

本报告的主要看点：

1. 险资的定位、投资风格和持股偏好

## 保险资金如何配置 A 股及其特征

——保险资金专题报告

### 基本结论

- **监管政策方面**，近年来监管层对保险资金运用的监管重点由规范险资举牌转向引导险资加大对权益类资产投资。2015 年以来监管层对保险资金运用的监管重点变化可以分为三个阶段：1) 第一个阶段是 2015 年股灾期间，监管层放宽保险资金投资股票比例以稳定市场；2) 第二个阶段是 2015-2016 年险资举牌高峰期，监管重心在规范险资举牌以及万能险产品发行；3) 第三个阶段是 2017 年至今，监管重心是引导险资加大权益类资产投资，支持实体经济发展，特别是为民营企业纾困。
- **从两个维度来看保险资金持股规模**：1) 在 A 股的专业机构投资者中，保险机构的持股规模和占 A 股流通市值比重都在不断增长，目前仅次于公募基金。截止 2018 年底，保险资金投资股票（包括基金）的规模达 1.9 万亿，占 A 股流通市值的 5.45%（公募占比 4.44%，外资占比 3.27%）；2) 对比发达国家保险资金对股票资产的配置比重，我国保险资金投资股票的比重仍有较大的上升空间。2017 年美国保险机构投资股票比重高达 31.5%，我国保险资金投资股票（包含基金）占比仅为 11.7%。
- **保险资金久期较长**，平均久期超过 10 年，长久期的资金属性决定了保险资金长期价值投资者的定位。寿险、财产险和健康险一直以来都是保险机构保费收入的重要来源。2018 年 4.6 万亿的总保费收入中，寿险、财产险、健康险的占比分别为 44.8%、23.3%和 11.8%。这些保险产品的存续期较长，保费收入相对稳定，这也决定了保险资金的久期相对较长，以中国平安为例，截止 2018 年上半年，中国平安平均负债久期为 14.5 年。
- **保险机构持股风格**：以主板为主，重仓“金融、地产、消费”，偏好“流动性好、股息率高、盈利能力强”的个股。截止 2018 年三季度，从上市公司十大（流通）股东的角度来看，保险机构重仓股持股市值为 5778 亿元。就板块分布而言，险资历来配置以主板为主（2014 年开始允许配置创业板），2018 年三季度主板市值占比高达 94.9%。行业分布主要集中在“金融、地产、消费”等领域。个股方面，保险资金体量较大，偏好流动性好的股票。此外，高股息率和高 ROE 的个股也备受险资青睐。
- **从各大保险公司重仓股持股市值来看**：截止 2018 年三季度，从上市公司十大（流通）股东的角度来看，“安邦保险、生命人寿、中国平安、中国人寿、和谐健康、中国人寿”等六大保险机构重仓股持股市值相对较大，分别为 1551 亿、766 亿、717 亿、636 亿、505 亿、456 亿。需要指出的是上述持股市值仅统计了上市公司前十大（流通）股东中保险机构的持股市值，并且剔除中国平安集团对平安银行的持股以及中国人寿集团对中国人寿的持股，存在低估实际值的情况。
- **具体持仓个股方面**，上述六大保险机构持股市值较大的个股有：招商银行（830 亿）、浦发银行（617 亿）、民生银行（431 亿）、兴业银行（355 亿）、工商银行（295 亿）、华夏银行（209 亿）、金地集团（206 亿）、平安银行（159 亿）、万科 A（148 亿）、华夏幸福（148 亿）、云南白药（68 亿）、同仁堂（65 亿）、金融街（63 亿）、金风科技（58 亿）等。（各大保险机构具体持仓个股请参见正文图表 18-图表 23）
- **风险因素**：政策监管（金融去杠杆等）、海外黑天鹅事件（政治风险等）

李立峰 分析师 SAC 执业编号：S1130515040001  
(8621)60230231  
lilifeng@gjzq.com.cn

艾熊峰 联系人  
aixiongfeng@gjzq.com.cn

魏雪 联系人  
weixue@gjzq.com.cn

丁潇 联系人  
dingxiaio@gjzq.com.cn

亦盛安 一 一

## 内容目录

一、保险资金是 A 股市场不可忽视的力量.....	4
1.1 截止 2018 年底，保险资金总体规模达 16.4 万亿，管理主体主要为保险资管公司，占比超过 80%.....	4
1.2 保险资金大类资产配置以固收类资产为主，股票投资仍有加大的空间 ...	5
1.3 保险资金在 A 股话语权不断提升，截止 2018 年底，保险投资股票（包括基金）的规模达 1.9 万亿，占 A 股流通市值的 5.45%.....	6
二、当前监管层对保险资金运用监管重点是加大权益类资产投资，支持实体经济发展.....	8
2.1 2015 年股灾期间，放宽保险资金投资股票比例以稳定市场.....	8
2.2 2015-2016 年险资举牌高峰期，规范险资举牌以及万能险产品发行.....	8
2.3 2017 年至今，引导加大权益类资产投资，支持实体经济发展.....	8
三、保险资金来源主要为保费收入，长久期的资金属性决定了其长期价值投资者的定位 .....	9
3.1 保费收入来源中以寿险、健康险等存续期较长的产品为主.....	9
3.2 长久期资金属性决定了险资长期价值投资者的定位 .....	10
四、保险资产配置风格：重仓“金融、地产、消费”，偏好“流动性好、股息率高、盈利能力强”的个股 .....	11
4.1 险资重仓“金融、地产、消费”等领域.....	11
4.2 险资重仓个股特征：流动性好、股息率高、盈利能力强 .....	12
五、保险重仓个股剖析 .....	12
5.1 持股市值较大的个股.....	12
5.2 持股比例较大的个股（占总股本比重） .....	13
六、重点保险公司持仓分析 .....	14
6.1 持股市值较大的保险公司：安邦保险、生命人寿、中国平安、中国人保、和谐健康和中国人寿.....	14
6.2 各家保险公司重仓股剖析.....	14

## 图表目录

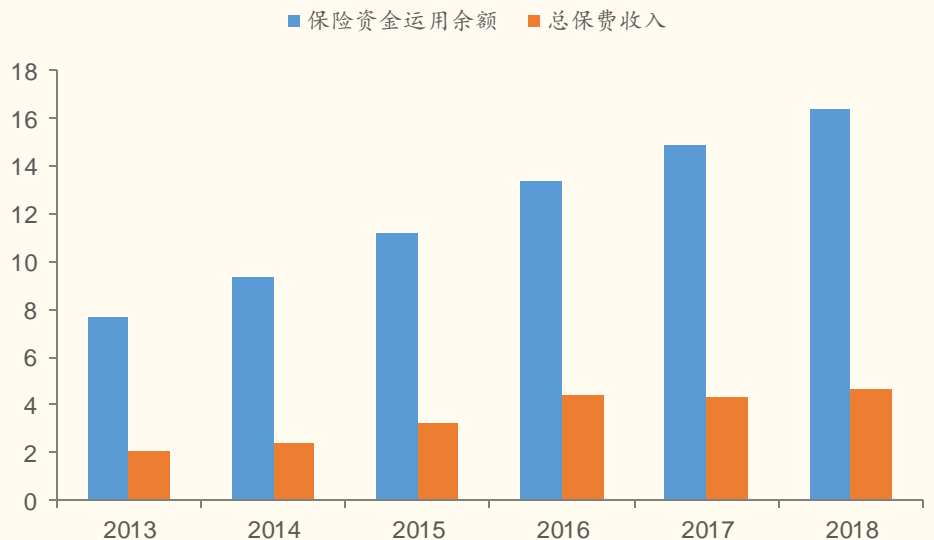
图表 1: 保费收入和保险资金运用余额持续增长	4
图表 2: 保险资金管理主体主要为保险资管公司 (2017 年)	5
图表 3: 我国保险资金大类资产配置比例	6
图表 4: 美国寿险资产配置结构 (2017 年)	6
图表 5: 保险资金投资股票和基金规模及占 A 股流通市值比重	7
图表 6: A 股专业机构投资者持股市值占 A 股流通市值比重 (%)	7
图表 7: 保险资金投资股票和基金的比例与上证综指走势正相关	8
图表 8: 保险资金监管重要政策梳理	9
图表 9: 各类保险产品总保费收入占比	10
图表 10: 保险公司负债端久期较长 (以中国平安为例)	10
图表 11: 中国平安传统普通保险产品持股工商银行情况	11
图表 12: 险资重仓股板块分布 (2018Q3)	11
图表 13: 险资重仓股行业分布 (2018Q3)	12
图表 14: 险资偏好“流动性好、股息率高、盈利能力强”的个股	12
图表 15: 保险资金持股市值较大的个股 (前 20, 2018 年三季度)	13
图表 16: 保险资金持股比例较大的个股 (前 20, 2018 年三季度)	13
图表 17: 各大保险公司重仓持股市值 (2018 年二季度和三季度数据)	14
图表 18: 安邦保险重仓个股 (2018 年三季度)	15
图表 19: 生命人寿重仓个股 (2018 年三季度)	15
图表 20: 中国平安持股市值较大的重仓股 (前 20, 2018 年三季度)	15
图表 21: 中国人持股市值较大的重仓股 (前 20, 2018 年三季度)	16
图表 22: 和谐健康重仓个股 (2018 年三季度)	16
图表 23: 中国人寿持股市值较大的重仓股 (前 20, 2018 年三季度)	17

## 一、保险资金是 A 股市场不可忽视的力量

### 1.1 截止 2018 年底，保险资金总体规模达 16.4 万亿，管理主体主要为保险资管公司，占比超过 80%

- 近年来随着居民收入的持续增长，以及保险产品的不断普及，我国总保费收入不断增长，保险资金规模在稳步提升。截止 2018 年底，我国总保费收入 4.6 万亿元（跃居全球第三，仅次于美国和日本），保险资金运用余额高达 16.4 万亿。保险资金体量如此之大，在我国资本市场中具有举足轻重的地位，保险资金的投资动向也成为资本市场重点关注的对象。
- 从管理主体来看，我国保险资金的管理主体主要为保险资管公司，委托给公募基金和券商的规模相对较少。全球保险资金管理模式主要分为三种：保险公司自身设立投资部门、设立保险资产管理公司，委托第三方投资管理公司。目前我国保险资金管理主要采取设立保险资产管理公司这一模式。根据 2018 年《中国保险资产管理业发展报告》数据，2017 年保险资管公司管理的保险资金规模占比高达 80.83%，保险公司自身管理规模占比为 16.96%，委托给公募基金和券商规模占比分别为 1.77%和 0.42%。

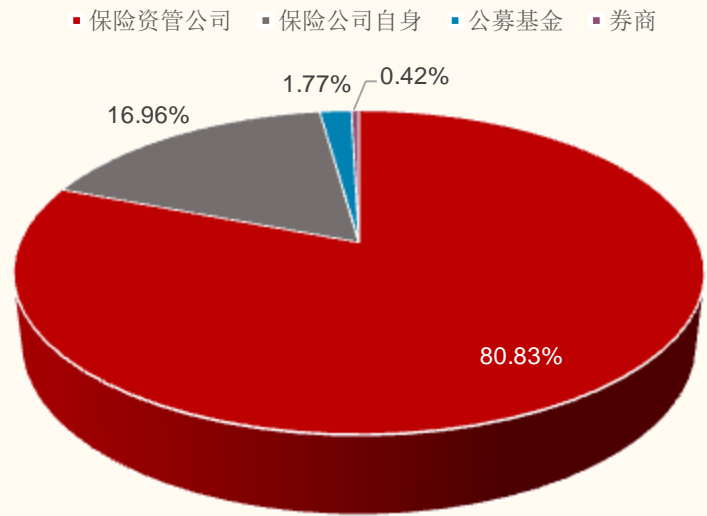
图表 1：保费收入和保险资金运用余额持续增长



说明：总保费收入包括了万能险和投连险中的投资型保费收入

来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：保险资金管理主体主要为保险资管公司（2017 年）

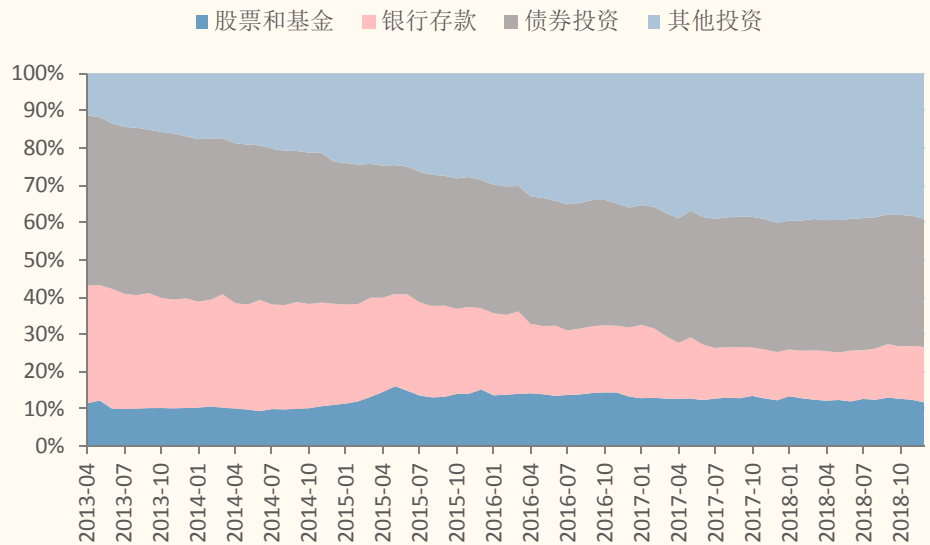


来源：2018 年中国保险资产管理业发展报告、国金证券研究所

### 1.2 保险资金大类资产配置以固收类资产为主，股票投资仍有加大的空间

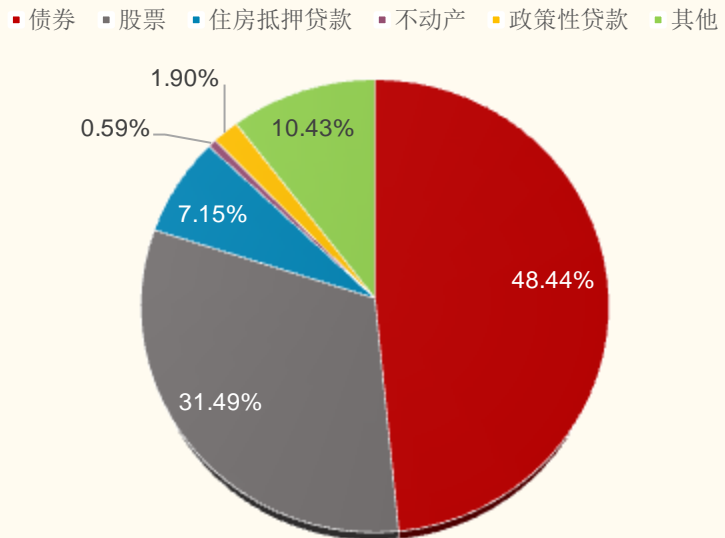
- 从保险资金的大类资产配置结构来看，保险资金坚持“以固定收益类产品投资为主”的原则，2018 年固收类资产（银行存款和债券投资）占比为 49.2%，股票和基金资产占比 11.7%，其他投资占比 39.1%。动态来看，近年来随着保险资金投资渠道的不断拓宽，银行存款等现金类和债券类资产占比逐步下降，分别从 2013 年的 31.6%和 45.6%下降到 2018 年的 14.9%和 34.4%。其他投资（不动产、长期股权投资、基础设施管理计划等）占比则不断提升，由 2013 年的 11.3%上升至 39.1%。与此同时，股票类资产占比基本稳定在 10%左右。
- 但是对比发达国家保险资金的资产配置结构，我国保险对股票类资产的投资比重仍处在相对较低水平，未来有较大的上升空间。2017 年美国寿险公司资产总计 7.2 万亿美元，其中债券等固收类资产占比最大（为 48.5%），股票类资产次之，占比达 31.5%。我国保险资金投资股票（包含基金）占比仅为 11.7%。参考当前美国险资投资股票的比重，预计未来我国保险资金投资股票的比重有望增长 2 倍左右，也就是从当前的 10%左右增长到 30%左右。

图表 3：我国保险资金大类资产配置比例



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：美国寿险资产配置结构 (2017 年)



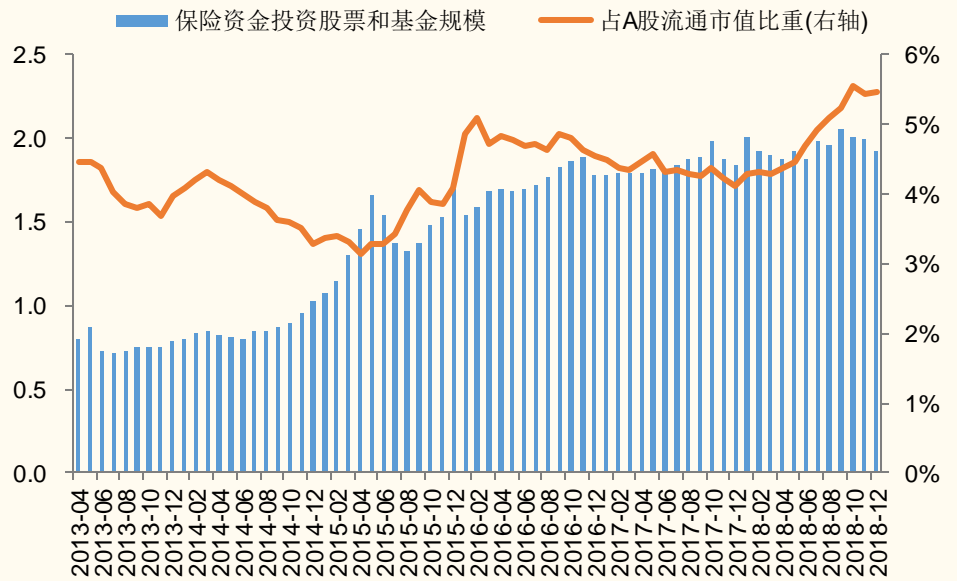
来源：ACLI、国金证券研究所

### 1.3 保险资金在 A 股话语权不断提升，截止 2018 年底，保险投资股票（包括基金）的规模达 1.9 万亿，占 A 股流通市值的 5.45%

- 首先，保险资金体量较大，在 A 股话语权不断提升。截止 2018 年底，保险投资股票（包括基金）的规模达 1.9 万亿，占 A 股流通市值的 5.45%（公募占比 4.44%，外资占比 3.27%）。根据中国证券投资基金协会的官方数据，在 A 股的专业机构投资者中，保险机构的持股规模在不断增长，2016 年占 A 股流通市值比重达到 3.6%，仅次于公募基金的 6.2%。此外，近两年来保险对 A 股的投资比重在持续加大，由此可见，保险资金在 A 股市场的话语权不断提升。

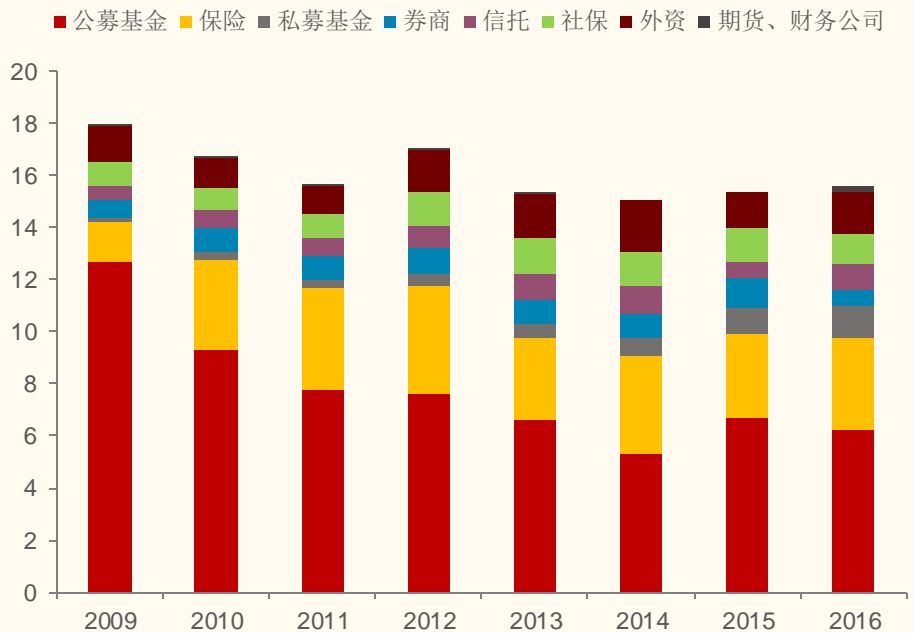


图表 5: 保险资金投资股票和基金规模及占 A 股流通市值比重



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: A 股专业机构投资者持股市值占 A 股流通市值比重 (%)

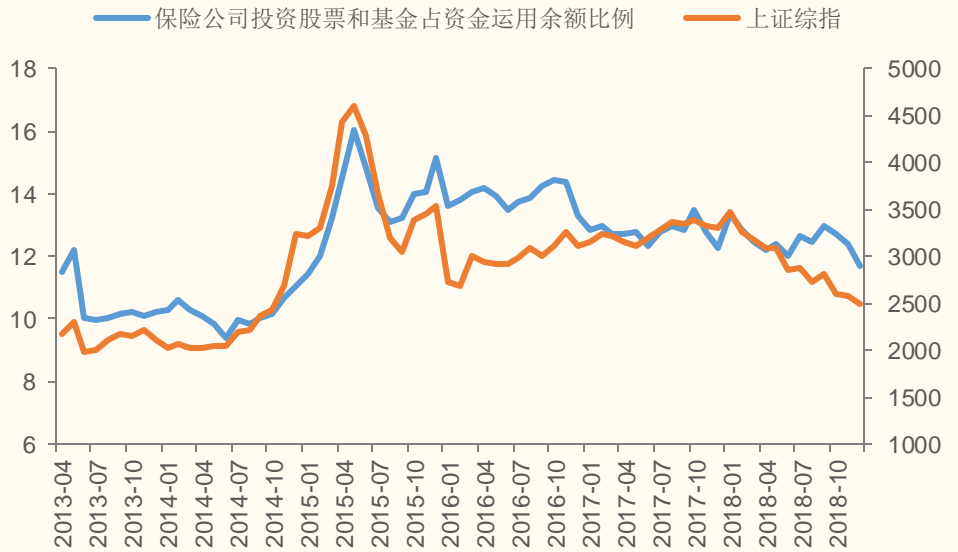


来源: 中国证券投资基金业协会、国金证券研究所

- 其次，保险资金是资本市场的稳定器，对稳定资本市场具有重大作用。从保险资金配置股票的比重变动和上证综指的走势来看，两者存在较强的正相关性。其中的原因在于：一方面，保险资金风险偏好相对较低，保险资金提高风险偏好增配股票等风险资产，边际上会提高市场的风险偏好；另外一方面，保险资金体量较大，增加对股票资产的配置给 A 股市场带来可观增量资金。
- 从历史经验来看，保险资金在 A 股大幅调整时期对稳定市场发挥了重要的作用。比如 2015 年 6 月“股灾”期间，保监会放宽了保险资金投资蓝筹股票监管比例（上限由 30%提高至 40%），保险资金大幅增持股票，对稳

定市场起到关键作用。根据保监会披露的数据，自 2015 年 6 月股市大幅波动开始至 2015 年 7 月 8 日，保险机构持续净买入股票和股票型基金，合计净买入 1122.62 亿元，是当时重要的“救市”力量。

图表 7：保险资金投资股票和基金的比例与上证综指走势正相关



来源：Wind、国金证券研究所

## 二、当前监管层对保险资金运用监管重点是加大权益类资产投资，支持实体经济发展

- 近年来，监管层对保险资金的监管重点变化可以分为三个阶段：1) 第一个阶段是 2015 年股灾期间，当时的监管重点在于“救市”，监管层放宽保险资金投资股票比例以稳定市场；2) 第二个阶段是 2015-2016 年险资举牌高峰期，部分保险公司通过大规模发行万能险等投资型保险产品，并大幅举牌上市公司，监管层的监管重心在规范险资举牌以及万能险产品发行；3) 第三个阶段是 2017 年至今，监管重心是支持实体经济发展，并且引导险资加大权益类资产投资，特别是为民营企业纾困。

### 2.1 2015 年股灾期间，放宽保险资金投资股票比例以稳定市场

- 在 2015 年股灾期间，监管层放宽保险资金投资股票比例，并明确规定保险资管产品参与证券公司融资融券相关业务时要充分保障市场流动性。这些举措是在市场大幅波动的情况下，监管层为稳定市场信心，防止股市非理性下跌所采取的重要措施。

### 2.2 2015-2016 年险资举牌高峰期，规范险资举牌以及万能险产品发行

- 在 2015-2016 年险资举牌高峰期，以“宝万之争”为导火索，险资举牌被市场称为“门口的野蛮人”，险资举牌乱象也得到了监管层的高度重视。先后出台规范保险资金举牌上市公司信息披露、限制以万能险为代表的中短期投资型保险产品的规模、并且明确保险资金投资股票的方向是“财务投资为主，战略投资为辅”。

### 2.3 2017 年至今，引导加大权益类资产投资，支持实体经济发展

- 2017 年至今，为了支持实体经济发展，提高直接融资占比，监管层大力引导保险资金服务国家发展战略，拓宽保险资金支持实体经济渠道，并且取消了保险资金开展股权投资的行业范围限制，鼓励险资参与化解上市公司股票质押流动性风险，加大保险资金投资优质上市公司力度。



**图表 8：保险资金监管重要政策梳理**

时间	政策	重点内容
2015 年 7 月	《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》	放宽了保险资金投资蓝筹股票监管比例（上限由 30% 提高至 40%）
2015 年 7 月	《关于保险资产管理产品参与融资融券债权收益权业务有关问题的通知》	保险资管参与融资融券债权收益权转让及回购业务，不得强制要求证券公司提前还款
2015 年 12 月	《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》	规范保险公司举牌上市公司股票
2016 年 3 月	《关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》	偿付能力不及规定的应立即停止销售中短存续期产品
2016 年 7 月	《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》	加强对保险资金间接投资基础设施项目的管理，防范和控制管理运营风险
2016 年 9 月	《关于强化人身保险产品监管工作的通知》	限制中短存续期产品规模，降低万能险预定利率与结算利率
2017 年 1 月	《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》	落实“财务投资为主，战略投资为辅”的保险资金运用监管导向
2017 年 5 月	《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》	大力引导保险资金服务国家发展战略，拓宽保险资金支持实体经济渠道
2017 年 5 月	《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》	明确万能型保险产品、投资连结型保险产品应提供不定期、不定额追加保险费，灵活调整保险金额等功能
2018 年 1 月	《保险资金运用管理办法》	保险资金运用必须以服务保险业为主要目标，独立运作
2018 年 3 月	《保险资金投资股权管理办法》	取消保险资金开展股权投资的行业范围限制
2018 年 10 月	《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》	鼓励险资参与化解上市公司股票质押流动性风险，加大保险资金投资优质上市公司力度

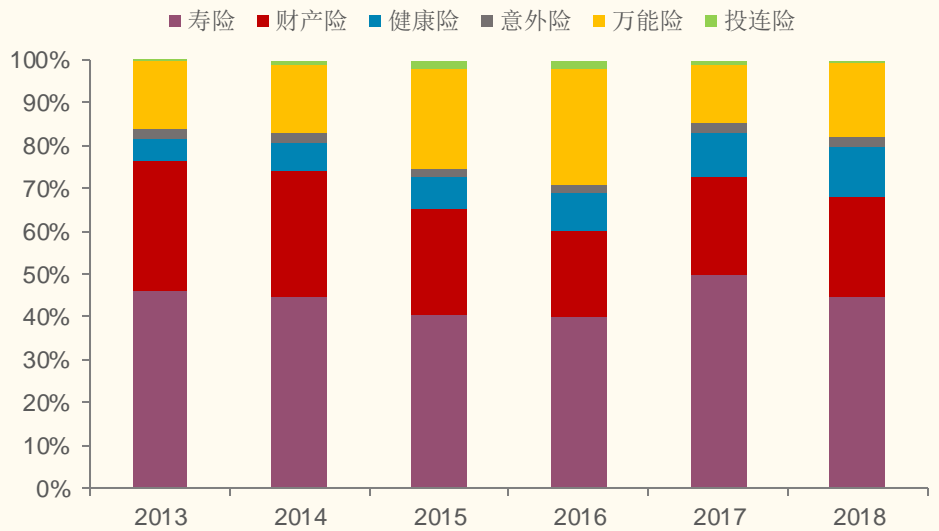
来源：中国银保监会官网、国金证券研究所

### 三、保险资金来源主要为保费收入，长久期的资金属性决定了其长期价值投资者的定位

#### 3.1 保费收入来源中以寿险、健康险等存续期较长的产品为主

- 寿险、财产险和健康险一直以来都是保险机构保费收入的重要来源。寿险、健康险等保险产品的存续期较长，保费收入相对稳定，这也决定了保险资金的久期相对较长。2018 年 4.6 万亿的总保费收入中，寿险、财产险、健康险的占比分别为 44.8%、23.3%和 11.8%。此外，意外险和投连险的保费收入规模相对较小，2018 年占比分别为 2.3%和 0.7%。
- 值得指出的是万能险保费收入的变动，2015-2016 年万能险经历了快速发展，2017 年万能险监管收紧后，万能险保费占比大幅下降。万能险产品的期限相对较短，在 2015-2016 年这段时期内，中小型保险机构通过发行的以万能险产品为代表的投资型产品，保费收入增长迅速。甚至部分中小保险公司保费收入中的 80%-90%主要依赖于万能险。在负债驱动资产的模式下，万能险的快速扩张也使得保险公司特别是中小保险公司持续加大对股票类风险资产的投资力度，甚至频繁举牌上市公司。2016 年万能险保费收入占比达到历史最高值，此后随着监管层对万能险产品监管趋严，截止 2018 年，万能险保费收入占所有保费收入比重由 2016 年的 27.1%大幅下降至 17.2%。

图表 9：各类保险产品总保费收入占比



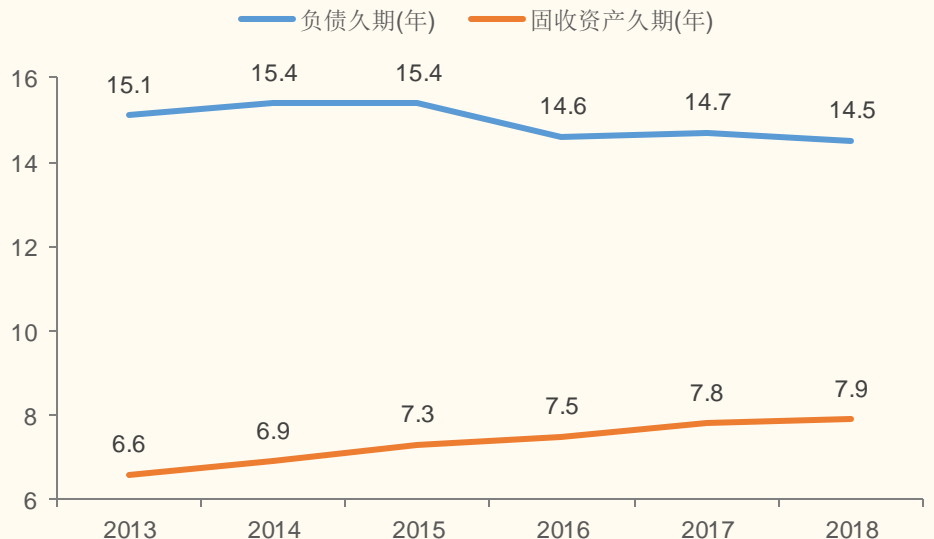
说明：万能险和投连险为投资型保费收入，其余保险产品为原保费收入。

来源：Wind、国金证券研究所

### 3.2 长久期资金属性决定了险资长期价值投资者的定位

- 保险资金久期较长，一般超过 10 年，这一特性决定了其长期价值投资者的定位。以中国平安为例，截止 2018 年上半年，中国平安负债久期为 14.5 年，对应固收类资产的久期为 7.9 年。由此我们可以看出，保险资金投资期限相对较长，是典型的长期投资者。对股票等风险资产的配置，保险资金同样注重长期投资机会，坚持价值投资的理念。

图表 10：保险公司负债端久期较长（以中国平安为例）

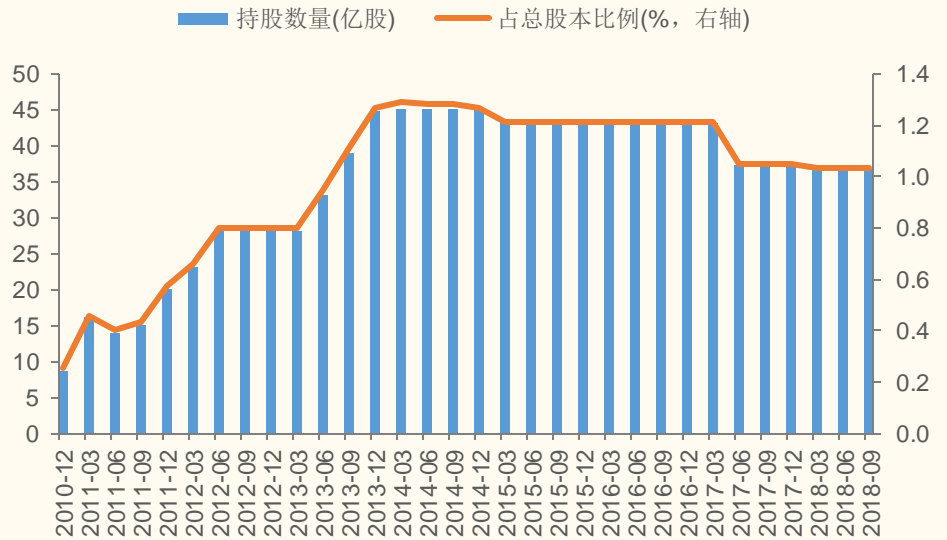


说明：2018 年为 6 月底的数据

来源：中国平安官方网站、国金证券研究所

- 从具体案例来看，我们从工商银行的十大流通股股东名单中可以看出，中国平安传统普通保险产品从 2010 年开始持有工商银行，持股时间长达 8 年时间。期间持股比例呈现上涨趋势，持股占总股本比重由 2010 年的 0.25% 上升到 2018 年第三季度的 1.03%。从上述具体案例我们可以看出，保险资金作为长期投资者，持股时间相对较长，换手率相对较低。

图表 11：中国平安传统普通保险产品持股工商银行情况



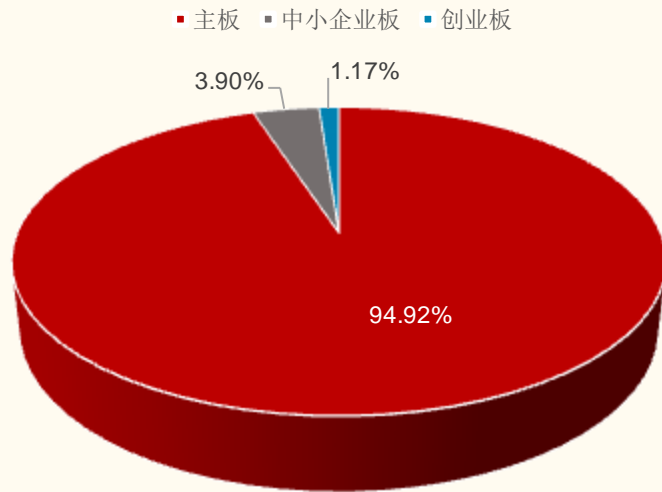
来源：Wind、国金证券研究所

#### 四、保险资产配置风格：重仓“金融、地产、消费”，偏好“流动性好、股息率高、盈利能力强”的个股

##### 4.1 险资重仓“金融、地产、消费”等领域

- 截止 2018 年三季度，从上市公司十大（流通）股东的数据来看，保险机构重仓股持股市值为 5778 亿元，占 A 股流通市值的 1.5%。需要指出的是上述持股市值仅统计了上市公司前十大（流通）股东中保险机构的持股市值，并且剔除中国平安集团对平安银行的持股以及中国人寿集团对中国人寿的持股，存在低估实际值的情况。
- 从板块分布来看，险资历来配置以主板为主，原保监会于 2014 年才开始允许险资配置创业板。在险资重仓个股中，主板占比较高，截止 2018 年三季度末，主板市值占比高达 94.9%，中小板和创业板占比分别为 3.9%、1.2%。

图表 12：险资重仓股板块分布 (2018Q3)

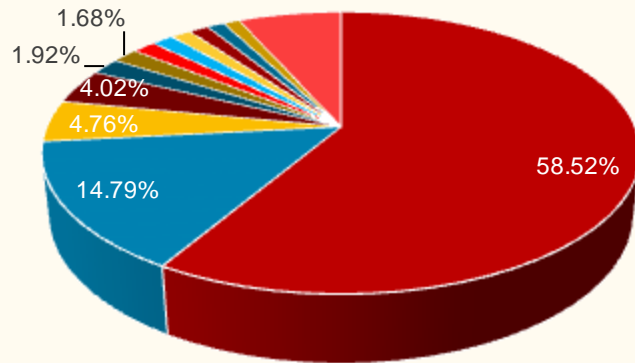


来源：Wind、国金证券研究所

- 就险资重仓股的行业分布而言，险资持仓主要集中在“金融、地产、消费”等领域。截止 2018 年三季度，银行、地产、非银金融、医药、家电和食品饮料的市值占比分别为 58.5%、14.8%、4.8%、4.0%、1.9%和 1.7%。

图表 13：险资重仓股行业分布（2018Q3）

- 银行 ■ 房地产 ■ 非银金融 ■ 医药生物 ■ 家用电器 ■ 食品饮料 ■ 电气设备
- 化工 ■ 商业贸易 ■ 公用事业 ■ 交通运输 ■ 电子 ■ 其他



来源：Wind、国金证券研究所

#### 4.2 险资重仓个股特征：流动性好、股息率高、盈利能力强

- 首先，保险资金体量较大，偏好流动性好的股票。从近 6 个月保险重仓的 509 只个股来看，平均流通市值达 305 亿，相比全部 A 股平均值 113.1 亿高出不少；
- 其次，高股息率的股票也备受险资青睐。面对保户的赔付和退保需求，现金流对保险来说至关重要，所以那些现金分红较高的股票备受保险资金青睐，险资重仓股 2018 年年度股息率达 3.3%，同样高于 A 股平均值 2.4%；
- 最后，险资偏好盈利能力较强，业绩相对稳定的个股。险资重仓股平均 ROE(TTM)为 8.5%，远高于市场平均值 2.1%。

图表 14：险资偏好“流动性好、股息率高、盈利能力强”的个股

	近 6 个月保险持股	全部 A 股
成分股个数	509	3588
平均 ROE(TTM,2018Q3)	8.52	2.10
股息率(2018 年度)	3.29	2.47
平均流通市值(亿元,2019/2/24)	304.94	113.12

来源：Wind、国金证券研究所

## 五、保险重仓个股剖析

### 5.1 持股市值较大的个股

- 截止 2018 年三季度，按照持股市值排序，保险资金持股前 20 大公司为：招商银行、浦发银行、兴业银行、民生银行、工商银行、万科 A、华夏银行、金地集团、平安银行、中国平安、华夏幸福、保利地产、格力电器、云南白药、同仁堂、金融街、金风科技、农业银行、中信证券、上海银行。

图表 15：保险资金持股市值较大的个股（前 20，2018 年三季度）

代码	名称	行业	持股市值(亿元) ↓	持股占总股本比重(%)
600036.SH	招商银行	银行	830.0	10.72%
600000.SH	浦发银行	银行	617.4	19.80%
601166.SH	兴业银行	银行	544.2	16.43%
600016.SH	民生银行	银行	518.9	18.69%
601398.SH	工商银行	银行	295.1	1.44%
000002.SZ	万科 A	房地产	232.5	8.67%
600015.SH	华夏银行	银行	227.9	21.75%
600383.SH	金地集团	房地产	209.6	51.19%
000001.SZ	平安银行	银行	164.5	8.67%
601318.SH	中国平安	非银金融	151.2	1.21%
600340.SH	华夏幸福	房地产	147.7	19.42%
600048.SH	保利地产	房地产	125.9	8.70%
000651.SZ	格力电器	家用电器	95.2	3.93%
000538.SZ	云南白药	医药生物	68.5	9.36%
600085.SH	同仁堂	医药生物	65.3	14.99%
000402.SZ	金融街	房地产	63.1	29.98%
002202.SZ	金风科技	电气设备	57.6	13.48%
601288.SH	农业银行	银行	54.4	0.40%
600030.SH	中信证券	非银金融	51.7	2.56%
601229.SH	上海银行	银行	46.5	3.49%

来源：Wind、国金证券研究所

## 5.2 持股比例较大的个股（占总股本比重）

- 截止 2018 年三季度，按照持股比例（占总股本比重）排序，保险资金持股前 20 大公司为：金地集团、金融街、农产品、天宸股份、华夏银行、南玻 A、韶能股份、浦发银行、华夏幸福、民生银行、兴业银行、同仁堂、南宁百货、欧亚集团、海航科技、大商股份、金风科技、京能电力、招商银行、云南白药。

图表 16：保险资金持股比例较大的个股（前 20，2018 年三季度）

代码	名称	行业	持股市值(亿元)	持股占总股本比重(%) ↓
600383.SH	金地集团	房地产	209.6	51.19%
000402.SZ	金融街	房地产	63.1	29.98%
000061.SZ	农产品	商业贸易	25.9	29.97%
600620.SH	天宸股份	综合	9.9	24.00%
600015.SH	华夏银行	银行	227.9	21.75%
000012.SZ	南玻 A	建筑材料	28.9	20.62%
000601.SZ	韶能股份	公用事业	9.2	19.95%
600000.SH	浦发银行	银行	617.4	19.80%
600340.SH	华夏幸福	房地产	147.7	19.42%
600016.SH	民生银行	银行	518.9	18.69%
601166.SH	兴业银行	银行	544.2	16.43%

600085.SH	同仁堂	医药生物	65.3	14.99%
600712.SH	南宁百货	商业贸易	3.6	14.65%
600697.SH	欧亚集团	商业贸易	4.8	14.54%
600751.SH	海航科技	电子	17.7	14.33%
600694.SH	大商股份	商业贸易	11.4	14.28%
002202.SZ	金风科技	电气设备	57.6	13.48%
600578.SH	京能电力	公用事业	23.3	10.84%
600036.SH	招商银行	银行	830.0	10.72%
000538.SZ	云南白药	医药生物	68.5	9.36%

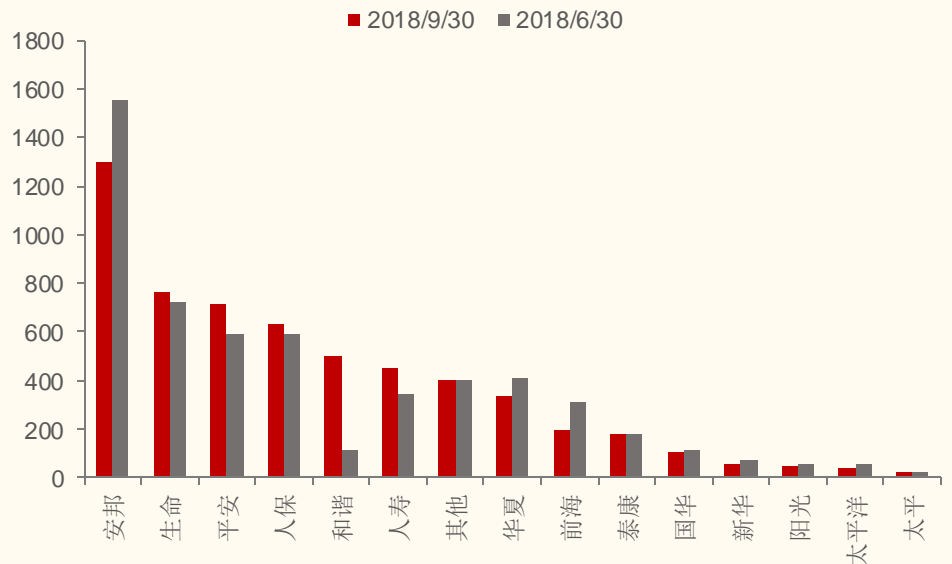
来源：Wind、国金证券研究所

## 六、重点保险公司持仓分析

### 6.1 持股市值较大的保险公司：安邦保险、生命人寿、中国平安、中国人保、和谐健康和中国人寿

- 从各大保险公司重仓股持股市值来看，安邦保险、生命人寿、中国平安、中国人保、和谐健康和中国人寿持股市值相对较大，2018 年三季度分别为 1551 亿、766 亿、717 亿、636 亿、505 亿和 456 亿。（我们剔除了中国平安集团对平安银行的持股以及中国人寿集团对中国人寿的持股数据）
- 上述持股规模较大的保险公司可以分为两类，一类是“举牌型”保险机构，另外一类是“传统型”保险机构。其中“安邦保险、生命人寿和和谐健康”都是在 2015-2016 年大规模举牌上市公司的主力，这些保险公司持股相对集中。“中国平安、中国人保和中国人寿”则是传统的“中字头”大型保险公司，这些保险公司持股相对分散。

图表 17：各大保险公司重仓持股市值（2018 年二季度和三季度数据）



来源：Wind、国金证券研究所

### 6.2 各家保险公司重仓股剖析

- 安邦保险 2018 年三季度重仓股共有 12 只，分别为：招商银行、民生银行、万科 A、金地集团、同仁堂、保利地产、金融街、工商银行、大商股份、首开股份、中国银行、欧亚集团。



图表 18: 安邦保险重仓个股 (2018 年三季度)

代码	名称	行业	持股市值 (亿元) ↓	持股比例
600036.SH	招商银行	银行	443.67	5.73%
600016.SH	民生银行	银行	431.68	15.55%
000002.SZ	万科 A	房地产	148.94	5.55%
600383.SH	金地集团	房地产	83.66	20.43%
600085.SH	同仁堂	医药生物	65.27	14.99%
600048.SH	保利地产	房地产	49.26	3.40%
000402.SZ	金融街	房地产	29.68	14.10%
601398.SH	工商银行	银行	11.98	0.06%
600694.SH	大商股份	商业贸易	11.39	14.28%
600376.SH	首开股份	房地产	8.49	4.58%
601988.SH	中国银行	银行	7.74	0.07%
600697.SH	欧亚集团	商业贸易	4.82	14.54%

来源: Wind、国金证券研究所

- 生命人寿 2018 年三季度重仓股共有 5 只, 分别为: 浦发银行、金地集团、农产品、长鹰信质、天泽信息。

图表 19: 生命人寿重仓个股 (2018 年三季度)

代码	名称	行业	持股市值 (亿元) ↓	持股比例
600000.SH	浦发银行	银行	617.35	19.80%
600383.SH	金地集团	房地产	122.17	29.84%
000061.SZ	农产品	商业贸易	25.89	29.97%
002664.SZ	长鹰信质	汽车	0.46	0.89%
300209.SZ	天泽信息	计算机	0.30	0.83%

来源: Wind、国金证券研究所

- 中国平安 2018 年三季度重仓股共有 34 只, 其中按持股市值排序, 排在前 20 的分别为: 工商银行、平安银行、华夏幸福、云南白药、上海银行、长江电力、宇通客车、上海家化、广联达、国瓷材料、中顺洁柔、凯莱英、三环集团、跨境通、华谊兄弟、瑞康医药、新研股份、韵达股份、普莱柯、天润乳业。

图表 20: 中国平安持股市值较大的重仓股 (前 20, 2018 年三季度)

代码	名称	行业	持股市值 (亿元) ↓	持股比例
601398.SH	工商银行	银行	212.76	1.03%
000001.SZ	平安银行	银行	159.03	8.38%
600340.SH	华夏幸福	房地产	147.73	19.42%
000538.SZ	云南白药	医药生物	68.47	9.36%
601229.SH	上海银行	银行	46.48	3.49%
600900.SH	长江电力	公用事业	30.81	0.85%
600066.SH	宇通客车	汽车	6.10	1.88%
600315.SH	上海家化	化工	5.18	2.62%
002410.SZ	广联达	计算机	4.50	1.50%
300285.SZ	国瓷材料	化工	3.26	2.73%
002511.SZ	中顺洁柔	轻工制造	3.21	3.02%
002821.SZ	凯莱英	医药生物	3.11	1.87%
300408.SZ	三环集团	电子	2.79	0.77%
002640.SZ	跨境通	商业贸易	2.67	1.37%

300027.SZ	华谊兄弟	传媒	2.42	1.62%
002589.SZ	瑞康医药	医药生物	2.38	1.58%
300159.SZ	新研股份	国防军工	2.30	2.02%
002120.SZ	韵达股份	交通运输	2.12	0.36%
603566.SH	普莱柯	农林牧渔	1.69	3.83%
600419.SH	天润乳业	食品饮料	1.58	4.97%

来源: Wind、国金证券研究所

- 中国人保 2018 年三季度重仓股共有 60 只, 其中按持股市值排序, 排在前 20 的分别为: 兴业银行、华夏银行、中国银河、瑞康医药、中国软件、巨化股份、光明乳业、华数传媒、歌华有线、南极电商、国金证券、苏宁环球、南京医药、四创电子、建发股份、国星光电、海利得、广电网络、振华科技、东珠生态。

**图表 21: 中国人保持股市值较大的重仓股 (前 20, 2018 年三季度)**

代码	名称	行业	持股市值 (亿元) ↓	持股比例
601166.SH	兴业银行	银行	354.67	10.70%
600015.SH	华夏银行	银行	209.42	19.99%
601881.SH	中国银河	非银金融	8.09	1.13%
002589.SZ	瑞康医药	医药生物	3.78	2.52%
600536.SH	中国软件	计算机	2.80	1.95%
600160.SH	巨化股份	化工	2.77	1.38%
600597.SH	光明乳业	食品饮料	2.68	2.33%
000156.SZ	华数传媒	传媒	2.63	2.06%
600037.SH	歌华有线	传媒	2.34	1.70%
002127.SZ	南极电商	商业贸易	2.19	1.22%
600109.SH	国金证券	非银金融	2.07	0.98%
000718.SZ	苏宁环球	房地产	2.02	2.03%
600713.SH	南京医药	医药生物	1.96	3.79%
600990.SH	四创电子	国防军工	1.89	2.77%
600153.SH	建发股份	交通运输	1.63	0.71%
002449.SZ	国星光电	电子	1.58	2.09%
002206.SZ	海利得	化工	1.57	3.03%
600831.SH	广电网络	传媒	1.52	4.52%
000733.SZ	振华科技	电子	1.52	2.38%
603359.SH	东珠生态	建筑装饰	1.45	2.66%

来源: Wind、国金证券研究所

- 和谐健康 2018 年三季度重仓股共有 6 只, 分别为: 招商银行、金风科技、金融街、中国中铁、中国铁建、招商蛇口。

**图表 22: 和谐健康重仓个股 (2018 年三季度)**

代码	名称	行业	持股市值 (亿元) ↓	持股比例
600036.SH	招商银行	银行	386.37	4.99%
002202.SZ	金风科技	电气设备	57.59	13.48%
000402.SZ	金融街	房地产	33.41	15.88%
601390.SH	中国中铁	建筑装饰	14.45	0.81%
601186.SH	中国铁建	建筑装饰	9.23	0.61%
001979.SZ	招商蛇口	房地产	3.80	0.26%

来源: Wind、国金证券研究所

- 中国人寿 2018 年三季度重仓股共有 87 只，其中按持股市值排序，排在前 20 的分别为：工商银行、农业银行、中信证券、格力电器、京能电力、建设银行、中国石化、五粮液、中国银行、杭州银行、东吴证券、通威股份、中国医药、华大基因、泸州老窖、万达电影、招商轮船、中南建设、南方航空、复星医药。

**图表 23：中国人寿持股市值较大的重仓股（前 20，2018 年三季度）**

代码	名称	行业	持股市值(亿元) ↓	持股比例
601398.SH	工商银行	银行	70.40	0.34%
601288.SH	农业银行	银行	54.43	0.40%
600030.SH	中信证券	非银金融	51.75	2.56%
000651.SZ	格力电器	家用电器	48.69	2.01%
600578.SH	京能电力	公用事业	23.32	10.84%
601939.SH	建设银行	银行	21.42	0.12%
600028.SH	中国石化	化工	17.57	0.20%
000858.SZ	五粮液	食品饮料	11.73	0.44%
601988.SH	中国银行	银行	9.47	0.09%
600926.SH	杭州银行	银行	9.20	2.29%
601555.SH	东吴证券	非银金融	8.31	4.33%
600438.SH	通威股份	农林牧渔	8.01	3.09%
600056.SH	中国医药	医药生物	6.17	3.43%
300676.SZ	华大基因	医药生物	5.81	2.24%
000568.SZ	泸州老窖	食品饮料	5.10	0.73%
002739.SZ	万达电影	传媒	4.35	0.71%
601872.SH	招商轮船	交通运输	4.09	1.81%
000961.SZ	中南建设	房地产	4.08	1.78%
600029.SH	南方航空	交通运输	4.05	0.49%
600196.SH	复星医药	医药生物	4.05	0.50%

来源：Wind、国金证券研究所

- **风险提示：**政策监管（金融去杠杆等）、海外黑天鹅事件（政治风险、主权评级下调等）

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-61038271  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7GH