

第二次加息对保险行业的影响

事件——第二次加息

中国人民银行决定，自 2010 年 12 月 26 日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率相应调整。其中，五年期定期存款利率从 4.2% 提高到 4.55%，增加 35bp。

研究结论

- **二次加息继续提高定期存款对固定收益资产的收益率贡献：**二次加息使得 1 年期定期存款收益率累计提高 50bp，5 年期定期存款收益率累计提高 95bp。由于定期存款在固定收益投资资产中的比例约为 30%，其中浮息和 1 年内到期约占全部定期存款的 50%，预期投资资产随 2011 年业务增长 20% 左右，因此预计定期存款对固定收益资产的收益率贡献较 2010 年约提高 13bp。
- **短期内，对债券收益率提高作用相对有限，但 2011 年债券收益率仍然会高于 2010 年债券收益率：**市场根据 11 月的 CPI 情况提前预期第二次加息（尽管时间点不是很确定），因此，目前债券收益率已经隐含了对第二次加息的预期，预期短期内不会有明显提高，更多的取决于 2011 年 1 季度的通胀管理情况。即便如此，由于债券资产占固定收益投资资产的比例约为 60%，其中浮息和 1 年内到期约占全部债券资产的 10%，预期 2011 年 20% 左右的投资资产增速，假设 2011 年的债券到期收益率比 2010 年平均提高 50bp（预期两次加息），则预计债券资产对固定收益资产的收益率贡献较 2010 年提高 12.5bp。
- **新业务价值增速无忧，对新增业务影响主要是新业务价值占比较低的银保趸缴产品：**目前保险公司的新业务主要是分红险和万能险，属于收益分摊型产品。个险渠道因主动的销售方式和产品的复杂性使得该渠道的销售几乎不会受到影响。但银保渠道趸缴产品将直面五年定期存款利率大幅上调的直接竞争，销售压力明显加大。
- **结论：**
相对收益角度，2010 年的两次加息对于保险股利大于弊，占比 80% 以上的固定收益类投资资产的收益率预期提高约 12.5+13=25.5bp。
绝对收益角度，保险股的价值低估明显，估值修复是我们一再强调的保险股投资主线。
维持保险行业“看好”评级。维持中国平安和中国太保买入评级，维持中国人寿增持评级。
- **风险因素：**权益市场的大幅下跌会导致投资收益大幅下降。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师
8621-63325888 × 6084
Jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

李海铎
AIA

保险业高级分析师
8621-63325888 × 6083
lihaiduo@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860110110035

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

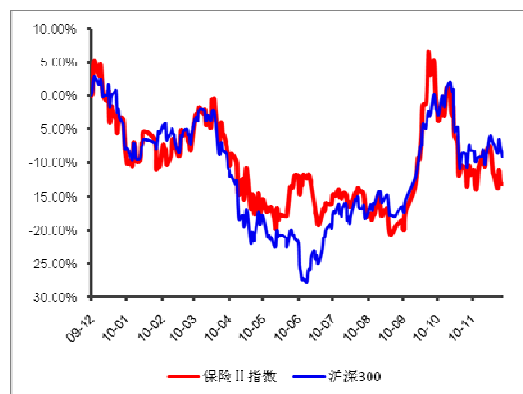
中国/A 股

行业

保险

报告日期

2010 年 12 月 27 日



重点公司盈利预测及投资评级

EPS	09A	10E	11E	股价	评级
中国人寿	1.16	1.18	1.49	22.25	增持
中国平安	1.89	2.05	2.48	56.99	买入
中国太保	0.95	1.03	1.30	22.99	买入

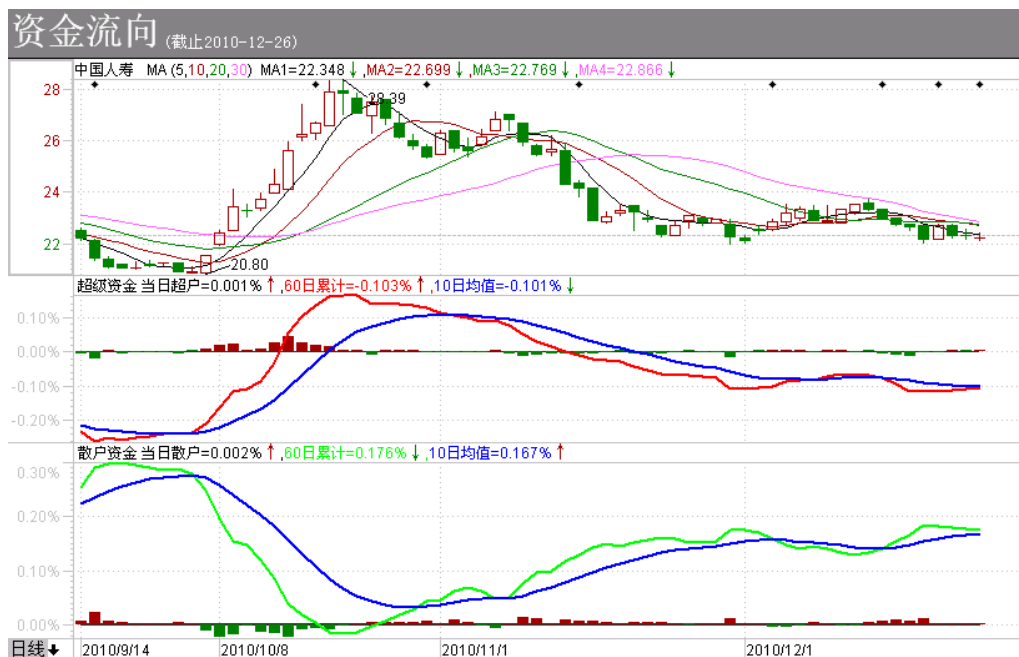
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《产险行业承保盈利能够持续》	2010.09.08
《太保估值具有相对修复空间》	2010.09.14
《保险行业 2010 年三季度前瞻》	2010.10.11
《简评加息对保险行业的影响》	2010.10.19
《产业资本对保险股权长期价值非常认可》	2010.11.25
《估值具备安全边际》	2010.12.02

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、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