

8725 MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社 (MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.)

Kabugami V3.2 82.66/100 · A

这家公司是做什么的

MS&AD是一家正在把“巨大国内損保资产负债表+政策持股”重新配置成“更高承保利润+海外增长+更轻政策股风险+更高股东回报”的全球保险集团；真正的长期价值来自资本重构，而不只是某一年股票卖却…

最近亮点

FY2027 Q1保险收入1.686万亿日元，同比+14.1%；税前利润4,409亿日元、亲公司归属四半期利润3,286亿日元，均同比+33.4%。2027年4月三井住友海上与あいおいニッセイ同和損保将合并，国内損保从双…

资料截止 2026-09-28 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-28
研究规则版本 SHA	41168e78965a14bafa6455b0245bd9ee05952eae
评分版本	V3.2
发布源 SHA	f80b03cc4b3d18214264bd82c9b2ad95473dd234
交付代码版本 SHA	f80b03cc4b3d18214264bd82c9b2ad95473dd234
交付运行时指纹	c79448c4b1bcf6659de87101bf06063f97e476f61db787f2c7c03fc5ccaa9fb6

先看研究要点

为什么值得研究	国内损保承保收益改善、海外利润扩大、政策持股退出带来巨额资本释放；2029 年度末政策持股目标为零，并已与全部上市政策股发行体就出售达成安排；股东回报框架以可分配利润约 50%为基础，普通配当强调不减配；2027 核心损保合并有望减少重复成本并强化治理。
最需要担心什么	自然灾害、巨灾、汽车修理成本和社会通胀会造成承保波动；Q1 投资损益贡献较大，不能机械年化；政策持股卖却益未来会逐渐消失；核心损保合并存在系统、人事、渠道与代理店整合风险；过去保险费调整和信息泄露事件说明治理修复仍需要长期验证。
Kabugami 现在怎么看	MS&AD 已经进入高资本效率转型的后半程。政策持股清零、国内损保合并、海外扩张和高股东回报形成了清晰的价值创造路径；但最关键的反证也很明确：当政策股卖却益减少以后，本业承保利润与海外业务必须接住利润缺口。若 2030 年前仍能维持两位数附近的调整后 ROE 并持续高還元，当前约 1.1 倍 PBR 仍有质量支撑。

01 | 投资问题：政策持股卖完以后，利润还能不能继续长

01.1 | 当前高利润里有两种完全不同的来源

MS&AD 近年利润改善来自：

- 国内损保承保收益改善；
- 海外业务扩张；
- 资产运用；
- 政策持股出售。

前两项是长期经营能力，后两项尤其政策股出售具有明显阶段性。

所以真正的投资问题不是“今年利润高不高”，而是：

当政策股卖却益逐步归零以后，保险本业和海外业务能否把利润底盘抬到一个更高平台。

01.2 | 管理层已经公开给出答案方向

公司 2025 年 IR 曾提出，政策股出售完成后的 2030 年度，仍希望利润水平超过 2025 年度预测，并把长期利润 1 万亿日元、时价总额 10 万亿日元视作一个到达点。

