

日本地震对中国保险市场影响甚微

推荐 维持评级

分析师：叶云燕 电话：(8610) 6656 8028 邮箱：yeyunyan@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130207091551

分析师：唐子佩 电话：(8610) 8357 4030 邮箱：tangzipei@chinastock.com.cn

1. 事件

北京时间3月11日13:46，日本本州岛东北部宫城县以东海域发生9级强烈地震并在太平洋多数国家引发海啸，特大地震引发的海啸无论从高度还是从广度来讲都是日本历史最大级别，堪称百年一遇。

首都东京震感强烈、建筑物晃动，出现严重伤亡。截至当日晚11点，已造成六百余人死亡。日本福岛第1核电站机组自动停止，导致原子反应堆无法回冷，极有可能发生放射性物质泄漏的危险，仙台一座石油化工厂在地震数小时后发生爆炸，叶县市原市的科斯莫石油公司千叶炼油厂发生爆炸，损失将进一步扩大。

地震对日本市场造成短期冲击。日本周五发生强震以后，当时仍在交易的日本股市扩大跌幅至1.4%。日经指数N225终场收低179.95点或1.72%，报10,254.43点。地震当日，世界第二大再保险公司，在苏黎世证交所交易的瑞士再保险公司股价下跌4.6%，至51.15瑞士法郎。世界最大的再保险公司，在法兰克福证交所交易的慕尼黑再保险公司股价下跌3.9%，至112.24欧元，汉诺威保险下跌5.6%。保险业股重创2.5%，为去年11月以来的最大当日跌幅。

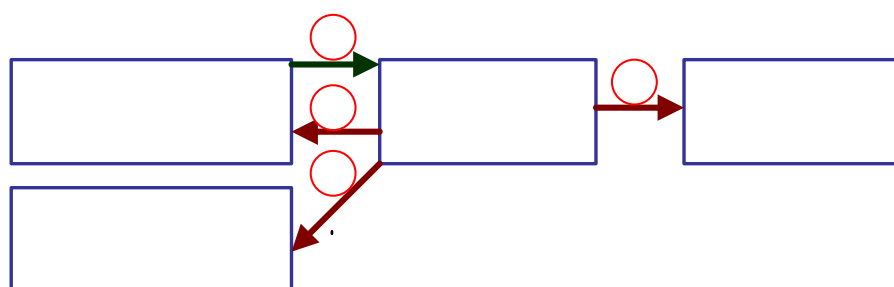
2. 我们的分析与判断

(一)、日本地震险结构决定日本政府承担大部分地震险责任

在日本产险界，存在一家专职地震险分保组织工作的J.E.R.公司。此公司主要任务就是作为私人保险公司和政府之间的保险风险协调者。日本私人保险公司收到的地震险保费，将全部分入J.E.R.公司，J.E.R.公司再将其中的超额部分分给日本政府，由政府承担超额风险。在自留一部分后，剩余风险则平均分回给各家私人保险公司以及一家专门从事地震再保险的Toa公司，以达到将保险责任彻底分散化以消除风险的目的。此次日本大地震发生之后，J.E.R.公司将协调各家私人保险公司及TOA，将之前留存的风险准备金用以地震赔付，并从日本政府摊回大部分超额赔付部分。

在这个机制下，无论是私人保险公司、Toa或者J.E.R.都不会受到任何在准备金之外的超额损失，唯一会受到高额损失的“机构”就只有日本政府一家。之前受影响下跌的诸家欧洲再保公司股价即将反弹。

以下为风险转移流程图：



1. 私人保险公司地震险 100%分入 J.E.R.
2. J.E.R.将地震险超额部分分出给日本政府
3. J.E.R.自留一部分后, 将风险转分回直保公司, 完全分散风险
4. J.E.R.自留一部分后, 将部分风险转分至专职地震险的 Toa 地震再保险公司, 完全分散风险

值得注意的是, 以上仅提及产险部分, 巨灾事故中的寿险责任仍需要保险公司承担主要的赔付责任。由于死亡人数的持续上升, 损失会进一步扩大。但是此次地震事故的损失主要集中在产险, 保险公司压力已经大大减轻。而此刻极可能发生的核泄漏或带来的任何人身风险损失, 由于都列入保险除外责任, 也都不会对私人保险业产生任何实质性影响。

此外, 地震当日受影响暴跌的慕尼黑再保险也于 3 月 14 日发表声明, 虽然评估此次地震的人身财产损失尚时为过早, 但是慕再仅仅接受了日本市场的很小一部分风险份额, 不会对业绩产生重大影响。

(二)、中国保险公司基本不涉及此次事件理赔

单就此次事件风险来看, 中国保险公司基本不涉及此次地震赔付。

欧洲保险公司, 尤其是在保险公司在日本承保业务份额较高, 仅瑞士再保险在日本的业务额为 6.88 亿美元, 其中 4.69 亿美元的业务为财产险, 此次地震将造成巨额赔付。

但由于国内保险监管限制, 且保险公司未开发日本保险市场, 日本保险市场风险极少有分入中国保险公司。因此, 此次巨灾针对中国保险公司的索赔将极小, 在赔付方面对中国保险公司的股价不会产生实质影响。

(三)、再保费率上调将有限加大直保公司成本

长期来看, 保险费率存在较小的上浮空间, 但总体影响不大。

在 2001 年 911 事件发生后, 仅保险赔偿就高达 350 亿至 700 亿美元, 在此之后, 拥有议价能力的再保公司提高了再保保费率, 直接压缩直保公司利润空间。于此同时, 大量直保公司提高了保险费率, 以补偿他们因无力转移部分风险所可能带来的损失。

类似 911 的情形, 并结合近年环太平洋地震带事故频发记录, 此次地震后, 该地区产险巨灾费率必将有上行反映, 具体幅度视此次巨灾事件产生损失具体金额而定。但由于此次事件赔付超过 911 可能性很小, 加之保险费率本身具备的长期性和稳定性属性, 上浮空间不大。

如若将中国东南沿海地区划入费率上调范围, 将在成本端直接加大直保公司成本, 但同样由于费率上调空间不大, 影响也非常有限。

(四)、短期或引发关注, 但对中国保险需求长期影响甚小

从保险需求方面看, 短期或引发关注, 对居民保险意识会有促进效果, 但对中国保险市场长期影响甚小。

在产险方面中国没有巨灾险, 对普通百姓来说, 因地震造成的财产损失得不到保险赔付; 而在公司险或大型工程的投保项目中, 地震险也是作为附加险进行投保, 实际投保率并不高。

寿险方面, 单次地震事故对保险意识提高不大, 此点在近年国内地质灾害频发的背景下亦可得到佐证。尤其在地质灾害频发高峰期, 邻国的地震可能产生的影响更是有限。

3. 投资建议

通过对日本地震险市场结构、中国保险市场即期风险、预期费率、市场需求等各方面的分析，我们认为此次巨灾事件短期会引发关注，并对保险市场产生负面心理预期，但对中国保险市场实质影响不大，对保险股股价影响甚微。维持之前作出的保险股推荐评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

叶云燕，唐子佩，金融行业证券分析师。本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：中国人寿（601628.SH）、中国平安（601318.SH）、中国太保（601601.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908