

**行业研究**



|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **保险业：周报（2014.10.13-2014.10.17）**  |  | **2014年10月20日** |
| **险资投资优先股规则出台** |  | **看好（维持）** |

 行业动态

|  |
| --- |
| **市场表现 截至2014.10.20** |
|  |
|  |
|  |

分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010- 58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

保监会10月17日印发了《关于保险资金投资优先股有关事项的通知》。《通知》主要包括优先股的资产分类和信用评估要求等五方面主要内容，是贯彻落实《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》的重要举措。

 公司动态

华泰保险一天四次挂牌　共转让约2.5亿股；

复兴国际收购葡萄牙ESS 深化“保险+投资”战略；

太保首批轻资产为主的养老产业差异化发展策略；

9月寿险保费出炉：国寿明显转正，平安增速平稳。

 行情回顾

上周（10月13日-10月17日）保险行业指数（中信）下跌0.39%，同期沪深300下跌1.02%，保险行业指数跑赢沪深300指数约0.62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。

**证券研究报告**

**目 录**

一、行业动态 4

1. 险资投资优先股规则出台 4

2. 偿二代分类监管制度年底前正式发布 4

3. 流动性监管规则年底前出台 5

4. 我国明确建立巨灾保险制度路线图 5

5. 团险业务：被保险人由5人降至3人 6

6. 前三季度保费收入增速均超20% 6

二、行业数据 7

三、公司动态 8

1. 四股东转让华泰保险约2.5亿股 8

2. 复星国际收购葡萄牙ESS 8

3. 安邦收购比利时保险公司FIDEA 8

4. 太保首批养老产业策略 9

四、公司数据 10

五、行情回顾 11

六、投资建议 12

七、风险提示 12

**图表目录**

图表1：保费与营业费用同比增速 7

图表2：2014年8月各险种保费同比增速 7

图表3：债券占险资运用余额比（月） 7

图表4：中证10债累计涨跌幅（周，%） 7

图表5：中国人寿单月保费同比增速 10

图表6：平安人寿单月保费同比增速 10

图表7：太保人寿单月保费同比增速 10

图表8：新华人寿单月保费同比增速 10

图表9：保险指数超额收益走势图（周） 11

图表10：金融子行业2014年涨跌幅（月） 11

图表 11 上市公司相对保险指数获得超额收益（周，%） 11

一、行业动态

1. 险资投资优先股规则出台

保监会10月17日印发了《关于保险资金投资优先股有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》结合我国当前市场优先股的风险特征，明确了保险资金投资优先股的各项内容，主要包括：一是明确优先股的资产分类。要求保险机构按照发行方对优先股权益融资工具或者债务融资工具的分类，分别确认为权益类或者固定收益类资产，充分反映当前拟发行优先股的权益属性。二是创新提出信用评估要求。借鉴发达国家和地区做法，要求保险资金投资的优先股，应当具有A级或者相当于A级的长期信用等级，并逐步建立企业和行业内部的优先股信用评估机制。三是坚持市场化原则。不再新增保险资金投资优先股的有关要求，具备相应投资管理能力的保险机构都可以投资符合条件的优先股。四是加强事中和事后监管。通过确定和调整资产认可标准、强化非现场监测等手段，加强风险监管，防范投资风险。五是明确影响投资的相关事项。如根据行业要求，明确优先股资产的估值问题，在市场交易不活跃且其公允价值无法可靠计量的情况下，可以按照投资成本估值。

《通知》是贯彻落实《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》的重要举措。一是有利于支持保险资金发挥长期投资的独特优势，开展资本性、长期性和稳定性投资，优化资产配置结构。二是有利于进一步发挥保险公司的机构投资者作用，促进保险市场与资本市场协调发展，降低金融及实体经济领域潜在风险。三是有利于将国务院关于开展优先股试点的政策意见落到实处，促进更多的保险资金投资实体经济，缓解融资难融资贵等问题，支持经济转型提质增效。四是有利于践行“放开前端、管住后端”的保险监管思路，既进一步拓宽了保险机构自主配置的空间，又通过市场化、信息化等监管手段，守住不发生系统性风险底线，确保市场稳健运行。

1. 偿二代分类监管制度年底前正式发布

近日，保监会发布《保险公司偿付能力监管规则第×号：分类监管（风险综合评级）（征求意见稿第三稿）》，这是偿二代分类监管制度第三次公开征求意见。下一步，将根据各方反馈意见对《征求意见稿》进行修订完善，计划今年年底前正式发布。

