

2010-08-12

行业研究 / 跟踪报告

非银行金融/保险行业

增持/ 维持评级

政策的细化

— “关于调整保险资金投资政策有关问题的通知”

分析师

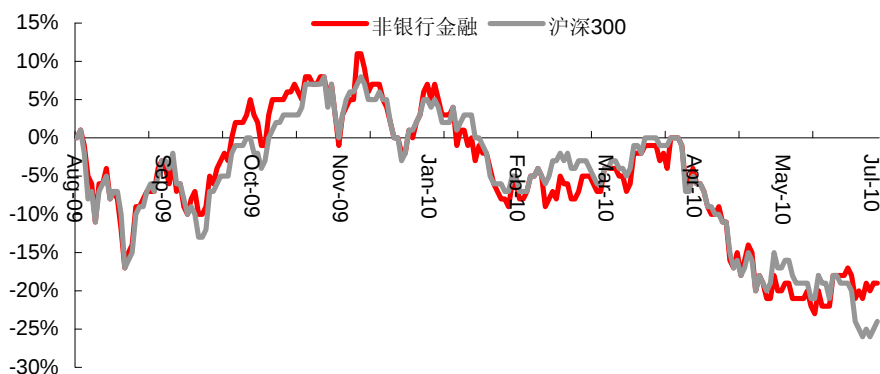
李聪

SAC 执业证书编号:S1000210020007

021-68498610 licong@lhqz.com

- 2010 年 8 月 11 日，保监会公布了“关于调整保险资金投资政策有关问题的通知”。
- 该通知是在《保险资金运用管理暂行办法》的基础上，对投资范围、投资比例做出进一步的细化规定，最重要的有 3 点：
 - 1、对保险公司可投资的有担保债券及无担保债券的品种、信用等级和比例作了细化规定，投资限制放宽。
 - 2、《暂行办法》中规定投资股票和股票型基金总和不超过总资产 20%，“通知”在原规定基础上，进一步规定股票、股票型基金加货币型基金合计不超过总资产 25%。
 - 3、细化了保险公司投资于境外市场和香港市场的品种和比例限制。
- 我们的观点，“通知”是在《办法》的基础上，对投资范围和比例限制做进一步的细化，增强了可操作性。从投资者的角度来说，对保险公司估值起到显著性影响的还是要关注债券投资和权益投资，
 - 债券上，最重要的是下调了对可投资企业债券的信用等级要求。
 - 权益投资上，增加了考虑货币型基金后的投资比例不超过总资产 25%的要求。
- 仍维持之前的观点，“通知”的风格仍是对投资限制的松绑，它只是在《暂行办法》的基础上进一步的细化，长期来看对保险公司投资是利好；但短期并不会对保险公司的投资行为和公司估值产生影响。

最近 52 周股价表现



8月11日，保监会公布了“关于调整保险资金投资政策有关问题的通知”。它是在《保险资金运用管理暂行办法》的基础上，对投资范围和投资比例做进一步的细化规定，其中主要对企业（公司）债券、权益投资、境外投资3个方面做了细化规定。

具体规定如下表：

表格 1、“通知”中的重要规定

华泰联合证券		
要点	关于调整保险资金投资政策有关问题的通知	原有规定
债券投资	对信用等级要求进行了下调 对有担保企业债券和无担保企业债券的信用等级要求做了下调，现在为：有担保企业(公司)类债券的信用等级，调整为具有国内信用评级机构评定的 A 级或者相当于 A 级以上的长期信用级别。 投资中国境内发行的无担保企业（公司）类债券的信用等级，调整为具有国内信用评级机构评定的 AA 级或者相当于 AA 级以上的长期信用级别。	《保险机构投资者债券投资管理暂行办法》和“关于保险机构投资无担保企业债券有关事宜的通知”中规定，投资企业债券的信用等级，为具有国内信用评级机构评定的 AA 级或者相当于 AA 级以上的长期信用级别。 无担保企业债券应当具有国内信用评级机构评定的 AAA 级或者相当于 AAA 级的长期信用级别。
权益投资	加入货币型基金考虑后的限制 1、股票加股票型基金不超过 20% 2、货币型基金加股票型基金不超过 15% 3、股票加股票型基金加货币型基金不超过 25%	《暂行办法》中只规定了股票加股票型基金不超过 20%
境外投资	对境外投资的范围和比例做出限制 投资境外市场的范围包含公开发行的债券和证券投资基金，以及公开发行并上市的股票。 投资香港市场，股票品种为公开发行并在主板上市的公司股票，债券品种为主板上市公司以及大型国有企业在港公开发行的债券。 境外投资不超过总资产 15%	2007 年《保险资金境外投资管理暂行办法》中规定境外投资可包括货币市场工具、固定收益工具和权益类产品，比例不超过总资产的 15%。

资料来源：华泰联合证券研究所

这 3 点对保险公司的影响有：

1、债券投资，有担保企业（公司）债券的信用等级要求从 AA 级降为 A 级，无担保企业（公司）债券的信用等级要求从 AAA 级降为 AA 级，无疑扩大了保险资金投资企业债券的选择范围。根据 Wind 中的数据，目前有担保企业（公司）债券信用等级全部高于 A 级，而无担保企业（公司）债券信用等级仅有 3 支为 AA-级，其余都等于或高于 AA 级。在监管层面，保险公司可投资绝大多数的企业（公司）债券。

2、权益投资方面，之前的《暂行办法》中仅规定了股票加股票型基金不超过总资产 20%，未对货币型基金作出规定。在“通知”中增加了对货币型基金的考量，第一、20%的限制没有改变；第二、货币型基金加股票型基金不超过 15%；第三、股票加股票型基金加货币型基金不超过 25%。由于保险公司投资于货币型基金的比例有限，“通知”中对权益投资的规定与《暂行办法》相比，风格相同。

3、“通知”对境外投资做了细化的规定。在以往的 2007 年《保险资金境外投资管理暂行办法》中只是大而笼统的对境外投资做了规定，执行性较弱。”通知“的重点为：第一、境外投资比例限制不变，仍为不超过总资产的 15%。第二、对境外投资的债券

投资和权益投资细化了投资范围。

我们观点：

“关于调整保险资金投资政策有关问题的通知”是在《暂行办法》的基础上，主要对企业（公司）债券投资、权益投资、境外投资做了进一步的细化规范。

从风格上来说，它保持了《暂行办法》表现出的放松监管、给保险公司投资更多自由的风格；

从影响上来说，权益投资上，与《暂行办法》相比，它并没有给予权益投资进一步的放松。债券投资上，尽管放松了对企业（公司）债券的信用评级要求，但保险公司出于自身投资风险的考量，短期内债券投资路线并不会做大的更改。

总体来说，“通知”继续了《暂行办法》的风格，给予保险公司投资更多选择、更多自由，长期内构成利好，但短期内不会对保险公司的投资行为和公司估值构成影响。目前保险公司投资权益类资产的比例远低于所给予的 20% 的上限，所以，在目前的情况下，期待保险公司能够增加更多的资金投资于权益类市场，这根本就只有理论上的可能。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com