



保险业：周报（2014.10.20-2014.10.24）

2014年10月28日

## 保险资产风险五级分类试行

看好（维持）

### ⑤ 行业动态

近日，保监会发布《保险资产风险五级分类指引》，加强对占比不断上升、但实际价值和风险程度难以量化的另类投资的风险控制。依据《指引》，保险机构最少每半年一次，将三大类投资资产（固定收益类、权益类和不动产类），分别划分为不同级别：正常、关注、次级、可疑和损失五类，后三类合称为不良资产。

### ⑤ 公司动态

中国太保前三季度净利润同比增长 10.9%；  
新华保险前三季度净利润同比增长 60.1%。

### ⑤ 行情回顾

上周（10月20日-10月24日）保险行业指数（中信）上涨 0.07%，同期沪深 300 下跌 2.09%，保险行业指数跑赢沪深 300 指数约 2.16 个百分点。

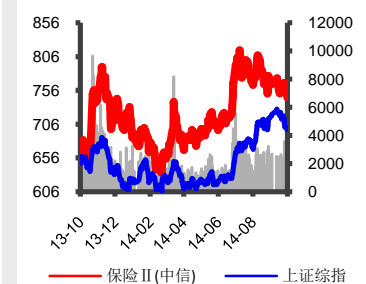
### ⑤ 投资策略

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。我们对于政策保持乐观。我们维持保险业“看好”评级。

### ⑤ 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。

市场表现 截至 2014.10.24



分析师：赵莎莎

执业证书号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

证券研究报告

## 目 录

一、行业动态.....	4
1. 进一步规范保险公司关联交易.....	4
2. 保监会发布《保险资产风险五级分类指引》.....	4
3. 项俊波参加 IAIS 执委会会议.....	4
4. 前三季社保基金收入同比增 18%.....	5
二、行业数据.....	5
三、公司动态.....	6
1. 中国太保发布三季报.....	6
2. 新华保险发布三季报.....	6
四、公司数据.....	7
五、行情回顾.....	7
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 9 月各险种保费同比增速.....	5
图表 3: 债券投资占保险资金投资比重 (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, %) .....	8

## 一、行业动态

### 1. 进一步规范保险公司关联交易

10月22日，保监会对《关于进一步规范保险公司关联交易有关问题的通知》公开征求意见。相比2007年出台的《保险公司关联交易管理暂行办法》，本次意见稿明确并新增了一些细则，比如保险公司关联交易应符合以下比例要求：（1）保险公司投资未上市权益类资产、不动产类资产、其他金融资产的账面余额中，对关联方的投资金额分别不得超过该类资产投资总额的50%。（2）保险公司对关联方中单一法人主体的投资余额，合计不得超过保险公司上季末总资产的15%与该法人主体上季末总资产的5%二者孰高。（3）保险公司对关联方的全部投资余额，合计不得超过保险公司上季末总资产的30%，并不得超过保险公司上季末净资产。

### 2. 保监会发布《保险资产风险五级分类指引》

近日，保监会发布《保险资产风险五级分类指引》（简称《指引》）。其主要内容为：一是明确五级分类风险的核心定义。《指引》聚焦于保险机构投资的除以公允价值计量且其变动计入当期损益或所有者权益之外的资产，以信用风险为基础，按照风险程度将其划分为正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类五类，根据资产和收益的风险状况，确定总体资产五级分类风险的核心定义，细类资产的五级分类标准应遵循核心定义的基本要求。二是确定固定收益类资产风险分类标准。《指引》主要采取穿透法原则，重点关注偿债主体和增信措施的实际情况，结合发行主体及提供实质还款来源的责任主体的风险状况，以资本金或收益的逾期天数为硬性指标，综合评价产品的信用风险和预期损失程度。三是确定权益类资产风险分类标准。《指引》区分直接股权投资与购买股权投资金融产品的间接股权投资两类。直接股权投资主要衡量投资成本与公允市场价格的高低；间接股权投资主要采用穿透法，重点对企业质量和风险状况进行评估，同时考虑股权投资管理机构的资信状况、投资管理能力、风险控制措施、投资权益保护机制、股权退出机制安排等因素，综合确定该类产品的风险分类。四是确定不动产风险分类标准。《指引》主要考虑其公允评估价值与投资成本的比较。同时，《指引》作为保险资产风险分类的指引性文件，鼓励有条件公司结合实际并参照国际惯例，探索更严格的分类标准，逐步实施并完善资产风险分类制度。

