

保险：评估利率明年初有望回升

2010.12.25 央行加息点评

报告关键点：

- 本次加息结构比上次更有利
- 评估利率明年初有望回升
- 保险股中首选太保

报告摘要：

- **央行上调基准利率25bp：**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1年期存贷款基准利率分别上调25bp，5年期存款基准利率上调35bp，5年期贷款基准利率上调26bp。
- **本次加息结构比上次更有利：**10月20日的加息是一次非对称加息，特别是5年期的存款利率和贷款利率分别上调60bp和20bp。存款利率的提升会提高购买保险的机会成本，而贷款利率的提升则会通过影响债券收益率进而影响保险公司的资产端收益率，因此上次加息对于保险公司的成本提升压力更大些。本次加息在5年期端依然是非对称的，但非对称的程度较小，存款利率比贷款利率多了9bp。
- **评估利率明年初有望回升：**由于2007年下半年开始债券利率水平高于目前的债券利率水平使得今年下半年以来保险公司准备金的评估利率（在3年移动平均国债收益率加上风险溢价）不断下行。评估利率下行需要保险公司增加准备金的计提，并减少净利润和净资产，从保险公司3季报可以看出此事的负面影响。从10月20日以来，央行已经累计加息2次，1年定期存款利率从加息前的2.25%上升至目前的2.75%。由于加息周期的启动，我们预计评估利率有望逐步见底回升。2008年1季度，5年期国债平均利率水平为3.98%，而10年期国债平均利率水平为4.21%，分别比目前的国债收益率水平高出45bp和40bp。如果本次加息使得国债收益率上行25bp的话，那我们预计还只需要一次加息就可以使得评估利率逐步见底回升。具体见底回升的时间取决于加息的时间，如果在明年1月份加息的话，那么1季度的评估利率就会开始回升，如果在明年1季度末加息，那么见底回升的时间就在明年的中报。
- **投资环境有利于保险行业：**从上次加息的结果上来看，10月份的加息并没有使保险公司调高万能险结算利率。平安在12月24日公布的最新的结算利率也仅上调了13bp。这符合历史上的规律，即在加息的初期成本的变化往往滞后于资产端收益率的变化从而使利差处在扩大的过程中。由于明年保险行业面临的投资环境会趋于好转，虽然承保业务面临一定的下滑，但个险核心业务增速的下降幅度会较小，因此维持对行业领先大市—A的评级。
- **保险股中排序是太保、平安和国寿：**首选太保的原因在于：1、太保明年个险业务增速预计将是3家公司中最快的；2、财险行业的盈利能力将继续处于景气之中，而太保财险业务在利润中的占比最高；3、从集团层面看，太保对利率的弹性最高，更受益于加息周期。

保险

领先大市-A

上次评级

领先大市-A

报告日期

2010-12-27

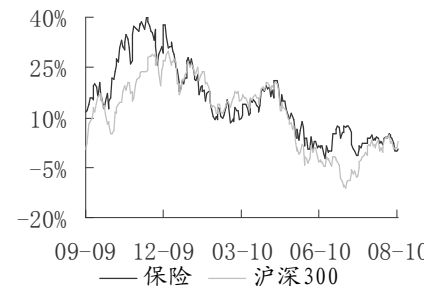
首选股票

目标价

评级

601601	中国太保	31.0	增持-A
601318	中国平安	76.0	增持-A

12个月行业表现



研究员

杨建海 ,CFA

首席行业分析师

021-68765375 yangjh@essence.com.cn
证书编号 S1450209100294

前期研究成果

保险行业：均衡的双翼

2010-12-16

保险：银监会代理保险业务新政点评

2010-11-05

财险：一条湿毛巾

2010-09-26

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2010-12-26

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
601318	中国平安	增持-A	增持-A	1.89	2.26	2.77	30	25	21	16%	15%	16%	56.99	76.00	2007-05-30	
601601	中国太保	增持-A	增持-A	0.87	0.89	1.04	27	26	22	10%	10%	11%	22.99	31.00	2008-01-28	
601628	中国人寿	增持-A	增持-A	1.16	1.22	1.34	19	18	17	16%	16%	17%	22.25	32.00	2007-05-30	

作者简介

杨建海, CFA, 非银行金融行业首席分析师, 毕业于北京大学, 经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -10% 至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034