

2021年12月05日

# 保险

# 行业快报

## 险资参与证券出借，保险/证券/市场三赢

### 投资要点

- ◆ **事件：**银保监会于12月3日发布《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》，明确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分的保险公司，或最近一年监管评级结果不低于C类的保险资管公司，可参与证券出借业务，包括境内证券转融通出借、境内债券出借、境外证券出借。
- ◆ **盘活存量资产，增厚投资收益：**截至2021年9月末，已有社保基金、商业银行、券商、公募基金等主题获准参与境内债券出借和境内证券转融通业务，我国境内债券出借规模8041亿元、境内转融通出借余额1692亿元。截至2021年10月末，保险公司资金运用余额中，债券8.83万亿元、股票&证券投资基金2.77万亿元。我们假设债券、股票持仓出借比例均达10%，年化收益率分别提升0.5%和2%，则将增厚险资投资收益0.9%（以2020年数据测算）。
- ◆ **险企证券出借业务有望进一步提升市场活跃度：**2021年初至11月末，A股日均股票成交额1.11万亿元，同比+23.21%；截至11月末，A股两融余额1.85万亿元、同比+17.65%，其中融资余额1.72万亿元、同比+18.31%，融券余额1287亿元、同比+9.56%。融券业务券源较少是制约业务规模扩张的一个重要因素，险企证券出借业务可以极大地丰富融券业务券源。我们假设券商参与转融通业务利差5%，单险资带来融券增量业务，将增厚证券业净利润约4.26%（以2020年数据测算）。
- ◆ **投资建议：**1) 证券出借业务有助于盘活险企持有的长周期投资资产，或将进一步改善险企投资端表现，提升板块估值。目前国寿、平安、太保、太平、新华等上市险企均符合证券出借业务开展要求，并且债券投资、股票投资规模远大于非上市险企，或将成为证券出借业务开展的主要受益者；2) 险资参与证券出借业务实现保险、券商、投资者三赢，丰富的投资策略有助于夯实活跃资本市场，券商利润有望增厚。建议关注中信、华泰、中金等龙头券商；3) 证券出借业务落地实施后，险企IT系统改造需求增加，建议关注恒生电子。
- ◆ **风险提示：**证券出借业务发展不及预期、资本市场活跃度下降等。

 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
601628	中国人寿	买入-B
601601	中国太保	买入-A
00966	中国太平	买入-A
601336	新华保险	买入-A
600030	中信证券	买入-A
601995	中金公司	买入-B
601688	华泰证券	买入-A
600570	恒生电子	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	-37.82	-37.82	-37.82
绝对收益	-40.24	-40.24	-40.24

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 021-20377098

报告联系人

王德坤

wangdekun@huajinsec.com

### 相关报告

保险：10月寿险保费持续承压，产险增速由负转正 2021-11-23

保险：开门红预期叠加投资端改善，迎来阶段性修复 2021-10-21

保险：9月保费数据持续承压，负债端拐点仍未显现 2021-10-19

保险：寿险单月保费跌幅扩大，改革成效尚待时日 2021-09-17

保险：终端需求疲弱叠加渠道改革承压，寿险新单持续萎靡 2021-06-17

表 1: 假设股票、债券出借比例 10%，年化收益率分别提升 0.5%、2%时，证券出借业务对险企投资收益的增厚程度（亿元）

	债券投资	股票投资	出借比例	债券	股票	债券年化收益率+0.5%	股票年化收益率+2%	投资收益 增厚程度
				出借规模	出借规模	时投资收益增量	时投资收益增量	
保险行业	88338	20776	10%	8833.80	2077.65	44.17	41.55	<b>0.9%</b>
国寿	19715	3357	10%	1971.49	335.72	9.86	6.71	<b>0.8%</b>
平安	18798	3006	10%	1879.84	300.56	9.40	6.01	<b>1.2%</b>
太保	6890	1264	10%	689.05	126.39	3.45	2.53	<b>0.8%</b>
太平	5739	1277	10%	573.88	127.75	2.87	2.55	<b>1.2%</b>
新华	3931	772	10%	393.10	77.23	1.97	1.54	<b>0.7%</b>

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 2: 假设券商参与转融通利差 5%时，单险企带来融券增量业务对券商利润的增厚程度（亿元）

转融通规模	转融通利差	转融通利润	转融通税后利润	券商 2020 年利润	增厚程度
2077.65	5%	103.88	72.72	1707.78	4.26%

资料来源: 中证协, 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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn