

保险

行业快报

快评《关于规范两全保险产品有关问题的通知》

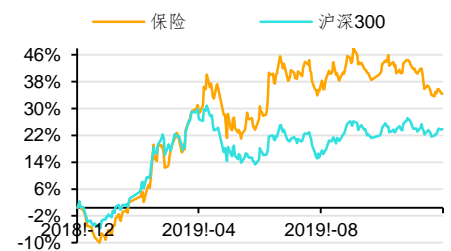
投资要点

- ◆ **事件：**近日，银保监会下发《关于规范两全保险产品有关问题的通知》，核心点在于有条件的放行**3-5年期中短期存续产品**，对此我们点评如下：
- ◆ **开发3-5年期中短存续产品应事出有因：**两全险产品保险期间与实际存续期应一致，险企产品开发应以**5年期及以上**为主。因流动性管理及资产负债管理需要，可开发**5年期以下**产品，但不短于**3年**。
- ◆ **开发5年期以下产品要求更为严苛：**1) 险企综合偿付能力充足率不低于**120%**（**2016年：销售中短存续产品的险企应保持综合偿付能力充足率不低于100%且核心偿付能力充足率不低于50%**）；2) 应当经董事会审议并作出书面决议，列明销售原因及该产品未来**3年**销售计划额度和预计费差损，并另外提交未来**3年**公司现金流预测数据、该产品对公司资产负债结构/利率风险/流动性风险等影响情况说明；3) 不得虚假宣传收益率等、不得误导销售；4) 违反规定将追责董事长、总经理、分管销售副总及总精算师等
- ◆ **对规模严加控制（2020年起）：**1) 年规模保费在上年末投入资本和净资产较大者之内（**2016年：中短存续产品年保费在最近季末投入资本和净资产较大者2倍以内**）；2) 年规模保费占当年总规模保费不超过**20%**（**2016年：2019/2020/2021中短存续产品规模保费占比不得超过50%/40%/30%**）。
- ◆ **本次放开或出于险企流动性压力加大及资产负债的需要：**1) 2015/2016年，万能险销售迎来波峰，两年投资款新增交费分别占规模保费比**32%和34%**，光是**2014-2016年**三年已达**2.34万亿**。2019年开始将面临陆续的给付和退保高峰，对险企现金流造成的压力不容忽视；2) 虽目前长端利率在CPI支撑下略显刚性，但长期来看确定性向下，利率下行对险企的资产负债匹配压力较大，有条件放开**5年期以下**产品，也正是满足险企的资产负债需要。
- ◆ **对提振保费增速或有积极影响，但较为有限，“保险姓保”仍是行业主旋律：**在目前低利率环境下，**3-5年中短存续产品**吸引力相对银行理财产品吸引力有限，或可满足部分消费者多样化产品需求，提振保费增速，按照目前险企的开门红进度影响较为有限。行业不会偏离回归保障主险，现量质并举路线不动摇。
- ◆ **投资建议：**今年行业仍处调整期，上市险企寿险管理层变动完成，明年负债端修复可期。在质态优化下迎来高质量发展新阶段，目前板块估值回落。以**12月10日**收盘价计算，平安/国寿/太保/新华**2020EP/EV**为**1.05/0.89/0.66/0.61x**，估值切换逻辑仍存。依次推荐中国太保、中国平安、中国人寿及新华保险。
- ◆ **风险提示：**长端利率大幅下行，代理人规模过快下滑、产能提升不及预期等

 投资评级 **领先大市-A 维持**

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

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.09	-5.80	10.55
绝对收益	-5.16	-6.55	33.98

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：10月寿险保费同比+5.70%，产险保费同比+9.70% 2019-11-19
- 保险：《健康保险管理办法》快评 2019-11-13
- 保险：利润受税优及投资增厚、新单依旧承压 2019-11-07
- 保险：家庭人身保障保险配置策略探讨 2019-10-22
- 保险：9月寿险保费同比+8.67%，产险保费同比+8.53% 2019-10-21

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.cn