偿二代建立了定量资本要求、定性监管要求和市场约束机制组成的“三支柱”偿付能力监管框架，分类监管（风险综合评级）是第二支柱“定性监管要求”的重要组成部分，是对保险公司偿付能力风险最全面、最综合的监管评价。《征求意见稿》明确了偿二代分类监管的框架、原则和运行机制，与目前偿一代下的分类监管制度相比，主要有以下特点：第一，构建了“量化风险评价＋难以量化风险评价”的新框架。第二，强化了偿二代“三支柱”之间的纽带连接。第三，健全了相互协作、上下联动的偿付能力监管工作机制。第四，明确了“奖优罚劣”的监管原则。

1. 流动性监管规则年底前出台

保监会近日发布《保险公司偿付能力监管规则第×号：流动性风险（征求意见稿第二稿）》，这是偿二代体系下流动性风险监管规则继4月份向各保监局和部分保险公司征求意见后，再次公开征求意见，并组织全行业开展首次现金流压力测试和监测指标定量测试。

本次《征求意见稿》突出了偿二代下流动性风险监管规则的两个鲜明特征：

第一，监管理念、框架和工具与国际标准一致。首先，采纳了国际通行的流动性监管框架，即风险管理、监管指标、压力测试“三位一体”。其次，借鉴国际丰富实践，统一了产险公司和寿险公司的流动性监管规则，消除了产、寿险公司之间不必要的监管规则差异，避免集团内产、寿险之间出现监管套利。最后，设定了流动比率、综合流动比率、流动性覆盖率三个国际通行、可比、有效的流动性监管指标，对保险公司静态和动态、远期和近期的流动性风险进行预警监测。

第二，指标口径和参数充分体现我国实际。征求意见稿注重在借鉴国际通用指标的同时，结合我国保险业的实际进行修正和改进。例如，将“综合流动比率”的指标口径从“资产打折法”调整为“预期流量法”，将“30日流动性覆盖率”调整为“90日流动性覆盖率”，目的是使这些在成熟市场常用的监测指标能够在高速成长、波动性较大的新兴保险市场中也能有效地发挥风险预警的作用。各项监测指标的正常区间值也是根据保险业的实际数据测算而得，可以较好地反映行业流动性风险的特征。

下一步，保监会将根据定量测试结果和各方反馈意见对《征求意见稿》及压力测试情景进行修订完善，今年年底前将正式发布流动性风险监管规则。

1. 我国明确建立巨灾保险制度路线图

近日，保监会副主席周延礼在中国保险学会举办的省市金融办（局）“保险新国十条”交流会上称，建立巨灾保险制度主要分三个步骤：第一步，2014年前完成巨灾保险的专题研究，明确制度框架；第二步，2017年年底前，完成相关部署工作，推动出台地震、巨灾保险条例，建立巨灾保险基金；第三步在2017至2020年，全面实施巨灾保险制度，并将其纳入国家防灾减灾体系当中。

1. 团险业务：被保险人由5人降至3人

保监会近日在保险行业系统内部下发的《关于促进团体保险健康发展有关问题的通知》（征求意见稿），将很快向社会公开征求意见。《征求意见稿》提出团体保险的被保险人在合同签发时不得少于3人，而此前2005年的《关于规范团体保险经营行为有关问题的通知》（保监发【2005】62号），规定是“5人以上”。

1. 前三季度保费收入增速均超20%

10月14日，《21世纪经济报道》从保监会处获悉，我国今年保费收入增速前三季度（1-9月）均保持在20％以上。由于去年全年有1.72万亿元人民币的保费收入，按此增速预测，今年全年收入可望突破2万亿，届时将居世界第三位。当日，在中国保险学会举办的省市金融办（局）“保险新国十条”交流会上，保监会副主席周延礼发言称，新国十条“在各地方相关公司推动快速。下一步保监会主要工作有：一方面，大力发展健康险、养老险等保障型险种。个人税收递延型养老保险试点已经确定的试点城市是上海。另一方面是农险和保险资金运用。近期将会有不断鼓励创新、探索的利好新政策研究和出台。投资领域将重点支持引导保险公司在基础设施建设、棚户区改造、股债券结合等领域探索。保险投资方面，将加快推进保险资金运用顶层设计，完善政策制度。积极争取国家对长期投资资金予以税收优惠，积极协调通过股权投资计划形式投资而带来的双重征税问题

