

保险 II 行业

信保新规适度提升风险偏好，多元配置纾缓投资压力

核心观点：

- 银保监会下发信保合作新规，降低合作信托公司门槛，明确险资信保合作底层投向要求

近期银保监会下发《保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》，进一步规范指导保险资金投资信托业务的各项细则。总体来看，新《通知》最大影响是松绑保险公司可选信托公司范围，针对信托公司，旧则要求近三年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚，新《通知》放宽至一年。

此外，规定保险资金投资的集合资金信托基础资产限于非标准化债权资产、非上市权益类资产以及银保监会认可的其他资产。针对保险资金可投非标资产进一步细化，有助于穿透监管，防范风险。

- 当前保险资金整体非标资产规模已经较为饱和

根据中国保险资产管理业协会发布的《2018-2019 保险资产管理业调研报告》显示，截至 2018 年底，保险公司投资信托合计占总投资资产的 9.1%，在保险机构可投的各类金融产品中占比最高。66%的保险公司已投资信托产品。若按 2018 年保险资管总资产管理规模 15.56 万亿元计算，投向信托产品规模约为 1.42 万亿元，占当期信托行业 22.70 万亿受托资产规模约 6.24%。

而根据保险业协会数据披露，截止 2018 年底，险资投资其他类资产占比由 2014 年底 2.2 万亿元增长至 2018 年底的 6.4 万亿元，占比由 23.7% 增长至 39.1%。根据 2018 年报，上市公司中中国平安、中国太保、新华保险投资组合中可能包含信托投资的占比分别为 10.2%、9.5%、9.0%（按年报中科目“理财产品投资，含信托计划”计算）。

- 总体来看，新规进一步松绑保险资金投资范围，适当增加风险偏好

从海外经验来看，这是发达国家保险市场面对低利率环境下较为普遍的手段，有助于维系投资收益，激活险资活力。建议持续关注：中国平安（A、H）、新华保险（A、H）、中国人寿（A、H）、中国太保（A、H）。

- 风险提示

保险经营风险包括外部金融环境发生重大变化带来系统性风险传导、保险行业风险发生率发生重大变化带来的死差损风险、利率风险、巨灾风险等，以及资本市场波动对业绩影响的不确定性。

行业评级

买入

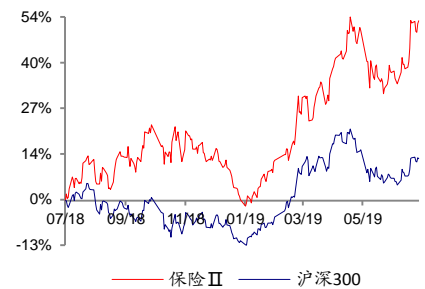
前次评级

买入

报告日期

2019-06-30

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

文京雄



SAC 执证号：S0260517060001



020-66335139



wenjingxiong@gf.com.cn

请注意，文京雄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：

负债端持续优化，资产端多元配置：保险行业 2019 下半年策略报告 2019-06-19

保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策点评：降税政策推动，促进行业盈利及业务改善 2019-05-30

保险上市公司前 4 月保费收入概况：寿险业务增速平稳，产险增速有所回落 2019-05-16

联系人：陈韵杨 0755-82984511

chenyunyang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/EV(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国平安	601318.SH	CNY	88.61	20190429	买入	92.65	7.34	9.37	12.07	9.46	1.34	1.14	18%	17%
新华保险	601336.SH	CNY	55.03	20190428	买入	63.11	3.01	3.96	18.28	13.90	0.87	0.76	47%	20%
中国太保	601601.SH	CNY	36.51	20190428	买入	41.79	2.35	3.00	15.54	12.17	0.87	0.77	13%	14%
中国平安	02318.HK	HKD	93.80	20190429	买入	107.73	7.34	9.37	11.25	8.81	1.25	1.06	18%	17%
新华保险	01336.HK	HKD	38.00	20190428	买入	46.60	3.01	3.96	11.11	8.44	0.53	0.46	47%	20%
中国太保	02601.HK	HKD	30.55	20190428	买入	38.60	2.35	3.00	11.44	8.96	0.64	0.57	13%	14%

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 6 月 28 日收盘价计算

附原文：银保监办发〔2019J144号

各银保监局，各保险集团（控股）公司、保险公司、保险资产管理公司：

为进一步加强保险集团（控股）公司、保险公司、保险资产管理公司（以下简称保险机构）投资集合资金信托业务管理，规范投资行为，切实防范资金运用风险，根据《保险资金运用管理办法》等规定，现就有关事项通知如下：

一、保险机构投资集合资金信托，应当按照监管规定和内控要求，完善决策程序和授权机制，确定董事会或董事会授权机构的决策权限及批准权限。各项投资由董事会或者董事会授权机构逐项决策，并形成书面决议。

二、保险机构投资集合资金信托，应当配备独立的信托投资专业责任人，完善可追溯的责任追究机制，并向中国银行保险监督管理委员会（以下简称银保监会）报告。信托投资专业责任人比照保险机构投资管理专业能力专业责任人纳入风险责任体系进行监管，对其资质条件、权利义务和风险责任等要求执行保险机构投资风险责任人的相关规定。

三、保险机构应当明确信托公司选择标准，完善持续评价机制，并将执行情况纳入年度内控审计。担任受托人的信托公司应当具备以下条件：

（一）具有完善的公司治理、良好的市场信誉和稳定的投资业绩，上年末经审计的净资产不低于30亿元人民币；

（二）近一年公司及高级管理人员未发生重大刑事案件，未受监管机构重大行政处罚。

四、保险资金投资的集合资金信托基础资产限于非标准化债权资产、非上市权益类资产以及银保监会认可的其他资产，投资方向应当符合国家宏观政策、产业政策和监管政策。保险资金不得投资基础资产属于国家及监管部门明令禁止的行业或产业的资金信托，融资主体须承诺资金不用于国家及监管部门明令禁止的行业或产业。

五、对于基础资产为非标准化债权资产的集合资金信托，应进行外部信用评级，且信用等级不得低于符合条件的国内信用评级机构评定的AA级或者相当于AA级的信用级别。

六、对于基础资产为非标准化债权资产的集合资金信托，应当确定有效的信用增级安排并符合下列要求：

（一）信用增级方式与融资主体还款来源相互独立。

（二）信用增级采用以下方式或其组合：

1. 设置保证担保的，应当为本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保人信用等级不低于被担保人信用等级，担保行为履行全部合法程序，且同一担保人全部对外担保金额占其净资产的比例不超过50%。由融资主体母公司或实际控制人提供担保的，担保人净资产不得低于融资主体净资产的1.5倍。

2. 设置抵押或质押担保的，担保财产应当权属清晰，质押担保办理出质登记，抵押担保办理抵押物登记，经评估的担保财产价值不低于待偿还本息。

3. 银保监会认可的其他合法有效的信用增级方式。

(三)不得由金融机构提供任何直接或间接、显性或隐性的担保、回购等代为承担风险的承诺。

(四)融资主体信用等级为AAA级，且符合下列条件之一的，可免于信用等级增级：

1. 上年末净资产不低于150亿元；
2. 最近三年连续盈利；
3. 融资主体募投项目为经国务院或国务院投资主管部门核准的重大工程。

七、对于基础资产为非上市权益类资产的集合资金信托，相关基础资产应当符合保险资金投资股权或不动产的监管规定。

八、保险资金投资集合资金信托，应当在信托合同中明确约定权责义务，禁止将资金信托作为通道。资金信托应当由受托人自主管理，并承担产品设计、项目筛选、尽职调查、投资决策、实施及后续管理等主动管理责任。信托公司管理资金信托聘请第三方提供投资顾问服务的，应遵守银保监会的有关规定，**不得将主动管理责任让渡给投资顾问等第三方机构，不得为保险资金提供通道服务。**

九、保险资金不得投资单一资金信托，不得投资结构化集合资金信托的劣后级受益权。

十、除信用等级为AAA级的集合资金信托外，保险集团（控股）公司或保险公司投资同一集合资金信托的投资金额，不得高于该产品实收信托规模的50%，保险集团（控股）公司、保险公司及其关联方投资同一集合资金信托的投资金额，合计不得高于该产品实收信托规模的80%。

十一、保险资金投资集合资金信托，不得发生涉及利益输送、利益转移等不当交易行为，不得通过关联交易或者其他方式侵害公司或者被保险人利益。涉及关联交易的，应当符合合规、诚信和公允的原则，不得偏离市场独立第三方的价格或者交易条件，应当建立健全内部审批机制和评估机制，并按照有关规定及时进行信息披露。

十二、保险机构投资集合资金信托，应当加强法律风险管理，由专业律师就投资行为、信托目的合法合规性以及投资者权益保护等内容出具相关意见。

保险机构应当加强投后管理，制定后续管理制度和风险处理预案；定期监测融资主体和项目的经营等情况；定期开展压力测试和情景分析；形成内部定期报告机制，全程跟踪信托投资风险。

保险机构投资集合资金信托出现违约风险的，要积极采取应对措施，维护保险资金安全，并查找风险发生的原因，制定整改方案，按规定及时向银保监会报告；对于履职尽责不力且违反银保监会相关规定的保险机构信托投资专业责任人银保监会将依法追究其责任。

十三、保险资金投资的集合资金信托有个人投资者参与的，信托公司应加强投资者适当性管理，确保其符合合格投资者标准，坚持产品风险等级与投资者风险承受能力相匹配的原则，严禁误导投资者购买风险等级高于其风险承受能力等级的资金信托。

十四、保险机构投资集合资金信托保险机构和信托公司应当按有关规定向

银保监会指定的信息登记平台报送信息，对于未及时、准确、完整报送信息的，责令限期改正，逾期不改正的依法予以行政处罚。

十五、保险机构投资集合资金信托，存在以下情形之一的，应当于投资后15个工作日内向银保监会报告：

- (一) 未直接投向具体基础资产，存在一层嵌套的；
- (二) 基础资产涉及的不动产等项目不在直辖市、省会城市、计划单列市等具有明显区位优势的地域，且融资主体或者担保主体信用等级低于AAA级；
- (三) 基础资产所属融资主体为县级政府融资平台，且融资主体或者担保主体信用等级低于AAA级；
- (四) 信托公司或基础资产所属融资主体与保险机构存在关联关系；
- (五) 银保监会认定的其他情形。

银保监会审核有关报告，认为报告信息披露不完整、外部信用评级风险揭示不充分、不能客观反映投资资产风险的，可以要求保险机构作出相应调整。

十六、保险业、信托业相关行业组织应当加强行业自律管理，评估会员及其从业人员行为，同时对投资涉及的律师事务所、信用评级机构等定期开展评估，对未能尽职履责且情节严重的，列入行业警示名单。

十七、保险集团（控股）公司、保险公司委托保险资产管理公司投资集合资金信托的，由保险资产管理公司履行本通知规定的相关管理责任，保险集团（控股）公司、保险公司应当符合保险资金委托投资管理和投资金融产品的相关规定。

十八、为维护市场稳定，保险机构投资集合资金信托实行“新老划断”确保平稳过渡。保险机构投资分期发行产品的，可以继续投资予以衔接，但新增投资的集合资金信托应按照本通知执行。

十九、上述事项自本通知发布之日起执行。《关于保险资金投资集合资金信托计划有关事项的通知》

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。
- 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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。