



非标投资监管加码 信托计划认可价值下降

看好（维持）

市场表现 截至 2014.10.10



行业动态

保监会发文规范保险公司投资集合资金信托计划的行为，对相同信用等级的信托计划，其认可价值将下降了5%；

保监会就人身险产品管理征求意见，不得开发设计无保险功能产品。

公司动态

张金顺辞去平安银行副行长，或接手平安信托；

中国平安 260 亿元转债累计转股 277 万元。

行情回顾

上周（10月8日-10月10日）保险行业指数（中信）下跌0.03%，同期沪深300上涨0.64%，保险行业指数跑输沪深300指数约0.67个百分点。

投资策略

从基本面看，四家上市险企的上半年保费同比增长近11%，可以判断保险行业已经扭转了过去两年的低迷增长态势。险资投资运用余额今年以来持续提升。随着资本市场投资收益率的改善，以及创新投资工具和投资渠道的拓展，险资投资收益较往年明显改善。截至上半年末，上市四家险企的加权净资产收益率全部大幅提升，总资产收益率也稳中有升。从政策消息面看，7月上旬国务院关于加快发展现代保险服务业的五项工作顶层设计将加快推动未来各项工作实施细则的出台。这五项内容分别是：一是促进保险与保障紧密衔接，把商业保险建成社会保障体系的重要支柱；二是将保险纳入灾害事故防范救助体系；三是通过保险推进产业升级；四是运用保险机制创新公共服务；五是深化保险业改革开放。我们对于政策预保持乐观。我们维持保险业“看好”评级。

风险提示

宏观经济下行压力加大；债券投资收益不振，创新类投资渠道风险加大；新政缓慢或收紧。

分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

Tel: 010-58566806

Email: zhaoshasha@hrsec.com.cn

目 录

一、行业动态.....	4
1、信托计划认可价值下降 5%	4
2、保监会就人身险产品管理征求意见.....	4
3、保监会曝互联网保险六大风险.....	4
4、保监会放开投连险非标投资限制.....	5
二、行业数据.....	5
三、公司动态.....	6
1、张金顺或将接手平安信托.....	6
2、平安 260 亿转债累计转股 277 万.....	6
3、平安推置业首付贷款.....	6
四、公司数据.....	7
五、行情回顾.....	8
六、投资建议.....	9
七、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 保费与营业费用同比增速	5
图表 2: 2014 年 8 月各险种保费同比增速	5
图表 3: 债券占险资运用余额比 (月)	6
图表 4: 中证 10 债累计涨跌幅 (周, %)	6
图表 5: 中国人寿单月保费同比增速	7
图表 6: 平安人寿单月保费同比增速	7
图表 7: 太保人寿单月保费同比增速	7
图表 8: 新华人寿单月保费同比增速	7
图表 9: 保险指数超额收益走势图 (周)	8
图表 10: 金融子行业 2014 年涨跌幅 (月)	8
图表 11 上市公司相对保险指数获得超额收益 (周, %)	9

一、行业动态

1、信托计划认可价值下降 5%

9月底保监会发布《保险公司偿付能力报告编报规则—问题解答第24号：信托计划》，进一步规范了保险公司投资集合资金信托计划的行为，完善了相关偿付能力认可标准。与此前的认定标准相比，此次规定对相等信用评级的信托计划，其认可价值基本下降了5%。主要内容包括几个方面：一是集合资金信托计划认可采取“新老划断”原则，保险公司于《问题解答第24号》发布前投资的信托计划，执行原有相关认可标准；二是调整固定收益类集合资金信托计划认可标准，AAA级的由95%调降至90%，AA级（含）至AAA级的由90%调降至85%，A级（含）至AA级的由80%调降至75%；三是调整权益类集合资金信托计划认可标准，由80%调降至75%。