### 3. 项俊波参加 IAIS 执委会会议

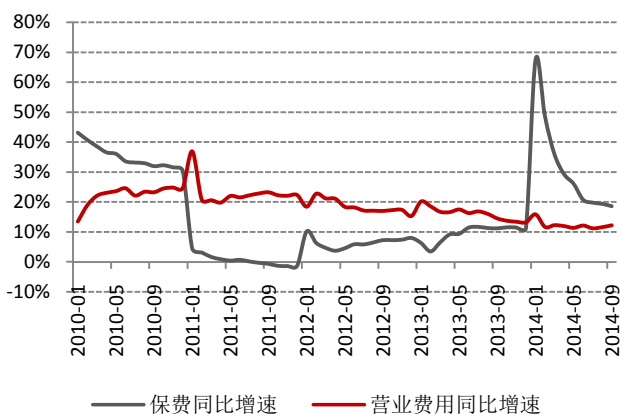
10月25日，中国保监会主席项俊波出席了国际保险监督官协会（IAIS）在荷兰阿姆斯特丹举行的执委会会议。此次会议重点讨论了两项议题：一是关于以风险为基础的全球保险资本标准（ICS）的估值方法；二是关于全球系统重要性保险机构（G-SII）的基础资本要求的实施和更高损失吸收能力要求计算方法的设计。项俊波强调，IAIS制定ICS的核心目标是建立一个在全球范围内具有可比性的保险资本充足性计量方法，并且能够充分覆盖国际活跃保险集团所面临的重大风险。同时，项俊波指出，由于各国保险市场发展水平不同，偿付能力监管体系存在一定的差异，因此建议在更高损失吸收能力要求的制定上应充分考虑各国保险业的发展情况和当地偿付能力的监管要求。

#### 4. 前三季社保基金收入同比增 18%

人社部于10月24日召开新闻发布会。新闻发言人李忠表示，前三季度社保基金总收入超2.8万亿元，同比增长18.3%；1-9月，全国城镇新增就业人数1082万人，同比多增16万人；三季度末城镇登记失业率为4.07%；下一步将加快推进社会保障制度建设，加强养老保险顶层设计，推进基本养老保险制度改革及其相关综合配套改革。

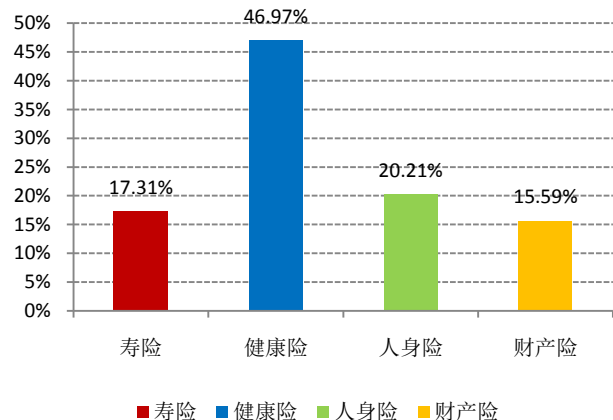
## 二、行业数据

图表 1: 保费与营业费用同比增速



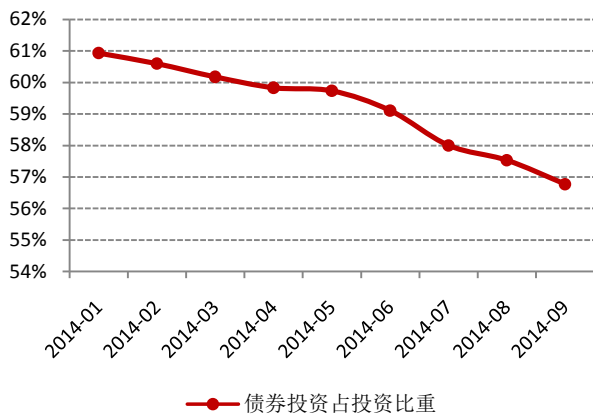
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 2: 2014年9月各险种保费同比增速



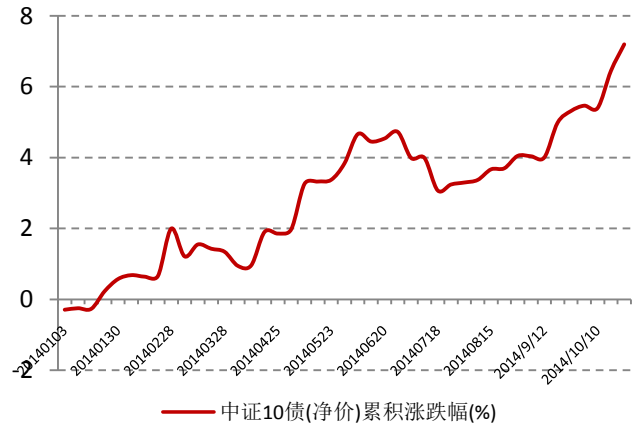
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 3: 债券投资占保险资金投资比重 (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. 中国太保发布三季度报

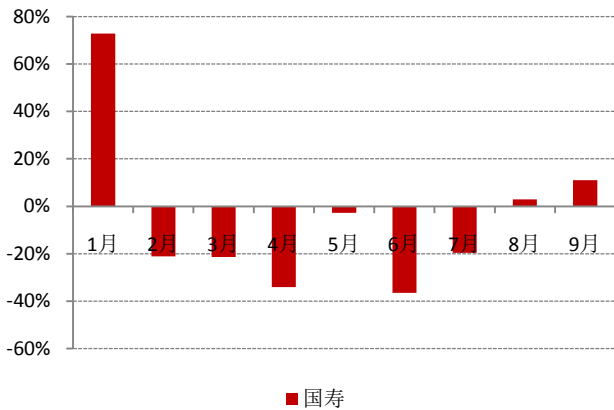
2014 年前三季度, 公司实现营业收入 1656.66 亿元, 同比提升 10.7%。归母净利润 89.60 亿元, 同比增长 10.9%。基本每股收益 0.99 元。加权平均 ROE 达 8.5%, 同比提高 0.3 个百分点。归母净资产 1114.21 亿元, 比上年末增加 12.6%。保险业务收入 1,514.86 亿元, 同比增长 9.4%。前三季度, 集团管理资产达到 8,863.28 亿元, 较上年末增长 18.7%, 其中: 集团投资资产 7,644.71 亿元, 较上年末增长 14.6%; 第三方管理资产 1,218.57 亿元, 较上年末增长 52.6%。

#### 2. 新华保险发布三季度报

2014 年前三季度, 公司实现营业收入 1099.25 亿元, 同比提高 21.5%。归母净利润达 63.25 亿元, 同比增长 60.1%。基本每股收益 2.03 元。加权平均 ROE 为 14.68%, 同比提高 4.24 个百分点。归母净资产 468.16 亿元, 比上年末增长 19.1%。其中, 保险业务收入 862.25 亿元, 同比增长 19.3%。投资资产达 5926.39 亿元, 比上年末增长 7.8%。公司年化总投资收益率为 5.6%。

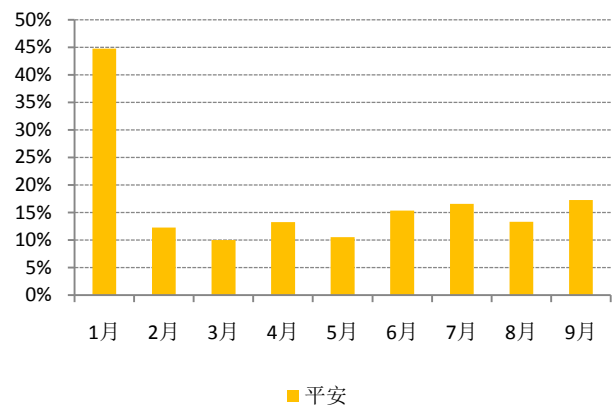
## 四、公司数据

图表 5: 中国人寿单月保费同比增速



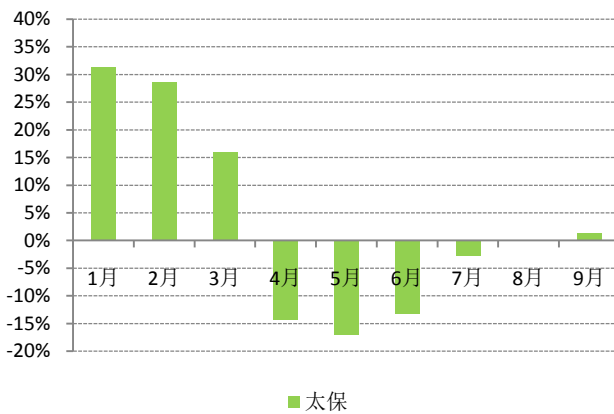
数据来源: WIND, 华融证券整理

图表 6: 平安人寿单月保费同比增速



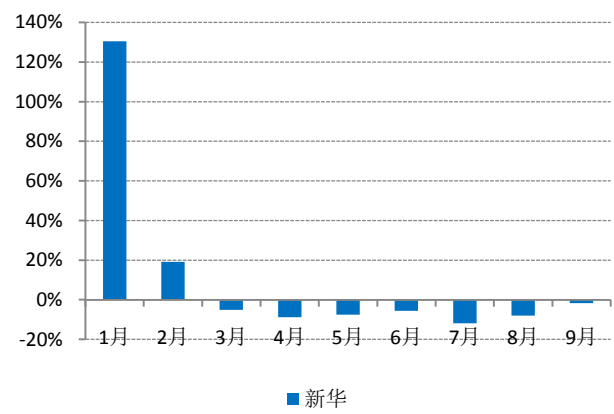
数据来源: WIND, 华融证券整理

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

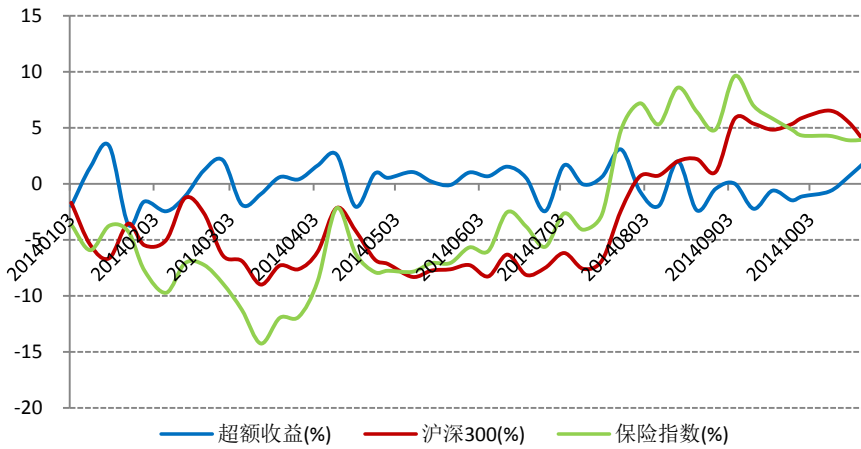


数据来源: WIND, 华融证券整理

## 五、行情回顾

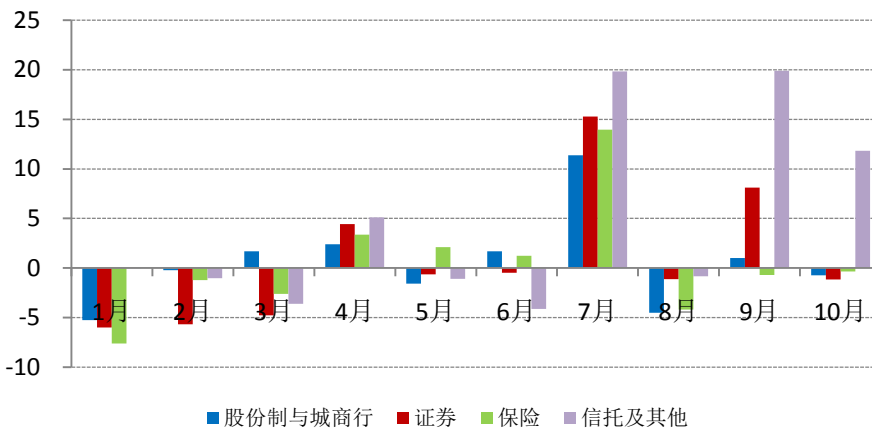
上周(10月20日-10月24日)保险行业指数(中信)上涨0.07%,同期沪深300下跌2.09%,保险行业指数跑赢沪深300指数约2.16个百分点。

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
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
20141024	-0.22	-0.28	5.59	5.52	-0.42	-0.48	0.00	-0.07	0.07

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](http://www.hrsec.com.cn)