

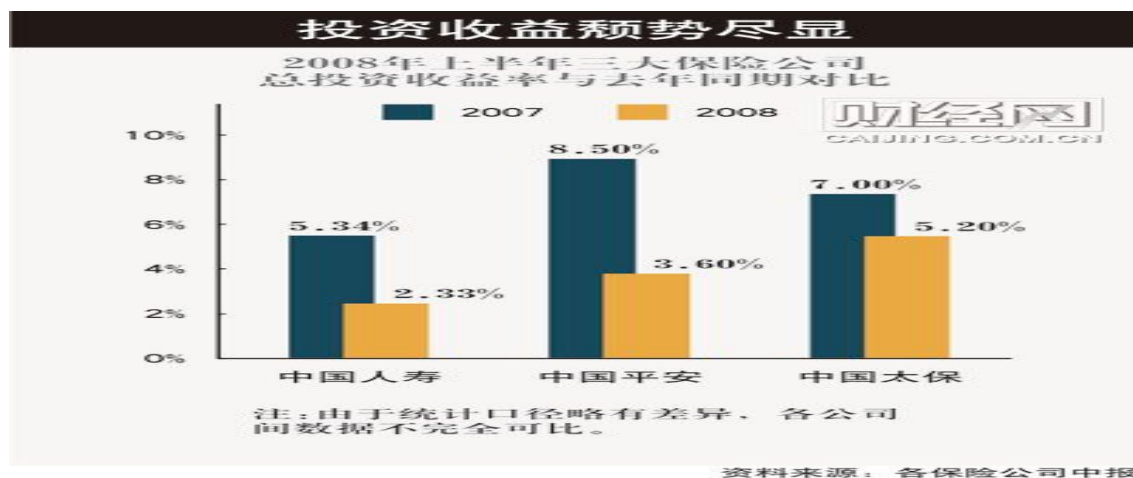
保险股 2009 年投资展望

吴江

一、保险类上市公司面临四大困境

（一）投资收益大幅回落

从投资收益的角度看，平安的投资收益滑落的最快，显示出 2006、2007 年其最激进的投资风格在 2008 年遭受了重仓，相比较而言，太保和人寿的情况较好。

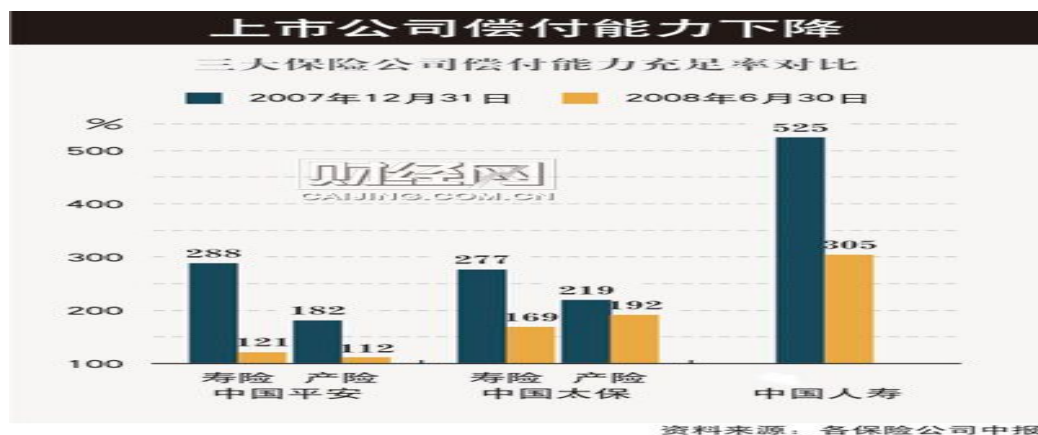


（二）投资型产品比重过大

在寿险市场，投资期限短、保障功能弱、缴费方式多为趸缴的投资型产品大行其道，其中投连险、万能险、分红险在寿险新增保费中已占到 70% 以上。此类产品最容易受到证券市场波动的冲击，也反映出保险市场一度过于追求市场的份额，其抗风险能力较为脆弱。

