



资金“紧箍咒”系列之三

保险公司保费收入增加，投资配置压力增大

发布日期：2010 年 7 月 20 日 分析师：黄文涛 010-85130608 执业证书编号：S1440210050001

事件：

保监会公布的数据显示，上半年全国保费收入 7998.6 亿元，同比增长 33.6%，增速较上年同期提高 27.1 个百分点。

保监会主席吴定富表示，今年新增保费和到期再投资资金，预计超过 2 万亿元，保险资产面临较大投资配置压力。

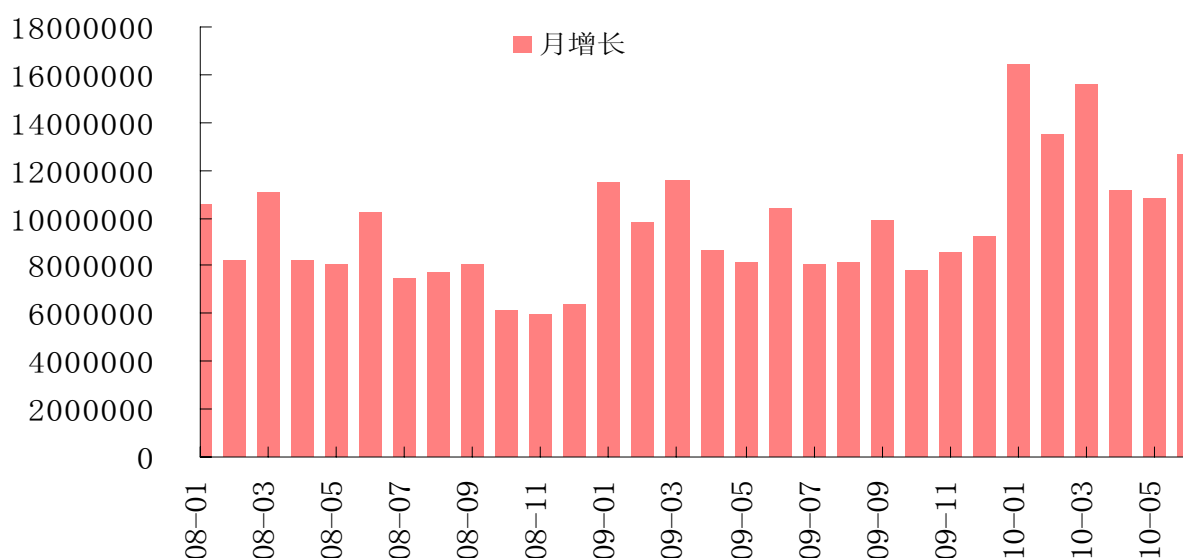
简评：

我们在前期的资金“紧箍咒”系列报告中提出，不要对 7 月上旬以前的资金面改观抱有任何幻想，7 月上旬后市场资金会逐步好转，下半年债券市场资金面临“解冻”。而保险公司的保费收入增长是下半年加速债券市场资金“解冻”的主要动力之一。

一、保险公司保费收入增长可观

今年以来，保险公司单月保费收入均超过了 1000 亿元，相比去年增加显著，保费收入实现了阶梯式的上升。

图 1：保费收入阶梯式上升



数据来源：Wind 资讯，中信建投研发部



从同比增速上看，上半年各月的同比增速较快，在 21%到 43%之间。

图 2：保费收入当月同比增速较快



数据来源：WIND 资讯，中信建投研发部

2、保险资产面临较大投资配置压力

今年新增保费和到期再投资资金增加较快，预计超过 2 万亿元，而且趸交保费占比较高，保险资产面临较大配置压力。

这对于债券市场是个较大的利好消息。根据我们的判断，上半年保险公司仍然欠配债券，下半年保险公司不仅主观上要赶进度，客观上也有充足的“弹药”。上半年保费的高增长正好为下半年投资预留了足够的资金。

