

D-SII 征求意见，宏观审慎监管下推动行业健康发展

——《系统重要性保险公司评估办法》征求意见稿点评

核心观点

- **D-SII 酝酿已久，高集中度对于宏观审慎管理的必要性日益突出。**央行与银保监会于 7 月 8 日联合发布《系统重要性保险公司评估办法》征求意见稿，明确我国 D-SII 的评估范围、方法流程和门槛标准，此次办法是在 2018 年《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》的基础上，对细分保险行业宏观审慎监管的具体政策落地，不过早在 2016 年“全保会”上已提及 D-SII 体系建设正加速推进，并于当年 3 月下发 D-SII 监管暂行办法意见稿，于 5 月开展评定数据收集工作。我国保险业资产规模 2021 年末为 24.9 万亿元，是仅次于银行的第二大金融行业，占比达 6.5%；保费 CR4 达 52%，高于我国银行业，也高于欧美保险业，完善保险业的宏观审慎监管对于维护金融稳定至关重要。
- **明确评估范围、评估指标及权重，和具体的评估流程。**1) **评估范围：**要求年末总资产排名行业前十的保险集团、人身险、财产险和再保险公司或上一年度获评公司纳入当年参评名单，其中 2 家及以上保险公司组成保险集团的，以保险集团作为参评主体；2) **评估指标：**涵盖规模（总资产 10%+总收入 10%）、关联度（金融机构间资产 7.5%、金融机构间负债 7.5%、受第三方委托管理的资产 7.5%、非保险附属机构资产 7.5%）、资产变现（短期融资 10%、资金运用复杂性 10%、第三层次资产 10%）和可替代性（分支机构数量和投保人数量 6.7%、赔付金额 6.7%、特定业务保费收入 6.7%）；3) **评估流程：**央行、银保监会每年收集评估指标数据，加权平均得分 1000 以上将被认定为 D-SII，对 1000 分以下的保险公司根据监管判断再进一步决定。
- **预计上市险企均在列，资本要求更高，但利于行业健康发展。**以总资产排序梳理，我们预计上市险企可能基本均会被纳入首批 D-SII 名单。参考 D-SIBs 监管要求，我们认为或对其有更高的资本要求，但考虑到偿二代二期工程下上市险企均仍具有较高的偿付能力充足率，现有资本管理能力远超最低资本约束水平，预计对公司经营影响有限，但对行业来说，更加严格审慎的资本监管有望推动行业进一步健康有序发展。

投资建议与投资标的

- D-SII 出台有利于进一步提升大型上市险企品牌效应，其可凭借规模优势与渠道布局实现客群的进一步聚拢与下沉。此外，当前保险板块处于历史估值低位，保险板块 β 属性或将带来阶段性行情，维持行业看好评级。
- 我们认为行业处于深度转型期，看好寿险基本面相对改善、价值表现预期好转，关注结构调整和地区复苏带来 NBV 预期好转的寿险龙头；此外，车险马太效应强化，关注高股息行业龙头。个股推荐中国平安(601318, 买入)、中国财险(02328, 买入)，建议关注友邦保险(01299, 未评级)。

风险提示

- D-SII 政策细则推动更严资本要求等政策风险，新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，车险综合改革进展不及预期。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

保险行业

报告发布日期

2022 年 07 月 10 日



证券分析师

陶圣禹

021-63325888*1818

taoshengyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521070002

香港证监会牌照：BQK280

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

相关报告

- 寿险需求逐步激活，把握车险复苏红利： 2022-06-05
- 保险行业 2022 年中期策略报告
- 车险马太效应增强，关注代理人高质量转型：——后疫情时代的投资逻辑之保险业 2022-05-12
- 市场波动拖累利润表现，财险量质齐升逻辑夯实：——上市险企 1Q22 季报综述 2022-05-06

表 1：系统重要性保险公司评估指标

一级指标	权重	二级指标	权重	二级指标释义
规模	20%	总资产	10%	保险公司的年度合并资产负债表中期末合计资产余额。
		总收入	10%	保险公司的年度合并利润表中期末合计营业收入总和。
关联度	30%	金融机构间资产	7.5%	保险公司与其他金融机构交易形成的资产余额。
		金融机构间负债	7.5%	保险公司与其他金融机构交易形成的负债余额。
		受第三方委托管理的资产	7.5%	保险公司受非本集团公司委托管理的资产。
		非保险附属机构资产	7.5%	保险公司有重大影响、控股或实际控制的境内外非保险机构的资产总额。
资产变现	30%	短期融资	10%	保险公司的短期借款、衍生金融负债以及卖出回购金融资产。
		资金运用复杂性	10%	保险公司的权益类资产余额、不动产类资产余额和境外资产余额之和。
		第三层次资产	10%	保险公司持有的第三层次资产规模。
可替代性	20%	分支机构数量和投保人数量	6.7%	保险公司依法设立的分公司、中心支公司、支公司、营业部、营销服务部数量，以及投保人数量。
		赔付金额	6.7%	利润表中的年度赔付支出。
		特定业务保费收入	6.7%	保险公司开展的农险、巨灾险、大病保险、出口信用保证保险、航天航空保险、航海保险、电力、核保险等业务获得的原保险保费收入。

数据来源：银保监会，东方证券研究所

表 2：总资产排名前列的保险机构一览

排序	公司名称	总资产（亿元）	统计年份
1	中国平安保险（集团）股份有限公司	101420	2021
2	中国人寿保险（集团）公司	57365	2021
3	中国太平洋保险（集团）股份有限公司	19462	2021
4	中国人民保险集团股份有限公司	13764	2021
5	泰康保险集团股份有限公司	13298	2021
6	中国太平保险集团有限责任公司	11287	2021
7	新华人寿保险股份有限公司	11277	2021
8	中国再保险（集团）股份有限公司	5004	2021
9	阳光保险集团股份有限公司	4416	2021
10	中邮人寿保险股份有限公司	4010	2021
*1	大家保险集团有限责任公司	12000	2020
*2	华夏人寿保险股份有限公司	5863	2019
*3	富德保险控股股份有限公司	5238	2020

注：未剔除并表范围内的系统重要性银行部分资产。

数据来源：保险业协会，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn