

投资渠道放开，长期收益率将提升 20-40 个基点

分析师：肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebsecn.com

◇ 事件：保险投资新规公布

◆ 无担保公司债和基础设施债权投资计划放开，有望提升长期投资收益率 20-40 个基点：

正如我们在 3 月 27 日的邮件中所提示的，保监会于 4 月 7 日晚间发布了《关于保险资金投资基础设施债权投资计划的通知》、《关于增加保险机构债券投资品种的通知》。在这两个通知中，保监会增加了保险公司投资地方政府债、中期票据等无担保公司债、香港发行的公司债、基础设施债权投资计划等固定收益类品种。

保险公司将更多的暴露在信用风险之中，对其信用风险管理的能力提出了更高的要求，但同时也有助于提升保险资金的长期投资收益率。从保监会设定的投资比例上限来看，无担保公司债和基础设施债权计划分别为上季末总资产的 15% 和 6%。如果平均信用风险溢价为 100-200 个基点，此次新规可令投资收益率提升 20-40 个基点。按保险公司目前的资产配置来看，其长期投资收益率约为 5%。20-40 个基点是长期投资收益率不小的改善。

我们预计市场传言的利好政策会陆续兑现。保监会会按照金融国九条的原则，继续推进保险资金以投资支持经济，并对养老险、农业险、进出口保险等领域进行鼓励，增加保险业在经济中的贡献。这些政策会提振需求。利好政策在短期内可以提升保险股票的估值水平。

从公司选择上来看，我们认为短期内中国人寿的政府背景有助于其获得更好的投资项目，长期来看各家公司的受益程度大致相当。结合目前的整体情况，我们依然更为看好中国太保在未来 3 个月的股价表现。

◆ 《关于保险资金投资基础设施债权投资计划的通知》：门槛不高，比例不低，风控严格

门槛不高是指对保险公司参与基础设施债权投资计划的要求不算太高。在投资管理和信用风险管理等软性的要求之外，硬性要求并不太高。主要是偿付能力水平不低于 120%、固定收益投资人员不低于 5 人。

比例不低是指保险公司可投资债权计划的比例达到上季末总资产的 6%（寿险为 6%，财险为 4%），我们认为这一比例并不低。按去年大约 3 万亿的总资产来算，目前可投资债权计划的资金达 1500 亿。投资单一债权计划的比例也较高，可占可投资金额的 40%，可占单一计划金额的 50%-60%。

风控严格是指保监会对债权投资计划的责任控制是非常严格的，要求公司董事会和高管明确风险和责任。对资金也有明确的托管要求。

◆ 《关于增加保险机构债券投资品种的通知》：比例限制更为严格

此次增加了保险机构投资地方政府债、中期票据、无担保公司债、香港发行公司债等品种，范围扩大超出了市场的预期，但实际效果仍以无担保公司债为主。

无担保公司债投资上限为 15%，看起来是比较高的。但仔细看细则可以发现保监会还是相当谨慎的。中央大型企业 AAA 级余额不超过 5%，其他类型的 AAA 级余额不超过 1%、香港发行的大型国企 A 级余额也不超过 1%。投资单一主体的债券比例也较保守，不超过 20%。总体上，我们认为保监会对无担保公司债还是比较谨慎的。

从对保险公司的条件上看也是如此，需具有 150% 以上的偿付能力水平。

◆ 《关于规范保险机构股票投资业务的通知》：规范股票投资业务，加强风险控制

保监会同时还发文对股票投资业务进行了规范，加强了资产配置与偿付能力之间的匹配，并对股票池和账户隔离等问题进行了规范。虽然来得晚了些，但也有助于控制行业投资风险。按照偿付能力对保险公司股票投资业务进行了分类监管，严格限制偿付能力水平低于 100% 的保险公司投资股票。

在风险控制方面，加大了资金来源、风险监控体系和责任落实等方面的制度。其中落实岗位责任、对高管和风控的责任追究是较为严格的做法。

分析师介绍

肖超虎，复旦大学经济学硕士。2007 年5 月加盟光大研究所，从事金融保险行业的研究。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

保险

分析师：肖超虎



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-01-18	中性
2009-02-01	中性
2009-03-08	增持
2009-03-15	增持
2009-03-17	增持
2009-03-23	增持

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峰	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。