受此影响，预计下半年债券收益率下行的压力较大。考虑到保险公司的偏好，信用债仍有吸引力。我们建议投资者关注 3-5 年中票和 5 年期的企业债。

而今年上半年，保险投资收益率为 1.93%。很多保险公司在保单获取成本较高的情况下，经营效益过度依赖投资收益，对投资收益率的期望值很高。同时，近日保监会出台提高传统险种预定利率的新规。保险资产面临较大的收益压力。因此，要重点关注低评级品种，我们认为下半年低评级的品种要优于高评级品种。

3、债市资金面会面临“解冻”

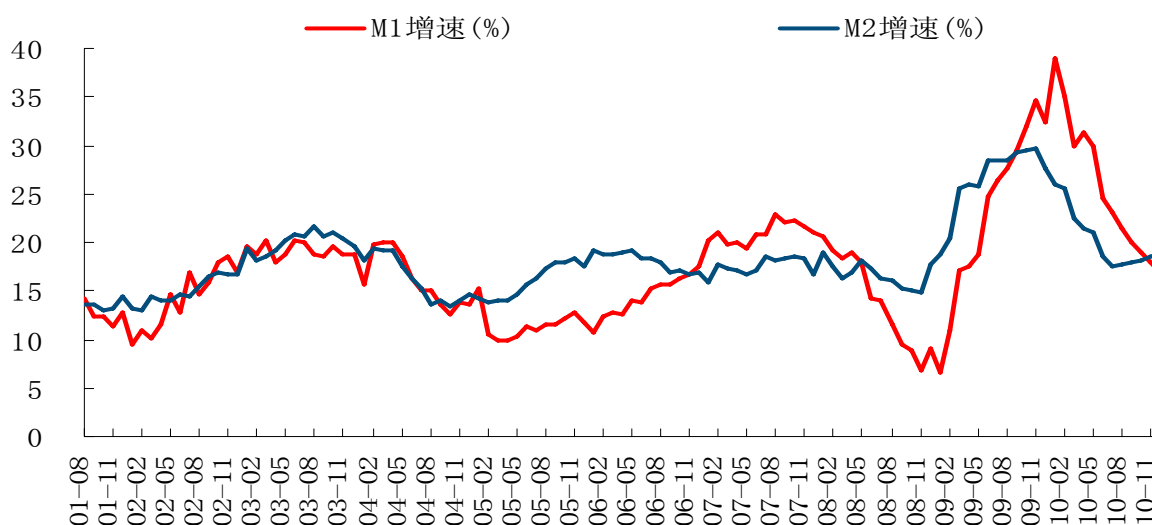
我们在 2010 年中期投资策略报告《云销雨霁 彩彻区明——乐观面对债券市场》中提出，就资金面总体而言，下半年来自于外汇占款的基础货币投放会增加，财政存款的减少也有助于释放更多流动性，央行在公开市



场操作中有较为充裕的“弹药”，而实体经济对资金的需求有所降低，股市的低迷也会助力资金流入债市。

下半年后期 M2 增速或将止跌，年末可能超过年初设定的 17% 的目标。因此，债券市场的增量资金会增加。预计债市资金面会面临“解冻”。

图 3：M2 增速或将止跌



数据来源：WIND 资讯，中信建投研发部

我们提出，下半年债市“唯流动性是瞻”。加上宏观经济二次探底概率较大，CPI 到 3 季度后期将回落，通胀压力降低，因此，我们对下半年债市总体判断是偏乐观的，债券收益率中枢将下移。在时间分布上，我们倾向于认为下半年前期是“雨初霁，云渐销”，而中后期更可能是“虹已散，日更高”。（详细论述请参见作者 2010 年中期投资策略报告《云销雨霁 彩彻区明——乐观面对债券市场》）。



分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，宏观组固定收益证券分析师，3 年证券行业研究经验。致力于在宏观经济运行周期的框架内，发现固定收益证券价格变化的驱动力量。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。