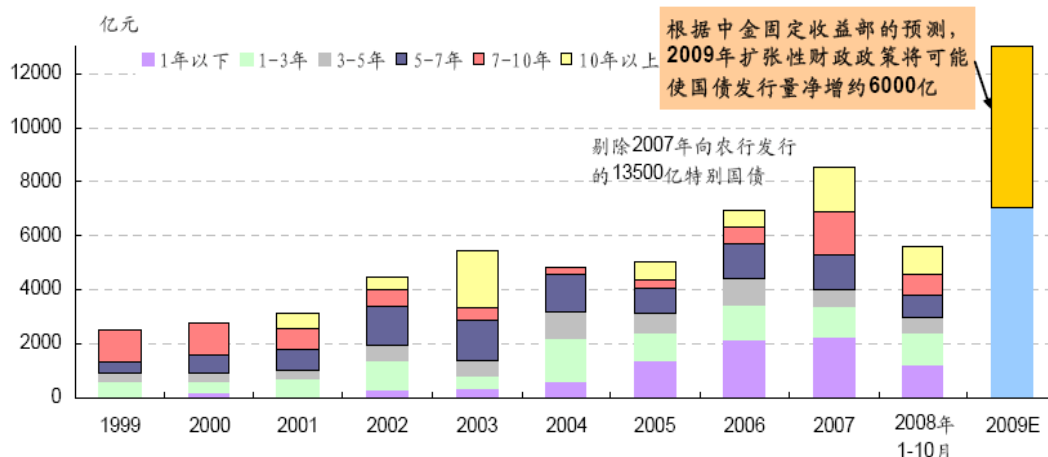
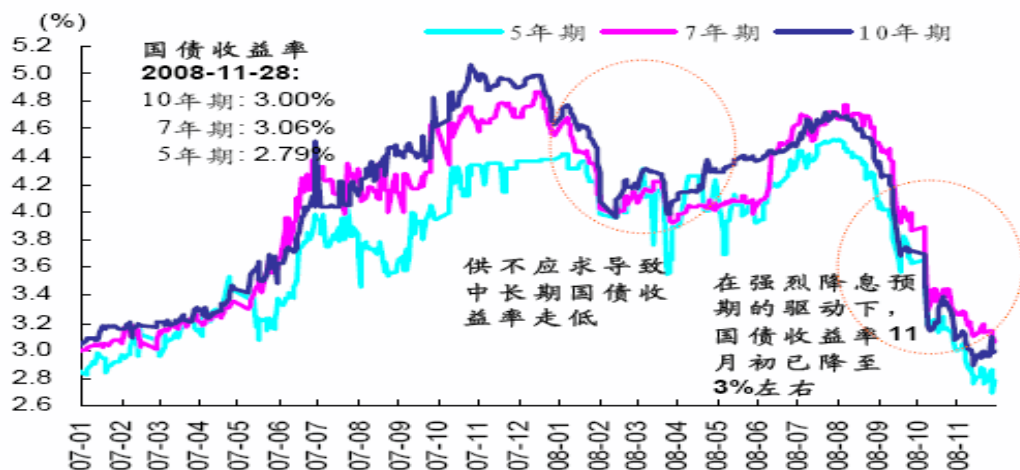
（三）偿付能力下降

由于证券市场的大幅变化，各保险类上市公司的偿付能力都有了不同程度的下滑，尤其是平安几乎到了 100% 的临界点，从这个角度看，平安存在着持续经营的风险。



（四）选择困境

保险业在 2009 年有 10000 亿的配置要求，其投资的方向无非就是债券、债权股权投资、股票或基金，但由于股票市场起色还需时日，债权投资和股权投资存在较大的变数，债券市场成为首选，中国的债券市场从规模上还是从产品的丰富性上都还不能满足保险资金的需求，而且国债的收益率走低、国债的久期配置不合理，使得保险业在 2009 年陷入一定的选择性困境！



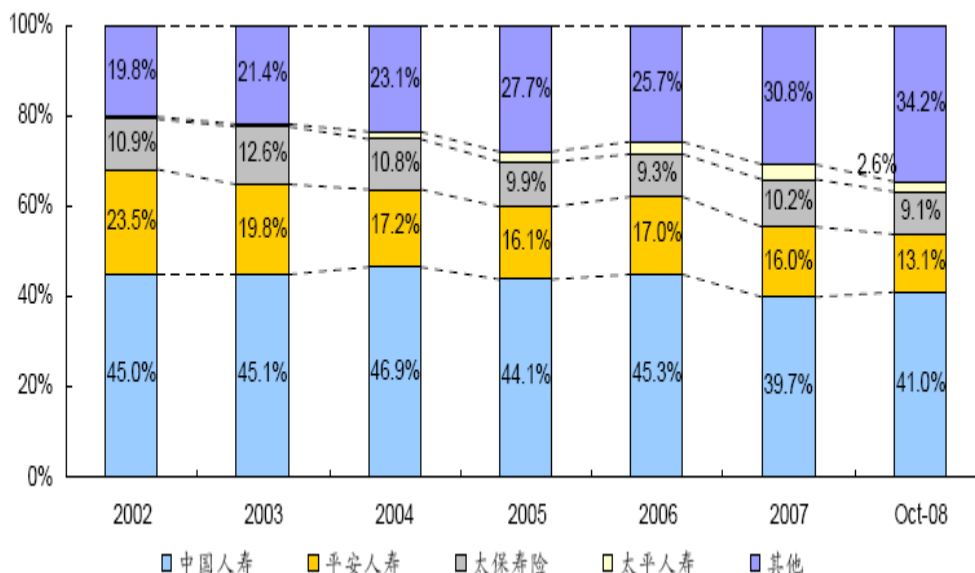
二、保险股的系统性风险

系统性风险并不是来自于低息、降息环境之中，而是来自于保险行业自身定位问题，监管思路将着重“保障”。

保险股在 2006、2007 年为了抢夺市场份额，利用投资者盲目的投资冲动，发行了大量的投资型产品，忽视了保险的基本保障功能，使得行业的发展出现了不应有的大幅波动，监管部门也意识到了问题的严重性，一系列的新的规章制度都严控保险公司的风险指标。如以下规定“提供投资型财险产品的保险公司需在最近 3 年里保持盈利，且于最近连续 4 个季度的偿付能力充足率应高于 150%。若偿付能力充足率低于 150%，保险公司应立即停止投资型保险产品的销售。”

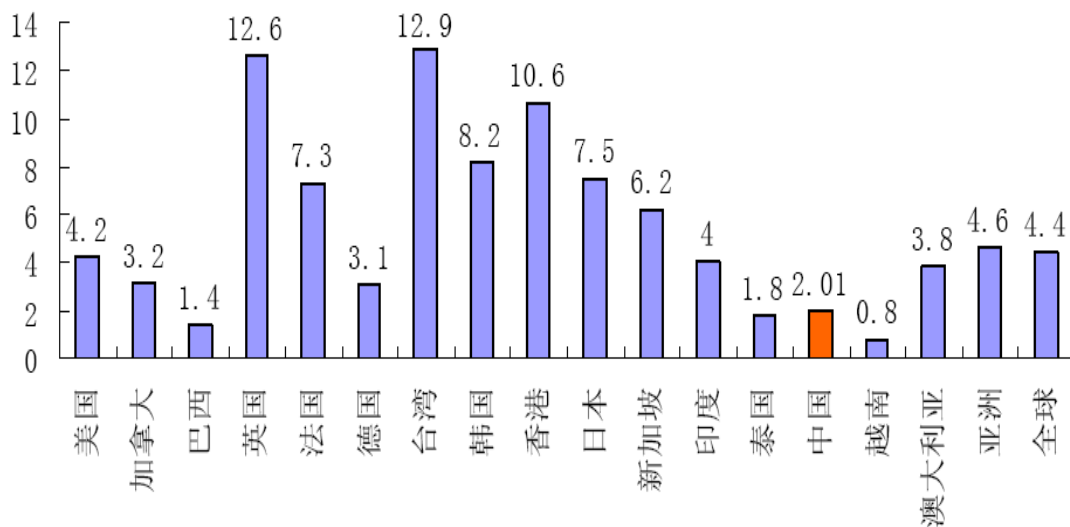
三、主要寿险公司市场份额

从市场份额来看，较为重视保障功能的人寿的市场份额有了一定的回升，也是市场趋于理性的重要标志。



四、保险股面临的机遇

从各个国家的保险深度比较可以看出，发达国家的保险深度远远超过了发展中国家，如英国超过了 10，中国仅为 2，一方面是是保险市场的成熟度决定的，另一方面是体现的社会进步程度，中国的保险业深度剔除大量的投资型产品因素，是低于泰国和巴西的，其未来发展的潜力依旧巨大。



五、个股评价

1、中国平安（601318）

风格最激进：再融资、富通等事件对于平安的持续性发展提出了挑战。

2009 年压力最大：权益类投资收益率达 10%左右平安才能盈利。

经营风险最大：偿付能力最低、个险增速缓慢

最适合激进投资者的波段操作

2、中国人寿（601628）

风格最稳健：利差损影响较小、投资善用资源优势。

估值困惑：估值无法解释其现有价值。

适合长线投资者定投

3、中国太保（601601）

位置最尴尬：渠道较差（银保占比最高）、个险增长缓慢。

大小非影响：股权较为分散冲击较大。

大小非成为短线操作期