

加息对保险行业的影响

固定收益资产的利润贡献逐渐提高

金融/保险

优于大势

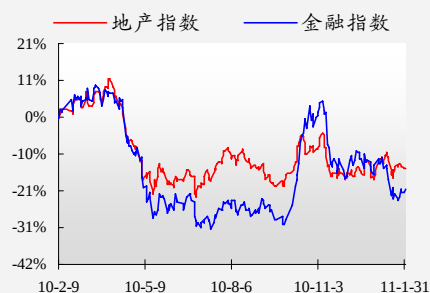
维持评级

发布时间：2011年2月9日

投资要点：

- 利息走势与债券价格走势具有明显的负相关性。随着利率提升，债券将面临价格下跌的压力。随着通胀预期的持续增强，债券价格一路下跌，债券收益率逐渐上升。尤其是长债收益率上升速度较快。
- 11月份以来，受央行多次上调存款准备金率的影响，银行间市场资金面整体趋紧。债券市场收益率呈现大幅上行态势。目前，10年期国债、金融债和企业债到期收益率相比于10月底分别提34、36和52个BP。
- 物价的持续上涨，加剧了市场对通货膨胀继续深化的担忧。从货币政策角度看，在2011年加息与调整准备金可能会交替使用。因此债券价格还会继续下跌，债券的到期收益还有较大的上升空间
- 在强烈的通胀预期下，加息和调高存款准备金等措施是货币政策的必然选择，债券的到期收益率还有较大的上升空间，因此，保险机构陆续增加对债券的配置
- 长期债券的收益率上升，有利于寿险资金的配置。在目前的市场格局下，对于寿险资金来说，投资机会增加。年初以来，随着保费收入的增加，为了缩短资产与负债的久期差距，保险机构加大了对债券的配置量，这些配置都是在债券收益率较低情况下的被动买入。随着加息周期的来临和债市资金流向股市，债券到期收益率上升，将更加有利于寿险资金对债券的配置。
- 财产保险大都以1年为期，在保险期间，非遇事故损失，就不予赔偿，期满时也不退还保险费，因此大部分财险保费是消费型险种，是不需要偿还的，而且这种保费是没有资金成本的。就存款业务来说，货币政策紧缩环境下，若加息，有利于提高保险资金的投资收益。但财险资金投资期限比较短，出于保持流动性的要求，可能会配置一些短债和货币市场基金，在债券价格下跌的情况下，无法获取差价收益，影响了这类资产的配置速度。

走势图



重要公司

评级

中国平安	谨慎推荐
中国太保	谨慎推荐
中国人寿	谨慎推荐

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

事件:

中国人民银行决定,自2011年2月9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分别上调0.25个百分点。

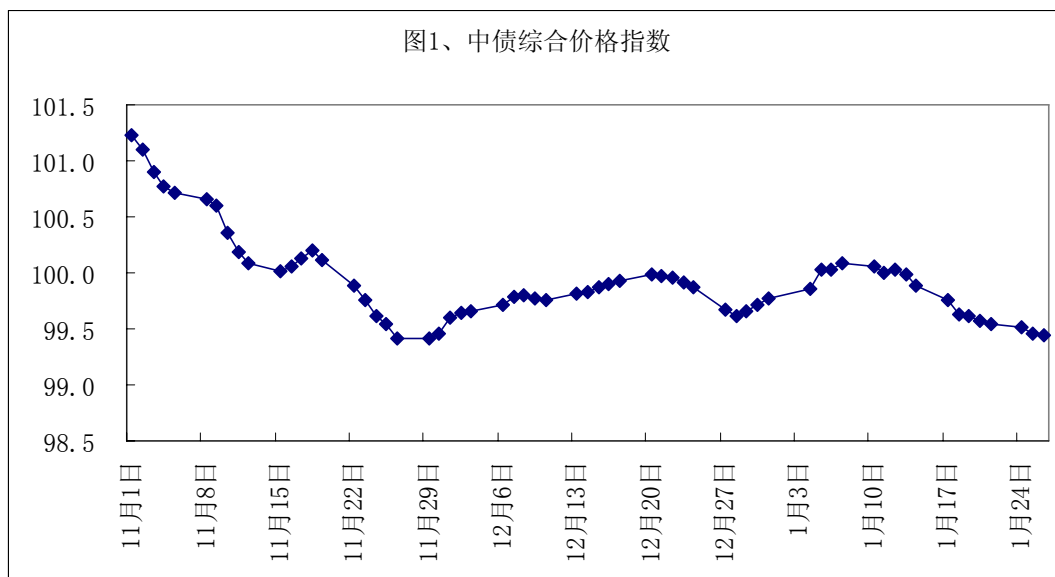
点评:

一、加息将使债券的到期收益率进一步提高

利息走势与债券价格走势具有明显的负相关性。随着利率提升,债券将面临价格下跌的压力。随着通胀预期的持续增强,债券价格一路下跌,债券收益率逐渐上升。尤其是长债收益率上升速度较快。

1、中债综合指数大幅下跌

11月份以来,整体来看债券市场价格呈现大幅下跌的态势。截止目前,中债综合指数比11月初下降1.76%。

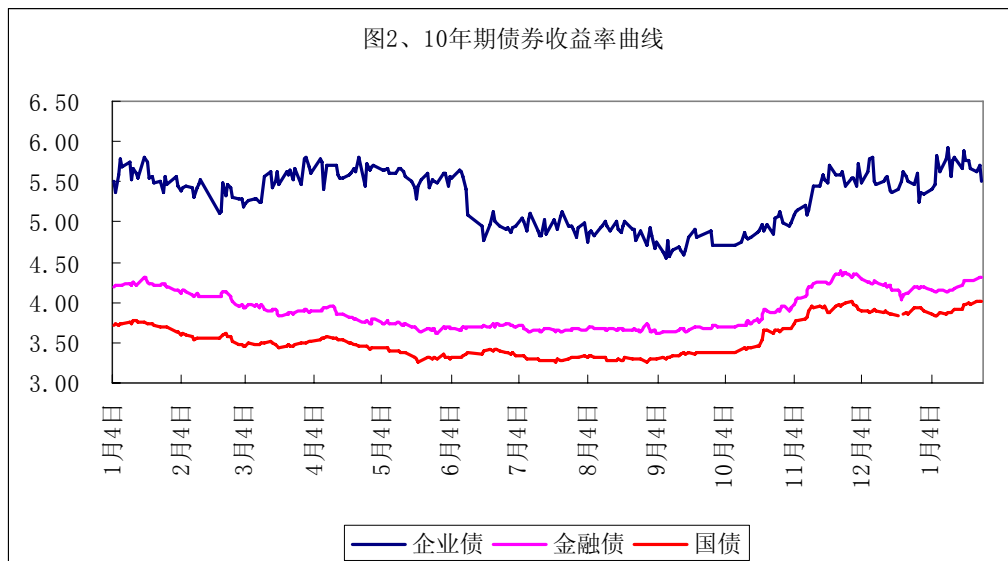


资料来源: 东北证券

2、债券收益率快速上行

11月份以来,受央行多次上调存款准备金率的影响,银行间市场资金面整体趋紧。债券市场收益率呈现大幅上行态势。目前,10年期国债、金融债和企业债到期收益率相比10月底分别提34、36和52个BP。

图2、10年期债券收益率曲线



资料来源：东北证券

表 1、最近 3 个月 10 年期债券收益率涨幅

	国债	金融债	企业债
幅度	9.4%	9.2%	10.3%
BP	0.34	0.36	0.52

资料来源：东北证券

二、通胀预期更加强烈

2010 年 12 月的 CPI 同比为 4.6%，超出 4.4% 的预测值，自 2010 年 9 月份以来，CPI 已经连续 4 个月超预期。进入 2011 年 1 月以后，PPI 加速上涨趋势未变，核心 CPI 仍有超预期可能。从商务部生产资料价格指数看，2011 年 1 月份生产资料价格均值相对于 2010 年 12 月的环比涨幅已经达到 1.8%。而且还在继续上升。物价的持续上涨，加剧了市场对通货膨胀继续深化的担忧。

从货币政策角度看，在 2011 年加息与调整准备金可能会交替使用。因此债券价格还会继续下跌，债券的到期收益还有较大的上升空间。

三、保险机构配置债券的速度增加

在强烈的通胀预期下，加息和调高存款准备金等措施是货币政策的必然选择，因此债券的到期收益率还有较大的上升空间，因此，保险机构陆续增加对债券的配置，但节奏控制的比较好。

表 2、各类机构债券配置规模

	商业银行	保险机构	基金
2010 年 1-2 月	1,841.90	319.8	369.1
2010 年 3 月	3,968.30	460.6	190.1
2010 年 4 月	2,765.70	421.3	832.5
2010 年 5 月	1,683	596	1,131

2010年6月	4,468.30	254.9	-151.8
2010年7月	321	50.2	977.2
2010年8月	3,593.10	167.1	401.2
2010年9月	-63.2	625.4	195.8
2010年10月	-604.1	157.3	35.3
2010年11月	1,960.40	523.33	169.34
2010年12月	-560.77	278.71	-161.72

