



郭敏 刘洋
021-53519888-1976
lenonyu@hotmail.com

国寿平安万能险结算利率上浮， 志在 2010 年保费收入“开门红”

——09 年 12 月保险业万能险结算利率点评

■ 行业动态:

我们选取中国人寿、中国平安、中国太保、泰康人寿、新华人寿、太平人寿等六大公司以及信诚人寿、中德安联等 2 家外资公司作为万能险结算利率变动的观察对象，根据 Wind 数据统计显示，在 11 月 CPI 转正的背景下，中国人寿和中国平安上调了 12 月的万能险结算利率，其中，国寿将个险渠道万能险产品“瑞祥”、银邮渠道万能险产品“瑞丰”的结算利率从 11 月的 3.9% 上调至 12 月的 4.0%，增加了 0.1 个百分点；平安将个险渠道万能险产品“智富人生”的结算利率从 11 月的 4.375% 上调至 12 月的 4.5%，增加了 0.125 个百分点，但未调整银邮渠道万能险结算利率；其它公司则维持 12 月的万能险结算利率不变。

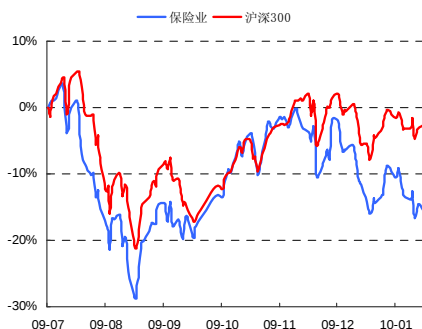
■ 主要观点:

我们认为，在寿险产品中，万能险的资金成本对收益率的变动相对敏感，在未来可预见的债券收益率逐渐上升的趋势中，如果股市不出现重大下跌风险，万能险资金的投资收益率将进入上升通道，相应的万能险的结算利率即资金成本也将面临逐月上调的压力。

同时，近期央行为应对银行大量放贷所带来的通胀管理压力，提高存款准备金 0.5 个百分点，紧缩政策出台时间超前于市场预期。但值得注意的是，央行此次采用的存款准备金调整措施属于数量控制手段，而非上调利率即价格控制手段。我们认为，基准利率上调对保险资金投资债券的收益率上升具有更强烈的风向标作用，进而抬升保单资金成本。我们判断，在短期内，以万能险为代表的利率敏感型保险产品所面临的成本上升压力有限。

此次国寿和平安上调万能险结算利率，并未促成其它主要公司即刻跟进，我们认为，这是因为两大公司对万能险结算利率的调整，并非是迫于通胀压力、信贷紧缩政策所致，而是在 09 年自身业务结构不断优化的背景下，选择主动出击，提高各自万能险产品的市场竞争力，志在实现 2010 年 1 季度保费收入的“开门红”。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较

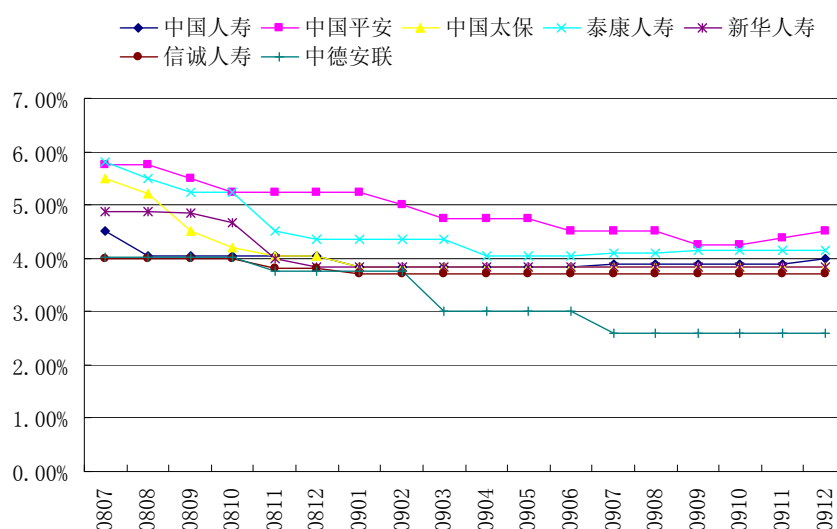


报告编号: LY10-IR02

相关报告:

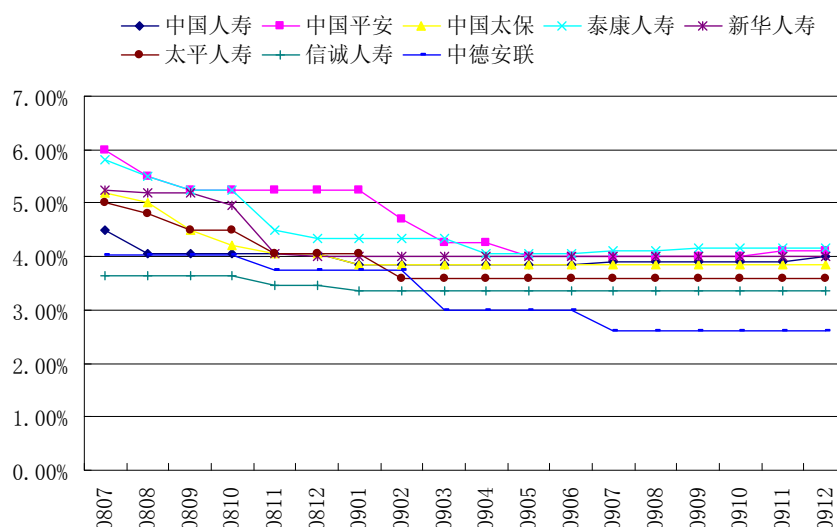
一、主要寿险公司及部分外资公司万能险结算利率情况

图 1 08 年 7 月-09 年 12 月主要寿险公司个险渠道万能险结算利率情况



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 2 08 年 7 月-09 年 12 月主要寿险公司银邮渠道万能险结算利率情况

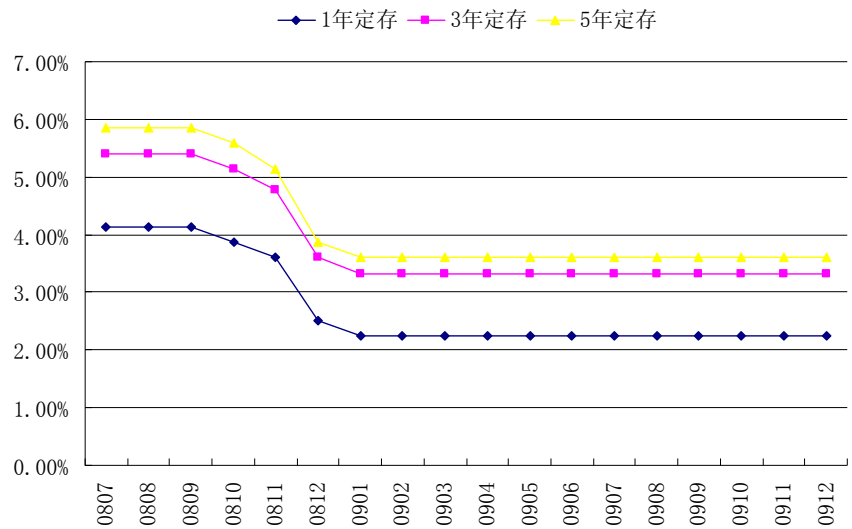


数据来源: Wind, 上海证券研究所

从 08 年 7 月份开始, 我们重点观察的国寿、平安、太保、泰康、新华、太平等六大寿险公司以及信诚、中德安联等两家外资公司, 都经历了万能险结算利率持续下调的过程, 以国寿的个险渠道万能险产品“瑞祥”为例, 该产品的结算利率从 08 年 7 月的 4.5% 下调至 09 年 1 月的 3.85%, 一直维持到 09 年 7 月在资本市场持续好转的背景下重新上调至 3.9%, 到 09 年 12 月再次上调至 4%。

二、定期存款基准利率情况

图 3 08 年 7 月-09 年 12 月 1 年期、3 年期、5 年期定期存款基准利率



数据来源: Wind, 上海证券研究所

08 年 7 月至 09 年 1 月, 1 年期、3 年期、5 年期定期存款的基准利率呈现下降趋势, 此后, 09 年全年一直分别维持为 2.25%、3.33% 和 3.60%, 而在此期间, 部分保险公司的万能险结算利率已经出现了小幅微升。

我们认为, 在上市公司中, 国寿、平安上调 12 月份的万能险结算利率符合逻辑, 即万能险资金的投资收益率上升(截至 09 年 11 月, 保险资金的投资收益率达到 5.91%, 远高于 08 年底的 1.91%), 公司为保持万能险账户管理的吸引力, 主动小幅上调万能险结算利率以确立市场竞争优势。同时, 太保并未对万能险的结算利率进行调整, 表明公司 2010 年初未将万能险作为业务发展的重点, 而是推出了年金型分红险新产品“鸿利年年”, 继续业务结构优化的产品策略。

■ 投资评级与投资策略:

未来 12 个月内维持保险行业“有吸引力”的评级

近期受信贷紧缩政策的影响, 金融板块联动效应明显, 导致保险股的整体表现弱于大盘走势, 出现了超跌的可能性, 我们认为保险业经营的基本面良好, 目前板块相对估值仍具备优势, 我们继续维持保险业的“有吸引力”评级。

风险提示

资本市场出现大幅下跌, 会对保险资金的投资收益率产生负面影响, 保险公司的经营业绩有可能出现恶化, 导致保险股的股价下跌。

■ 数据预测与估值:

表 1 保险业重点关注股票 EPS 预测和 P/E

公司名称	股票代码	股价	EPS			P/E			投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
中国太保	601601	24.14	0.16	0.64	0.87	150.88	37.72	27.75	跑赢大市
中国平安	601318	50.33	0.09	1.26	1.78	559.22	39.94	28.28	跑赢大市
中国人寿	601628	29.01	0.36	0.90	1.17	80.58	32.23	24.79	大市同步

数据来源: Wind, 股价数据为 2010 年 1 月 18 日收盘价, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭敏 刘洋

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。