自从监管层放开保险资金投资信托计划，业内规模较大的信托公司便纷纷开始追逐这一潜力巨大的机构资金。截至今年一季度末，整个保险行业信托投资余额高达1998.3亿元，较2013年底增加了555亿元，增长了38.5%。

保监会资金运用监管部市场监管处处长贾飙表示目前信托产品、高收益企业债兑付风险时有发生。基础设施投资计划涉及地方融资平台的占比达52.56%，而地方融资平台风险也不容忽视。另一方面，不动产价格下行也可能引发偿付能力风险。

2、保监会就人身险产品管理征求意见

近日，保监会公布《关于进一步加强人身保险公司保险产品管理的通知（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。意见稿涉及产品报送条件、产品监督检查、产品开发设计原则等总计15条，要求保险公司应高度重视保险产品开发设计，保险产品开发设计应坚持三原则：一、符合保险基本原理；二、符合相关法律法规；三、符合保险消费者需求和保险市场实际。意见稿并提出产品有效性概念，要求保险公司应加强保险消费者需求分析，提高产品开发设计质量和效率。不得开发设计无保险功能作用、不利于消费者保险意识培育的保险产品。

3、保监会曝互联网保险六大风险

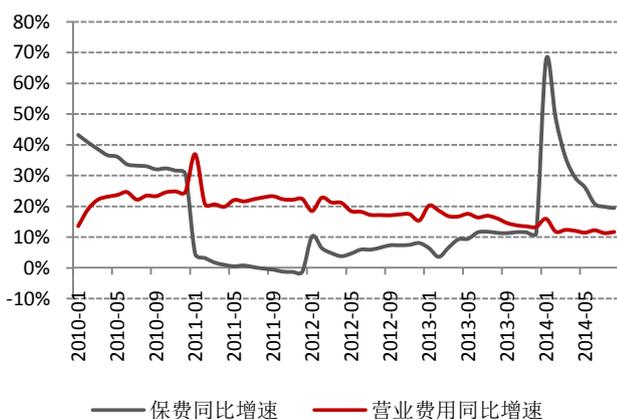
保监会近日发布的《互联网保险发展与监管的思考》指出，近两年保险业与互联网开始探索深度融合，业务规模迅速扩张的发展趋势。据最新统计数据显示，2011-2013年，经营互联网保险业务的公司从28家增加到76家，占比已达56.3%；互联网保费收入从31.99亿元增加到317.9亿元，三年间增长近10倍。互联网保险业务的根本属性仍是保险，互联网渠道的运用也叠加了一些新型风险，此次保监会指出了互联网保险信息披露不充分、产品开发不规范、信息安全有风险、创新型业务风险、反欺诈能力待提升、客户服务能力需完善的六大潜在风险。

4、保监会放开投连险非标投资限制

中国保监会近期下发相关文件征求业内意见，明确强调投连险的投资品种可以包括：虽不具有公开交易市场但具有稳定收益预期的非标准化债权资产。非标资产包括但不限于：基础设施投资计划、不动产投资计划、不动产类保险资产管理产品、商业银行理财产品、银行业金融机构信贷资产支持证券、信托公司集合资金信托计划、证券公司专项资产管理计划、保险资产管理公司项目资产支持计划、其他保险资产管理产品等。

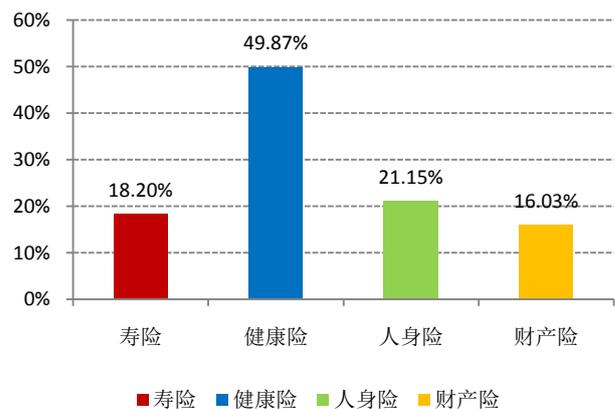
二、行业数据

图表 1: 保费与营业费用同比增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 2: 2014年8月各险种保费同比增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 3: 债券占险资运用余额比 (月)



