太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-07-20

行业点评

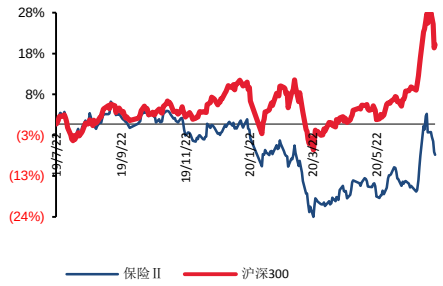
看好/维持

保险 II

金融 保险 II

深化保险资金运用市场化改革，龙头险企获益

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《券商业绩全年有望大超预期，保险仍维持超配观点》--2020/07/12

《保险确定性强，攻守兼备》--2020/06/28

《市场情绪攀升，券商走强》--2020/06/21

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL：liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

报告摘要

事件：7 月 17 日，中国银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》（简称《通知》），并自发布之日起实施。

深化保险资金运用市场化改革，设置差异化权益类资产投资监管比例。通知主要内容：1）根据险企偿付能力等指标设置差异化的权益类资产投资监管比例，最高可占上季末总资产的 45%；2）强化对重点公司的监管；增加集中度风险监管指标；引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。规定偿付能力充足率不足 100%的保险公司不得新增权益类资产投资；责任准备金覆盖率不足 100%的人身险公司、资金运用和资产负债管理能力出现问题的保险公司，权益类资产占比不得超过 15%；3）增加集中度风险监管指标。保险公司投资单一上市公司股票的股份总数不得超过该上市公司总股本的 10%，银保监会另有规定或经银保监会批准的除外。

差异化权益投资比例，给予优质险企更灵活的资产配置计划。截至 2020 年一季度末，全行业保险资金权益类资产余额为 4.38 万亿元，占保险资金运用余额的 22.57%。根据《通知》划分的监管比例，上季末综合偿付能力充足率 250%以上，权益类资产配置上限至少可达到上季末总资产 35%，较之前标准提升至少 5 个百分点。根据最新的偿付能力充足率数据，总资产前十家财险公司中，有 7 家公司综合偿付能力充足率在 250%以上，这 7 家公司总资产合计规模 1.38 万亿，占财产公司合计总资产 61%；总资产前十家人身险公司中，有 4 家公司（中国人寿、中国太保、新华保险，人保寿险）综合偿付能力充足率在 250%以上，这 4 家公司总资产合计规模 6.34 万亿，占人身险公司合计总资产 37%。针对市场关心的股票市场增量资金问题，理论值接近 4000 亿元。但两重因素将导致实际值大打折扣，1）险资资产配置思路。权益资产收益较为不稳定，与险企的负债特征不匹配，因此国内外险企均是以固收类资产为主；2）根据银保监会数据，保险公司权益类资产结构中，股票、股票型及混合型基金合计占比 55%，剩余 45%是股权投资。

鼓励财务投资，限制“野蛮人”。本次改革新设保险资金单一标的举牌上限，要求保险公司投资单一上市公司股票的股份总数

不得超过该上市公司总股本的 10%，极大限制了“野蛮人”式的操作，但我们认为这一举措一定程度上也削弱了险资价值发现的功能以及产业协同效用。

投资建议：《通知》总体利好偿付能力水平充足、财务状况良好、风险承担能力较强的大型险企，当前板块估值仍处于历史低位，建议积极配置。

风险提示：资本市场超预期波动，利率大幅下行，保费收入增长不达预期

表 1、《通知》主要内容

《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》主要内容	
目的	进一步深化保险资金运用市场化改革，引导保险资金更好服务实体经济，积极发挥保险机构作为资本市场重要机构投资者的作用，提升保险公司资金运用的自主决策空间
规定	（1）设置差异化的权益类资产投资监管比例。根据保险公司偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标，明确八档权益类资产监管比例，最高可占上季末总资产的 45% （2）强化对重点公司的监管。偿付能力充足率不足 100%的保险公司，不得新增权益类资产投资，责任准备金覆盖率不足 100%的人身险公司、资金运用出现重大风险事件、资产负债管理能力较弱且匹配状况较差、受到处罚的保险公司，权益类资产监管比例不得超过 15%。由于各类被动原因造成超过监管比例的保险公司，应当及时报告并提交切实可行的整改方案，并在 6 个月内整改到位，如市场波动较大或有可能引发较大风险时，可申请延长调整时间 （3）增加集中度风险监管指标。保险公司投资单一上市公司股票的股份总数不得超过该上市公司总股本的 10%，银保监会另有规定或经银保监会批准的除外 （4）引导保险公司开展审慎投资和稳健投资。要求保险公司应当坚持价值投资、长期投资和审慎投资原则，健全绩效考核指标体系；规定保险公司应当根据上市和非上市权益类资产风险特征，制定不同配置策略，强化投资能力建设，重点配置流动性较强、业绩较好、分红稳定的品种；规定保险公司应当设置专门岗位，配备专职人员，切实加强投后管理；规定保险公司应当严格遵守资产分类的监管要求，按照不同类别资产的风险因子，准确计算偿付能力充足率

资料来源：银保监会，太平洋研究院整理

表 2、差异化权益类资产投资监管比例

保险公司权益类资产配置分档	权益类资产配置上限	资产规模前十公司分档
上季末综合偿付能力充足率<100%	上季末总资产 10%	
上季末综合偿付能力充足率 100%-150%	上季末总资产 20%	华夏人寿、前海人寿、富德生命人寿
上季末综合偿付能力充足率 150%-200%	上季末总资产 25%	
上季末综合偿付能力充足率 200%-250%	上季末总资产 30%	国寿财产、阳光财险、天安财险、平安人寿、泰康人寿、太平人寿
上季末综合偿付能力充足率 250%-300%	上季末总资产 35%	平安产险、太平财险、太平洋财险、中华联合财险、中国人寿、人保寿险、太保寿险、新华保险
上季末综合偿付能力充足率 300%-350%	上季末总资产 40%	人保财险
上季末综合偿付能力充足率>350%	上季末总资产 45%	众安在线、大地财险

资料来源：中保协、银保监会，太平洋研究院整理

表 3、保险资金权益投资主要监管政策回顾

日期	文件名称	主要内容
2010/8/5	保险资金运用管理暂行办法	投资于股票和股票型基金的账面余额，合计不高于上季末总资产的 20%；投资于未上市企业股权的账面余额，不高于上季末总资产的 5%；
2010/8/11	关于调整保险资金投资政策有关问	投资于同一上市公司的股票，不超过该公司总股本 10%；超过 10%的仅限于

	题的通知	实现控股的重大投资，适用《**保险资金运用管理暂行办法**》有关重大股权投资的规定。
2012/7/25	关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知	保险公司投资未上市企业股权、股权投资基金等相关金融产品，两项合计账面余额不高于上季末总资产的 5%调整为 10%。
2014/2/19	关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知	投资权益类资产的账面余额，合计不高于上季末总资产的 30%
2015/7/8	关于提高保险资金投资蓝筹股票监管比例有关事项的通知	符合条件的保险公司，投资单一蓝筹股票的余额占上季度末总资产的监管比例上限由 5%调整为 10%；投资权益类资产的余额占上季度末总资产比例达到 30%的，可进一步增持蓝筹股票，增持后权益类资产余额不高于上季度末总资产的 40%。
2020/7/17	关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知	1）根据保险公司偿付能力充足率、资产负债管理能力及风险状况等指标，明确八档权益类资产监管比例，最高可占上季末总资产的 45% 2）强化对重点公司的监管。 3）保险公司投资单一上市公司股票的股份总数不得超过该上市公司总股本的 10%，银保监会另有规定或经银保监会批准的除外

资料来源：银保监会，太平洋研究院整理

表 4、2019年总资产前十的人身险及财产险企业对应的偿付能力充足率

	2019 年总资产(亿元)	*综合偿付能力充足率（%，2019 年）*	*对应权益投资比例上限*	*2019 年权益投资测算*
人身险公司				
中国人寿保险股份有限公司	37267	277	35%	22%
中国平安人寿保险股份有限公司	29889	232	30%	25%
中国太平洋人寿保险股份有限公司	12915	257	35%	17%
新华人寿保险股份有限公司	8790	284	35%	19%
泰康人寿保险有限责任公司	8430	257	35%	
太平人寿保险有限公司	6463	227	30%	19%
华夏人寿保险股份有限公司	5863	136	20%	31%
富德生命人寿保险股份有限公司	4732	124	20%	59%
中国人民人寿保险股份有限公司	4404	244	30%	24%
前海人寿保险股份有限公司	2712	144	20%	18.8%-34.3%
财产险公司				
中国人民财产保险股份有限公司	5956	282	35%	
中国平安财产保险股份有限公司	4137	259	35%	
中国太平洋财产保险股份有限公司	1689	293	35%	

中国人寿财产保险股份有限公司	925	219	30%
中国大地财产保险股份有限公司	790	371	45%
中华联合财产保险股份有限公司	685	263	35%
阳光财产保险股份有限公司	614	227	30%
天安财产保险股份有限公司	611	237	30%
太平财产保险有限公司	325	271	35%
众安在线财产保险股份有限公司	309	600	45%

资料来源：wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com





研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。