二、行业数据

|  |  |
| --- | --- |
| 图表1：保费与营业费用同比增速 | 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 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） | 图表4：中证10债累计涨跌幅（周，%） |
|  |  |

数据来源：WIND，华融证券整理 数据来源：WIND，华融证券整理

三、公司动态

1. 四股东转让华泰保险约2.5亿股

近日，华泰保险一天内在上海联合产权交易（以下简称“上交所”）所四次挂牌，转让方分别为宝钢集团有限公司、宝钢集团新疆八一钢铁有限公司、宝钢集团上海五钢有限公司、中海石油投资控股有限公司，共计转让股权2.486亿股，挂牌价格共计约10.143亿元。

华泰保险披露数据显示，其2013年5.3亿元的净利润同比增速逾6成，今年上半年净利润为0.53亿元，业绩尚佳。早在2012年华泰保险集团董事长王梓木曾表示，集团上市时间已确定为2014~2015年。近期华泰保险股权转让是否与上市有关，《中国经营报》向公司进行求证，相关人士回复称：“上述股东出于自身需要对所持有的华泰股权进行了转让。”

1. 复星国际收购葡萄牙ESS

《第一财经》16日从复星国际(00656.HK)获悉，公司旗下的Fidelidade通过竞争性收购投标，以每股5.01欧元、总计4.6亿欧元(约合人民币36.13亿元)的报价，收购葡萄牙医疗保健服务商EspíritoSantoSaúde-SGPS，SA(下称“ESS”)96.07%的股权。此次收购的完成，代表着复星深化“保险+投资”战略的又一个案例落地。值得注意的是，此次出面收购ESS股权的Fidelidade，是葡萄牙的寿险及非寿险公司，今年上半年刚被复星收购。

复星集团副董事长兼首席执行官梁信军透露，复星今后的重点投资方向是希望多投资消费和消费升级、能源和资源以及金融服务领域，而保险业正是金融服务领域的重要组成部分，公司会寻找机会加大对保险、银行等金融板块的投资，以获得更低的融资成本，长期目标是推动复星向以保险为核心的拥有综合金融能力的投资集团转型，并大力发展资产管理业务。

1. 安邦收购比利时保险公司FIDEA

10月13日，安邦保险宣布收购比利时FIDEA保险公司，这是中国保险企业首次100%股权收购欧洲保险公司。FIDEA保险公司是比利时保险市场的知名品牌，拥有一百多年的经营历史，通过多元化分销渠道向个人客户和公司客户提供综合性保险服务。FIDEA保险公司拥有全面的网络、丰富的产品线、完善的风控体系，以及专业的产品设计能力。FIDEA保险公司长期以来保持充足的偿付能力。

1. 太保首批养老产业策略

10月15日，太平洋保险养老产业投资管理有限责任公司执行董事兼总经理郑韫瑜接受21世纪经济报道采访时表示，未来5年，太保养老投资公司计划受托太平洋保险系统内的保险资金，投入约 30-40亿元，通过兴建、改建、租赁等方式建设10-20家养老院区，2000-6000张床位。首个项目将于2015年初正式动工。

有别于市场和行业现行的大资金、重资产、大建养老社区的高举高打模式，太保的差异化策略包括，选址市中心、轻资产、小规模、快速复制，以收购和租用城市中心城区现有物业并改建成养老设施为主，同时辅以大型养老社区投资和服务的模式。

四、公司数据

|  |  |
| --- | --- |
| 图表5：中国人寿单月保费同比增速 | 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 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 | 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 数据来源：WIND，华融证券整理

五、行情回顾

上周（10月13日-10月17日）保险行业指数（中信）下跌0.39%，同期沪深300下跌1.02%，保险行业指数跑赢沪深300指数约0.62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 11 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 |
| 20141010 | 0.10 | 0.12 | -0.65 | -0.63 | -0.05 | -0.03 | -0.19 | -0.17 | -0.03 |
| 20141017 | -0.53 | -0.14 | 2.30 | 2.69 | -0.93 | -0.54 | -1.55 | -1.15 | -0.39 |

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。本报告清晰准确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**