

人身保险预定利率市场点评

——传统险不能再成为保险产品的主流

优于大势

维持评级

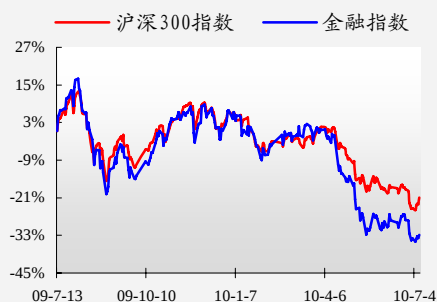
金融 / 保险

发布时间：2010 年 7 月 12 日

投资要点：

- 定价利率放开以后，传统险的定价可能会高于原来的 2.5% 的水平，竞争力增强，传统险保费收入将会增加，有助于丰富保险产品结构。传统险产品竞争力增强，销售困难程度降低，可以顺势降低代理人的佣金水平，有效控制单位成本，提高费差收益。
- 在 2.5% 的传统定价利率下，大部分时间内传统产品的定价都低于银行定期存款利率水平，保证了保险产品的利差收益。定价利率放开以后，很多公司的定价利率可能会上浮，超过银行存款及债券的收益率水平。一个 20 年期的保单，如果给予一个 3.5% 甚至以上的定价利率，一旦遇到经济低迷，在相当长时间内将高于银行存款利率的利率水平，可能会产生利差损。
- 相比之下，分红险和万能险要灵活得多，分红保险的预定利率、万能保险的最低保证利率不高于年复利 2.5%，具有相当好的定价保护。因此，能够保证保费的稳定增长。因此，即使传统险提高预定利率水平，但也很难成为保险产品的主流。
- 尽管内含价值是对保险股最好的估值方法，但由于这种方法专业性太强，投资者难以深刻理解，另外由于估值的惯性，所以从最近几年保险股的股价走势来看，股价还是完全参考了保险公司的业绩。新会计准则改变了新业务亏损的局面，使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。保险股的业绩将会有较好的表现，给予保险行业跑赢大市的投资评级，首推中国平安，其次中国太保、中国人寿。

走势图



重要公司

评级

中国平安	谨慎推荐
中国太保	谨慎推荐
中国人寿	谨慎推荐

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550209030096

TEL: (8621)6337 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

事件:

7月9日,保监会在其网站公布了《关于人身保险预定利率有关事项的通知(征求意见稿)》。主要内容包括:

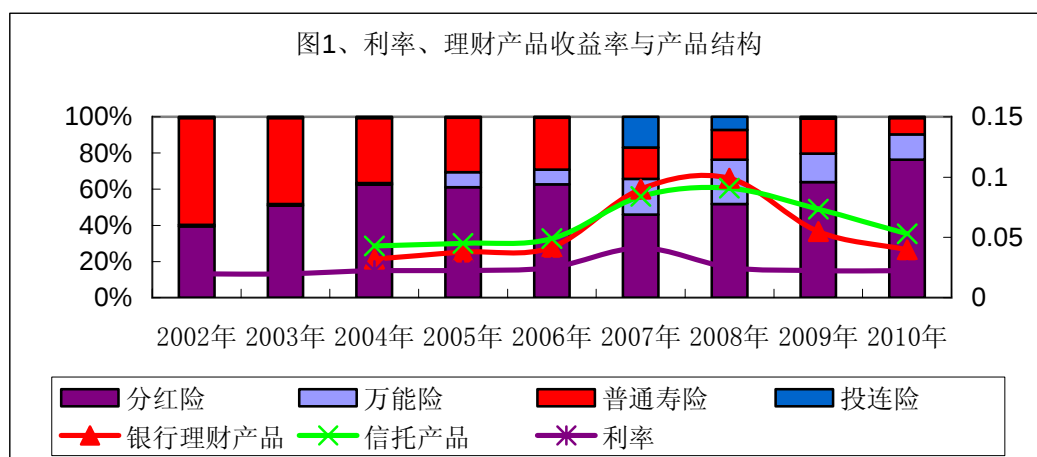
1. 传统人身保险预定利率由保险公司按照审慎原则自行决定,不再固定为2.5%。
2. 分红保险的预定利率、万能保险的最低保证利率监管要求不变,即不得高于年复利2.5%。
3. 传统人身保险准备金评估利率不得高于保单预定利率和法定最高评估利率中的低者。其中,保险公司在1999年6月10日及以前签发的传统人身保险保单法定最高评估利率保持此前的7.5%不变,1999年6月10日以后签发的传统人身保险保单法定最高评估利率2.5%调整为3.5%。

点评:

1、有利于提高传统险保费收入,丰富产品结构

从历年来保险行业产品结构发展趋势来看,由于基金、银行理财产品、信托产品等理财工具的丰富和收益率的提高,对保险行业的产品结构带来很大的冲击,定价利率较低的传统型产品销售困难,占比越来越低,而具有利润平滑作用的分红险和万能险竞争力较强,占比越来越高。

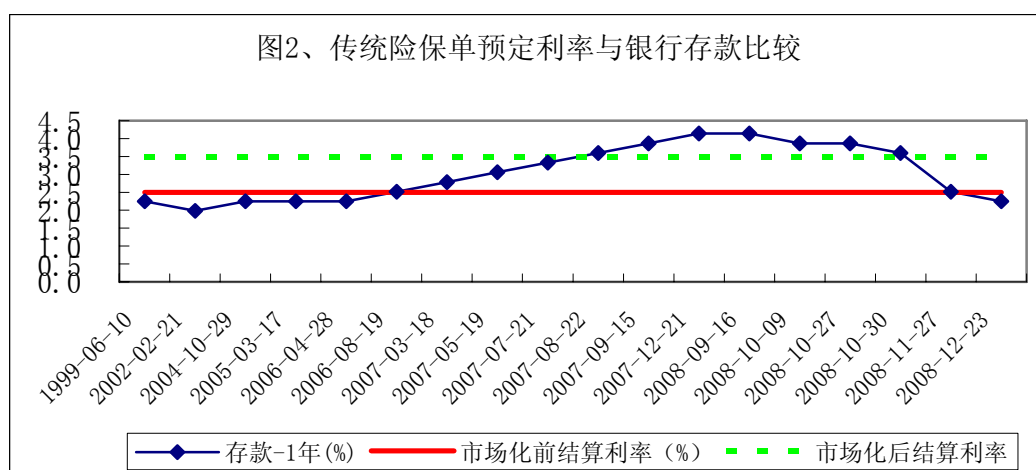
定价利率放开以后,传统险的定价水平可能会高于原来的2.5%的水平,竞争力增强,传统险保费收入将会增加,有助于丰富保险产品结构。另外,传统险产品竞争力增强,销售困难程度降低,可以顺势降低代理人的佣金水平,有效控制单位成本,提高费差收益。



资料来源: 东北证券研究所

2、可能会产生新的利差损

在 2.5% 的传统定价利率下, 大部分时间内传统产品的定价都低于银行定期存款利率水平, 保证了保险产品的利差收益。定价利率放开以后, 在行业内竞争加剧的情况下, 很多公司的定价利率可能会上浮, 超过银行存款及债券的收益率水平。对一张传统险保单来说, 定价利率一旦确定, 在保单有效期内将保持不变, 一个 20 年期的保单, 如果给予一个 3.5% 甚至以上的定价利率, 一旦遇到经济低迷, 在相当长时间内将高于银行存款利率的利率水平, 可能会产生新的利差损。



资料来源: 东北证券研究所

3、与分红险和万能险相比缺乏灵活性

对传统险来说, 一张保单, 定价利率一旦确定就不再改变, 在相当长时间内将给客户执行统一的回报。如果定价利率较高, 便缺少了定价保护。对存量保单来说, 在投资渠道畅通, 投资收益率高的情况下, 尚能产生盈利, 而一旦投资收益率降低, 既定的预定利率不能调整, 便会产生亏损。相比之下, 分红险和万能险要灵活得多, 分红保险的预定利率、万能保险的最低保证利率不高于年复利 2.5%, 具有相当好的定价保护。在投资收益率高的情况下, 分红水平和结算利率将会提高; 在投资收益率低的情况下, 分红水平和结算利率将会降低, 并且还有分红储备和平滑准备金, 能够平滑投资回报在各年之间的波动, 具有较强的灵活性, 因此, 能够保证保费的稳定增长。因此, 即使传统险提高预定利率水平, 但也很难成为保险产品的主流。

4、寿险公司的盈利能力将受到一定程度的削弱

传统险预定利率的上调将削弱寿险公司的盈利能力, 使得其能够获得的长期利差水平收窄。但是对各家公司的影响又不一样, 从 2009 年各公司的新单产品结构上来看, 中国人寿的产品结构以分红险、传统险为主, 万能险和投连险等投资型的险种占比比较低; 中国平安保费收入的增长主要来自于分红产品和万能产品; 中国太

保, 在保持较少传统险的基础上大力发展分红险。相对来说, 对中国人寿影响较大, 对中国太保影响较小, 对中国平安影响最小。

表 1、2009 年各公司新单产品结构

公司	险种	占比
国寿	传统	4.1%
	分红	91.1%
	万能	4.8%
太保	传统	3.2%
	分红	94.9%
	万能	1.9%
平安	传统	1.5%
	分红	28.4%
	万能	70.1%

资料来源:东北证券研究所

表 2、在定价利率变动对三家公司净利润的影响

	中国人寿		中国太保		中国平安	
定价利率	2.50%	3.50%	2.50%	3.50%	2.50%	3.50%
传统险保费	66.7	66.7	5	5	4	4
投资回报	1.7	2.3	0.125	0.175	0.1	0.14
净利润	329	326.5	74	73.4	144.82	144.68
净利润变动	-0.71%		-0.2%		-0.10%	

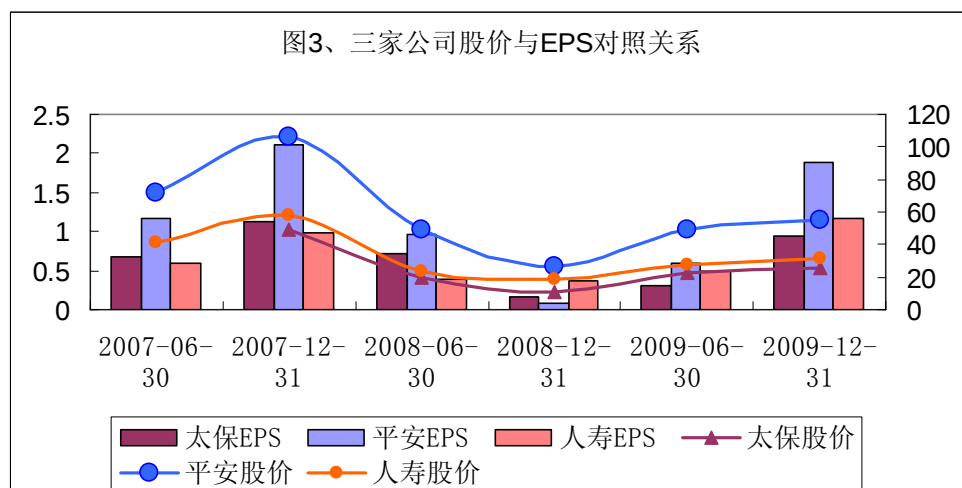
资料来源: 东北证券研究所

5、投资策略

在 2009 年年底, 由于新会计准则的实施, 对整个保险行业的财务处理方法产生了重大变革。新会计准则改变了新业务亏损的局面, 使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。

新会计准则改变了准备金计提的方式, 其中重要改动之一是改变了评估利率, 由原先的不高于定价利率 2.5% 改为符合最优估计, 这样做, 改变了原先新业务首年需计提大量准备金的局面, 新会计规定下, 准备金计提更加科学, 产品利润释放提前且更加平滑。

尽管内含价值是对保险股最好的估值方法, 但由于这种方法专业性太强, 投资者难以深刻理解, 另外由于估值的惯性, 所以从最近几年保险股的股价走势来看, 股价还是完全参考了保险公司的业绩。新会计准则改变了新业务亏损的局面, 使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。保险股的业绩将会有较好的表现, 给予保险行业跑赢大市的投资评级, 首推中国平安, 其次中国太保、中国人寿。



资料来源：东北证券研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。