

保险资金权益仓位点评

事件:

昨天, 保监会副主席李克穆声称: 截至 11 月底, 我国保险资金运用余额为 3.56 万亿元, 其中银行存款占 27.23%, 债券占 51.88%, 基金占 7.05%, 股票、股权占 11.29%。保监会正在制定保险公司投资股权方面的管理制度。出于风险控制考虑, 将从保险公司投资股权试点公司逐渐开始该项业务, 但目前尚未确定具体试点机构名单以及投资比例。

研究结论

- **保险资金权益投资占比上升 1.74pct。**与六月底相比, 权益类(包括股票、股权和基金)占比从 16.60% 上升到 18.34%, 增加 1.74 个百分点, 考虑到投连险的影响, 我们估计各大公司的权益投资占比可能上升 1.5 个百分点, 即从中报的 8.8%—13.4% 上升到 11 月底的 10.3%—14.9% 左右。
- **继续维持各公司今年底(或明年初)权益类投资占比 12%—15% 的假设。**原因有三: 第一, 我们估计近期市场调整后, A 股对保险资金的吸引力可能有所提高, 第二, 保险公司在 2010 年投资决策中可能提高权益类占比, 第三, 保险资金权益投资上限为 25%, 目前配置力度中等偏低。
- **保险资金债券投资占比上升 1.68pct。**债券占比从六月底的 50.20% 提高 1.68 个百分点到 51.88%, 反映了这五个月来, 随着债券到期收益率的提高(七年期国债从 2.93% 提高到 3.33%), 债券对保险资金的吸引力有所上升, 但程度有限, 债券配置比例依然显著低于 08 年底 60% 的水平。
- **保险资金存款占比下降 3.74pct。**存款占比从六月底的 30.97% 下降 3.74 个百分点到 27.23%, 反映了随着权益投资与债券投资吸引力的提高, 保险资金配置压力有所缓和。我们认为随着明年债券到期收益率的进一步提高, 以及投资渠道的逐步放开(主要是不动产投资与 PE 投资的细则出台), 保险资金配置效率将进一步提升, 从而获得更为稳定和理想的利差。
- **当前保险股估值已经相当便宜, 可能是最便宜的高 beta 品种。**国寿、平安和太保的股份隐含 2010 年新业务倍数分别为 21.9X、11.9X 和 13.9X, 考虑到保险会计新政对内含价值的影响(假如监管准则也相应调整), 那么隐含新业务倍数分别为 20.3X、12.3X 和 13.8X; 股价隐含 2010 年 P/EVE 倍数分别为 13.82X、10.94X 和 11.17X。
- **在对明年的利差和股指双双看好的情况下, 继续维持保险行业看好评级。**

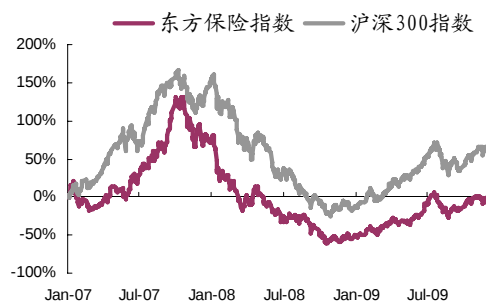


东方证券
ORIENT SECURITIES

王小罡 CFA 保险行业资深分析师
8621-63325888 × 6083
wangxiaogang@orientsec.com.cn

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)
国家/地区 中国/A 股
行业 保险
报告日期 2009 年 12 月 23 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现	-0.6	20.4	114.5
相对表现	-5.6	2.2	32.3

资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

EPS	2008A	2009E	2010E	股价	评级
国寿(香港准则)	0.75	1.10	1.38	29.47	增持
平安(国际准则)	0.04	1.42	1.75	54.55	买入
太保(国内准则)	0.17	0.62	0.70	23.68	买入

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《两全其美——2010 年保险策略报告 09 年 12 月 10 日战略篇》

《两全其美——2010 年保险策略报告 09 年 12 月 21 日战术篇》

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

王小罡 CFA：保险行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，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

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn