

保险行业事件点评

2021年12月05日

险资获准参与证券出借，资本市场供需结构进一步优化  
增持（维持）

证券分析师 胡翔  
执业证号：S0600516110001  
021-60199793  
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽  
执业证号：S0600520090004  
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：12月3日，中国银保监会发布了《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》，在正式放开保险资金参与证券出借业务的同时，也规范了保险资金参与证券出借业务的行为。

■ 《通知》主要围绕险资参与证券出借的范围、参与主体资格及风险控制等方面作出了规定。1) 明确险资参与证券出借的定义与业务范围：保险资金参与证券出借业务是指保险机构将保险资金运用形成的证券以一定费率向证券借入人出借，借入人按期归还所借证券及相应权益补偿并支付借券费用的业务。证券出借业务包括境内转融通证券出借、境内债券出借、境外证券出借等监管认可的业务。2) 设置差异化监管标准，明确可参与证券出借业务的主体要求：《通知》坚持分类监管导向，根据偿付能力、资产负债管理能力、投资管理能力、监管评级等，差异化设置保险机构参与证券出借业务的监管条件，并明确参与证券出借业务的保险机构上季末①综合偿付能力充足率不低于120%；②风险综合评级不低于B类；③最近一年资产负债管理能力评估结果不低于60分；④最近一年监管评级结果不低于C类等要求。3) 引导保险机构加强借入人管理：保险机构应根据业务模式、风险程度的差异，设定不同的借入人标准，且应当要求借入人提供有价证券作为担保物，防范信用风险。

■ 保险资金存量资产流动性提升，保险资金可投资范围进一步扩大。为满足安全性原则，保险资金投资具备长期性与低风险偏好的特点，因而持有的债券与股票存量规模较大、久期较长及稳定性较强。截至2021年10月末，我国保险资金运用余额达22.58万亿元，同比增长8.3%；其中投向债券的余额达8.83万亿元，占比高达39.1%；投向股票与证券的余额为2.77万亿元，占比达12.3%。因而，放开险资参与证券出借业务拓宽了保险资金运用的方式，一方面为保险资金的运用增加了投资标的，出借证券业务带来的利润有望增厚险资投资收益，贡献业绩弹性；另一方面则有利于盘活保险资金长期持有的存量资产，提升其流动性。

■ 扩大融券业务市场规模，龙头券商有望受益。1) 增加资本市场流动性，优化资本供需结构。保险资金参与证券出借业务有助于发挥保险资金资本市场机构投资者作用，对于优化资本市场供需结构，提升市场流动性和活跃度具有积极意义。2) 丰富融券券源供给，融券业务市场规模有望提升。截至2021年12月2日，市场融券余额1209.99亿元，同比增长1.1%，占市值整体两融余额的比重仅为6.6%，这一比例对比海外市场仍处于较低水平（美国2021M10: 17.6%）。险资参与证券出借业务后，市场融券券源将进一步提升，保险资金也有望为融券市场带来增量。3) 券商融券业务有望扩张，增强业绩弹性。在融券业务市场有望向上拓展的背景下，资本实力较强的龙头券商或将深度受益，市场份额进一步提升，从而增厚净利润。

■ 投资建议：近年来对于保险资金运用的政策持续限宽，保险资金投资范围拓宽、投资比例上限提高及创新投资方式涌现，如允许资质合格的险资参与投资公募REITs等，助推保险行业资产端高质量发展，缓解了险企在短期行业负债端低迷下的部分压力。行业长期发展逻辑不改，行业资产、负债两端在未来有望趋势性改善，看好长期配置价值，维持“增持”评级，个股推荐中国财险、中国太保。此外，随着资本市场的投融资两端的市场化改革深入推进，利好政策不断落地，我们看好综合实力较强且财富管理业务杰出的龙头券商。

■ 风险提示：1) 宏观经济下行；2) 监管政策趋严；3) 证券市场进一步调整。

行业走势



相关研究

- 1、《上市险企10月保费数据点评：寿险弱势延续，财险承压渐解》2021-11-16
- 2、《保险行业2021年三季度报综述：负债端承压延续，静待行业调整拐点》2021-11-13
- 3、《上市险企9月保费数据点评：负债端颓势延续，静待曙光显现》2021-10-19

# 保险行业事件点评

表 1: 《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》对业务参与主体的要求

参与业务	参与要求
参与证券出借业务	<p>保险集团（控股）公司和保险公司可以直接参与证券出借业务，也可以委托保险资产管理公司参与证券出借业务。相应保险机构需满足：</p> <p>（一）保险集团（控股）公司和保险公司上季末综合偿付能力充足率不低于 120%，风险综合评级不低于 B 类，最近一年资产负债管理能力评估结果不低于 60 分；</p> <p>（二）保险资产管理公司最近一年监管评级结果不低于 C 类；</p> <p>（三）具有良好的公司治理，以及健全的证券出借业务操作流程、内部控制和风险管理制</p> <p>度；</p> <p>（四）参与股票出借业务的保险机构应当具备股票投资管理能力和持续符合监管要求（受托参与的保险资产管理公司不受限制）；</p> <p>（五）参与债券出借业务的保险机构应当具备信用风险管理能力和持续符合监管要求（受托参与的保险资产管理公司不受限制）。</p>
通过约定申报参与境内转融通证券出借业务	<p>借券证券公司上一会计年度未经审计的净资产不得低于 60 亿元人民币、最近一年分类监管评级不得低于 A 类。</p>
参与境内债券出借业务	<p>（一）借入人为证券公司的，其上一会计年度未经审计的净资产不得低于 60 亿元人民币，最近一年分类监管评级不得低于 A 类；</p> <p>（二）借入人为商业银行的，其上一会计年度未经审计的净资产不得低于 100 亿元人民币，或者其已在境内外交易所主板上市。</p>
参与境外证券出借业务	<p>借入人应当为金融机构，且：</p> <p>（一）业务经验丰富，开展证券借贷业务不低于 8 年；</p> <p>（二）财务状况稳健，上一会计年度未经审计的净资产不低于 300 亿元人民币或等值可自由兑换货币；</p> <p>（三）资信状况良好，长期信用评级不低于国际公认评级机构评定的 A 级或相应评级；</p> <p>（四）风险指标符合所在国家或地区监管规定。</p>

数据来源：银保监会，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

