

保险

行业快报

快评银保监会人身险评估利率调整通知

投资要点

◆ **事件：**8月30日银保监会发布《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》，对市场最关心的“调整普通型养老年金或10年以上普通型长期年金责任准备金评估利率上限由4.025%调整为3.5%”点评如下：

◆ **调整的是法定责任准备金：**理由如下：如果是偿付能力准备金，则会有相关偿二代细则编制修改；会计准备金修改也会有《中国保监会关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》作出适应性调整。上述两种准备金正是在对外披露的偿付能力报告和财务报告中，法定责任准备金在偿一代体系下运作，目前在偿二代体系下基本只是作为产品定价和监测使用，对外披露只在精算报告中，影响微乎其微。

◆ **准备金多计提不等于成本提升、不影响利润和EV：**首先法定准备金在目前的会计报告和偿付能力报告中并不适用，其次多计提责任准备金只是对未来的风险评估更为谨慎，基于此在偿二代体系下剩余边际并不纳入认可负债。对于内含价值、剩余边际的影响因素，最终还是落实于保费增速、风险因素评估等（死亡率、疾病发生率、费用率等）。而此次法定责任准备金评估利率下调，不涉及相关精算假设调整，所以并不影响利润及EV表现。

◆ **更多的影响在于产品定价的引导继而传导至产品开发策略：**此次评估利率下调后，传导效应将扩散至预定利率。预计高预定利率年金产品将逐步退出市场（预定利率高于评估利率需审批），或有部分炒停售，但不改产品结构以更符合企业投资水平为锚。开门红或受影响，叠加前期银保管理规定银保渠道或承压，法定责任准备金多计提对险企分红保险的分红水平或有影响，但此次分红险评估利率并没有调整，基于上市险企更加多元化的产品策略、四季度的产品开发或有所反映，实质影响较小。

◆ **投资建议：**长期来看有利于人身险准备金趋势调整机制完善，在低利率环境下更利于险企防范利差损。短期来看年金产品的竞争力或有下降，影响到明年开门红，险企或需调整策略以应对。而上市险企高预定利率年金险占比相对较小，产品结构更加均衡。行业新单承压下NBV增速放缓甚至负增长下情绪压制，基于此我们持续推荐中国平安（产品结构多元）、新华保险（发力健康险）、中国太保（寿险依旧强劲）、中国人寿（转型业绩亮眼）。

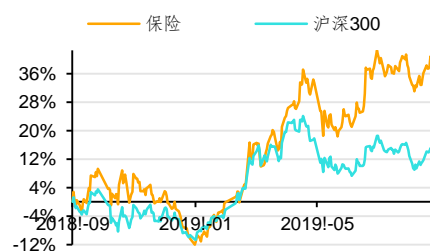
◆ **风险提示：**政策变化、资本市场下行、长端利率下行、保障型产品销售不及预期

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票		评级
601318	中国平安	买入-A
601336	新华保险	买入-A
601601	中国太保	买入-A
601628	中国人寿	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.91	5.20	22.25
绝对收益	-1.01	9.88	36.19

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn
021-20377065

相关报告

保险：《商业银行代理保险业务管理办法》快评 2019-08-26

保险：7月寿险保费同比+8.84%，产险保费同比+6.06% 2019-08-16

保险：6月寿险保费同比+8.10%，产险保费同比+11.29% 2019-07-18

保险：5月寿险保费同比+1.1%，产险保费同比+10.9% 2019-06-17

保险：寿险延续高增长，万能险销售降温 2016-06-14

表 1: 相关准备金分类

	法定责任准备金	会计准备金	偿付能力准备金	内含价值准备金
用途	精算报告	会计报表	偿付能力报告	净资产调整
法律文件	《关于下发有关精算规定的通知》 《保险公司偿付能力管理规定》（偿一代）	《中国保监会关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》 《保险合同相关会计处理规定》	《保险公司偿付能力监管规则》（偿二代）	《精算实践标准:人身保险内含价值评估标准》
制定机构	原保监会	原保监会、财政部	原保监会	中国精算师协会

资料来源: 银保监会, 财政部, 华金证券研究所

表 2: 相关利率分类

	含义	用途及影响
险企相关		
评估利率	法定责任准备金贴现率	精算报告
预定利率	保险公司对资金使用收益率的假设	产品定价、负相关
保户相关		
最低保证利率	保险公司承诺的收益率下限	避免投资波动而影响保户的利益, 一般不会低于保证利率
结算利率	扣除保单相关费用后进入受益人账户的收益比例	定期公布, 8 月部分万能险结算利率(年化): 平安财富宝 2 号 5%、太保金诚利 4.5% (7 月)、新华 924 天利年金保险 5%

资料来源: 公司官网, 华金证券研究所

表 3: 评估利率调整 (根据 750 日均值动态调整, 建立长期机制)

险种	评估利率调整	时间
传统险	2013 年 8 月 5 日及以后签发的传统人身险法定评估利率 3.5%、普通养老年金或 10 年期及以上年金法定准备金利率评估上限为法定评估利率的 1.15 倍 (4.025%) 和预定利率的较小者	2013.8.5
分红险	未到期责任准备金的评估利率为定价利率和 3.0% 的较小者	2015.10.1
万能险	责任准备金的评估利率上限调整为年复利 3.0%	2016.9.2
年金险	普通养老年金或 10 年期及以上年金法定准备金利率评估上限为 3.5% 和预定利率的较小者	2019.8.30

资料来源: 银保监会, 华金证券研究所

表 4: 上市险企部分精算假设

	中国平安	新华保险	中国太保	中国人寿
风险贴现率	11%	11.50%	11%	10%
死亡率	以《中国人寿保险业经验生命表(2010-2013)》为基准调整			
长期投资回报率	5%	传统险和分红险 5%、万能险 5.1%、投连险 7.9%	5%	5%
税项	所得税率 25%	所得税率 25%	所得税率 25%	所得税率 25%

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com