中国民生银行
CHINA MINSHENG BANK

民银智库研究

2018 年第 18 期　　总第 78 期

中国民生银行研究院　　2018 年 5 月 15 日

我国保险业 2017 年发展状况及 2018 年一季报分析

金融研究团队：

黄剑辉

huangjianhui@cmbc.com.cn

王一峰

wangyifeng5@cmbc.com.cn

李相栋

lixiangdong1@cmbc.com.cn

- **2017 年保险业呈现高质量发展态势：**承保业务增长逐月放缓与理赔支出增幅大幅减少并存，行业发展质量和效益明显提升。2017 年末行业总资产余额和资金运用余额分别为 16.75 万亿元、14.92 万亿元，较年初分别增长 10.8%和 11.42%。全年原保险保费收入与赔款给付支出分别为 3.66 万亿元、1.01 万亿元，同比分别增长 18.16%、6.35%。保费与投资端增长推动资产规模稳步扩张，投资收益改善使得净利润显著增加。
- **2017 年保险业发展的主要特征：一是**人身险业务发展降温，产险业务增长提速，寿险失速、意外险增速稳定，健康险个位数增长，车险平稳，责任险等非车险明显回暖；**二是**监管供给侧改革推动行业回归本源、保险发展水平稳健提升；**三是**险企纷纷抢滩布局商业养老险领域；**四是**利率上行引发负债端成本刚性上升，险资投资回归稳健；**五是**受制于外汇管控与人民币升值等因素，内地居民赴港投保金额降幅较大。
- **2017 年主要类型保险公司经营状况：**国内保险机构竞争格局呈现强者恒强、特色险企快速发展的态势。大型机构市场份额普遍回升、承保结构持续优化，投资效益显著提升，中小险企普遍增长乏力；“BATJ”携流量、场景优势加速布局，借力保险科技赋能行业发展；银行保险渠道受阻，银保合作亟待创新；股权并购新规约束保银并购。
- **2018 年一季度季度保险业发展分析及全年展望：**一季度保费增速出现下降，景气下行确认，准备金释放开始成为利润增长的来源；金融监管体系重塑，银保监合并，监管层依法对安邦保险集团实施接管；展望全年，行业全面调整将贯穿始终，保险资金运用面临多重风险，不同机构经营业绩将继续分化，科技引用推广持续赋能行业创新发展，个人税优保险扩容与放量值得期待，保险业改革开放步伐继续提速。
- **推进银保协同发展的对策建议：一是**保障增长空间巨大、推动银保融合应加快保险牌照申领；**二是**重塑渠道型产品线，创新开发银保专属产品。

目 录

一、2017 年保险行业发展概览 3
（一）承保业务增长逐月放缓，理赔支出增幅大幅减少 3
（二）资产规模继续扩张，净利润快速上升 5
二、2017 年保险业主要发展特征 7
（一）人身险业务发展降温，产险业务增长提速 7
1. 人身险：寿险增速较快，意外险增速稳定，健康险个位数增长 7
2. 产险：车险增速平稳，责任险、信用险等非车险回暖，占比提升 9
（二）监管供给侧改革推动行业回归本源 9
1. 监管措施强化行业保障功能 9
2. “偿二代”落地推动行业精细化管理迈向新台阶 11
3. 人身险市场化改革与规范发展并重，商车险改革持续推进 12
4. 改革红利促使行业发展水平稳步提升 13
（三）险企纷纷抢滩布局商业养老险领域 14
（四）利率风险上升，理性投资成为主流 16
1. 利率上行引发负债端成本刚性上升 16
2. 险资举牌完全退潮，险资投资回归稳健 17
（五）内地居民赴港投保金额降幅较大 18
1. 内地居民赴港投保加速态势出现转折 18
2. 投保降温主要受制于外汇管控与人民币升值因素 19
3. 内地居民赴港投保降温利于大陆寿险市场稳定发展 20
三、2017 年不同保险公司经营状况 21
（一）机构分化加剧，大型险企竞争优势巩固 21
1. 行业集中提升多依赖于大型机构市场份额回升 21
2. 大型险企承保结构持续优化，投资效益显著提升 24
3. 中小险企普遍增长乏力 26
4. 中资险企优势明显 27

（二）“BATJ”携流量、场景优势加速布局，保险科技继续赋能 27
1.“BATJ”借助保险中介牌照深耕互联网保险 28
3.科技赋能更加密集 31
（三）银行保险：银保渠道受阻，银保合作亟待创新 31
1.传统险企银保渠道面临较大转型压力 31
2.银行系保险公司增长动力减弱 32
（四）保银并购面临股权新规约束 33
四、一季度保险业发展分析及全年展望 35
（一）一季度保险业发展步入调整期，银保监整合开启新时代 35
1.保费增速出现下降，景气下行确认 35
2.银保监合并，保险业回归本源继续 36
3.保险机构竞争格局呈现强者恒强态势 38
4.保监会依法对安邦保险集团实施接管 39
5.准备金释放开始成为利润增长的来源 39
（二）2018 年展望：调整延续、结构分化持续、改革开放步伐加快 40
1.行业全面调整将贯穿全年 40
2.保险投资面临多重风险 40
3.保险机构经营业绩将继续分化 41
4.保险科技持续赋能行业创新发展 42
5.个人税优养老险开始试点，税优健康险放量值得期待 42
6.保险业改革开放步伐提速 44
五、推进银保协同发展的对策建议 45
（一）保障增长空间巨大、推动银保融合应加快保险牌照申领 45
（二）重塑渠道型产品线，创新开发银保专属产品 46

我国保险业 2017 年发展状况及 2018 年一季报分析

国内经济发展步入新时代使得保险业发展面临新机遇，同时肩负着服务高质量发展的新使命。2017 年是我国保险业发展的“保障大年”与“监管大年”，监管保驾护航驱动保险业呈现高质量发展态势。从 2017 年下半年起，国内保险业发展逐渐步入调整期与低谷期，短期内保险业运行大概率延续这一态势。但中长期看，从保险密度、保险深度等指标观察，与发达国家保险业发展水平相比较，国内保险业仍然存在巨大发展空间，并且保障驱动增长路径清晰。

本文对 2017 年及 2018 年以来的保险业外部环境、同业走势及财务表现进行了分析，对未来保险业经营进行了展望。并以此为基础，提出了在保险业保障驱动增长背景下，推进银保协同发展，应加快保险牌照申领，重塑渠道型产品线、创新开发银保专属产品等方面的政策建议。

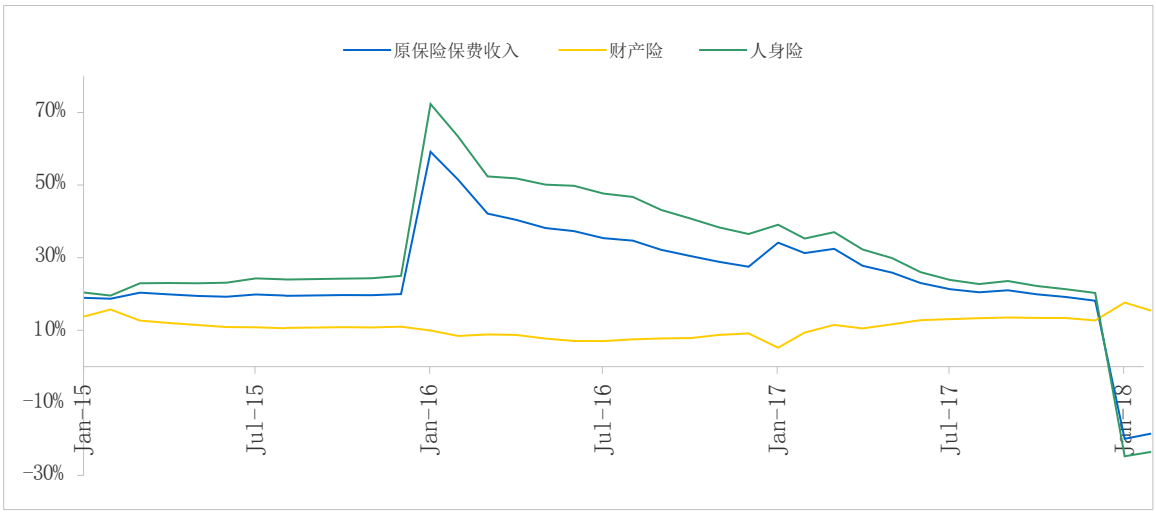
一、2017 年保险行业发展概览

（一）承保业务增长逐月放缓，理赔支出增幅大幅减少

保险业原保费收入 3.66 万亿元，同比增长 18.16%，保费金额继续创历史新高，按照保费计算，成为世界第二大保险大国；增幅较去年同期 27.5%的增速下降 9.34 个百分点，为近 3 年来最低，5 年来第三高增速。其中，财产险原保险保费收入 9834.66 亿元，同比增长 12.72%，增幅较去年同期上升 3.60 个百分点；人身险原保险保费收入 2.67 万亿元，同比增长 20.29%，增幅较去年同期下降 16.22 个百分点。2017 年全年财产险保费增速基本呈现逐月提升态势，而人身险保费则呈现逐月下降态势。两大险种增速一增一减表明自 2016 年以来人身险与财产险

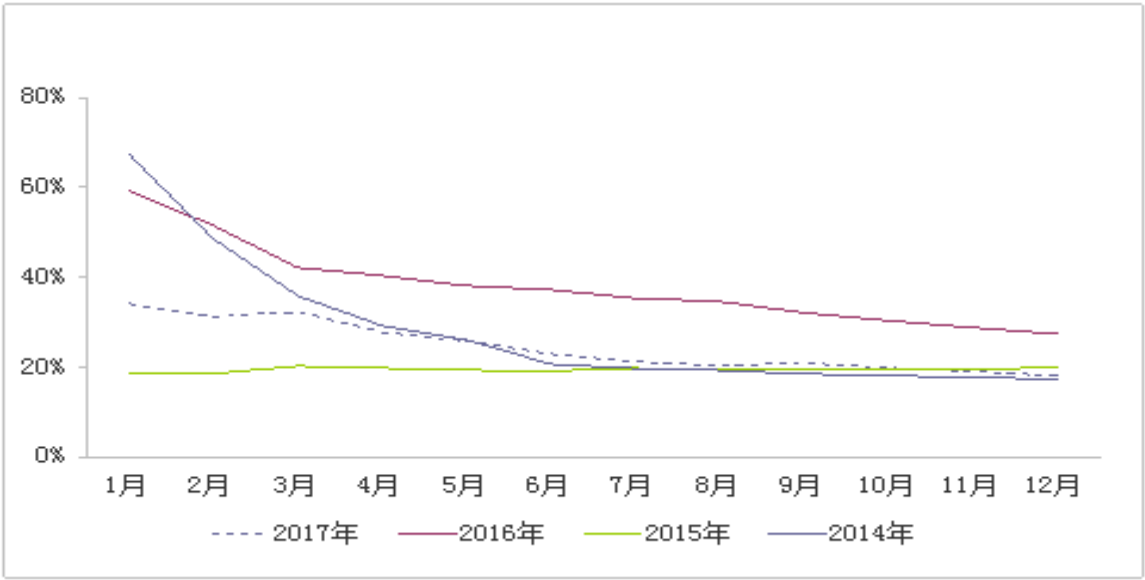
业务发展分化加剧趋势有明显收敛。

图 1：2017 年总保费增长降速，人身险失速、财产险相对稳定



资料来源：wind,民生银行研究院.

图 2：2017 年保费增长逐月放缓，行业景气度降至近年低点



资料来源：wind,民生银行研究院.

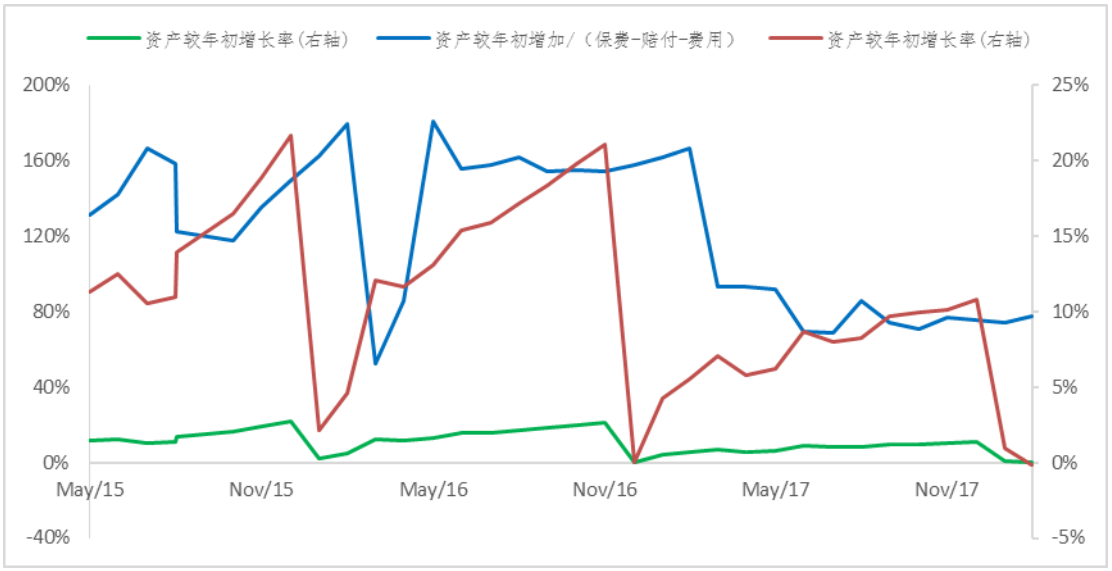
行业理赔给付支出增幅收缩，行业发展提质增效。2017 年赔款和给付支出 1.01 万亿元，同比增长 6.35%，增幅较去年同期下降 14.84 个百分点。其中，财产险业务赔款 5087.44 亿元，同比增长 7.64%，增幅较去年同期下降 5.04 个百分点；人身险业务给付 6093.34 亿元，同比增长 5.30%，增幅较去年同期下降 23.87 个百分点。行业理赔给付支出增幅较去年同期大幅收缩表明行业发展质量较去年

同期明显提升。

（二）资产规模继续扩张，净利润快速上升

保险业总资产 16.75 万亿元，较年初增长 10.8%。虽然保费增速趋缓，但增资扩股以及投资收益增加使得行业总资产依然维持较快扩张速度。产险公司总资产 24996.77 亿元，较年初增长 5.28%；寿险公司总资产 132143.53 亿元，较年初增长 6.25%；再保险公司总资产 3149.87 亿元，较年初增长 14.07%；资产管理公司总资产 491.45 亿元，较年初增长 15.28%。

图 3：保费等因素推动行业总资产扩张



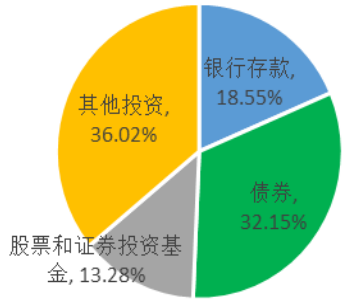
资料来源：保监会网站，民生银行研究院

资金运用余额 14.92 万亿元，较年初增长 11.42%。资金运用结构方面，银行存款 19274.07 亿元，占比 12.92%；债券 51612.89 亿元，占比 34.59%；股票和证券投资基金 18353.71 亿元，占比 12.3%；其他投资 59965.54 亿元，占比 40.19%。与 2016 年年底相比较，保险大类资产配置继续“脱媒”。具体体现为银行存款配置大幅减少 5570.14 亿元，降幅为 22.42%，占比下降约为 5.63 个百分点；债券配置增加 8562.56 亿元，升幅为 19.89%，占比上升约为 2.44 个百分点；股票和证券投资基金增加 565.66 亿元，升幅为 3.18%，占比下降约为 0.98 个百分点；

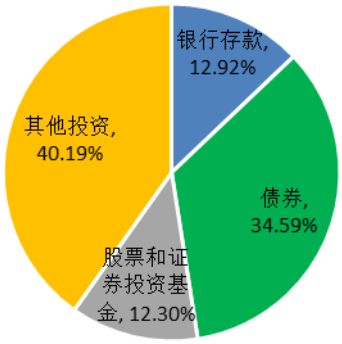
另类投资（其他投资）配置增加 11737.46 亿元，增幅为 11.56%，占比上升约为 4.17 个百分点。

图 4：银行存款占比大幅减少，另类投资占比继续增加

2016 年资金运用结构

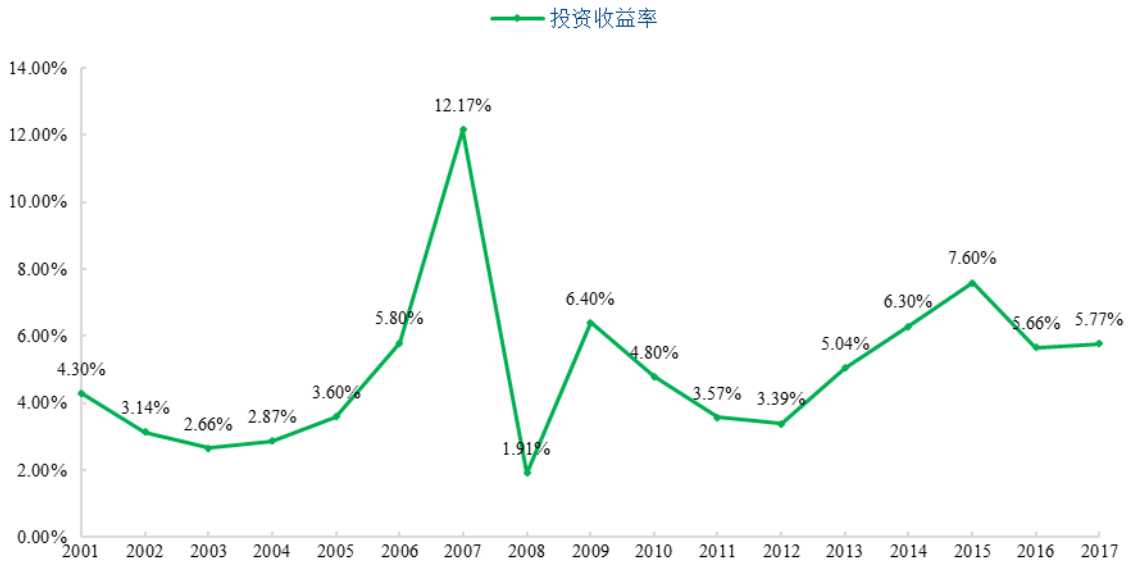


2017 年资金运用结构



资料来源：保监会网站，民生银行研究院

图 5：资金运用收益率相对稳健



资料来源：保监会网站，民生银行研究院

投资收益改善引致净利润大幅增加。2017 年以来，受益于蓝筹股票市场上行、利率中枢上升和准备金补提减少等的叠加影响，保险业经营效益较去年同期有大幅度上升。保险业 2017 年实现资金运用收益 8352.13 亿元，同比增长 18.12%，资金收益率 5.77%，较去年同期上升 0.11 个百分点。其中，债券收益 2086.98 亿

元，增长 11.07%；股票收益 1183.98 亿元，增长 355.46%。保险业利润总额约为 2567.19 亿元，同比增长 29.72%。

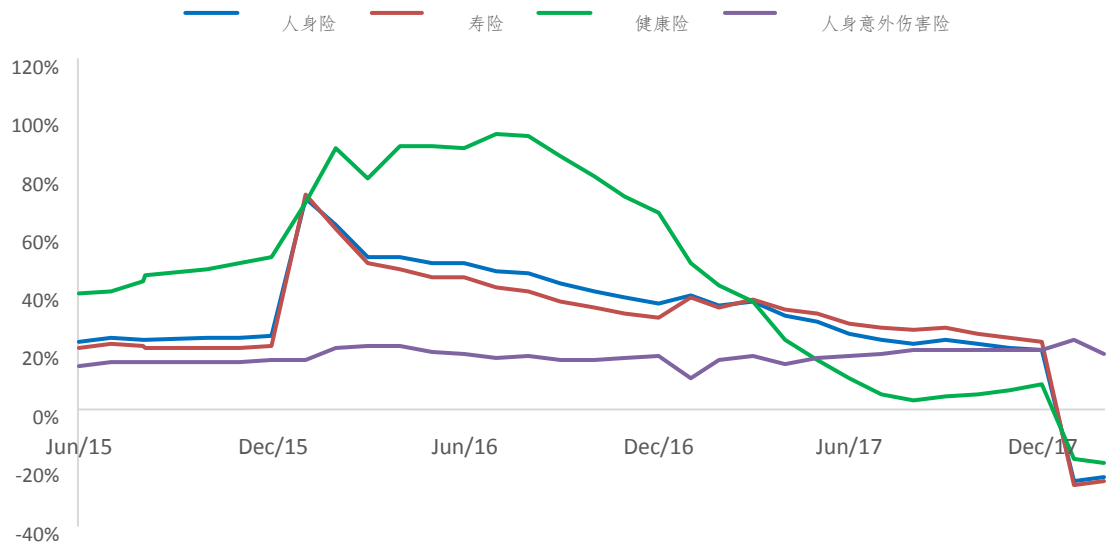
二、2017 年保险业主要发展特征

（一）人身险业务发展降温，产险业务增长提速

1. 人身险：寿险增速较快，意外险增速稳定，健康险个位数增长

从行业数据来看，2017 年是近三年来人身险业整体及其主要细分险种保费增速最慢的一年，全年行业增速 20.29%，比 2016 年和 2015 年同期分别减少 16.22 个百分点和 4.7 个百分点。2016 年人身险各细分险种中，健康险增速最快，寿险增速次之，意外险最慢。而在 2017 年，人身险各细分行业增速位次发生了明显变化，寿险增速最快，意外险增速次之，健康险最慢，不同细分险种之间的增速对比继续呈现不平衡发展特征。寿险业务原保险保费收入 2.15 万亿元，同比增长 23.01%；健康险业务原保险保费收入 4389.46 亿元，同比增长 8.58%；意外险业务原保险保费收入 901.32 亿元，同比增长 20.19%。寿险与健康险增速与 2016 年同期年相比分别减少 8.71 个百分点、59.12 个百分点，意外险则增加 2.21 个百分点。另外，寿险公司未计入保险合同核算的保户投资款和独立账户本年新增交费 6362.78 亿元，同比下降 50.29%。虽然居民收入的增加和财富的增长驱动对医疗健康保障存在巨大需求，但伴随监管新规密集出台，2017 年以来健康险供给端产品匮乏和健康险的高基数影响，导致了健康险业务保费收入下行。

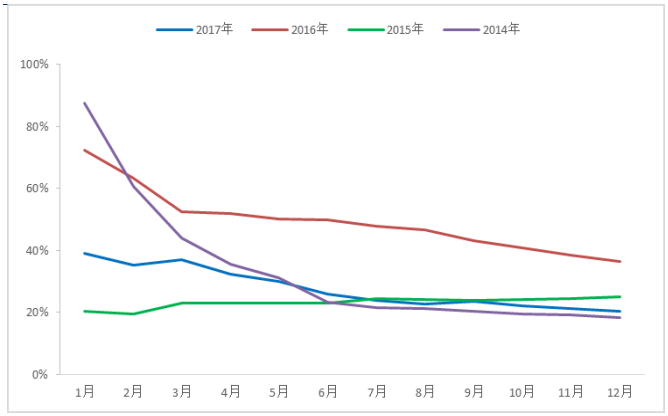
图 6：意外险相对稳定，寿险增速较快，健康险个位数增长



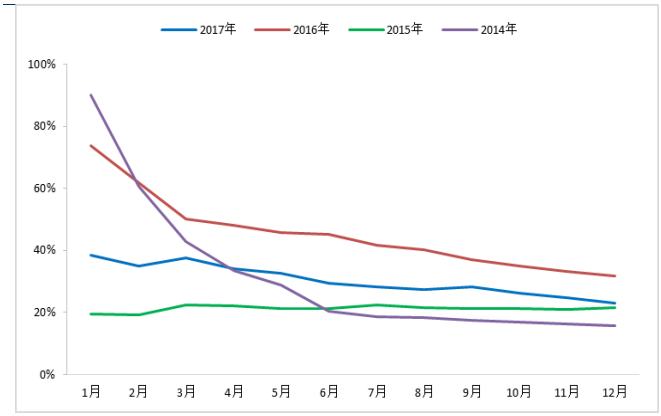
资料来源：保监会网站，民生银行研究院

图 7：2017 年人身险主要细分险种保费增速继续分化

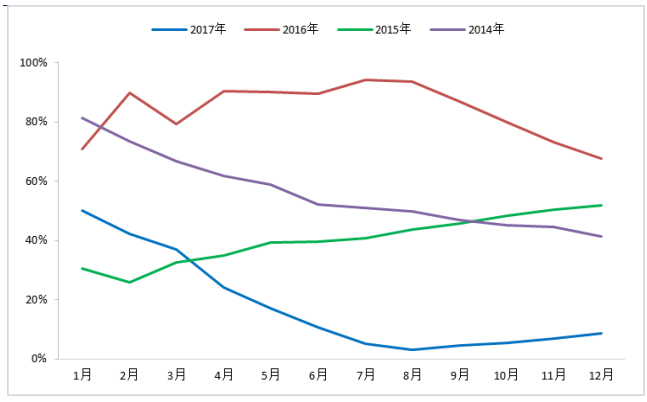
人身险



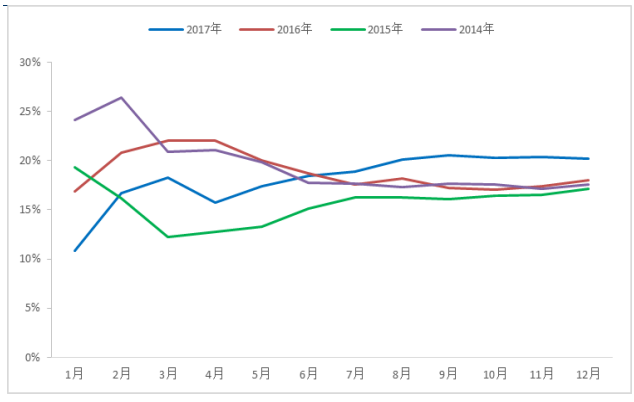
寿险



健康险



人身意外伤害险



资料来源：保监会网站，民生银行研究院

2. 产险：车险增速平稳，责任险、信用险等非车险回暖，占比提升

产险行业已由高速发展阶段转向平稳增长阶段。产险业务中，尽管受新车销量增速放缓及商车险费率下调等不利因素影响，车险业务增速保持平稳，实现原保险保费收入 7521.07 亿元，同比增长 10.04%；其中，交强险原保险保费收入 1869.01 亿元，同比增长 9.97%。与 2016 年同期比，车险业务及交强险均呈现缓慢提速状态。2017 年，受益宏观经济复苏与积极的财政政策，企财险、信用保险、货运险、船舶险等非车险种合计实现原保险保费收入 3020.31 亿元，同比增长 24.21%，高于车险增速 14.17 个百分点，占产险比重为 28.65%，同比上升 2.41 个百分点；其中，农业保险和责任保险继续保持较快增长，分别实现原保险保费收入 479.06 亿元、451.27 亿元，同比增长 14.69%、24.54%。

（二）监管供给侧改革推动行业回归本源

1. 监管措施强化行业保障功能

2017 年保险业监管确定主题为“回归保障，保险姓保”，管理层通过重塑保险监管，进一步明确监管职责和厘清监管边界，纠正监管定位偏差，从而确保维护行业稳定健康发展。监管补短板与配套制度跟进在积极引导保险业回归主业、服务实体经济方面成效显著。全年保险业为全社会提供风险保障 4154 万亿元，同比增长 75%。其中，机动车辆保险、责任险、寿险、健康险分别提供风险保障 169.12 万亿元、251.76 万亿元、31.73 万亿元和 536.80 万亿元，同比分别增长 26.51%、112.98%、59.79%和 23.87%。数据说明保险保障供给能力显著提升，凸显出经济“减震器”和社会“稳定器”功能。从提供资金支持看，保险服务实体经济的效率和水平不断提升，保险业定期存款余额超过 1.34 万亿元，是实体经济中长期贷款重要资金来源，以债券和股票为实体经济直接融资超过 7 万亿元，较年初增长 15.00%。从落实国家经济发展战略来看，以债权、股权计划形式支持

“一带一路”战略投资规模达 8568.26 亿元；以债权计划形式支持长江经济带和京津冀协同发展战略投资规模分别达 3652.48 亿元和 1567.99 亿元；保险资金实体项目投资中涉及清洁能源、资源节约与污染防治等绿色产业债权投资计划规模达 6676.35 亿元。

表 1：2017 年以来“1+4”系列文件旨在防范风险、回归保障和提升服务实体经济质效

融资主体	监管文件
严监管	《保险公司股权管理办法》（2018-2-7） 《健康保险管理办法（征求意见稿）》（2017-11-5） 《中国保监会关于印发<信用保证保险业务监管暂行办法>的通知》（2017-7-20） 《中国保监会关于进一步加强保险公司关联交易管理有关事项的通知》(2017-6-30） 《中国保监会关于进一步加强保险公司开业验收工作的通知》（2017-6-23） 《2017 年农业保险承保理赔专项检查工作方案》（2017-5-19） 《关于加强相互保险组织信息披露有关事项的通知》（2017-4-7） 《保监会进一步加强市场准入信息披露工作》（2017-3-9） 《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（2017-1-24） 《财产保险公司产品费率厘定指引》（2017-1-10）
防风险	《中国保监会关于加强保险消费风险提示工作的意见》（2017-9-13） 《中国保监会关于商业车险费率调整及管理等有关问题的通知》（2017-6-9） 《关于开展保险资金运用风险排查专项整治工作的通知》（2017-5-9） 《中国保监会关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》（2017-4-23） 《关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》（2017-4-20） 《保险业进一步参与社会治安综合治理工作的指导意见》（2017-2-13）
补短板	《中国保监会办公厅关于启动中国保险业保单登记管理信息平台第三期建设的通知》（2017-8-25） 《保险销售行为可回溯管理暂行办法》（2017-7-10） 《关于进一步加强人身保险公司销售管理工作的通知》（2017-5-19） 《中国保监会关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》（2017-5-11） 《关于弥补监管短板构建严密有效保险监管体系的通知》（2017-5-07） 《保险公司章程指引》（2017-4-26）
治乱象	《关于 2017 年继续开展打击损害保险消费者合法权益行为“亮剑行动”的通知》（2017-5-15） 《关于强化保险监管打击违法违规行为整治市场乱象的通知》（2017-4-28）
服务实体经济	《关于债权投资计划投资重大工程有关事项的通知》（2017-5-22） 《关于保险资金投资政府和社会资本合作项目有关事项的通知》（2017-5-05） 《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》（2017-5-04） 《稳步推进保险资金支农支小融资业务创新试点》（2017-4-28） 《中国保监会关于保险业服务“一带一路”建设的指导意见》（2017-4-27）

资料来源：民生银行研究院整理

2.“偿二代”落地推动行业精细化管理迈向新台阶

2017 年是国内保险业正式实施“偿二代”[1]监管标准的第二个年度，“偿二代”实施持续提升行业发展水平，行业偿付能力监管与保险机构精细化管理迈向新的台阶。“偿二代”在推动行业发展实现了从规模导向向风险导向转变、从定量监管向定量与定性监管并重转变、监管指标工具从单维线性向多维立体转变、监管国际影响力上从跟跑向并跑转变、从粗放增长逐渐向高质量发展转变等五个方面的转变。2017 年末，169 家保险公司平均综合偿付能力充足率和平均核心偿付能力充足率分别为 251%、240%，分别较三季度末下降 2.4 个百分点和 1.4 个百分点，较年初下降 7.4 个百分点和 0.7 个百分点。其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为 270%、245%和 326%。对 167 家保险公司的风险综合评价结果显示，其中 A 类公司 108 家，B 类公司 57 家，C 类公司 1 家，D 类公司 2 家。与 2016 年数据比较，由于受把更多保险公司纳入统计范围影响，行业整体偿付能力充足率有所下降。

表 2：偿二代二期工程相比一期工程更注重引导险企价值转型与回归保障本源

方案要点		主要内容
指导思想		紧紧**围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革**三项任务，进一步加强和改进偿二代监管制度体系，不断补齐监管短板，全面提升保险业的风险管理和风险抵御能力。
总体目标		坚持**风险导向**，提高偿付能力监管制度体系的风险针对性与风险计量的科学性和风险管理的有效性；坚持**问题导向**，治乱象，降杠杆，强执行，从严从实加强资本约束；坚持**开放导向**，不断加强与国际监管合作，防范跨市场、跨领域、跨地区交叉性金融风险；坚持**前瞻导向**，密切跟踪金融科技发展新趋势，不断提高监管科技水平。
具体任务	**完善监管规则**（15 项具体任务）	重点解决当前存在保险公司资本不实、关联交易复杂、资产不实、多层嵌套导致底层资产不清、产品不透明、非理性举牌问题、局部流动性风险突出、保障功能发挥不足等问题和制度漏洞。
	健全执行机制（6 项具体任务）	旨在确保偿二代实施到位，增强偿付能力监管的执行力。包括建立常态化、多元化的偿付能力数据真实性检查制度，逐步建立多维、立体、开放的偿付能力风险分析监测体系，跟踪云计算、大数据、人工智能、

[1] “中国第二代偿付能力监管体系”简称

		区块链等金融科技的发展趋势，开展监管科技的应用研究等。
	加强监管合作（4 项具体任务）	推动和参与建立审慎监管的合作机制；建立偿二代等效评估制度体系，加强与“一带一路”沿线国家和地区的偿付能力监管合作；进一步完善中国保险会计准则和偿二代监管规则适用于境外机构的标准和机制；积极参与国际监管规则制定。
时间安排		“边建设，边实施”，成熟一个，发布一个，实施一个，争取三年左右时间全面完成建设实施。
工作机制		加强领导，广泛参与；实行项目负责制；建立专家咨询机制；严格规范工作程序。

资料来源：民生银行研究院整理

3. 人身险市场化改革与规范发展并重，商车险改革持续推进

万能险治理、税优健康险扩容等是 2017 年以来人身险改革发展取得的突出成就。人身险业彻底纠正了个别保险公司万能险快速发展带来的业务结构失衡、资产负债错配、监管制度套利等风险隐患，降低并避免了个别激进经营风险上升为行业危机的可能性。2017 年以来，人身险业回归风险保障与长期储蓄本源取得重大进展，产品结构与业务结构出现明显改善。普通寿险业务规模保费占比 47.2%，较 2016 年底上升 11.1 个百分点；万能险占比 19.95%，下降 16.9 个百分点；分红险占比 31.05%，上升 7.3 个百分点。从新单缴费结构看，新单原保险保费收入 15355.12 亿元，同比增长 10.66%。其中，新单期交业务 5772.17 亿元，同比增长 35.71%，占新单业务的 37.59%，提升 6.94 个百分点；保障功能产品占比较高的个人代理业务成为第一大渠道，实现原保险保费收入 13065.64 亿元，占比 50.18%，同比上升 4 个百分点；银邮代理业务 10584.02 亿元，占比 40.65%，同比下降 3.50 个百分点。个人商业健康保险税收优惠政策在 2016 年 1 月正式试点基础上，从 2017 年 7 月 1 日起将试点政策推广到全国范围实施。

自商业车险改革 2015 年 2 月启动以来，商业车险改革分三个批次在全国陆续实施。改革在修订商业车险示范条款、扩大了保险范围、创新条款、完善商业车险定价方式等方面取得了重要成就。市场化改革赋予了保险公司定价自主权，

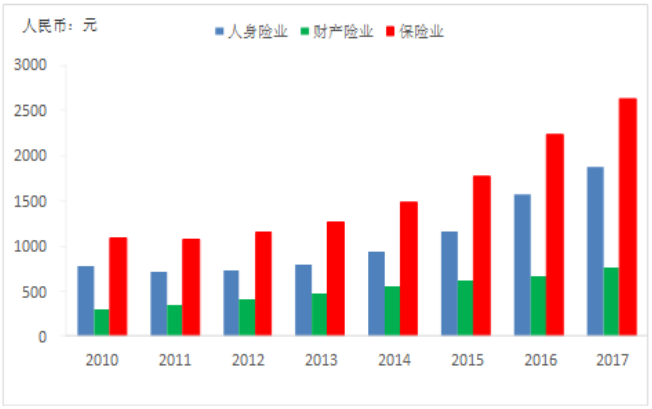
促进了商业车险费率的市场竞争，提高了车险市场活跃度。商业车险改革全面实施近一年多来，车均保费较改革前下降 5.3%，显著提高了消费者获得感。车险市场稳中向好，行业经营管理能力有所提升，车险的社会管理功能得到增强。大部分地区驾驶习惯良好的低风险车主享受商业车险最低折扣率已由改革前的 0.7 下调到 0.4335。2017 年以来，管理层又进一步下调商业车险费率浮动系数下限，根据前期测算，最低折扣率将进一步下调至 0.3825，部分地区低至 0.3375。综合来看，经过改革，未来车险市场将实现由规模增长向有效增长、由单一市场价格竞争向价格与风险相匹配、由示范条款向产品多元体系等三个方面的转变。

4. 改革红利促使行业发展水平稳步提升

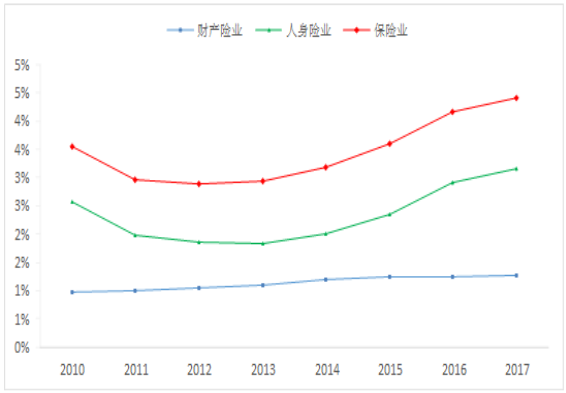
根据瑞再 sigma 数据显示，2016 年全球保险深度为 6.2%，香港、美国、日本保险深度分别为 14.76%、7.4%、10.6%。而我国保险深度在 2017 年仅为 4.42%。按照新国十条规划的发展目标，到 2020 年，我国将实现由保险大国向保险强国转变，保险深度（保费收入/国内生产总值）达到 5%，保险密度（保费收入/总人口）达到 3500 元/人。据测算，如若顺利实现保险深度和保险密度的发展目标，到 2020 年，保险业保费收入将达到约 4.6 万亿元，2018-2020 年保费年增长率要达到年均增速约为 5%。伴随国民经济步入高质量发展阶段，监管重塑和改革红利释放将为实现上述目标提供有力保障，按照保险业发展趋势和现状判断，实现上述目标应为大概率事件。

图 8：2017 年保险发展水平稳步提升

保险密度快速增加



保险深度水平的提升主要来自于人身险业的贡献



资料来源：保监会网站，民生银行研究院

（三）险企纷纷抢滩布局商业养老险领域

我国已进入老龄化社会，2017 年 60 岁及以上的老年人口比重已超过 17.3%，高达 2.4 亿人，其中 65 周岁及以上人口 1.58 亿人，占总人口比例为 11.4%。从国际比较看，我国人口老龄化具有规模大、速度快、未富先老的特点。据测算，到 2049 年老年人口比重将高达 33.9%，将超过美、英、法等发达国家水平。但与先进国家相比，国内商业养老保险发展严重滞后于人口老龄化的速度。发达国家应对人口老龄化的一个重要经验就是大力发挥商业养老保险的补充作用。2017 年 6 月《国务院办公厅关于加快发展商业养老保险的若干意见》的顶层设计出台具有明确战略指示意义，这对新时期商业养老保险的发展提出了新定位、新目标、新重点、新要求、新政策。

从商业角度看，伴随人口老龄化社会加速到来，我国商业养老险市场空间巨大。过去几年，养老保险机构企业年金投资管理资产增速普遍快于保险业总资产增速，预示着养老保险机构投资管理资产仍将保持快速增长。主要发达国家养老金整体替代率水平约为 75%，而我国个人商业养老保险的替代率水平不足 1%，远远不能满足居民养老需求。根据《意见》，国家财税政策支持将会逐步打开商

业养老保险发展空间。商业养老保险作为契约型金融业务，可以向投保人提供全生命周期的保证收益，其与养老保障体系另外两支柱的差别不仅是额外增加养老金积累的简单补充，而且还具有一定基础保障功能。当前，商业养老险成为主要保险机构竞争的战略领域。国内养老险市场已形成专业养老公司和综合险人身险公司并存的“8+X”格局，母公司养老险保费规模普遍大于专业子公司，多数专业养老险公司处在布局扩张阶段。如行业领头羊平安养老 2017 年实现原保险保费收入 175.6 亿元，不到母公司保费的 5%，但专业子公司在养老险年金市场通常占据绝对优势，未来伴随税优政策落实，真正意义上的养老险有望迎来爆发期。从当前绝大多数保险机构主推的养老保险产品形态看，分红型或附加万能险的年金保险是比较主流的产品类型，这些产品结构设计呈现出保障型与非保障型并存特点，部分产品保费比例甚至能达到“五五开”。除单一的养老保险产品外，泰康养老等险企还在积极探索“养老社区+康复医院”的“医养结合”模式。

表 3：商业养老险成为主要保险机构竞争的战略领域

商业养老险要素	主要内容
产品类型	个人产品目前多以年金保险(分红型或附加万能型)、大病保险、长期护理保险等为主；5~20 年较为常见，领取期则通常在 50~60 周岁之间(通常为被保险人退休年龄)。
展业机构	开展养老险机构呈“8+X”局面：平安养老、太平养老、国寿养老、长江养老、泰康养老、安邦养老、新华养老、人保养老等 8 家专业的养老保险公司，均为大型保险企业下属子公司；除此外，多数普通寿险公司涉足养老保险产品开发及供给。
服务内容	推出具体保险产品与保障计划，开展养老保障管理业务，为团体委托人提供养老保障以及与养老保障相关的资金管理服务，包括受托管理、账户管理、投资管理、待遇支付、薪酬递延、福利计划等服务事项；部分险企还在探索“医养结合”模式，如泰康养老提出的“养老社区+康复医院”。

资料来源：民生银行研究院整理

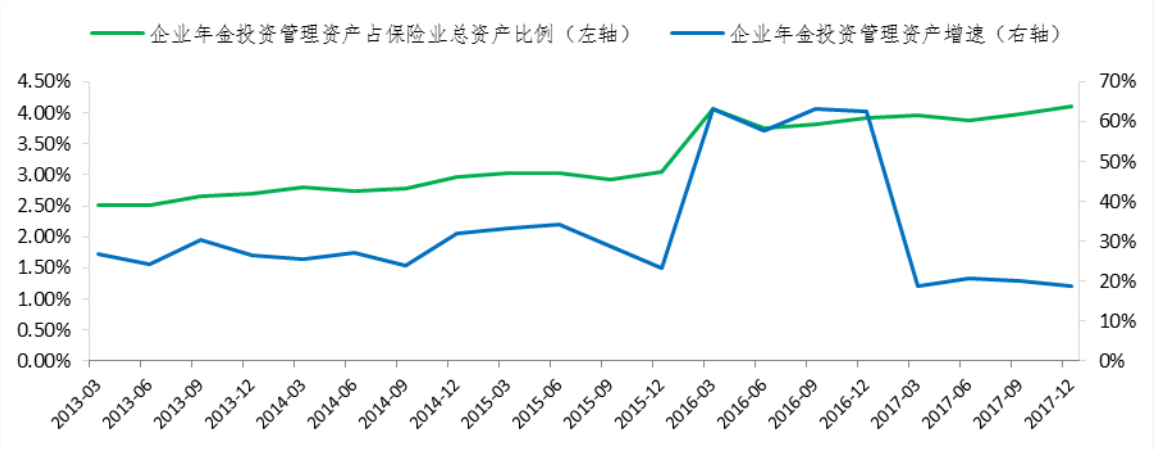
表 4：《意见》成为新时期商业养老保险发展的纲领性文件

要点	主要内容
总体要求	充分发挥商业养老保险在健全养老保障体系方面的生力军作用。到 2020 年，基本建立运营安全稳健、产品形态多样、服务领域较广、专业能力较强、持续适度盈利、经营诚信规范的商业养老保险体系。

创新产品和服务	丰富商业养老保险产品供给，为个人和家庭提供个性化、差异化养老保障；推动商业保险机构提供企业（职业）年金计划等产品和服务；鼓励商业保险机构充分发挥行业优势，提供商业服务和支持。
促进养老服务业健康发展	鼓励商业保险机构投资养老服务产业，支持商业保险机构为养老机构提供风险保障服务，建立完善老年人综合养老保障计划，针对老年人养老保障需求，坚持保障适度。
推进资金安全稳健运营	发挥商业养老保险资金长期投资优势，促进商业养老保险资金与资本市场协调发展，审慎开展商业养老保险资金境外投资。
提升管理服务水平	加强制度建设，提升服务质量，发展专业机构，强化监督管理。
完善支持政策	加强组织领导与部门协同，加强投资和财税等政策支持，完善地方保障支持政策。

资料来源：民生银行研究院整理

图 9：养老保险机构企业年金投资管理资产保持快速增长折射出商业养老险市场巨大空间



资料来源：银保监会，民生银行研究院

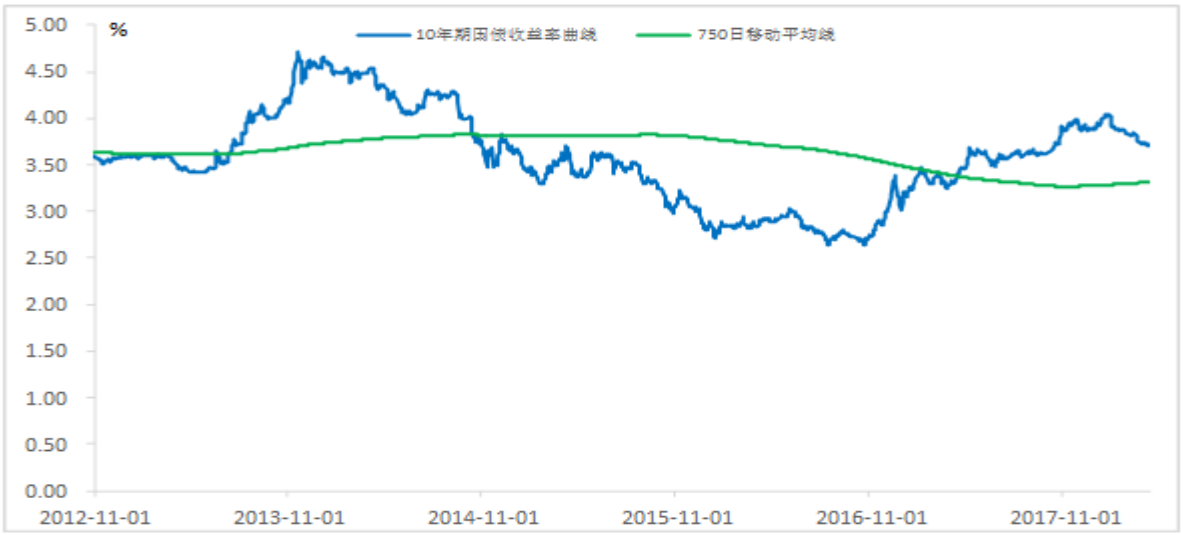
（四）利率风险上升，理性投资成为主流

1. 利率上行引发负债端成本刚性上升

2017 年以来，市场利率由下行转为上行，赚取利差损利润的难度加大，保险机构为获取更高收益，不得不提升风险容忍度，加大对高风险债券、债权、股权和信托等资产配置力度，导致投资组合的信用风险和市场风险敞口提升。利率下行初期，一般会使保险公司短期受益，但长期来看，将从投资收益和准备金两方面挤压险企盈利。利率下行导致折现率下行，引起准备金增提，进而影响公司利润。2016 年 11 月初以来，10 年期国债收益率由跌转升，2017 年全年震荡上行，至 2017 年底虽有所回落，但仍较 2016 年同期上升约 86bp，使得准备金给利润带来的压力减轻；但 750 天平均国债收益率曲线下行仍然导致保险合同准备金计量

基准收益率下行，计提准备金压力仍然存在。根据测算，750 日国债收益率曲线如果在 2018 年迎来向上拐点，届时补提准备金给利润带来的压力将彻底消除，并且由负转正释放利润。反之，如果国债收益率维持在目前水平，或者利率中枢上移趋势中止，准备金计提带来的负面影响仍然存在。

图 10：2017 年 750 天平均国债收益率曲线拐点即将到来



资料来源：wind，民生银行研究院

2. 险资举牌完全退潮，险资投资回归稳健

2017 年以来，伴随监管层加强管制和有序引导，以非理性举牌、境外收购为主要标志的激进投资行为得到有效遏制，保险资金运用呈现出稳健投资、审慎投资和价值投资的特征。中小险企开始关注现金股利稳定、长期发展经营趋势较好的行业和蓝筹股票。保险资金作为重要的机构投资者，在股票市场、债券市场大幅波动期间，不但成为逆周期投资和市场稳定的基石，而且也成为国内资本市场建设和成长的维护者与受益者。另一方面，保险业“走出去”步伐加快，以中国平安为代表的部分机构连续在海外市场举牌汇丰控股等投资标的，彰显了保险机构走出国门进行全球资产配置动机的战略意图。

2017 年，市场资金面经历了从“资产荒”到“负债荒”的利率震荡上行变化，

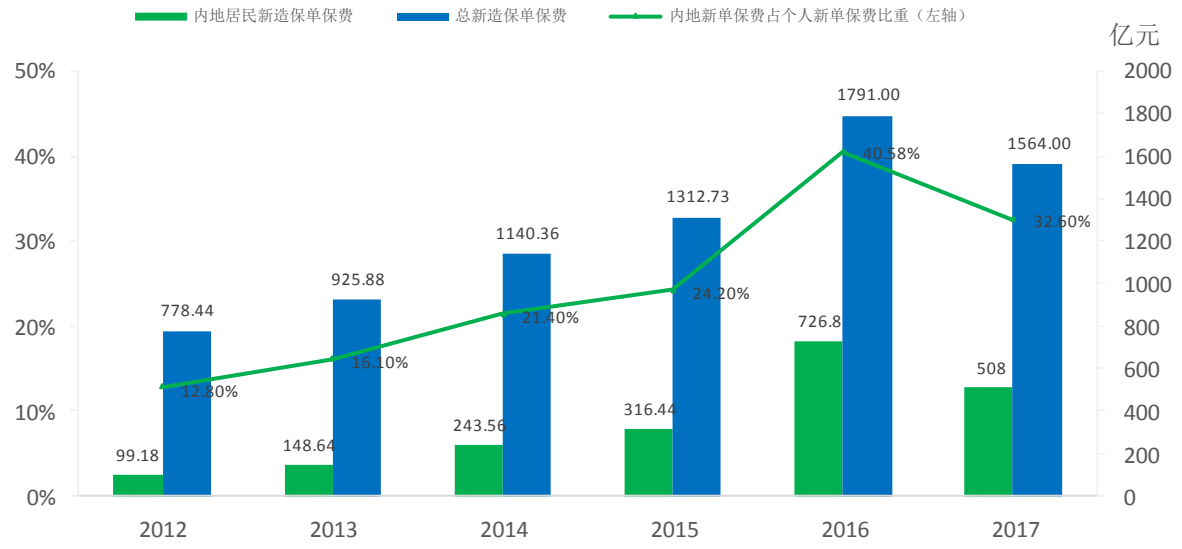
保险公司资产端和负债端的矛盾严峻突出。在市场波动加大环境下，保险公司通常通过严格控制风险、优化资产配置、扩宽投资渠道、缩小久期缺口、提升投资收益率来应对挑战。根据最新数据，以基础设施债权投资计划、不动产债权投资计划和股权投资计划等为代表另类资产投资运用继续保持高速速度发展。资金运用配置更趋优化，投资收益稳步增长，2017 年，保险业资金运用收益 8352.13 亿元，同比增长 18.12%；其中，债券收益 2086.98 亿元，增长 11.07%；股票收益 1183.98 亿元，增长 355.46%。

（五）内地居民赴港投保金额降幅较大

1. 内地居民赴港投保加速态势出现转折

近年来，内地居民赴港投保不断升温，占香港个人新单保费的比例逐年上升，赴港购买保险绝对金额和相对比重都出现加速增长趋势，并且在 2016 年到达高潮。据香港保险监管统计数据显示，2016 年内地访客新单保费约 727 亿港元，同比增长 130%，占当年香港个人新单保费 32%，占比分别较 2014 年和 2015 年分别增加 19.18 个百分点和 16.38 个百分点。根据内地访客购买保险之于香港保险贡献度这一指标，2013 年至 2016 年贡献度分别为 34%、44%、42%、86%，反映了内地居民赴港购买保险成为推动香港保费增长的重要力量。2017 年，内地访客新单保费虽然下降 30%，但仍高达 508 亿港元，占当年香港个人新单保费 32.6%，依然高于 2014 年和 2015 年；并且国内居民 2017 年新造保单将对香港新造保费贡献度高达 96%，内地居民赴港投保降温成为香港保费下降的主导力量。

图 11：2017 年内地居民赴港购买保险金额和占比出现下降



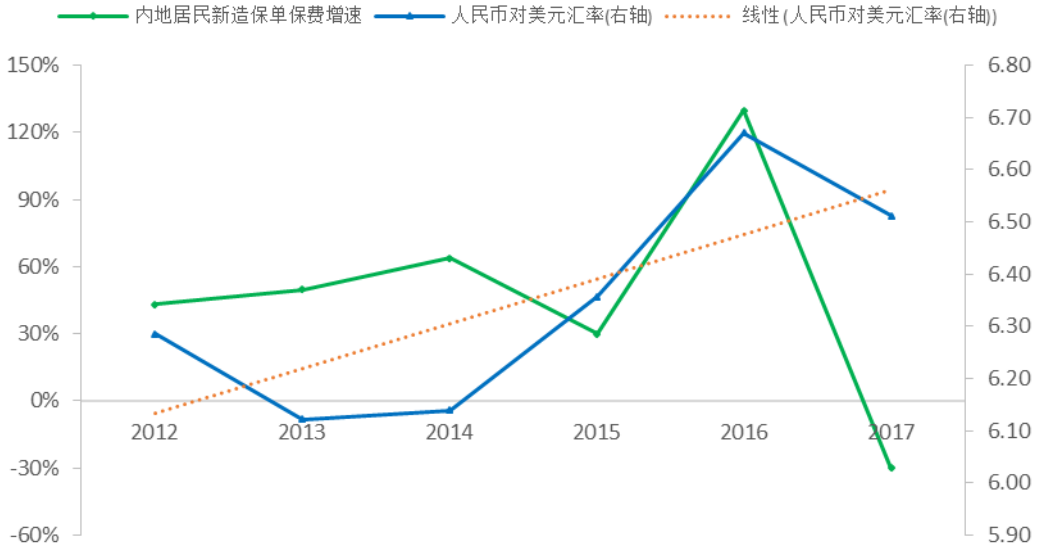
资料来源：香港保险业监理处，民生银行研究院整理

表 5：内地居民新造保单保费对香港保险贡献度逐年上升 单位：亿港元

年份	内地居民新造保单保费增加额	总新造保单保费	内地居民贡献度（二者之比）
2013	49.46	147.44	34%
2014	94.92	214.48	44%
2015	72.88	172.37	42%
2016	410.36	478.27	86%
2017	-218.8	-227	96%

资料来源：香港保险业监理处，民生银行研究院整理

图 12：赴港购买保险增速与人民币汇率变动趋于一致



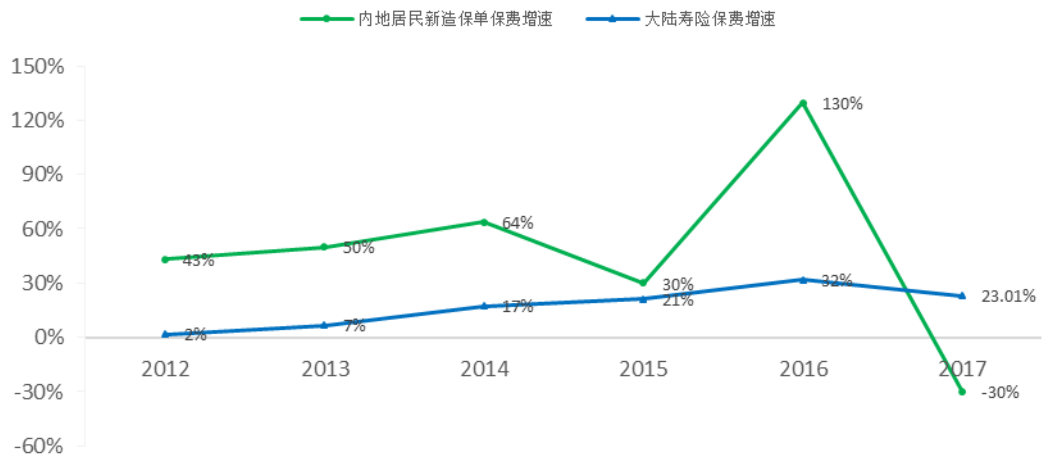
数据源：香港保险业监理处，中国民生银行研究院

2. 投保降温主要受制于外汇管控与人民币升值因素

内地居民赴港投保主要是追求更好的保险保障与规避人民币贬值。与内地

保单相比，香港保单承保范围更广、保费更优、服务周到，投保收益有保障、保单投资收益率较高，能够规避人民币贬值风险。寿险费率市场化改革之前，内地分红险、万能险均维持 2.5%的预定利率上限，保险公司投资能力不强，投资收益不高，这些都严重束缚了内地寿险产品的收益率。内地长期寿险产品年化收益率在 3%左右，而香港保险预定利率大多在 4%-5%以上，且保险公司面向全球配置投资资产，资产配置效率较高，总体红利水平也要明显高于内地。香港的储蓄型寿险大多提供 4%以上的年复合回报率，甚至高达 5%-10%。分红保单还附加每年现金红利或基金结余，红利最高可达到 30%。在内地中产阶层看来，购买香港保险确实已经成为一种趋势，赴港购买保险增速与人民币汇率变动趋于一致，香港保险兼具保障和避险功能。2017 年，随着人民币汇率出现升值，加上国家外汇管控，导致基于避险驱动的投保高涨热情出现降温。

图 13：2017年内地居民赴港购买保险增速开始低于内地寿险增速



资料来源：香港保险业监理处，民生银行研究院整理

3. 内地居民赴港投保降温利于大陆寿险市场稳定发展

从 2017 年起内地居民赴港购买保险增速开始低于内地寿险增速，二者增速分别为-30%和 23%。总体来看，内地居民赴港投保降温利于大陆寿险市场稳定健康发展。据统计，2017 年前五年香港保险业的保费增速分别为 12.7%、13.7%、

13.3%、10.3%和 20.7%，复合增长率约为 9.87%；在此期间，内地居民新造保单保费增速和大陆寿险保费增速分别为 43%、50%、64%、30%、130%和 2%、7%、17%、21%、32%，复合增长率分别约为 41.06%和 13.96%。横向对比来看，内地居民赴港购买保险保费增长不但快于作为成熟市场的香港保费增长速度，而且还快于作为新兴市场的大陆寿险市场增长速度。内地居民赴港购买保险金额的较高增速既有基数较低的原因，亦有香港寿险产品优势的原因。截至 2016 年末，内地居民赴港购买保险金额占内地寿险市场的比重约为 2.81%。但如果继续保持高速增长态势，将有可能对大陆寿险市场形成冲击即更多居民选择在香港投保而非在大陆投保。

三、2017 年不同保险公司经营状况

2017 年，国内保险机构竞争格局整体呈现强者恒强、特色险企快速发展的态势，以上市险企为代表的传统大型机构、互联网系保险新势力、银保系保险机构和部分具有差异化竞争优势的保险机构最具代表性。

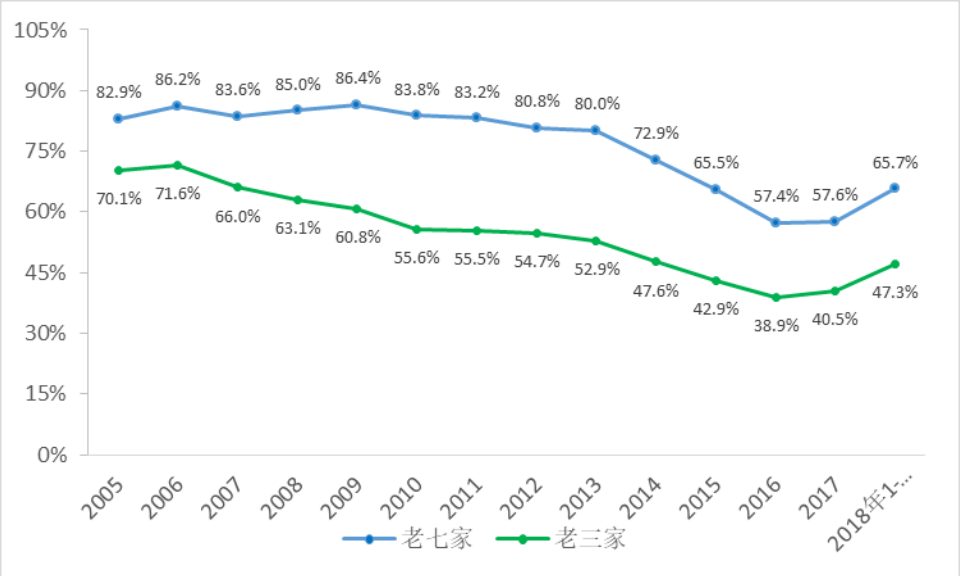
（一）机构分化加剧，大型险企竞争优势巩固

1. 行业集中提升多依赖于大型机构市场份额回升

以原保费衡量，2017 年，人身险业“老三家”和“老七家”保险公司较 2016 年底市场份额分别上升 1.65 百分点和 0.21 个百分点，结束了近 10 年的连续下滑态势，行业集中度自本轮行业发展周期以来出现首次回升，这种回升更多地体现为市场份额向优势公司集中。与之同时，多数传统中小寿险公司市场份额出现下降，随着中短期产品限制政策的深化实施，中小公司保费规模普遍下降。从人身险前十强看，监管政策和市场竞争造成不同公司增速差异较大，其中安邦人寿、平安人寿和华夏人寿表现最为出色，2017 年原保险保费增速分别达 66%、34.06%和 91%，除此之外，同比增速超过行业平均增速 20%的公司还包括太保人寿、泰

康人寿和太平人寿等。优势公司凭借强大的营销渠道和优质的业务结构，原保费增速领跑大市从而市场份额增长也较快。与之相比，富德生命和新华表现相对低迷，前者甚至出现了 21.33%的降幅。

图 14：人身险业行业集中度十多年来出现首次回升



资料来源：保监会网站，民生银行研究院，注“老三家”指国寿、平安和太保，“老七家”除“老三家”外，还包括新华、人保寿、泰康、太平。

表 6：国内人身险业前 10 强排名出现新面孔 单位：亿元

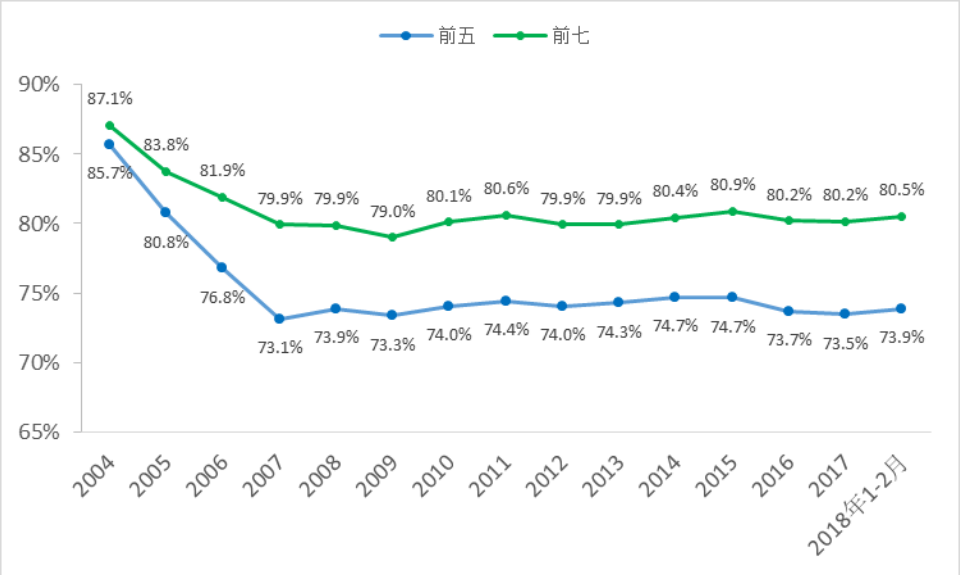
2016 年				2017 年				
公司	排名	原保费	保户投资款	公司	排名	原保费	同比增速	保户投资款
国寿股份	1	4306	1656	国寿股份	1	5123	18.97%	770
平安寿	2	2752	910	平安寿	2	3689	34.06%	969
太保寿	3	1374	124	安邦人寿	3	1896	66%	535
安邦人寿	4	1142	2163	太保寿	4	1740	26.62%	122
新华	5	1126	43	泰康	5	1154	28.48%	204
和谐健康	6	1070	474	太平人寿	6	1139	20.68%	46
人保寿险	7	1051	115	新华	7	1093	-2.94%	55
富德生命	8	1022	681	人保寿险	8	1062	1.08%	106
太平人寿	9	944	56	华夏人寿	9	870	91%	883
泰康	10	898	302	富德生命	10	804	-21.33%	370

资料来源：保监会网站，民生银行研究院

与人身险业集中度明显回升不同，财险业集中度趋势表现相对稳定，2017 年财险业前五大和前七大保险公司较 2016 年同期市场份额分别下降约 0.23 百分

点和 0.05 个百分点。其中，人保、平安和太保等“老三家”市场份额在连续数年下降后，市场份额重新向“老三家”集中，2017 年升至 63.49%。市场份额的上升归功于较高的增长速度，“老三家”增速分别达 12.51%、21.40%、8.25%。从行业竞争态势看，大地、阳光、太平等部分中型财险公司发展出现提速迹象，增速分别达 16.16%、17.84%和 21.39%，普遍高于行业平均增速；与之相比，传统财产险“前五强”中华联合由于增速较慢，市场份额下滑明显。总体来看，传统财险大型公司垄断竞争优势明显，中小财险公司生存依然较为艰难。

图 15：财险业行业集中度微幅下降



资料来源：保监会网站，民生银行研究院

表 7：国内财产险业主要保险公司保费多数保持增长态势 单位：亿元

公司	排名	2017 年	2016 年	同比增速
人保股份	1	3493	3105	12.51%
平安财	2	2160	1779	21.40%
太保财	3	1040	961	8.25%
国寿财产	4	662	597	10.85%
中华联合	5	388	386	0.63%
大地财产	6	371	320	16.16%
阳光财产	7	335	284	17.84%
太平保险	8	221	182	21.39%

资料来源：保监会网站，民生银行研究院

2. 大型险企承保结构持续优化，投资效益显著提升

从承保端看，无论是人身险还是财产险，大型险企承保品质持续提升，竞争“护城河”持续提升。在监管倡导回归保障的背景下，大型人身险公司在受益于保障增长拉动战略先发优势的同时，承保继续聚焦个险、期缴保障性产品，业务结构持续优化。产品与渠道转型进一步深化，中短存续期产品持续得到控制，个险渠道占比、期交业务占比、保障类业务占比持续提升，“三项”持续优化有利于保险公司提升新业务价值率，推动新业务价值与内含价值的稳定增长。大型产险公司在保费增速回升的同时，综合成本率平均同比下降 0.4 个百分点，非车险业务量质齐升。人保、平安、太保等综合成本率分别为 97.0%、96.2%和 98.8%，分别同比变化-1.1、0.3 和-0.4 个百分点。

从投资端看，另类、权益投资占比上升支撑效益明显改善，平安、国寿、太保、新华 2017 年综合投资收益率分别为 7.7%、4.5%、4.8%和 5.3%，同比分别提升 3.3、2.1、0.8 和 0.6 个百分点。面对债券市场持续走熊和股市震荡环境，大型保险公司大多继续增加非标资产的配置比重，对股票和权益型基金的配置比例基本没有变化，但通过港股通增加了对香港蓝筹股的配置比例，投资风格上明显受益于白马股行情与港股牛市，险企权益收益抵补了债熊带来的不利影响。在利率上升时期，保险资金相比银行、信托贷款等间接融资方式具有直接融资特有的量大、久期长、价格优等优势。与行业类似，在大型险企增加的另类投资等非标资产配置中，基础设施、信托等金融产品、长期股权投资等领域投资增长加快。具体来讲，2017 年平安、人寿、太保、新华股票类资产（股票+权益类基金）占比分别为 12.48%、7.86%、7.39%、9.45%，较年初分别增加 4.04、0.68、2.08、1.66 个百分点；非标类资产占比分别为 13.71%、17.60%、16.88%、29.01%，较

年初分别提升 0.54、6.90、5.69、0.46 个百分点。

表 8：大型寿险公司业务结构持续优化 单位：亿元

指标/公司	中国人寿		平安人寿		太保寿险		新华保险	
时间	2017	同比	2017	同比	2017	同比	2017	同比
个险代理人渠道保费收入/总保费收入	69.1%	3.5P	85.1%	0.9P	87.8%	3.8P	80.0%	14.7P
首年期交保费收入/首年保费收入	87.4%	37.7P	90.6%	1.8P	77.0%	5.0P	50.5%	5.1P
新业务价值率	26.9%	3P	39.3%	1.8P	39.4%	6.5P	39.7%	17.3 P

资料来源：上市公司年报，“P”代表百分点，民生银行研究院

表 9：主要大型寿险公司 2017 年经营指标 单位：亿

指标/公司	中国人寿		平安人寿		太保寿险		新华保险	
时间	2017	同比	2017	同比	2017	同比	2017	同比
保费收入	5119.66	18.9%	3689.34	34.4%	1756.3	27.9%	1092.94	-2.9%
净利润	323	68.6%	361.43	44.4%	-	17.9%	54	8.9%
净资产	3253	5.7%	1663.92	45.2%	-	-	637	7.78%
加权平均 ROE	10.49%	4.33P	25.7%	3.6P	-	-	8.76%	0.31P
净投资收益率	4.91%	0.3P	5.8%	-0.2P	5.20%	0	5.1%	0
总投资收益率	5.16%	0.6P	6.1%	0.8P	5.40%	0.2P	5.2%	0.1P
新业务价值	734.17	21.9%	673.57	32.6%	267.23	40.3%	120.63-	15.4%
偿付能力充足率	277.65%	-19.51P	234.1%	8.2P	245%	-12P	281.67%	0.37P
退保率	4.13%	0.59P	1.5%	0.1P	1.3%	-0.7P	5.2%	-1.7P

资料来源：上市公司年报，“P”代表百分点，民生银行研究院

综合来看，受益于承保端和投资端的双向驱动，国寿、人保、平安、太保和新华等公司 2017 年以来经营效益明显好转，业务收入和净利润基本呈现出同向“上升”的特征，改变了 2016 年“保费增、利润降”的分化走势。2017 年净利润合计同比大增 44%，源自投资收益增加与剩余边际稳定释放。人保、平安、国寿、太保、新华 2017 年净利润分别同比增长 9.9%、43%、69%、22%和 9%。五家上市保险公司共实现净利润 1604.96 亿元，合计占行业达 62.52%，以利润衡量市场集中度，行业强弱分化的马太效应表现得更加突出。

表 10：2017 年大型产险公司经营指标

单位：亿	人保财险		平安财险		太保财险	
	2017	同比	2017	同比	2017	同比
保费收入	3492.9	12.5%	2159.84	21.4%	1046.14	8.8%
净利润	198.1	13.5%	133.72	5.3%	37.43	-17.6%
净资产	1331.14	11.6%	701.44	10.2%	-	-
综合赔付率	62.3%	-1.2P	56.6%	2.2P	59.9%	-1.3P
综合偿付能力充足率	278%	-9P	217%	-49.8P	267%	-29P
产险综合成本率	97%	-1.1P	96.2%	0.3P	98.8%	-0.4P

资料来源：公司财报，“P”代表百分点，民生银行研究院整理

3. 中小险企普遍增长乏力

与传统大型险企经营业绩好转相反，国内多数中小险企受困于偏理财型业务和高现值产品为主的业务结构，保费增速大幅下滑。截至 2017 年末，国内近 170 家专业人身险和财险公司中，除保费占比达行业 60%以上的前十大公司外，其他均为保费规模尚小的保险公司，市场份额普遍低于 2%，保费低于百亿。在市场竞争加剧的情况下，多数公司处于亏损困境。在监管重塑行业保障功能背景下，前期高速发展的部分中小险企整体市场份额亦有较大降幅，前海、恒大人寿等机构甚至出现较大负增长。但与此同时，一些中小险企却在激烈的市场竞争中逆势崛起，如国华人寿 2017 年保费收入 467 亿元，净利润 26 亿，同比增 57%。国华人寿的成功并非偶然，其在 2012 年首批开展网销平台的搭建，成为首家在淘宝销售保险的公司，在网销渠道建立了明显的市场领先优势；同时，国华人寿积极拓展银行保险渠道，顺应大势压降万能险，大力发展原保险；在投资端，国华人寿对商业地产以及二级市场投资也都相对成功。

表 11：中小型保险公司存在多方面差异化发展路径

发展路径：	借力特色业务	积极创新	“小而专、专而美”
经营特征	•发展中选择着重开发某些特色业务，、借助其特色业务逐渐形成品牌知名度，获取客户信息，筛选客户，开拓销售渠道，从而在充分竞争的市场中形成竞争力。	通过某一领域的创新，提前占据潜在蓝海市场或提升运营效率。当创新得到市场认可，并且允许保险公司通过不断完善运营模式搭建壁垒后，这种创新便转化为	中小公司难以面面俱到，通过某一细分领域深耕细作，形成独特的商业模式，可从客户、渠道、产品以及区域等方面细分。

	公司的核心竞争力。		
典型案例	日本 TokioMarine &Nichido Life（个人医疗保险和癌症保险）；美国 Ameritas（牙医保险）。	日本 Life Net 公司（技术创新）；日本 Daido Life 公司（经营模式创新）;美国 Ohio National（市场创新）；英国的 Partnership(产品创新)。	国际：英国 Unum，德国 Ergo，美国 KCL 等； 国内：爱心人寿、招商局仁和人寿、信美人寿相互保险社、横琴人寿等新开业机构。

资料来源：民生银行研究院整理

中小险企在品牌认知度、机构数量、业务结构、资金运用能力等方面虽然与大型公司存在很大的差距，但是中小保险公司整体在激发行业活力、服务细分市场与客户等方面发挥着极其重要的作用。在当前严监管环境下，国内中小保险机构应当借鉴国际同行经验，在细分市场探索与产品创新等方面应继续探索特色化、差异化、专业化经营。从经营策略来看，国内新开业保险公司更加注重差异化发展，由于面临起点低、业务资源较少、高度竞争、监管管控强等劣势，新开业险企较多选择拥抱政策资源充分发挥风险保障功能的“小而专、专而美”经营模式，业务定位强调“保险+医养”、“共创”和“科技驱动”等。

4. 中资险企优势明显

2017 年外资险企市场份额虽然继续增加，但中资公司依然具有绝对优势。外资人身险保险公司原保险保费收入 1934 亿元，市场份额 7.43%，比去年同期增加 1.03 个百分点；中资人身险保险公司原保险保费收入 2.41 万亿元，市场份额 92.57%，同比下降 1.03 个百分点。外资财产险公司原保险保费收入 206.4 亿元，市场份额 1.96%，较去年同期下降了 0.08 个百分点；中资财产险公司原保险保费收入 1.03 万亿元，市场份额 98.04%，较去年同期上升了 0.08 个百分点。

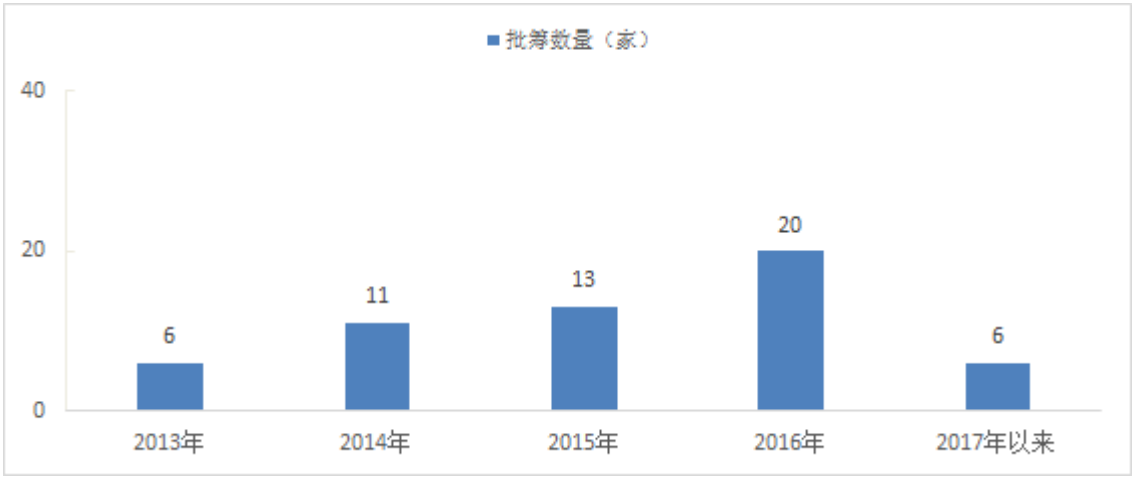
（二）“BATJ”携流量、场景优势加速布局，保险科技继续赋能

随着保单无纸化进程加速，在代理人和银邮代销占据保险产品主渠道的同时，互联网保险也在快速发展。

1.“BATJ”借助保险中介牌照深耕互联网保险

2017 年以来，保监会暂停保险牌照发放，但这并未改变 BATJ（百度、阿里、腾讯、京东）等互联网巨头布局保险业的热情。根据公开信息，蚂蚁金服、腾讯、百度等相继通过设立、投资方式，在内地、香港等地控参股了 5 家保险公司或中介公司，还有约 5 家保险公司在筹备申请之中。互联网业态创造了很多崭新场景，其中很多场景都包含潜在的风险保障需求，这为互联网公司发展保险业务创造了条件。相对于传统保险企业，互联网企业可以聚焦场景化、碎片化领域，通过技术优势解决保险消费痛点。

图 16：2017 年批筹保险公司数量出现明显收紧



资料来源：民生银行研究院整理

表 12：BATJ 等互联网机构布局保险业仍在继续

新进入者	经营特点
腾讯	继出资设立众安保险、和泰人寿、香港英杰华人寿后；微民保险代理有限公司获批经营保险代理业务；推出微保平台，已陆续上线医疗险、车险续保等服务功能，在场景数据使用、用户画像定位、精准营销推广等方面为互联网保险创新探索更广泛路径。
阿里巴巴	继参控股众安保险、信美人寿相互保险社、国泰财险后；保监会批准杭州保进保险代理有限公司经营保险代理业务，这是阿里系拿下的第二张保险中介牌照。此前，蚂蚁金服旗下的上海蚂蚁韵保保险代理有限公司已拥有一张保险中介牌照。
百度	通过旗下百度鹏寰资产管理（北京）有限公司 100%控股黑龙江联保龙江保险经纪有限责任公司，从而拥有了一张全国性保险经纪牌照。
京东	5.37 亿元即将增资安联财险，获得参股地位。
今日头条	多次向监管机构咨询保险牌照事宜，有意从事保险中介业务。
美团点评	申请子公司获批经营保险经纪业务。

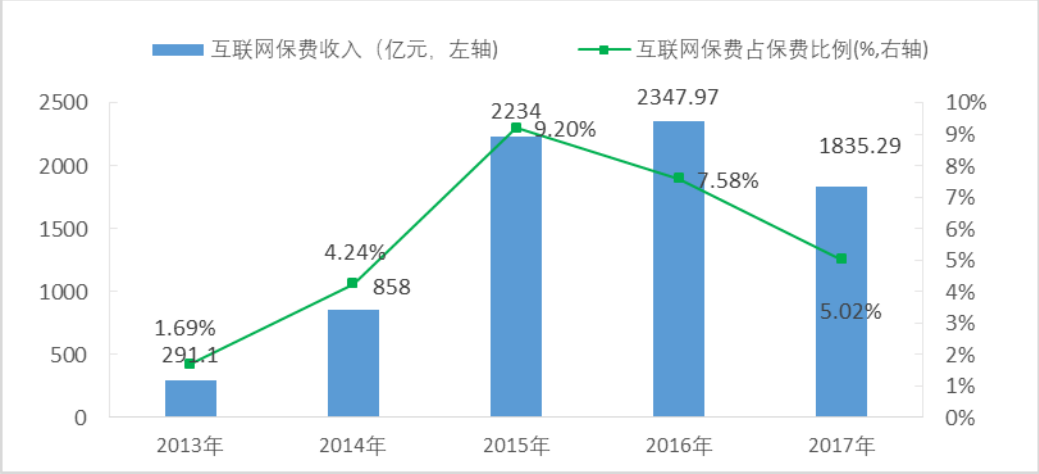
人保金服	传统险企基于原有管理资源优势布局生态圈、产业链，开始加大对汽车后市场、数据科技、健康管理和互联网保险领域股权投资等。
风投资本	互联网保险领域全年发生融资事件 34 笔，融资金额超过 10 亿元。

资料来源：民生银行研究院整理

2. 互联网保险结构优化，巨头场景优势亟待发挥

2017 年以来，互联网保险保费下降的原因与投资型业务大幅收缩、车险商车改有关，在过去高速发展阶段，互联网保险产品结构较为单一；尽管互联网保险在规模增速方面陷入低谷，但业务结构优化显示行业发展活力与韧劲依然存在。互联网保险创新型业务实际上是在快速发展，如互联网年金保险、健康险、非车财险等延续了互联网保险的高速发展势头，平均增速在 100%以上，保障功能较强的普通寿险原保险保费收入 954.82 亿元，同比增长达 99.28%。除此之外，专营互联网保险业务的众安保险、易安保险、泰康在线和安心保险等专业互联网保险公司市场占有率快速提升，实现原保险保费收入 93.61 亿元，占总体保费的 18.97%，相比 2016 年上升 10.16 个百分点;累计签单总量为 62.78 亿单，占总体签单量的 48.00%。

图 17：2017 年国内互联网保险发展陷入低谷



资料来源：中国保险行业协会，民生银行研究院

图 18：代表互联网巨头流量的第三方平台优势巨大

资料来源：中国保险行业协会，民生银行研究院

目前，互联网保险的渠道结构仍旧以第三方平台为主、自建官网为辅的发展格局，多家公司与 BATJ 进行深度合作，互联网巨头占据绝对优势。数据显示，仅互联网人身保险 2017 年全年通过第三方渠道实现规模保费 1229.8 亿元，占全部保费的 88.9%。

互联网在产品、营销、定损、组织创新等方面已经给保险业发展带来了很大改变，推动着互联网保险发展走向深入。整体来看，互联网保险较传统保险虽然具有诸多优点，但受制于保险消费者购买习惯、客户体验等因素，互联网保险在保险展业结构中占比还相对较低，未改变传统保险产品业务格局，未来互联网保险的发展方向需要更贴近居民生活场景。当下许多生活场景发生于互联网，许多生活事务已可以在互联网上处理，而这些每一个生活场景中，只要存在着人们所厌恶的不确定性，就存在着保险产品渗入的空间。因此，未来互联网保险的差异化发展方向在于将保险产品嵌入网络中的生活场景，更加凸显互联网特色。随着经济社会互联网化程度的提高，互联网保险依然存在巨大发展空间，具有流量、场景优势的互联网巨头开展相关业务具有相对优势。

3. 科技赋能更加密集

大数据、云计算和机器学习等技术成熟为互联网保险发展提供了更多支持。保险科技投入力度加大，前沿技术广泛运用于产品创新、保险营销和公司内部管理等方面，大数据定价、图像自动识别、智能闪赔、云定损、智能顾问等先后推向市场。这些变革驱动互联网保险对部分标准化传统保险的快速替代及场景创新型产品带来的增量市场保持高速增长。保险科技基于保险消费痛点，通过数据反哺、平台优化、用户增值等形式，在降低运营成本、促进产品创新、改善客户体验等方面具有显著优势，从而驱动行业高效运营。

（三）银行保险：银保渠道受阻，银保合作亟待创新

1. 传统险企银保渠道面临较大转型压力

无论是上市险企还是非上市险企，自去年以来，以趸交方式为主的银保渠道销售都面临着较大幅度的下滑。从上市险企看，中国人寿、中国平安、新华保险、中国太平四家险企 2017 年银保趸交保费合计约 770 亿元，较 2016 年减少了约 366 亿元，整体降幅达 32%；新华、平安、太平、国寿降幅分别为 99.8%、60.1%、19.7%、12.2%。与此同时，4 家险企均压缩了银保趸交保费，并增加了期交保费占比。从非上市险企看，险企纷纷遭遇转型“阵痛”，尤其中小险企银保渠道保费收入新单保费普遍下降 50%以上。未来，银保合作急需创新以适应新的形势，加快转型发展。

综合来看，银保渠道相对重要性下降有其客观必然性。对于寿险公司而言，银保渠道相比代理人渠道成本较高，在保险业转型发展背景下，大型险企依靠规模优势，大力发展代理人队伍，践行“脱银”策略。如国寿和平安致力推动银保人力增长，两家险企 2017 年增员 10.8 万人。而对于中小险企而言，历史上存在过度依赖银保渠道现象，主要因为建设代理人队伍具有耗时费力投入大、见效慢

等缺陷，银保渠道可以依托银行现成的网点，可迅速做大规模，险企自身亦可“轻装前行”。但是，随着行业内外部环境的变化，“134 号文”及“双录”办法实施后，银保渠道产品销售难度加大，此前热销的短期理财型保险减少，保险产品趋向保障型，这对于传统银保渠道的趸缴业务与理财型保险造成冲击。

2. 银行系保险公司增长动力减弱

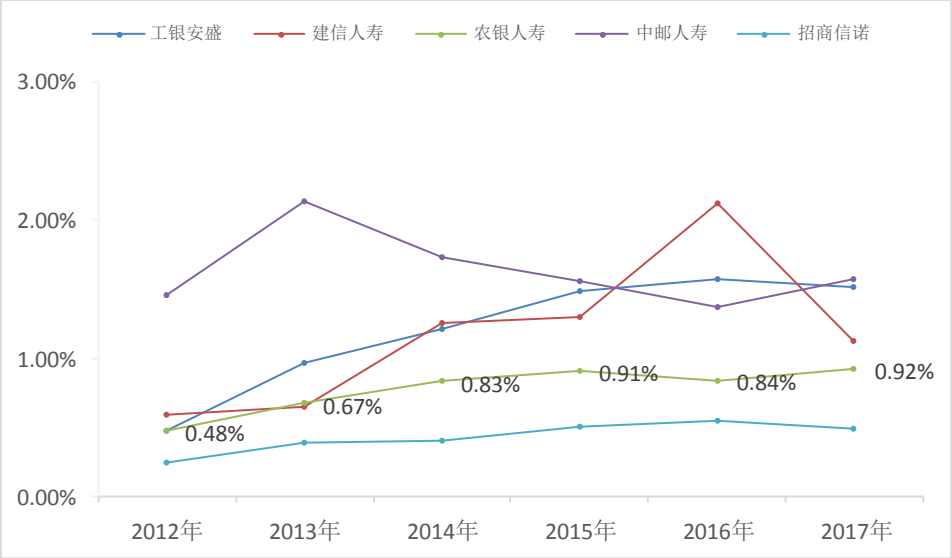
2017 年，银行系保险公司经营绩效出现分化，工银安盛、农银人寿等机构利润大幅增加；建信财险等新建公司亏损增加。依据原保费指标，工银安盛、建信人寿、农银人寿、中邮人寿、中银保险和招商信诺等公司保费收入分别为 397 亿元、295 亿元、239 亿元、411 亿元、124.11 亿元、128 亿元，同比分别增长 15.7%、-35.94%、30.48%、38.53%、58.47%和 6.91%；但从规模保费指标看，建信人寿保费收入位居银行系首位。

银行系保险公司凭借股东技术、管理、客户、渠道等优势，通过与母行实现业务协同与资源共享，保费增速快于行业平均水平，经营业绩也普遍好于一般中小型保险公司。但横向比较来看，在行业转型和严监管环境下，部分银保保险公司市场份额扩张缓慢，增长动力趋于减弱，折射出对银行资源依赖度较高、独立运营能力偏弱、产品和服务创新能力不强等特点。当前，银邮系保险公司规模普遍较小、盈利能力也较弱。相对于保险业三强（人寿、人保、平安）4000 亿级别的保费收入仍有巨大的差距；ROE 也远低于行业平均，工银安盛、中邮保险 2017 年度 ROE 分别仅为 5.26%、3.55%。

总体来说，银行保险业存在价值在于为客户创造价值，从而实现银行和保险价值链的协同发展。短期虽然银保渠道产品销售难度加大，但渠道价值依然存在。重塑合作模式是银行保险转型发展的根本出路。无论是传统保险业颇为倚重的银

保渠道，还是具有母行（股东）资源支持的银邮系保险机构都应当顺应大势，强化产品服务能力的提升，积极调整产品结构，压缩银保趸交，发力保障型产品，加快建设客户经理队伍与规划师队伍。

图 19：严监管背景下，部分银保保险公司市场份额提升缓慢



资料来源：保监会网站，民生银行研究院

表 13：部分银行系保险公司经营状况（2017 年）

主要指标 单位：亿元		工银安盛	农银人寿	中银保险	中银三星	建信人寿	建信财险	建信养老	招商信诺	中邮保险
盈利能力	净利润	6.24	1.11	1.83	0.19	3.75	-2.28	0.02	6.66	3.82
	股东权益	118.54	42.53	36.68	11.80	110.01	7.40	22.14	47.90	107.73
	ROE	5.26%	2.61%	4.99%	1.61%	3.41%	-30.81%	0.11%	13.90%	3.55%

数据来源：根据公开信息整理，民生银行研究院

（四）保银并购面临股权新规约束

保银（银保）合作除初级层次的产品销售之外，还包括战略联盟、合资企业、金融集团等较为高级形式。当前，国内保银合作主要以销售协议为主，其余三种模式仅存在少数案例。近年来，随着综合经营化的兴起，保险公司入股银行逐渐增多，背后的动机主要是整合金融资源，为客户提供更为全面有效的金融服务（战略投资）。银保双方依托股权纽带关系，一方面可以通过综合金融促进协同发展，提升风险抵御能力，实现包括客户覆盖、交叉销售、中后台整合、资本补充等在

内的优势互补；另一方面，也可以获取银行股权的稳健投资增值及高分红率（财务投资）。与 2016 年保险公司参控股银行进程加快现象相反，自 2017 年以来，两大监管部门集中从严的管制政策放慢甚至冷却了保险机构与商业银行的融合步伐，险企参控股银行进程明显受阻。一方面，银监会收紧保险机构的跨界并购，限定了持股比例；根据银监会发布的《商业银行股权管理暂行办法》，保险资管计划等金融产品可以在证券市场通过公开交易购买商业银行股份，但是受同一控制人控制的金融产品合计持有一家商业银行股份比例不得超过 5%；另一方面，在 2017 年征求意见的基础上，2018 年年初保监会发布了《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》，对保险资金的运用严格区分战略投资与财务投资，并降低持股比例，对控参股银行设置了更高的资金门槛与牌照门槛。总体来看，严监管虽然带来了战略投资的减少，但保险业对商业银行的财务投资依然保持较高的热度。

表 14：历史上保险公司并购银行股权一览表

保险公司	事件	并购性质
百年人寿	2017 年 6 月，百年人寿作为 3 名基石投资者之一参与广州农商行在香港首次公开发售，认购金额约为 1.9 亿美元（约合 14.8 亿港元），持有广州农商行约总股本 3.08%的股权。	财务投资
中国人寿	2016 年 2 月 29 日，中国人寿公告将以每股人民币 6.39 元的价格向花旗集团及 IBM Credit 收购合计 36.48 亿股广发银行的股份(其中向花旗集团收购 30.8 亿股，向 IBM Credit 收购 5.68 亿股)，占广发银行总股本 23.686%，总对价为人民币 233.12 亿元。公告称，本次交易交割后，公司将持有 67.29 亿股广发银行股份，占广发银行已发行股本的 43.686%。2016 年 8 月 29 日中国人寿完成了关于广发银行的最终交割，正式成为其单一最大股东，并在 8 月 30 日召开的董事会上选举了包括董事长和行长在内的 3 名新任董事，标志着国寿正式控股广发行。	战略投资
人保集团	2015 年 12 月 28 日,华夏银行公告称,人保财险拟通过协议转让的方式受让德银方面持有的华夏银行 2,136,045,885 股股份，占华夏银行总股本的 19.99%.据投露，本交易总价款最高不超过 257 亿元，最低不低于 230 亿元。2016 年 11 月 3 日，华夏银行公告称收到《中国银监会关于华夏银行股权变更事	财务投资

	宜的批复》，同意中国人民财产保险股份有限公司受让德意志银行股份有限公司、德意志银行卢森堡股份有限公司及萨尔·奥彭海姆股份有限合伙企业（普通合伙人为股份公司）持有的华夏银。受让后，人保财险持股比例为 19.99%。	
富德生命人寿	据公开信息，2015 年下半年，富德生命人寿通过二级市场增持的方式并购浦发银行已近 20%。	财务投资
安邦集团	安邦系险企则持股成都农商行 35%；2013 年、2014 年和 2015 年年初，安邦集团通过二级市场持股民生银行 15.6%；持股招商银行 10.72%。	战略投资、财务投资
平安集团	2010 年，平安集团通过协议持有平安银行 50%以上股权。	战略投资

资料来源：民生银行研究院整理

四、一季度保险业发展分析及全年展望

（一）一季度保险业发展步入调整期，银保监整合开启新时代

1. 保费增速出现下降，景气下行确认

经历过去 4 年的中高速增长，保险业发展从 2017 年下半年起步入调整期。从去年 10 月份开始，保险业特别是寿险业保费增长单月呈现负增长态势，进入 2018 年这种状态并未发生改变，2 月份保费增长延续 1 月份调整态势。从单月来看，2 月份相比 1 月份降幅趋窄。从增长质量来看，保费虽然负增长但理赔支出仍然维持正增长，显示保险业“成本收入比”的上升，增长质量在下降；此外，根据上市公司一季报数据，大型寿险公司营销员人数与人均产能均出现下滑，由此带来新单保费以及新业务价值同比负增长。1-2 月全行业原保险保费及财产险、健康险、寿险、保户投资款新增交费与投连险独立账户新增交费等各细分项下保费增速分别为-18.48%、15.43%、-18.19%、-24.72%、61.16%。行业亮点是投资理财型保险产品出现较大反弹，保户投资款和独立账户本年新增交费 2664.40 亿元。从上市保险公司 3 月份数据看，保险业发展出现短期向好的迹象。四大上市险企财产险保费收入共 945.11 亿元，同比增长 18.24%，财险业务仍保持稳健增长态势。从寿险业务数据看，四大上市险企在一季度实现保费收入同比 8.96%的涨幅。其中，中国人寿一季度保费收入虽同比下降了 1.14%，但 3 月净增 888 亿

元保费收入，单月同比增长 57.73%。太保寿险、平安人寿、新华保险同比分别上涨 19.23%、20.39%、5.86%。从 3 月单月成绩来看，四大上市险企寿险业务逐渐摆脱低迷状态，负增长态势缓解。

表 15：2018 年一季度单月及 2017 年部分单月行业及上市机构单月保费降幅较大

	2018 年			2017 年								
月份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
总保费收入	-19.89%	-14.87%		1.39%	12.52%	5.78%	5.44%	12.13%	26.88%	4.85%	8.32%	4.26%
财产险	17.63%	11.63%		7.63%	16.63%	18.14%	14.71%	15.69%	14.50%	12.82%	12.89%	7.37%
人身险	-24.71%	-20.20%		-1.93%	10.56%	0.94%	0.76%	10.54%	33.05%	0.53%	5.19%	1.67%
健康险	-16.97%	-20.01%		-15.85%	-12.34%	-15.65%	-29.60%	-12.94%	16.84%	19.19%	35.76%	41.46%
寿险	-25.98%	-20.96%		2.92%	18.61%	5.07%	12.38%	17.35%	38.87%	-4.93%	-2.84%	-8.37%
保户投资款新增交费	91.06%	4.61%		-56.69%	-46.14%	-21.39%	-42.33%	-41.74%	-22.47%	-23.09%	-39.74%	-43.79%
投连险独立账户新增交费	244.11%	126.94%		-78.87%	-78.97%	-26.66%	23.78%	21.30%	-1.97%	-74.26%	-79.21%	7.62%
平安财险	15.65%	22.56%	17.48%	-58.65%	-50.12%	-21.94%	-35.96%	-35.94%	-20.50%	-28.44%	-43.87%	-39.98%
太平洋财险	17.62%	18.24%	23.38%	20.77%	27.73%	22.88%	24.68%	26.39%	20.92%	13.64%	17.63%	15.95%
中国人寿	-21.32%	-3.30%	57.71%	0.94%	12.45%	19.09%	11.94%	12.24%	11.61%	10.94%	22.16%	-0.70%
平安人寿	21.47%	17.02%	20.01%	1.15%	13.14%	12.46%	14.85%	14.68%	37.24%	6.61%	14.38%	23.34%
太平洋人寿	24.43%	11.12%	14.42%	38.03%	29.68%	29.64%	27.45%	26.87%	33.81%	26.64%	24.88%	24.48%
新华保险	9.95%	2.68%	2.09%	13.28%	16.94%	23.83%	4.31%	39.55%	23.99%	3.18%	5.89%	-1.33%

资料来源：民生银行研究院整理

2. 银保监合并，保险业回归本源继续

3 月 13 日上午，伴随国务院机构改革方案出炉，银保监会成为统一监管银行业和保险业的新机构。根据改革方案，原分属银保监会的拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度职责划入人民银行；银保监会的主要职责是“依照法律法规统一监督管理银行业和保险业，维护银行业和保险业合法、稳健运行，防范和化解金融风险，保护金融消费者合法权益，维护金融稳定。”由此，中国“一委一行二会”金融监管新框架逐渐明晰。银保监会成立将解决监管标准不统一、沟通成本高、监管职责不清晰、交叉监管、监管套利盛行等问题，统筹协调监管，有利于建立有效的现代金融监管框架，更好防范系统性金融风险。

银保监合并是新时代金融系统治理能力提升的一次深刻变革，在新时代高质量发展背景下银保监会承担着推动引领保险业实现高质量增长的监管责任。国家金融监管框架由原来的“一行三会”调整为“一行两会”本质上是顺应客户需求变化与银行保险业综合经营的需要。银保监会的成立无疑对保险业稳健发展具有积极意义，有利于改善行业形象与增进金融系统稳定性。微观经营层面上银保监的合并成立将会降低监管沟通成本，利好银保业务的拓展，监管调整与风控后台的升级也有利于优化客户体验。基于保险业与银行业业务性质的差异，预计在银保监内部仍将实行分部门监管，具体监管部门及其协调机制运行是否畅通将影响监管效率。

表 16：银保监成立大事一览表

时间	事件	要点
3 月 13 日	十三届人大审议国务院机构改革议案。	中国将组建中国银行保险监督管理委员会。将中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位。将中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管基本制度的职责划入中国人民银行。不再保留中国银行业监督管理委员会、中国保险监督管理委员会。
3 月 26 日	中国银行保险监督管理委员会党委班子宣布成立	中组部宣布中央关于中国银行保险监督管理委员会党委班子成员任职的决定，郭树清任主席、党委书记。郭树清表态发言，强调认真学习贯彻党的十九大和全国“两会”精神、有序推进新机构组建工作、毫不放松地抓好监管工作、严格遵守各项纪律要求。
3 月 27 日	中国银行保险监督管理委员会党委传达学习贯彻全国两会精神。	传达学习贯彻全国两会精神，并结合政府工作报告和国务院领导同志重要指示精神研究下一步重点工作，提出贯彻落实意见。
3 月 27 日	刘鹤在金融管理部门调研。	强调牢固树立“四个意识”，增强“四个自信”，，认真做好金融改革发展稳定各项工作。
3 月 29 日	召开改革领导小组会议，传达学习贯彻中央全面深化改革委员会第一次会议精神。	会议要求统筹安排深化银行保险监管机构改革，确保机构组建和监管工作“两不误、两促进”。一是坚决打好防范化解金融风险攻坚战；二是更好支持现代化经济体系建设。三是深化银行保险

		体系改革开放。
3 月 29 日	党委传达学习贯彻中央财经委员会第一次会议精神	会议要求，一是进一步细化完善打好银行保险业攻坚战行动纲要；二是积极稳妥做好防范化解重点领域风险工作；三是积极助力打好精准脱贫和污染防治攻坚战。
4 月 8 日	银保监挂牌成立。	中国银行保险监督管理委员会在京揭牌，标志着新组建的中国银行保险监督管理委员会正式挂牌运行。
4 月 9 日	银保监会纪检组组长李欣然撰文	强调一刻不停歇地推动银保监会系统全面从严治党向纵深发展，为打赢防范化解金融风险攻坚战提供坚强保证。
4 月 20 日	总结一季度严监管、防风险工作	稳中求进从严监管，切实打好防控金融风险攻坚战。
4 月 23 日	与七部委联合印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度	四项配套制度的发布和实施有利于进一步规范融资担保公司经营行为。
4 月 27 日	联合 4 部委印发《关于加强非金融企业投资金融机构监管的指导意见》	《指导意见》对金融机构的不同类型股东实施差异化监管：对一般性财务投资，不作过多限制；对于主要股东特别是控股股东，进行严格规范。
4 月 27 日	联合 4 部委印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	《意见》按照产品类型统一监管标准，从募集方式和投资性质两个维度对资产管理产品进行分类，分别统一投资范围、杠杆约束、信息披露等要求。

资料来源：民生银行研究院整理

3. 保险机构竞争格局呈现强者恒强态势

以原保费衡量，大型机构公司竞争优势更加明显，市场格局变化加剧。截至 2 月份，财产险市场份额前三的人保、平安、太保共占有 64.748%的市场份额，较去年同期上升了 0.74 个百分点；市场份额前十的公司占有 85.485%的市场，较同期上升了 0.03 个百分点。寿险公司国寿、平安、太保、人保、太平共占有 58.399%的原保费市场份额，较同期提升了 12.95 个百分点；市场份额前十的公司占有 76%的市场份额，较同期提升了 16.92 个百分点。截至一季度末，上市公司中代表大型机构的四家上市险企合计原保费收入达 6564.14 亿元，同比增长 10.20%，远高于行业整体负增长，显示保险机构呈现强者恒强的态势。

4. 保监会依法对安邦保险集团实施接管

2 月 23 日，原保监会发布对安邦保险集团股份有限公司依法实施接管的公告。原保监会通过会同有关方面组成安邦集团接管工作组，对安邦集团实施接管，接管期限一年。从接管开始之日起，安邦集团股东大会、董事会、监事会停止履行职责，相关职能全部由接管工作组承担；接管工作组组长行使公司法定代表人职责，接管工作组行使安邦集团经营管理权。对安邦集团实施接管是强监管原则下正本清源的体现。监管层决定对安邦集团实施接管主要鉴于安邦集团存在违反保险法规定的经营行为可能严重危及公司偿付能力进而伤害保险消费者合法权益。过去几年，安邦集团已经成为位居国内前列的大型保险集团，并具有系统性影响力。以安邦人寿为例，2017 年其规模保费收入已经位居行业第三位。

2014 年以来，以安邦为代表的险资举牌逐渐上演并呈现“野蛮人行为”的非理性举牌特征。以“万宝”之争等事件为标志 2016 年下半年险资举牌逐渐引起了监管层关注，保监会和证监会等管理层针对举牌相继发布言论引导并出台监管措施，旨在规范市场化举牌这一行为。2017 年以来，伴随监管层管制加强和有序引导，以非理性举牌、境外收购为主要标志的激进投资行为得到有效遏制，保险资金运用呈现出稳健投资、审慎投资和价值投资的特征。

