2020 年 09 月 17 日
行业研究●证券研究报告

保险

行业快报

《保险资产管理产品管理暂行办法》快评

投资要点

- **事件：**银保监会下发关于保险资产管理产品三个具体实施的细则，包括组合类、债权投资计划类和股权投资计划类，是在原《产品办法》下更细化的规范。

- **组合类产品取消 25%集中度限制，新增个人投资者：**1）投资范围新增“大额存单、同业存单”，细化“债券”为“债券等标准化债权资产”、“股票”规定为“上市或挂牌交易的股票”。2）取消原“投资单一股票、基金、资管产品的市值，不超过该产品净资产的 25%”。3）货币类产品暂时按照“摊余成本+影子定价”估值。4）新增个人投资者为发行对象，预计服务高净值客户。此外新增在产品设立前 2 个工作日在登记交易平台登记，以及根据其监管评级实施差异化监管。总体来看，组合类细则在**适当放宽投资限制的同时**，并没有放松监管要求，**事中事后均作出明确监管规定**，有助于提升险企的风险管理意识与能力。

- **债券投资计划拓宽募集资金用途：**1）投资基础设施项目的，在还款保障完善下，可以使用不超过 40%募集资金补充融资主体的营运资金，较先前 20%有所提升并取消其他限制性规定。2）融资主体信用等级 AAA 级的，且上年末净资产不低于 150 亿元、或者最近三年连续盈利、或者投资项目为国务院核准的重大工程，可免于信用增级，较先前的规定要求有所降低。**险企投资风格较为稳健，**债权投资收益较高且风险相对较低，更符合险资的投资偏好。此次放开限制，**提升险资债权投资的操作空间。**

- **股权投资计划拓宽可投资资产范围：**1）新增可投资“可转换为普通股的优先股、可转换债券”，进一步引导保险长期资金支撑资本市场发展。2）投资私募股权基金、创投基金的比例不超过该基金规模的 80%。险企在股权方面的投资相对较少，**对股权投资的放松其实更利于风控能力较强的头部险企。**

- **基础设施债权计划是产品配置主力：**截至 H120 末，保险资管产品余额 3.43 万亿，其中组合类 1.98 万亿、主要投向债券及股票，债权计划 1.32 万亿、主要投向基础设施项目、平均期限 7 年，股权投资计划 0.13 万亿、主要投向非上市公司股权和私募股权投资基金。今年前 8 月，31 家保险资管机构注册债权及股权投资计划规模 3904 亿元，其中基础设施债权 3116 亿元、不动产债权 700 亿元。

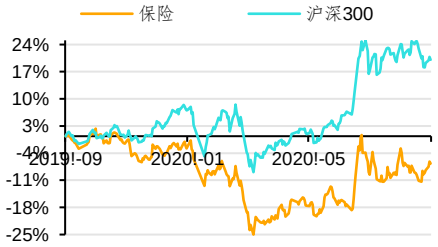
- **投资建议：**三个细则是在原《产品办法》下的进一步细化，**“1+3”是制度搭建层面的完善，引导保险资产管理机构提升投资能力**。头部险企基于更完善风控能力、专业的投资团队，且负债端成本的优势，**在投资端的诉求更为稳健，压力相对较小**。行业在负债端边际改善逻辑持续兑现下，资产端贡献业绩/估值弹性值得期待。推荐新单增速远优于行业的新华 A、NBV 增速唯一正增长/率先启动 2021 开门红的国寿 A、改革渐入佳境/坚持长期价值增长的平安 A、估值绝对低位的太平以及改革扰动下短期保费增长低迷的太保 A。

- **风险提示：**宏观经济低迷影响保险销售、代理人改革不及预期

投资评级　领先大市-A 维持

首选股票		评级
601336	新华保险	买入-A
601628	中国人寿	买入-B
601318	中国平安	买入-A
00966	中国太平	买入-A
601601	中国太保	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.70	-3.76	-26.70
绝对收益	-3.98	12.17	-7.02

分析师　崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098
报告联系人　范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

保险：车险综合改革指导意见快评 2020-09-04

保险：7 月寿险保费同比+3.51%，产险保费同比+11.87% 2020-08-18

保险：保险公司偿付能力管理新规（征求意见）快评 2020-07-31

保险：上市险企拳头产品解析——平安福 2020 2020-07-28

保险：关于优化险企权益资产配置快评 2020-07-19

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn