



保险

2011.01.13

2011 年保险监管政策定调


彭玉龙
 021-38676683
 pengyulong@gtjas.com
 S0880209040414

本报告导读：

全国保险监管工作会议定调 2011 年监管政策，利率市场化与税延型养老保险未被提及，银保新政能否以价胜量最值得期待，总体政策平稳无忧；607 亿行业利润的数据口径偏小，上市公司盈利难出现低预期情况；维持行业增持评级。

摘要：

- **定价利率市场化与税延型养老试点未被提及？**一年一度的全国保险监管工作会议都会对新一年度的保险监管政策定调，今年也不例外，保险监管的几个方面，年年强调，似乎没有太多的新意，2011 年大家特别关注的定价利率市场化和税延型养老金试点均未提及，但是，不提并不意味着不会实施，去年年初会议上也没提利率市场化改革，但不妨碍年中发征求意见稿，之所以不提，估计还是因为这两项政策的影响面和不确定性大，没法作为一个基调定下来。
- **银保新政能否实现以价胜量？拭目以待！**对于市场秩序的监管，特意强调了在人身保险领域，将以银行保险为重点，突出整治账外暗中支付手续费和销售误导问题。如果此次能借银监会规范银保销售之机，在银保手续费方面取得突破，有效降低保单获取成本，则其成果有望超越去年对车险市场的规范（去年车险在多年亏损后首次出现承保盈利）。
- **新投资渠道谨慎前行，传统投资渠道仍将决定保险投资收益。**2010 年放开了不动产和非上市股权的投资，投资比例分别达到 10% 和 5%，今年最高投资额可达 5000 亿和 2500 亿，不过操作起来可没那么简单，对投资冲动监管部门已有所准备，明确提出要重点加强对股权、不动产等新投资渠道的监管，防止投资冲动。
- **次级债管理办法将出台，偿付能力标准改进，对权益融资的需求提高。**次级债办法将出台，资本补充将更多的依赖股权融资；偿付能力计算标准的变化，也可能提高资本需求，但估计年内偿付能力的计算标准不会有大的变化。
- **2010 年全行业 607 亿利润总额不需担忧，这一数据口径明显小于上市公司披露的数据，我们预计，2010 年四季度和 2011 年一季度本来就是盈利的相对低点，上市保险公司盈利难以显著低于预期。**
- **总体上，2011 年的保险政策保持平稳，不存在明显隐忧，监管框架没有大的变化，对保险行业的影响也将是可控和渐进的 维持行业增持评级**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级： **增持**
 上次评级： 增持

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	增持

相关报告

保险：《预期确认，放心超配》	2010.12.26
保险：《通胀给力》	2010.12.02
保险：《保费高增，利差扩大》	2010.11.15
保险：《加息缓解资金配置压力，提升投资收益率》	2010.10.19
保险：《近日保险研讨及调研的几点总结》	2010.10.15

表 1: 行业利润数据的口径明显偏小, 按 2009 年数据简单推算上市保险公司 2010 盈利

单位: 百万元	行业利润	中国人寿	中国平安	中国太保	上市公司合计
2009	53100	33036	14482	7473	54991
2010 年上半年	40000 (估计)	18115	9866	4070	32051
2010 前三季度		25086	13197	4958	43241
按 2009 年数据推算 2010	60700	36469	19185	7208	62862
2010 年每股收益		1.29	2.51	0.84	
四季度每股收益		0.41	0.80	0.27	
按 2010 上半年数据推算 2010	60700	28217	14844	5577	48637
2010 年每股收益		1.00	1.94	0.65	5396
四季度每股收益		0.12	0.23	0.08	

数据来源: CIRC, 公司公告, 国泰君安证券。

表 2: 按 2009 年数据简单推算出 2010 年的上市保险公司的盈利将略高于预期

单位: 元	中国人寿	中国平安	中国太保
国泰君安预期			
2010 年每股收益	1.16	2.28	0.82
四季度每股收益	0.28	0.57	0.25
市场预期			
2010 年每股收益	1.23	2.35	0.90
四季度每股收益	0.35	0.64	0.33

数据来源: WIND, 公司公告, 国泰君安证券。

表 3: 2011 年保险监管政策基调

	政策基调	简评
业务发展	预计全国保费收入 1.47 万亿元, 同比增长 33%。其中, 财产险保费收入 3894 亿元, 同比增长 35%; 人身险保费收入 1.08 万亿元, 同比增长 31%。预计实现利润总额 607 亿元 保险公司由“十一五”初期的 93 家增加到 146 家, 保费收入由 4931 亿元增加到 1.47 万亿元, 总资产由 1.5 万亿元增加到 5 万亿元。在“十一五”初期 3 家保险公司资产过千亿元的基础上, 经过几年的发展, 目前 7 家保险公司资产超过千亿元、2 家超过五千元、1 家超过万亿元, 全行业高管人员由“十一五”初期的 1.45 万人发展到 2.94 万人, 营销员由 156 万人发展到 330 万人。	三大上市公司前三季度的总利润已达 527 亿, 显然这一数据的统计口径偏小。事实上, 2009 年公布的行业利润为 531 亿, 三大上市公司便达 550 亿。以 2009 年数据简单推测, 2010 年上市保险公司的盈利比市场预期水平要略高, 不过方法比较粗糙, 仅有参照意义。
风险防范	一是强化资本约束, 发挥偿付能力监管在风险防范中的核心作用。修订《保险公司次级定期债务管理办法》, 严格次级债的发债条件和认可标准, 加强次级债的监督管理。加强对欧盟偿付能力 II、美国风险资本等偿付能力监管制度改革发展趋势的研究, 改进偿付能力监管制度, 继续完善偿付能力评估标准。目前, 偿付能力不达标的保险公司 7 家, 比上年初减少 1 家。二是加强资金运用监管, 维护保险资产安全。关键是细化保险资金运用监管规则, 要重点加强对股权、不动产等新投资渠道的监	次级债办法将出台, 资本补充将更多的依赖股权融资; 偿付能力计算标准的变化, 也可能提高资本需求, 但估计年内偿付能力的计算标准不会有大的变化。 按不动产 10% 和非上市股权 5% 的比例, 今年最高投资额分别可达 5000 亿和 2500 亿, 但监管层对投资冲动已有

管，防止投资冲动，实现保险资金运用监管信息系统全面上线。三是加强公司治理监管，夯实防范风险的基础。

财产保险领域，以车险和农业保险为重点，突出整治虚挂中介业务、虚假批单退费、虚挂应收保费、虚列营业费用、虚假计提准备金。人身保险领域，以银行保险为重点，突出整治账外暗中支付手续费和销售误导问题。完善保险代理管理制度，制定保险公司委托金融机构和汽车销售商代理保险业务的监管规定。强化中介手续费跟单支付、集中支付、零现金支付等制度，提高手续费支出真实性。制定出台《财产保险公司违法经营行为处罚办法》、《寿险公司经营规则》等新规定，统一处罚尺度和力度，引导公司规范经营行为。继续抓好保险机构小金库治理工作。

保监会能否借银监会规范银保销售之机，在银保手续费方面取得突破，考验其监管能力，若取得成果，其意义将超越2010年对车险市场的规范，银保新政能否实现以价胜量？拭目以待！

数据来源：CIRC，国泰君安证券。

表 4：2010 年的投资新政在 2011 年将进入操作层面

投资品种	之前规定	2010 年新规	2011 年最高(最低)投资额(亿元)
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。	10000
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%。	5000
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%。	2500
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%	10000
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%。	5000
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%	2500
控股投资	未明确规定	累计投资成本不得超过其净资产	
创业板	未进入投资范围	考虑中，等待细则	

数据来源：CIRC，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		