5. 准备金释放开始成为利润增长的来源

从上市险企一季度财报看，国寿、新华等公司净利润分别约为 135.18 亿元、26 亿元，分别实现 119.8%和 42%的增长，其保费增长数据与利润数据出现背离，利润增速远高于保费增速。净利润大幅提升更多是受传统险准备金折现率假设更新的影响。根据敏感性分析，假设折现率增加 10 个基点，上述上市险企利润新增在当期营业利润中占比将超过 30%，随着中债国债十年期到期收益率 750 日移动平均趋势变动，寿险利润将逐步释放。另一方面，由于寿险公司利润调整空间

大，利润变化难以揭示保险公司实际内在价值变化。

（二）2018 年展望：调整延续、结构分化持续、改革开放步伐加快

1. 行业全面调整将贯穿全年

2017 年下半年以来行业保费增长下台阶，既有行业发展的周期性原因，也有政策变化带来产品期限与领取方式等发生变化使得销售难度增加，其他理财产品对理财型保险的销售形成冲击等原因。根据上市公司历史数据，主要大型上市险企保费数据约占全市场份额的 50%以上。一季度合计较去年同比增长 10.20%，不但低于 2017 年全行业原保费 18.16%的增速，更远低于去年一季度 32.45%的增速。上市险企一季报数据确认行业步入全面调整期。伴随行业保费增速陷入负增长，承保端不利影响向投资端及行业整体盈利能力的传导效应开始显现。从具体数据来看，保费增长更多依赖期缴保费，以国寿为例，虽然业务结构出现优化，但首年期交保费为 612.18 亿元，同比仅增长 1.5%；续期保费达 1571.30 亿元，同比增长 39.4%。由此观之，行业增长的可持续性和稳定性开始下降。多项指标显示经营品质出现下降，比如营销员人数与人均产能下滑带来新单保费以及新业务价值同比负增长。

中长期看，经济基本面及监管政策的持续发力将推动行业优化结构、提升效率。伴随偿二代、《保险公司偿付能力管理规定》与保险资产负债管理监管规则(1-5 号)等系列办法正式实施，将在中长期范围内引领与推动行业精细化管理继续提升。在“本源监管”保障护航下，加上利率中枢上升触发准备金进入释放周期与税优政策等因素，行业发展方式将会在 2017 年基础上继续改善和提高。

2. 保险投资面临多重风险

2018 年，险资配置面临全球经济复苏的不确定性增加、美联储加息、中国经济增速下行、金融监管趋严、市场波动率上升、贸易冲突加剧等多重风险环

境，保险资金如何稳中有进、趋利避害，从而取得风险可控下的稳定收益仍将是最大挑战。从一季度上市险企资产配置来看，多数公司加大对长久期固定收益资产的投资力度，但是受境内外股票市场波动加剧影响，权益类资产收益显著减少，总投资收益率出现下降。与一般机构投资者相比较，保险资金资产配置均衡多元化趋势优势显著，保费收入稳定增长从而保险资金的持续流入为险资运用提供了天然优势。在市场利率维持高位震荡的背景下，保险公司的资产配置结构有望维持相对稳定：2018 年资产配置仍将会以银行存款、标准化债权为代表的固定收益类资产为主，以股票基金为代表的权益类资产和部分另类投资为辅，严监管背景下信用风险相对较高的非标类资产占比预计小幅下降。未来，权益类资产的超预期表现将是险资收益率提升的重要前提。目前，从多家机构的表态来看，A 股市场基本面健康、估值处于历史低位，从而权益市场存在多种结构性配机会。综合看来，预计 2018 年保险资金运用收益率将稳中有进。

3. 保险机构经营业绩将继续分化

当前，行业中长期增长动力强劲与短期调整同时并存，较长时期内行业格局仍将呈现转型发展和结构优化的特征。具体到不同公司，在发展战略、规模效应与需求端、供给端、政策端共同作用下，大中小公司的业绩分化将会进一步加剧，专注本源发展提升高价值率产品比重的公司将会在价值增长可持续的道路上胜出。从近半年月度数据看，“134 号文”对人身险业转型发展确实带来一定冲击，但其内在监管逻辑与行业发展保障属性一脉相承，不会影响行业中期发展。行业多数公司应对较为积极，平安、国寿等大型保险公司保险产品结构改善明显，品质也得到逐步提升。大型公司有深厚的销售渠道积淀，综合经营、管理水平更高，具备较强的竞争优势；华夏、国华人寿等中小公司业务结构调整也产生了初步效

果；部分战略调整缓慢、不思进取的公司可能被优胜劣汰。

4. 保险科技持续赋能行业创新发展

当前，保险科技应用对于行业的变革还停留在初级阶段，即主要集中于技术门槛与附加值相对较低的营销和销售环节，而定价、保单管理等环节应用还非常值得挖掘。此外，保险科技对不同保险业务线的影响程度是不一样的，例如技术对车险影响是最深的，涉及整个流程；而寿险定价方面主要基于生命表，技术对其直接影响较弱；健康险数据由于散落在医院、政府、保险公司等环节，并未形成完整产业生态。针对上述难点及痛点，以云计算、大数据、移动互联、人工智能和区块链（“BASIC”）为代表的新技术在保险业的应用将持续赋能行业创新发展。保险公司及监管层对保险科技的高度重视、积极探索与加大投入有望重构保险的未来，推动保险商业模式的迭代创新，为保险业的转型升级提供全新动力和可实现性。保险机构通过积极应用科技和数据创造创新解决方案，从而降低成本、发掘价值服务，创造更多利润，实现真正的差异化竞争优势。

5. 个人税优养老险开始试点，税优健康险放量值得期待

4 月 12 日，银保会等五部委联合发布《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》。根据《通知》，自今年 5 月 1 日起，在三地实施个人税收递延型商业养老保险试点。个人税收递延型商业养老保险丰富了保险消费选择。随着国内老龄化社会加速到来，居民养老保障需求迫切强烈，这对国内保险产品和服务创新提出了更高的要求。根据试点方案，所在区域个人最高可获得每月 1000 元(每年 12000 元)的税前扣除额。与去年开展试点的个税递延型商业健康险相比较，高于其税前扣除每月 200 元(每年 2400 元)的标准，表明这次避税效应金额更高、力度更大。此外，除了获得税前扣除外，个人商业养老资金账户的投资收益在缴费期间暂不征收个人所得税。在个人领取商业养老金收入环节，其中 25%部分予

以免税，其余 75%部分按照 10%税率缴纳个人所得税。总体来说，该方案采取了缴费、投资环节不缴税而领取环节缴税的 EET 税收优惠模式。税收递延激励效应利于提升商业养老保险需求，利好商业养老保险的发展，一定程度上有助于“三支柱”养老金体系的完善。

商业健康与养老将是险企未来业务开拓的重要领域，长期健康和养老保险业务贯穿客户生命周期，各家保险机构都在努力探索形成符合商业健康养老业务发展规律的经营模式。养老险试点顺利实施和推广的关键在于能否提供最优客户体验。与个税递延型商业健康险类似，虽然政策旨在通过税收激励效果减轻个人购买商业保险的负担，但是政策在设计执行环节存在税优受众范围较小、消费者只能通过团险渠道购买、部分保险公司片面保守与动力不足等问题。从个税商业健康险推广经验教训看，试点顺利实施和推广的关键在于能否提供最优客户体验。保险公司等相关机构需要从优化产品设计、简化购买流程、扩大销售渠道、加大推广力度等方面多措并举，以满足与适应多样化、个性化的客户养老保障需求。只有增强商业养老保险的竞争力，才能获得客户青睐，从而获取试点推广的成功。此外，还应该适时扩大参与的金融机构和产品范围，借鉴美国个人退休金账户(IRA)的成功经验，基金公司等金融机构也是是重要的市场参与主体。扩大参与的金融机构与产品范围，有助于增强活力与丰富产品形态，从而提高个人商业养老账户市场的运行效率。总体来看，相比其他商业健康险种，税优健康险费率较低但保障较高，可以带病投保，保证续保，该保险能够与医保衔接，减轻投保人医疗费用负担；伴随着试点推广到全国实施和消费者对税优险认识的逐步提高以及购买赔付过程不断优化、产品将更加丰富，税优健康险有望迎来较大发展。

表 17：个人税收递延型商业养老保险试点税优力度更大

主要科目	新规亮点
试点范围	自 2018 年 5 月 1 日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点；试点期限暂定一年。
主要内容	对通过个人商业养老资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除，个人缴费税前扣除标准为月（年）收入的 **6%和 1000 元（月）、12000 元（年）孰低办法确定**；计入个人商业养老资金账户的投资收益，暂不征收个人所得税；个人领取商业养老金时再征收个人所得税，领取期限原则上为终身或不少于 15 年，对个人达到规定条件时领取的商业养老金收入，其中 25%部分予以免税，其余 75%部分按照 10%的比例税率计算缴纳个人所得税。试点期间个人商业养老资金账户封闭运行，与居民身份证件绑定，具有唯一性；试点期间个人商业养老资金账户使用 “中保信平台”。个人商业养老保险产品按稳健型产品为主、风险型产品为辅的原则选择，采取名录方式确定。
配套准备	试点结束后，根据试点情况，结合养老保险第三支柱制度建设的有关情况，有序扩大参与的金融机构和产品范围。信息平台、税务机关、保险公司、试点地区财政、人社、税务、金融监管等相关部门应各司其职，密切配合。

资料来源：民生银行研究院整理

6. 保险业改革开放步伐提速

根据十九大金融体系改革开放“顶层设计”安排，相关金融领域对外开放措施将 2018 年底前推出，其中包括鼓励人身险等金融领域引入外资，人身险公司的外资持股比例上限先行放宽至 51%，三年后不再设限。保险业扩大开放对国内保险机构而言机遇大于挑战：一方面，持股比例放开，允许控股将为中小型保险公司发展提供资本金支持合作机遇，放宽控制权甚至允许 100%控股，有利于减少中外资股东之间的摩擦，提升管理效率；另一方面，保险业逐步开放有助于引入先进的保险产品和服务以及成熟的管理理念，进一步提升国内保险业发展水平，从而通过加深合作提升国内保险业整体竞争力。从行业改革举措看，在两次商车险费率改革后，第三次商车险费改极有可能于 2018 年实施。改革将是部分地区会进一步下降费率浮动系数，部分试点地区将不再设置费率自主浮动系数上下限。

五、推进银保协同发展的对策建议

（一）保障增长空间巨大、推动银保融合应加快保险牌照申领

从 2017 年下半年起，国内保险业发展逐渐步入调整期与低谷期。虽然未来短期内（1-2 年）保险业运行大概率延续这一态势，但从中长期看，从保险密度、保险深度等指标观察，与发达国家保险业发展水平相比较，国内保险业仍然存在巨大发展空间，并且保障驱动增长路径清晰。综合化是新时期商业银行转型发展主要战略之一，从增加客户体验度与粘性的角度来讲，有远见和志向的商业银行都应该有能力为客户提供保障性消费产品或解决方案。大中型商业银行应积极推进收购、创设保险公司工作，以提升股东回报和客户服务能力；并且当前保险业发展的低迷期支持商业银行低成本获取保险牌照。在银保业发展回归本源的强监管时代，保险产品之于消费者的保障属性与长期储蓄属性愈加明显，保险机构内部“去银保渠道”化经营也更加显著，平安、太保等代理人渠道占保费收入比重已达 90%以上，寿险业老大哥中国人寿占比也达近 80%，保险机构纷纷发力代理人渠道的根本原因在于不愿把保险产业链条最有价值的环节拱手让予银行业。一方面，自建渠道可以掌控客户的保险全生命周期；另一方面出于降低承保费用的角度，不愿付出高昂的“银保”渠道费用。从商业利益角度出发，商业银行即使降低渠道成本也难以获得更大的银保谈判权，难以为客户提供最具市场竞争力的银保产品。保险业尤其人身险业转型保障大趋势格局下的去银保渠道经营特征决定了商业银行拥有专属保险牌照的极大必要性，回归本源之后的保险业之于商业银行业的行业互补性更强彰显出保险牌照之于商业银行的独特价值。

随着居民收入增加和产业转型升级，以居民和企业为代表的客户存在着个性化、多元化的金融服务需求，这为商业银行综合化发展提供基础动力。银保

监会的成立无疑对保险业稳健发展具有积极意义，有利于改善行业形象与增进金融系统稳定性。微观经营层面上，银保监的合并成立将会降低监管沟通成本，利好商业银行银保业务的拓展，监管调整与风控后台的升级有利于优化客户体验。此外，银保监合并为商业银行获取保险牌照提供了有利机会，商业银行应积极推动保险牌照获取，并以此为突破口，积极参与并推动国内银行业与保险业的相互融合协同发展。

商业银行获取险企牌照的发展关键是加强并深化与母行的战略协同，其战略使命是要利用保险业务承接银行资金，使业务、资金和客户在集团内留存。保险公司无论是资产端，还是负债端，其形式、期限和结构与商业银行差异较大、互补性较强，在集团内构建一张与母行互补性较强的资产负债表，有利于母行资本多元化配置，分散风险，提高集团整体经济周期经营能力。此外，成立银行系保险公司，可以推动保险专业化经营，提高产品供给质量，更好开展客群经营。

（二）重塑渠道型产品线，创新开发银保专属产品

银保代理步入低迷期并不意味着银保渠道价值的降低，与代理人渠道相比，银保渠道人员整体素质相对稳定且更高，在移动支付背景下，银保渠道高净值人群接触效率更高，银保渠道价值仍在。当前银保受阻从根源上讲是缺少适销对路的产品。一方面，过去消费者更看重保险产品的投资理财属性，而银保市场中短期产品额度相对有限，无法满足中短期客户需求；另一方面，供给侧缺少“爆款”产品及“双录”要求提高带来期缴保障性产品销售难度加大。伴随保险消费转型升级，**国内保险业当前已进入期缴保障驱动的全新发展阶段**，银保合作应顺应监管与客户需求，重塑渠道型产品线，创新开发银保专属产品。

做好银保渠道，一是根据银保渠道特点开发专属产品，重点开拓发展保障型产品与长期储蓄类产品，聚焦定期寿险、终身寿险、重疾险、医疗险等典型保障型储蓄型业务，打造具备竞争力的产品与服务；二是解决银保渠道现有痛点，建设“双录”系统，加强销售技能和合规培训，培养具备专业知识和销售能力的团队。

银行保险业融合的本质在于通过重塑业务流程以实现客户创造价值。国外银行保险的成功经验是将保险产品与业务成功嵌入到零售银行（财富管理）与私人银行业务环节，通过构建包含产品设计、营销方式和售后一体的服务体系最终带来保险公司和客户双重的最佳服务体验。

报送：董事会领导、监事会领导、行领导

抄送：各部门负责人、各分行行长

联系人：李相栋 电话：56384024 邮箱：lixiangdong1@cmbc.com.cn