这不是当前业绩保证，但说明管理层明确知道“卖股票带来的利润不可持续”，必须用业务增长替代。

02 | 商业结构：国内损保是底盘，海外与生保提供第二增长曲线

02.1 | 国内损保仍是集团最重要利润池

三井住友海上和あいおいニッセイ同和损保构成集团核心。

主要业务包括：

- 汽车保险；
- 企业财产与责任险；
- 海上、航空与新种保险；
- 火灾和灾害风险；
- 地域零售业务。

保险的核心经济逻辑是用定价、风险选择、理赔和资产运用赚取长期差额。

02.2 | 海外业务降低日本单一市场依赖

MS&AD 在亚洲、欧洲、美洲拥有较广网络。

海外业务的价值在于：

- 地域分散；
- 专业险种；
- 不同经济周期；
- 更大的风险池；
- 更高增长市场。

但海外收购同样可能带来商誉、文化整合和巨灾暴露，因此不能只看规模。

02.3 | 国内生保和金融服务补充客户生命周期

生保、资产管理、金融服务和风险相关业务让集团不完全依赖传统损保保费。

这些业务虽然规模较小，却有助于提高客户价值和收入来源分散度。

03 | FY2027 Q1：利润非常强，但不能把 77%进度率直接外推

03.1 | Q1 结果明显高于前年

FY2027 Q1：

- 保险收入 1.686 万亿日元，同比+14.1%；
- 税前利润 4,409 亿日元，同比+33.4%；

- 四半期利润 3,298 亿日元；
- 亲公司归属利润 3,286 亿日元，同比+33.4%。

公司通期亲公司归属利润预测 4,250 亿日元，因此 Q1 表面进度约 77%。

03.2 | 保险公司的季度利润天然波动很大

不能因为 Q1 已经达到全年预测的大部分，就简单外推全年超额利润。

原因包括：

- 巨灾发生时间不均；
- 投资损益波动；
- 保费和责任准备金季节性；
- 股票出售时点；
- 外汇变动。

所以高进度是正面信号，却不是“全年一定大幅上修”的机械证据。

03.3 | Q1 投资损益贡献较大

公开 Q1 资料显示投资相关损益明显扩大。

这提升当期利润，但也提醒投资者：需要把承保利润和投资利润分开看。

长期最值得资本化的是：

可持续承保利润+稳定资产运用+海外业务增长。

04 | 承保能力：通胀时代真正考验的是“能不能及时涨价”

04.1 | 汽车和企业保险成本都在上涨

保险公司面临：

- 汽车维修成本；
- 医疗和赔偿金额；
- 建筑成本；
- 再保险价格；
- 自然灾害损失；
- 社会通胀。

如果保费调整落后于赔付成本，利润会被迅速侵蚀。

04.2 | 近年国内损保收支改善说明定价正在跟上

MS&AD 近年的国内损保利润改善，很大一部分来自费率和业务质量调整。

这比政策股卖却益更值得长期观察。

04.3 | 反证仍然是巨灾与竞争

日本台风、豪雨、地震风险高。

任何一年都可能因巨灾出现大额损失。

因此“高 ROE”必须经过多个自然灾害周期验证，而不能只看风灾轻的一年。

05 | 政策持股：这是 MS&AD 最重要的资本重构工程

05.1 | 2029 年度末目标为零

集团已明确：

2029 年度末将政策持股降至零。

这是日本大型保险集团非常激进的资本结构改变。

05.2 | 为什么政策股过去既是资产也是负担

政策持股长期带来：

- 配当收入；
- 客户关系；
- 含益。

但同时带来：

- 股票价格风险；
- 巨额资本占用；
- 交叉持股治理问题；
- 保险交易与企业关系之间潜在利益冲突。

因此“清零”并不是单纯卖资产，而是改变经营模式。

05.3 | 出售资金有三条去向

公开资本政策大致包括：

- 成长投资；
- 资产运用组合优化；
- 股东回报。

公司曾估计政策股出售可释放约 2 万亿日元规模的成长投资原资。

真正需要评价的是这些资本能否获得高于原政策股持有的回报。

06 | 股东回报：50%還元框架是估值的重要支撑

06.1 | 基本還元与政策股卖却利益分开处理

公司股东回报框架强调：

- 集团调整后利润约 50%用于股东回报；
- 普通配当原则上不低于上一年度；
- 政策持股加速出售产生的利润可通过特别配当等方式回馈；
- 其余還元可以通过自己株取得。

06.2 | FY2027 市场预期 DPS 约 170 日元

以 9 月 28 日 5,072 日元计，股息率约 3.35%。

对于资本效率正在改善的保险集团，这构成一定估值支撑。

06.3 | 真正重要的是卖完政策股以后还元还能不能维持

如果未来利润高度依赖政策股出售，那么出售完成后高回报就会下降。

如果承保和海外利润接上，则普通配当与回购可以继续增长。

因此高还元的可持续性和本业利润是同一个问题。

07 | 2027 年核心损保合并：最大结构变化之一

07.1 | 三井住友海上与あいおいニッセイ同和损保将于 2027 年 4 月合并

两家核心损保计划在监管许可等前提下，于 2027 年 4 月 1 日合并。

新公司将成为“三井住友海上あいおい損害保険”。

07.2 | 为什么合并有经济意义

过去双前台结构会存在：

- 系统重叠；
- 后台重叠；
- 商品与定价资源分散；
- 渠道和代理店重复；
- 管理复杂度。

单一公司可以提高：

- 规模经济；
- 产品开发效率；
- 资本分配；
- 风险选择；
- 治理一致性。

07.3 | 合并风险同样真实

大型保险公司合并会面对：

- 系统整合；
- 组织文化；
- 人员配置；
- 代理店关系；
- 客户迁移；
- 品牌；
- 合规流程。

所以“合并=协同”不能提前当作已实现利润。

08 | 治理修复：这是不能忽略的估值折价来源

08.1 | 保险费调整与信息泄露事件暴露行业旧惯行

MS&AD 旗下核心损保过去涉及企业保险价格调整和信息管理问题。

这不是单纯单次事故，而是反映旧式企业关系、政策持股和竞争习惯之间的结构问题。

08.2 | 改革措施已经明显加码

集团推进：

- 政策持股清零；
- 代理店关系重构；
- 出向规则调整；
- 合规与治理强化；
- 监督体制改善；
- 核心损保合并。

08.3 | 治理改善必须用长期行为验证

制度可以快速修改，组织文化改变更慢。

未来仍应观察：

- 监管后续；
- 客户投诉；
- 信息管理事件；
- 代理店治理；
- 定价行为。

如果再出现同类问题，资本成本会重新上升。

09 | 资本健全性：保险公司必须在還元与巨灾缓冲之间保持平衡

MS&AD 长期使用 ESR 等经济偿付能力指标管理资本。

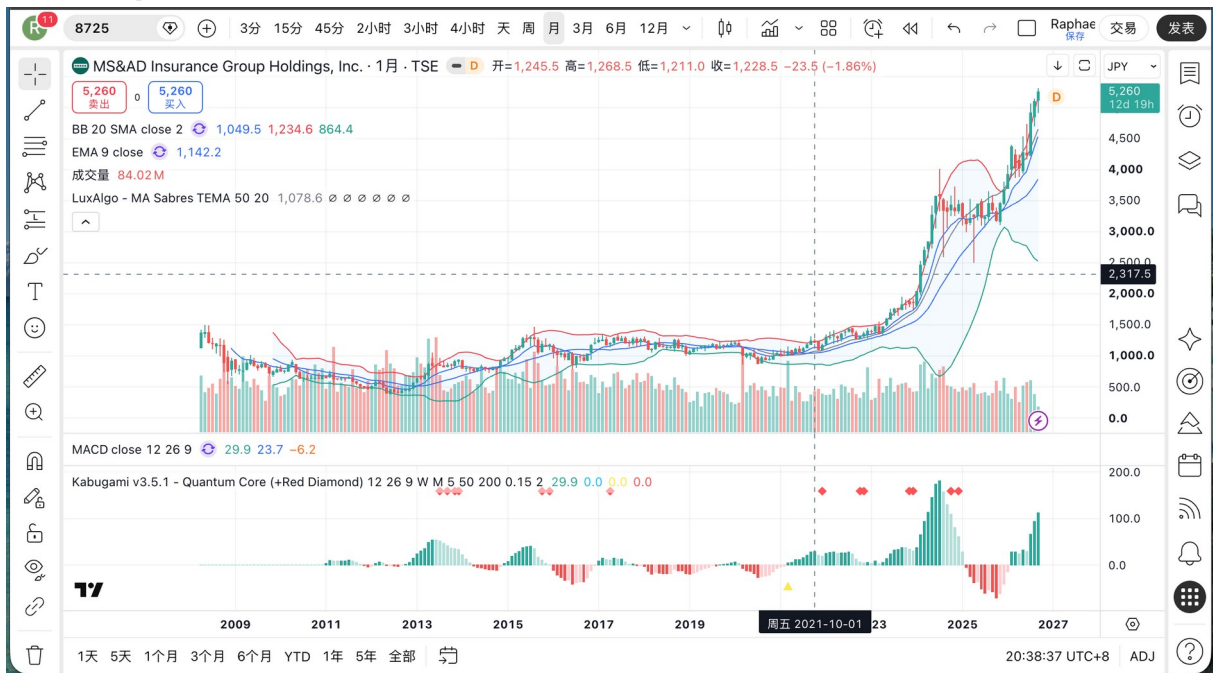
政策股出售有助于降低股票风险、释放资本。

但保险公司不能把所有资本都返还，因为需要覆盖：

- 巨灾；
- 市场波动；
- 信用风险；
- 长尾责任；
- 海外资本要求。

因此最优资本政策不是“还得越多越好”，而是维持足够安全边际以后，把剩余资本投向高回报增长或返还股东。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | Owner 原始月线图已通过视觉身份核验

本轮使用 WordPress Owner Media attachment 3797。

exact original PNG：

- SHA-256：
9a4d42813c86cee2bb660aae617f154d5a0f9fd9e761393a200a1c15e1249440
- 图内证券代码：8725
- 图内公司名：MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.

与本 Review 一致，Owner Chart 视觉身份 PASS。

10.2 | 长期价格状态已经完成明显抬升

月线图显示：

- 2010 年代大部分时间价格中心相对平缓；
- 2020 附近经历下探；
- 2022 以后进入持续抬升；
- 2024-2026 加速形成更高价格中心。

这与资本效率改善和保险板块重估时间上大体同步，但技术判断本身只依赖价格结构。

10.3 | 2026 年仍是强趋势，但已经远离低位

年初低 3,698 日元。

9 月 18 日创 5,326 日元年内高点。

9月28日收5,072日元，较高点回落约5%，但仍显著高于年初低位。

10.4 | 当前位置更像高位整理，而不是底部机会

Technical 内部判断 82/100。

正面：

- 5,000 附近仍有明显承接；
- 回撤后没有跌回 4,500 以下旧中心；
- 长期月线仍维持高低点上移。

向上确认：

- 重新站稳 5,300；
- 回踩后 5,000 继续有效；
- 形成新的更高月线收盘。

降级：

- 持续跌破 4,800；
- 进一步回到 4,400-4,600 区域；
- 5,326 突破尝试被完全否定。

技术一句话：趋势仍然强，但这里已经不是“保险股没人要”的位置；下一次好赔率更可能来自高位震荡后的回撤承接，而不是追着新高走。

11 | 风险、反证与催化剂

11.1 | 主要风险

1. 台风、地震、洪水等自然灾害；
2. 社会通胀导致赔付成本上升；
3. 再保险成本；
4. 政策股卖却益消失后的利润缺口；
5. 海外并购和汇率风险；
6. 核心损保合并执行；
7. 过去不当竞争/信息管理问题复发；
8. 资本市场下跌影响投资收益。

11.2 | 主要催化剂

- 国内损保承保利润持续改善；
- Q1 高利润转化为全年上修；
- 政策持股进一步快速出售；
- 自己株取得；

- 普通配当继续提高；
- 2027 合并协同具体量化；
- 海外业务保持高增长；
- 5,000 回撤后重新挑战 5,326。

12 | Research Dividend：MS&AD 最大的变化是从“交叉持股型保险集团”退出

本轮最重要的新认识，不是 Q1 利润增长 33%。

更重要的是集团正在主动拆掉过去几十年日本保险业的一项核心结构：

保险关系 + 政策持股 + 企业交易。

政策股清零、代理店关系重构、核心损保合并和治理改革其实是同一场转型。

目标是让保险公司真正靠：

- 风险定价；
- 理赔能力；
- 数据；
- 资本管理；
- 海外经营

竞争。

如果成功，MS&AD 的资本成本可能下降、ROE 质量提高，估值也更容易长期高于过去。

这比单次股票出售收益更重要。

13 | 下一次最值得跟踪什么

1. FY2027 上半年亲公司利润与承保利润；
2. Q1 投资收益中一次性/市场性贡献；
3. 自然灾害损失；
4. 国内汽车险和企业险费率；
5. 政策持股卖却进度；
6. FY2027 配当与回购；
7. 2027 核心损保合并协同；
8. 海外保险服务利润；
9. ESR 和资本配置；

10. 5,000 附近价格 Retention。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	86	11.18	大型分散保险集团、强资本和巨额流动资产提供韧性，但巨灾尾部风险永远存在。
竞争优势与结构耐久性	14	88	12.32	国内规模、企业客户、代理店网络、专业险种与海外网络形成深厚保险护城河。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	84	14.28	承保和海外利润改善、ROE 较高；政策股卖却和投资损益让利润仍有阶段性成分。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	86	9.46	国内损保、生保、海外和金融服务多元，但自然灾害与监管是关键依赖。
估值与安全边际	15	68	10.20	PBR 约 1.1 倍、PER 约 17 倍并不极贵，但已明显脱离过去保险股折价区。
资本配置与股东回报	10	91	9.10	政策持股清零、50%還元框架、增配与回购构成强资本纪律。
治理、所有权与管理层	7	78	5.46	治理改革幅度大，但旧行业惯行事件仍需要持续验证。
Kabugami 技术结构	13	82	10.66	多年中心上移、年内强势，但处 5,000 以上高位整理。
合计	100		82.66	Rating A

15 | 来源、证据边界与合规

合规与风险声明

保险公司的现金流、准备金和投资资产结构与制造业不同，本轮不机械套用制造业 OCF 标准，而重点评价承保利润、投资收益质量、经济资本、ROE、风险分散和股东回报。

本报告仅用于公开信息研究与历史判断记录，不构成证券买卖建议、募集、收益承诺或目标价格。

15.1 | 主要一手来源

- MS&AD 2027 年 3 月期第 1 四半期决算短信 (IFRS) ；
- MS&AD 中期经营计划与 IR 说明资料；
- MS&AD 资本政策・股东回报方针；
- MS&AD 政策持股清零相关资料；
- 三井住友海上与あいおいニッセイ同和損保合并相关开示；
- MS&AD 2026 年 3 月期有价证券报告书。

15.2 | 关键事实

- FY2027 Q1 保险收入 1.686 万亿日元；
- 税前利润 4,409 亿日元；
- 亲公司归属利润 3,286 亿日元；
- 通期亲公司归属利润预测 4,250 亿日元；
- 2029 年度末政策持股目标为零；
- 2027 年 4 月核心損保两社合并；
- 9 月 28 日收盘 5,072 日元，PBR 约 1.10 倍。

15.3 | Owner Media 与 Technical

Owner attachment 3797 exact PNG 已实际查看。

SHA-256：

9a4d42813c86cee2bb660aae617f154d5a0f9fd9e761393a200a1c15e1249440

图内可见 8725 及 MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.，与本 Review 一致。

技术判断只使用真实月线与价格结构，不把基本面事件反向当作技术信号。

15.4 | 重要未知

- FY2027 Q1 高投资收益的可重复性；
- 政策股卖却完成后的可持续利润底盘；
- 2027 損保合并具体成本协同；
- 合并后的系统整合成本；
- 海外增长所需资本回报；
- 巨灾和再保险定价周期。

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。