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 4: 中证 10 债累计涨跌幅 (周, %)



数据来源: WIND, 华融证券整理

三、公司动态

1、张金顺或将接手平安信托

10月9日晚间,平安银行(000001.SZ)发布公告称,平安银行副行长张金顺因工作调动原因,辞去副行长职务。张金顺先生辞任后将不在平安银行继续任职。媒体消息称,他将正式接任平安信托董事长一职,原平安信托董事长童恺或将被调至集团任职。

2、平安 260 亿转债累计转股 277 万

10月8日晚间中国平安发布关于平安转债转股结果暨股份变动的公告:截止2014年9月30日,公司发行的平安转债累计已有人民币277.4万元转为该公司的A股股票,累计转股股数为67756股,占平安转债转股已发行股份总额79.1614亿股的0.000856%。截至9月末,平安转债尚有259.97亿元未转股,占平安转债发行总量人民币260亿元的99.98933%。

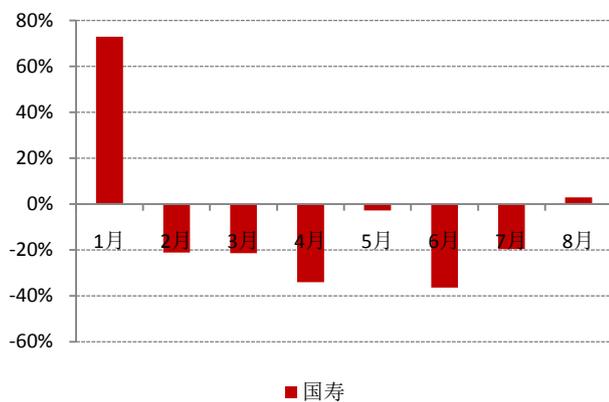
3、平安推置业首付贷款

中国平安旗下的平安好房网,上个月在全国为121个住宅项目的购房者,推出此贷款服务;地产项目的开发商包括世房(00813.HK)和绿地控股。中国平

安称，该公司和开发商提供的补贴，以及借款者的抵押品，能降低首付贷款利率，最低可降到零息。首付款贷款资金将由民间借贷网站平安陆金所(lufax.com)提供。此类贷款在内地不常见。一般而言，内地首次购房者需支付房屋总价至少 30% 的首付款，在贷款未还清的情况下再次购房，则首付款比例为 60%。