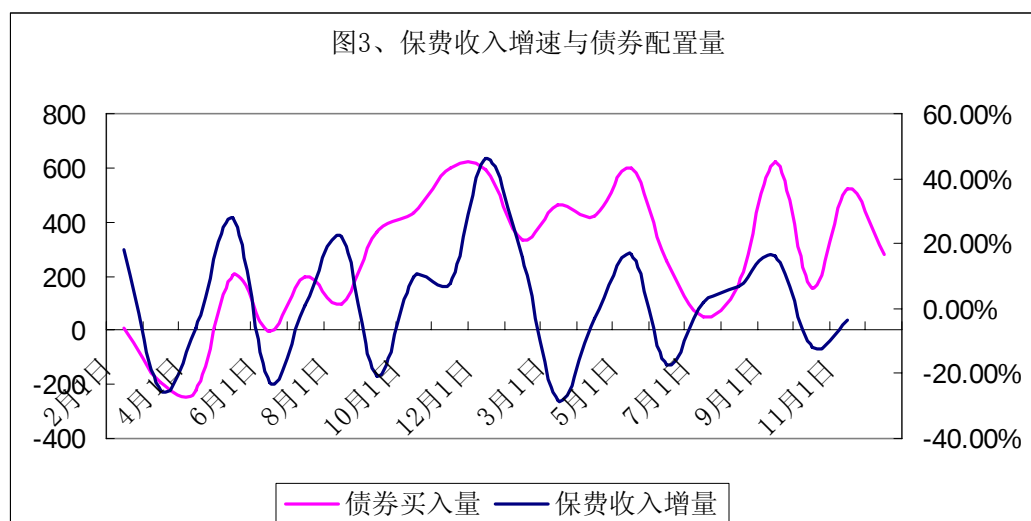
资料来源：东北证券

四、货币政策紧缩环境下保险资金的资产配置

1、寿险资金的资产配置

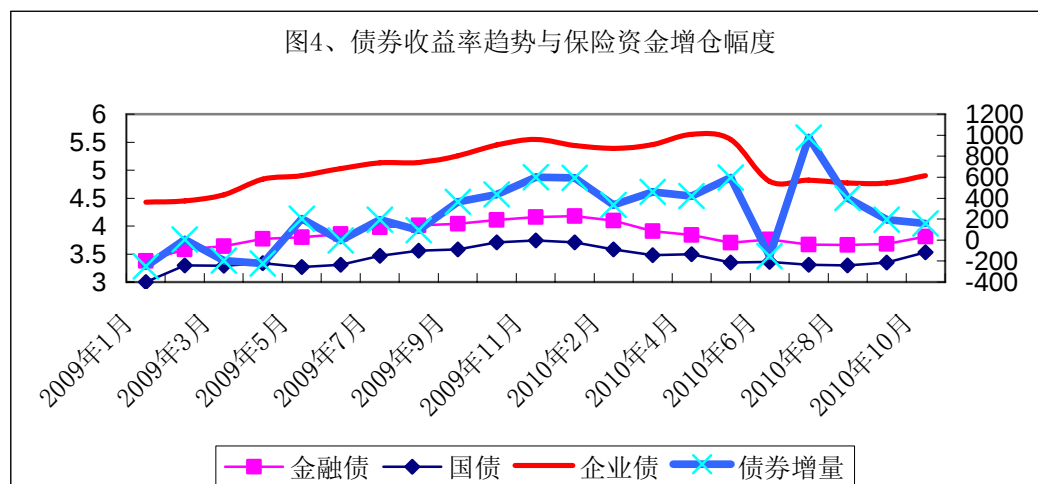
长期债券的收益率上升，有利于寿险资金的配置。在目前的市场格局下，对于寿险资金来说，投资机会增加。

年初以来，随着保费收入的增加，为了缩短资产与负债的久期差距，保险机构加大了对债券的配置量，这些配置都是在债券收益率较低情况下的被动买入。随着加息周期的来临和债市资金流向股市，债券到期收益率上升，将更加有利于寿险资金对债券的配置。



资料来源：东北证券

图4、债券收益率趋势与保险资金增仓幅度



资料来源：东北证券

2、财险资金的资产配置

财产险是消费型险种，无资金成本。货币政策紧缩有利于财产险提高投资收益。人寿险中的终身保险，如果被保险人没有因退保或欠缴保费致使合同失效，那么，每张合同最终都要偿付保险金，因为每个人都是要死亡的。因此大多数寿险保费都是负债，而且这种负债还有资金成本（这种资金成本对传统险来说是 2.5% 的预定利率，对分红险来说是一年一度的分红率，对万能险来说是结算利率）。但财产保险大都以 1 年为期，在保险期间，非遇事故损失，就不予赔偿，期满时也不退还保险费，因此大部分财险保费是消费型险种，是不需要偿还的，而且这种保费是没有资金成本的。就存款业务来说，货币政策紧缩环境下，若加息，有利于提高保险资金的投资收益。

但财险资金投资期限比较短，出于保持流动性的要求，可能会配置一些短债和货币市场基金，在债券价格下跌的情况下，无法获取差价收益，影响了这类资产的配置速度。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。