保险

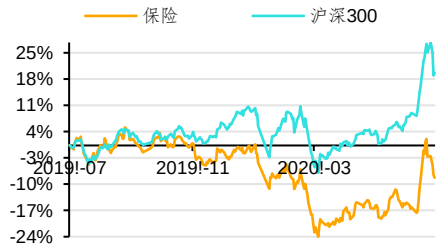
行业快报

关于优化险企权益资产配置快评

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
00966	中国太平	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	-3.06	-7.49	-27.96
绝对收益	7.82	10.88	-8.61

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：6 月寿险保费同比+4.64%，产险保费同比+10.99% 2020-07-15

保险：车险综合改革指导意见快评 2020-07-10

保险：5 月寿险保费同比+11.51%，产险保费同比+10.45% 2020-06-14

保险:《保险销售人员和保险专业中介机构从业人员管理》快评 2020-05-20

保险:《信用保险和保证保险业务监管办法》快评 2020-05-20

投资要点

- **事件：**7 月 17 日，银保监下发《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，深化险资运用市场化改革、实施差异化监管。

- **权益类资产配置比例上限最高提升至 45%、但实行差异化监管：**具体来看，权益类资产投资余额与上季末综合偿付能力充足率挂钩，一共分七个档次。当上季末综合偿付能力充足率分别 1）>350%；2）（300%，350%]；3）（250%，300%]；4）（200%，250%]；5）（150%，200%]；6）（100%，150%]；7）<100%时，权益类资产投资余额占上季末总资产比例上限为 45%/40%/35%/30%/25%/20%/10%。此外，当出现偿付能力不足 100%时，应立即停止新增权益类资产投资。**《通知》的核心是将以往一刀切的 30%比例上限，根据偿付能力和资负管理能力实行差异化监管，**由此偿付能力充足率更高、资负管理能力更强的险企有望获得更高的资产配置灵活度。

- **其他情形下的比例限制：**若出现譬如 1）寿险企上季末责任准备金覆盖率不足 100%；2）最近三年因重大违法违规被银保监处罚；3）资负管理能力较弱且匹配较差；4）最近一年资金运用出现重大风险；5）被银保监列为重点监管对象等，则权益类投资余额比例上限为 15%。此外投资单一上市公司股票不得超过该公司总股本的 10%。对于超过配置比例的，调整期为 12 个月；对超过集中度比例的，不得新增相关投资。**对存在潜在经营风险的险企，控制其权益资产配置比例上限，有助于防范化解金融风险。同时，对单一股票投资比例做出限制，有助于分散投资风险，保持险资稳健风格。**

- **对上市险企影响较小：**根据《通知》，以 Q120 末偿付能力充足率为依据，上市险企中平安寿/太平寿投资比例上限为 30%，国寿/太保寿/新华/平安财/太保财/太平财为 35%。2019 末平安/国寿/太保/新华/太平权益资产占投资资产比重为 22.7%/23.2%/15.7%/19.3%/19.6%，股票占比 9.2%/7.7%/6.4%/6.6%/8.8%。基于人身险业务的长期经营对资产配置稳健性的要求，我们认为**上市险企主动加大权益资产配置的意愿并不强烈，同时权益资产配置的提升也会导致偿付能力充足率下滑，两相制约下预计影响有限。**

- 投资建议：《通知》延续了从严监管的理念，是监管更加精细化的体现，**引导险企优化投资结构、做好资产负债管理**。整体来看对上市险企影响较小，基于稳健投资导向和偿付能力管理，**上市险企显著提升权益资产配置比意愿不高，但腾挪空间一定程度上打开**。近期板块随大盘震荡下行，目前平安 A 对应 2020E P/EV 为 1.05x，仍处历史较低位，其他如国寿 A/新华 A/太保 A/太平为 1.05x/0.97x/0.71x/0.64x/0.27x。短期若大市向上，则板块依旧具备较高向上弹性。短期推荐保费同比增速显著领先同业的新华保险 A，以及绝对估值低位的中国太平。

- **风险提示：**权益市场下行、长端利率下行、政策变化

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