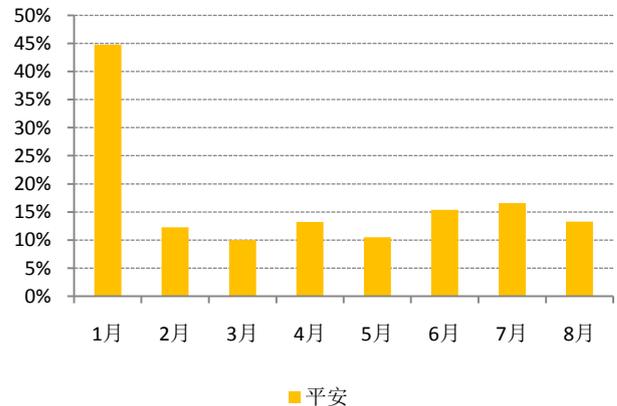
四、公司数据

图表 5: 中国人寿单月保费同比增速



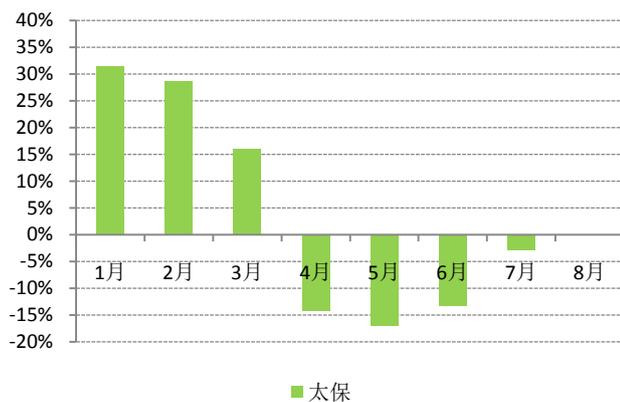
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 6: 平安人寿单月保费同比增速



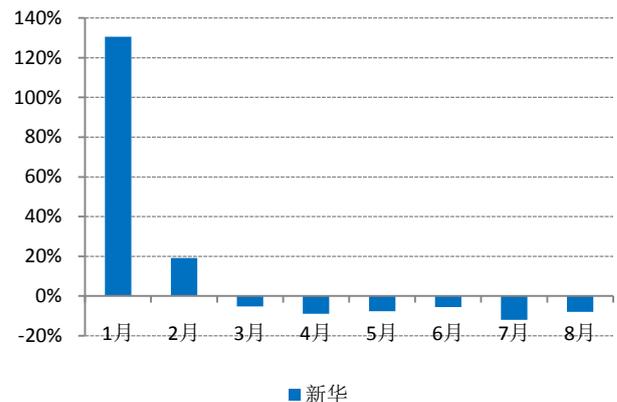
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 7: 太保人寿单月保费同比增速



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 8: 新华人寿单月保费同比增速

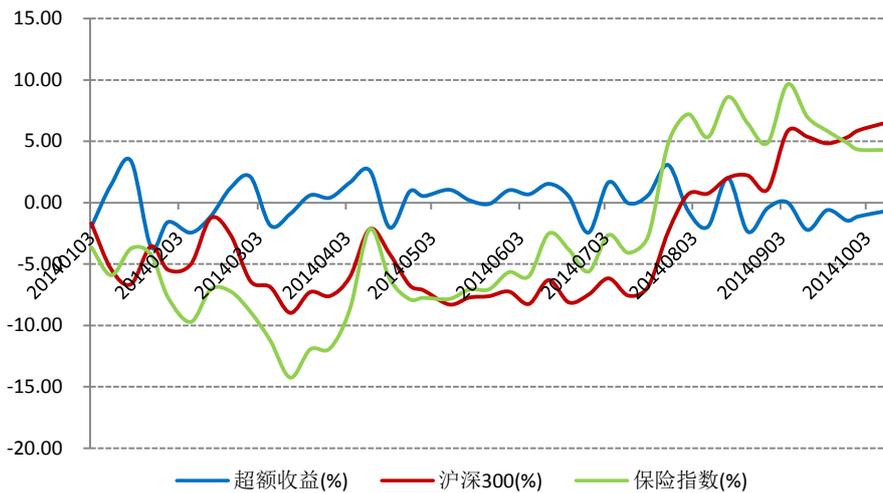


数据来源: WIND, 华融证券整理

五、行情回顾

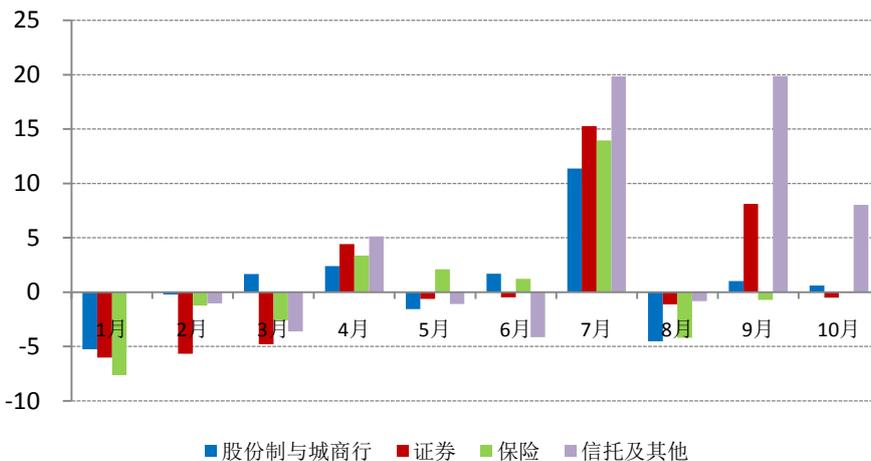
上周（10月8日-10月10日）保险行业指数（中信）下跌0.03%，同期沪深300上涨0.64%，保险行业指数跑输沪深300指数约0.67个百分点。

图表 9: 保险指数超额收益走势图（周）



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 10: 金融子行业 2014 年涨跌幅（月）



数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 1 上市公司相对保险指数获得超额收益 (周, %)

	中国平安		新华保险		中国太保		中国人寿		保险指数
	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅	超额收益	涨跌幅
20140704	2.60	-0.38	5.73	2.75	3.70	0.72	2.00	-0.98	2.98
20140711	-1.18	0.27	-0.96	0.49	-3.02	-1.56	-0.65	0.80	-1.45
20140718	1.02	-0.36	0.36	-1.02	3.61	2.23	0.00	-1.38	1.38
20140725	6.61	-0.91	13.76	6.24	9.38	1.86	5.41	-2.11	7.52
20140801	3.02	0.62	0.12	-2.27	0.46	-1.93	4.58	2.19	2.39
20140808	-2.06	-0.18	-1.96	-0.08	-1.68	0.20	-1.00	0.88	-1.88
20140815	2.41	-0.87	3.66	0.39	5.94	2.67	2.68	-0.59	3.28
20140822	-2.28	-0.13	-1.77	0.39	-1.95	0.20	-1.89	0.26	-2.15
20140829	-0.82	0.76	-0.86	0.72	-4.28	-2.70	-0.47	1.11	-1.58
20140905	3.86	-0.91	5.07	0.31	6.81	2.04	6.28	1.52	4.76
20140912	-2.29	0.38	-3.34	-0.67	-4.09	-1.42	-1.32	1.34	-2.66
20140919	-1.14	0.00	-2.23	-1.09	-0.86	0.28	-0.83	0.31	-1.14
20140926	-1.37	-0.40	0.54	1.50	-1.23	-0.26	1.29	2.25	-0.97
20140930	-1.12	-0.58	1.12	1.66	0.57	1.12	-1.33	-0.79	-0.55
20141010	0.10	0.12	-0.65	-0.63	-0.05	-0.03	-0.19	-0.17	-0.03

数据来源: WIND, 华融证券整理

六、投资建议

从基本面看, 四家上市险企的上半年保费同比增长近 11%, 可以判断保险行业已经扭转了过去两年的低迷增长态势。险资投资运用余额今年以来持续提升。随着资本市场投资收益率的改善, 以及创新投资工具和投资渠道的拓展, 险资投资收益较往年明显改善。截至上半年末, 上市四家险企的加权净资产收益率全部大幅提升, 总资产收益率也稳中有升。从政策消息面看, 7 月上旬国务院关于加快发展现代保险服务业的五项工作顶层设计将加快推动未来各项工作实施细则的出台。这五项内容分别是: 一是促进保险与保障紧密衔接, 把商业保险建成社会保障体系的重要支柱; 二是将保险纳入灾害事故防范救助体系; 三是通过保险推进产业升级; 四是运用保险机制创新公共服务; 五是深化保险业改革开放。我们对于政策预保持乐观。我们维持保险业“看好”评级。

七、风险提示

宏观经济下行压力加大; 债券投资收益不振, 创新类投资渠道风险加大; 新政缓慢或收紧。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn