

保险 II 行业

鼓励险资长期资金入市，维护资本市场稳定

核心观点：

● 事件

2019 年 1 月 28 日，中国银保监会新闻发言人肖远企在接受金融时报访问时表示“鼓励保险公司使用长久期账户资金，增持优质上市公司股票和债券；允许专项产品通过券商资产管理计划和信托计划，化解股票质押流动性风险”。

● 中短存续期产品被严格约束，负债端优化结构

相比前两年，目前险资期限以 5 年以上为主体，有效改变了以 1 至 3 年期为主的局面，同时资产负债管理方面的建设也逐步完善，从负债端有效降低了流动性风险。

● 险资再次被赋予稳定资本市场的重要使命，有利于自身抵抗利率风险

2018 年信用违约、股权质押等问题较大范围暴露，监管部门从 2018 年 10 月起接连出台了《中国银保监会关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》（银保监发〔2018〕65 号）、《中国银保监会关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》（银保监发〔2019〕7 号）等规定。本次政策鼓励险资增加权益、资管产品等投资比例，一方面有助于化解系统性风险、提供长期资金支持；另一方面在利率下行、非标产品陆续到期的环境下，有利于险资提升收益率、对抗利率风险。

● 投资建议

截至 2018 年 11 月，险资股票及基金占比为 12.42%（原保监会网站），仍有较大提升空间。如果险资增持优质上市公司股票和债券，能有效参与化解资本市场风险，也将有助于自身估值提升，当前板块估值处于历史低位，看好长期配置价值。

● 风险提示

寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险；资本市场具有不确定性，投资收益的波动会给公司业绩造成影响。

行业评级

买入

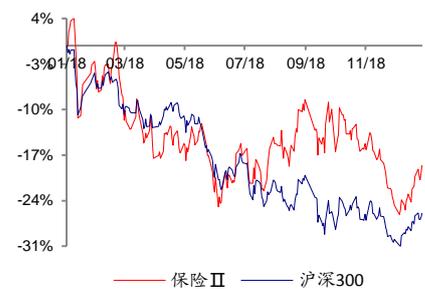
前次评级

买入

报告日期

2019-01-29

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

鲍淼



SAC 执证号：S0260518020001



010-59136635



baomiao@gf.com.cn

分析师：

商田



SAC 执证号：S0260516050001



SFC CE No. BMV314



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

请注意，陈福、鲍淼并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

新华保险(601336.SH):掌舵 2019-01-17
人卸任，关注公司后续发展策略

估值底部负债端与资产端的 2018-11-27
探戈:保险行业 2019 年投资策略

中国平安(601318.SH):业绩 2018-10-29
符合预期，高品质增长势头不改

事件

2019年1月28日，中国银保监会新闻发言人肖远企在接受金融时报访问时表示“鼓励保险公司使用长久期账户资金，增持优质上市公司股票和债券；允许专项产品通过券商资产管理计划和信托计划，化解股票质押流动性风险”。

点评

1.2015年股市发生大幅下跌时，监管部门允许保险机构“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%”、增持蓝筹股票“权益类资产余额不高于上季度末总资产的40%”（《中国保监会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》，保监发〔2015〕64号）。当时险资纷纷入市，以“举牌”为代表的增持层出不穷，但由于部分公司负债端久期短、成本高，并在资金来源和信息披露等方面存在问题，监管陆续出台了关于险资内部控制、信息披露等规定（中国保监会关于印发《保险公司资金运用信息披露准则第3号：举牌上市公司股票》的通知，保监发〔2015〕121号；中国保监会关于印发《保险资金运用内部控制指引》及应用指引的通知，保监发〔2015〕114号等），并在2017年将权益投资的比例上限重新下调至30%（《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》，保监发〔2017〕9号）；同时，对险资投资资管产品等品种做出了严格的穿透规定。

2.中短存续期产品被严格约束，负债端优化结构。相比前两年，目前险资期限以5年以上为主体，有效改变了以1至3年期为主的局面，同时资产负债管理方面的建设也逐步完善，从负债端有效降低了流动性风险。

3.险资作为长期机构投资者，再次被赋予稳定资本市场的重要使命，同时有利于险资应对利率下行风险。2018年信用违约、股权质押等问题较大范围暴露，监管部门从2018年10月起接连出台了《中国银保监会关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》（银保监发〔2018〕65号）、《中国银保监会关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》（银保监发〔2019〕7号）等规定。本次政策鼓励险资增加权益、资管产品等投资比例，一方面有助于化解系统性风险、提供长期资金支持；另一方面在利率下行、非标产品陆续到期的环境下，有利于险资提升收益率、对抗利率风险。

4.IFRS9准则下，保险公司为减轻权益资产价格波动对利润表的干扰，集中持股、量化投资、委外投资或成为新方向。“对于保险资金一般股票和重大股票投资等，依法合规加速有关备案、核准工作”，可能引导保险资金加大对低估值、高股息率的优质蓝筹股的配置。

投资建议

截至2018年11月，险资股票及基金占比为12.42%（原保监会网站）、仍有较大提升空间。如果险资增持优质上市公司股票和债券，能有效参与化解资本市场风险，也将有助于自身估值提升，当前板块估值处于历史低位，看好长期配置价值。

风险提示

寿险行业存在人力增员及保费增长不达预期，以及保费结构调整缓慢、价值提升幅度低于预期的风险；产险行业受商业车险费率市场化改革影响，利润下行风险；资本市场具有不确定性，投资收益的波动会给公司业绩造成影响。

广发非银行金融行业研究小组

- 陈福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍淼：分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 商田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。