

宏觀經濟

保險新規點評：監管政策靴子落地

- 1月24日保監會正式發佈《關於加強保險機構與一致行動人股票投資監管有關事項的通知》，三個重點：第一，將股票投資分為一般股票投資（低於20%）、重大股票投資（超過20%）和上市公司收購（控制權）三種情形，實施層層遞進的差別監管。第二，將單一股票投資占保險公司總資產比例從10%下調至5%，將權益類資產占保險公司總資產比例從40%下調至30%。第三，嚴禁險企與非保險一致行動人共同收購上市公司。
- 自12月3日劉主席關於險資舉牌講話、12月5日保監會暫停前海人壽萬能險業務以來，險資監管開始加強，本次新規出臺意味著政策靴子落地。截止16年11月，險資配銘權益資產14%（其中股票10%），資金餘額13.1萬億，測算17年險資增量入市資金3600億左右。
- 2010年至15年保險資管權益投資年化收益率約為7.1%，同期上證綜指年化漲幅為1.3%，險資權益投資效果較好。上市公司財報顯示，險資更偏愛藍籌股，持股市值前三的行業為銀行、房地產、非銀金融，占比為52.8%、12.5%、6.9%。

風險提示：系統性風險。

大市導航

旅遊服務業：關注冰雪旅遊產業，推薦長白山、三夫戶外、國旅聯合、華錄百納

國家主席習近平近日連續參觀達沃斯滑雪度假公園、張家口崇禮滑雪場，提出把我國冰雪運動短板補上去，把冰雪運動推起來。結合最近國家在冰雪產業政策、機制等方面的一系列改革，我們認為冰雪產業具有非常好的發展前景。推薦具有先天冰雪資源優勢的長白山；冰雪賽事、冰雪裝備相關的三夫戶外；提前佈局冰雪運動產業的國旅聯合、華錄百納。

風險提示：改革政策不達預期。

傳媒：教育資產證券化加快 個股看 PEG

兩維度投資邏輯：影視、遊戲、行銷板塊資產證券化率高，17 年動態估值已處於 3 年來低位，在目前市場情緒下關注 PEG 較小的公司或者有外延預期的小市值公司：中文傳媒、吉比特、星輝娛樂、藍色游標、龍韻股份、華誼嘉信、慈文傳媒。

中長期看好教育、體育的證券化步伐以及行業的增長，推薦國旅聯合、開元儀器、勤上光電、立思辰、長方集團、雷曼股份。關注傳統媒體的轉型升級：皖新傳媒、新華文軒、讀者傳媒。

風險提示：大盤系統性風險。

保險：保監會加強險企股票投資監管

事件：保監會發佈《關於進一步加強保險資金股票投資監管有關事項的通知》。主要政策：1) 分層監管，超過 20% 的股票投資需要報批。區分一般股票投資（低於 20%）、重大股票投資（超過 20%）和上市公司收購（控制權），一般股票投資無需獲批，涉及舉牌的須事後報告，重大股票投資須事後備案，上市公司收購須事前核准。2) 開展重大股票投資和上市公司收購的，上季末綜合償付能力充足率應當不低於 150%。3) 嚴禁險企與非保險一致行動人共同收購上市公司。保險機構收購上市公司，應當使用自有資金。4) 恢復“救市”前的比例監管。權益類資產的帳面餘額不高於上季末總資產的 30%，單一股票的帳面餘額不得高於上季末總資產的 5%。對於已增持藍籌股票的保險機構可於 2 年內完成投資比例的調整。

影響：

1、新規對資本市場影響不大。當前保險資金股票投資餘額 1.2 萬億，占保險資金運用總額的比例不到 10%，距監管上限尚有較大空間。對於少數超過新規比例的險企給予了 2 年的寬限期，不會對資本市場形成資金壓力。

2、新規旨在防範個別公司的激進投資行為和集中度風險，償付能力充足率低於 150% 的中小保險公司將無法開展重大股票投資。

3、新規將進一步推動保險資金的分散投資、價值投資和長期投資，與上市保險公司的投資方式相一致。

風險提示：系統性風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。