



保险

2010.08.06

评级: **增持**
 上次评级: 增持

保险投资渠道获实质性拓宽

——《保险资金运用管理暂行办法》正式发布

	彭玉龙	董乐
	021-38676683	021-38676650
	pengyulong@gtjas.com	dongle@gtjas.com
	S0880209040414	S0880108063472

本报告导读:

保险投资渠道放开比预期更宽松,不动产投资上限放至 10%,这在国际上也不算低的,长期投资收益获得提升机会,但对今年的业绩影响不会很大。

摘要:

- 《保险资金运用管理暂行办法》终于正式发布了,虽然这在保监会年初的工作计划中就是明确任务,年内出台是毫无悬念的事,但在房地产宏观调控政策的氛围中,保监会主席也宣布了保险资金投资房地产的“三不”政策,使得投资渠道究竟能放到什么程度一直是个不定数,此次政策的出台,给出了一个明确结论: **总体上,政策是宽松的。**
- 此次投资渠道的放开比之前的预期更宽松,保险投资压力可以得到缓解。不动产投资比例放开到 10%,高于之前预期的 5%,创业板投资已在考虑之中,10%的基础设施债权投资以及 5%的未上市股权投资也是比较宽松的。按照二季末 45235 亿总资产计,三季度可以有超过 4500 亿和 2200 亿的资金进入房地产市场和 PE 市场,投资渠道的放开显然对缓解当前 2 万亿美元的保险投资压力有很大的帮助。
- 此次放开的投资渠道可以满足保险资金相当长一段时间内的投资需求,从而充分分享中国经济的快速增长以及各类资产的快速增值,获得较高回报, **保险业的两个轮子(承保和投资)得以协调快速运转。**
- 不过,投资渠道的放开只是为保险资金获得较好的投资收益提供了可能,投资收益还取决于各类资产的收益率水平,而且半年内也不可能完全投资到位并立刻产生收益,因而对今年的业绩不会有很大的影响。
- 新办法对委托资产管理进行了规范,拥有保险资产管理公司的大保险公司可以将保险资金运用范围的投资品种作为基础资产,开展保险资产管理产品业务,获得资产管理费收入。
- 新办法不仅是放开了投资渠道,也对保险资金的决策运行、风险管控、监督等作了详细规定, **体现了对风险的特别重视**,如要求专设作为公司高管的首席风险管理执行官,这对保险资金的安全运作有非常重要的作用。

细分行业评级

保险	增持
中国太保	增持
中国平安	增持
中国人寿	谨慎增持

相关报告

保险:《政策担忧逐步平复》	2010.07.26
保险:《预定利率放开,多空取决于竞争有无序》	2010.07.11
保险:《超越短期投资困局,寿险黄金 20 年》	2010.06.20
保险:《投资政策继续放宽,补跌风险初步消化》	2010.05.28
保险:《一季度保费点评:快速增长,出现分化》	2010.04.22

表：《保险资金运用管理暂行办法》对保险投资渠道进行了实质性拓宽

投资品种	之前规定	新规定	三季度投资限额(亿元)	简评
权益投资	股票基金合计不超过20%，分别不超过10%。	股票和股票型基金合计不超过20%，不再分别设限。	9047	将基金明确界定为股票型基金，使权益投资空间有所扩充，但债券和货币型基金比例本来很少，因而实质影响不大；10%界限的废除，使保险公司拥有更大的自主投资权，对基金的依赖将更低，不过股票尚未达到接近突破的比例。
不动产	未进入投资范围	不高于10%，其中与之相关的金融产品不超过3%。	4523	比之前传的5%更高，这一比例即使在国际上也不算低，显然保险资金有进入不动产的强烈冲动。
未上市股权	未进入投资范围	不高于5%，其中与之相关的金融产品不超过4%。	2262	不允许进入创业型投资，主要还是对准IPO前的项目。
无担保债和非金融企业债务融资工具	上限不得超过15%	上限不得超过20%	9047	虽然比例上升了5%，但范围扩大到了非金融企业债务融资工具
基础设施债权投资计划	寿险公司不超过上季末总资产的6%、财险公司不超过上季末总资产的4%	不超过10%。	4523	基础设施债权投资计划收益率相对较高，比例的提升也有助于总投资收益率的提升。
活期存款、政府债券、央票、政策性银行债、货币基金	未限定	合计不低于5%	2262	最低限制是出于流动性考虑，当然这一要求很容易达到。
控股投资	未明确规定	累计投资成本不得超过其净资产		控股投资仅限于保险、非保险金融以及与保险相关的企业，但通过信托之类的非保险金融，实质上无法控制投资范围。
创业板	未进入投资范围	考虑中，等待细则		随着创业板规模的扩大，再将保险资金排除在外不合时宜。

数据来源：保监会，国泰君安证券。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		