

中短存续期产品新规落地，看似放松、实则收紧

——《关于规范两全保险产品有关问题的通知》点评

强于大市（维持）

日期：2019年12月11日

行业核心观点：

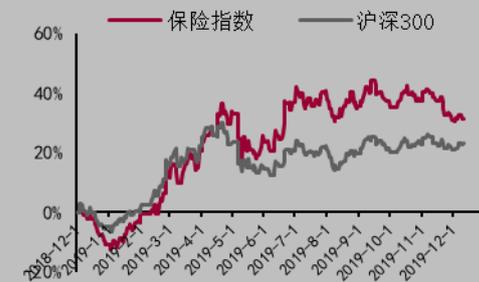
12月10日，银保监会发布《关于规范两全保险产品有关问题的通知》（以下简称《通知》），明确了两全保险可设计为中短存续期产品，看似是监管放行中短存续期业务，但要求保险期间不得短于3年，且不得变相突破该约束，同时提升保险公司销售中短存续期产品的偿付能力充足率要求，通过资本和保费比例对销售限额进行收紧，实际上均是延续从严监管的表现。《通知》作为未来人身险市场中短存续期产品监管的统一依据，有利于提升市场公平性，促进行业健康发展。

对保险公司来说，在经历前几年规模型业务大起大落后，市场已逐渐趋于理性，大部分公司已意识到规模与价值需均衡发展，不再盲目追求通过规模型产品实现快速扩张，特别对于大型上市险企，价值成长是公司的主要诉求，主观上几乎没有动力去大力发展低价值的中短存续期业务，部分中小公司因流动性压力较大可能会适度销售该类业务，但由于偿付能力要求和限额管理，再次通过中短存续期业务实现野蛮扩张的概率较小。

投资要点：

- **要求两全保险产品的保险期间应与实际存续期间一致，严禁长险短做。**《通知》明确提出两全保险产品设计不得有下列行为：1) 通过保单质押贷款、部分领取、生存领取、减少保额等条款设计变相改变实际存续期间；2) 通过退保费用、持续奖励等产品定价参数设计变相改变实际存续期间；3) 通过调整现金价值利率等方式，变相提高或降低产品现金价值。在此前政策中，监管已多次强调产品预期存续期间，本次《通知》明确了两全保险产品设计的“禁区”，继续强调禁止长险短做，有利于治理相关产品乱象。
- **明确保险公司开发中短存续期产品的适用条件，并要求保险期间不得短于3年。**《通知》指出“因流动性管理或者资产负债匹配管理需要，保险公司可以开发设计……”，说明保险公司若要销售该类产品，需有充足的理由，我们认为《通知》主要适用于流动性压力或久期缺口较大的公司，而非全面放行中短存续期业务。同时《通知》明确要求两全保险产品保险期间不得短于3年，意味着“高现价”产品已被明文禁止，将退出人身险市场。

保险行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年12月10日

相关研究

万联证券研究所 20191112_行业快评_AAA_《健康保险管理办法》点评

分析师：缴文超

执业证书编号：0270518030001
电话：010-56508503
邮箱：jiaowc@wlzq.com

研究助理：喻刚

电话：010-56508503
邮箱：yugang@wlzq.com

分析师：张译从

执业证书编号：S0270518090001
电话：010-56508503
邮箱：zhangyc1@wlzq.com

- **将综合偿付能力充足率要求提升至 120%，抬高中短存续期产品销售门槛。**此前在 2016 年 3 月的《关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》中就提出了偿付能力充足率要求，当时的规定是“综合偿付能力充足率不低于 100%且核心偿付能力充足率不低于 50%”，本次《通知》将综合偿付能力充足率要求升至 120%，虽然取消了核心偿付能力充足率要求，但由于目前核心偿付能力充足率的最低监管要求就是 50%，因此本次调整是抬高了销售中短存续期业务的门槛。由于中短存续期产品对资本的消耗较大，若大量销售，将拉低公司偿付能力充足率，因此这也对保险公司销售中短存续期业务的规模形成了一定约束。
- **收紧中短存续期业务规模上限，实行资本与保费比例双约束。**一方面，《通知》要求 2020 年起中短存续期规模保费应控制在公司上年度末投入资本和净资产两者较大者的 1 倍以内。其实早在 2016 年 9 月的《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》中就已经进行了相关限制，当时确定的限额是投入资本和净资产较大者的 2 倍，即本次通知将限额进行了下调，实为收紧中短存续期业务规模。另一方面，《通知》要求 2020 年起中短存续期规模保费不得超过总规模保费的 20%。2016 年 9 月的要求是“自 2020 年 1 月 1 日起，保险公司中短存续期产品年度规模保费收入占当年总规模保费收入的比重不得超过 40%”，同时在 2016 年 12 月的《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》中要求中短存续期产品季度规模保费不得高于当季总规模保费的 50%。本次《通知》明确“2020 年起，各公司 5 年期以下两全保险产品年度规模保费占当年总规模保费的比重不得超过 20%”，下调比例上限并统一为年度监管，亦是收紧中短存续期业务规模的举措。
- **加强审批流程和信息报送监管。**内部流程方面，《通知》要求保险公司开发中短存续期产品应当经董事会审议并通过，并形成书面决议，列明销售该产品的原因，以及未来 3 年该产品计划销售额度和预计费差损金额。产品备案方面，除常规材料外，还需提交董事会审议书面决议、公司未来 3 年现金流预测数据，以及中短存续期业务对公司资产负债结构、利率风险、流动性风险的影响情况说明。信息报送方面，要求保险公司应当于每月初 5 个工作日内报送上个月中短存续期业务经营情况。
- **加大问责处罚力度。**2016 年三个相关文件中的主要监管处罚措施是停止新业务和暂停分支机构审批，相关人员问责方面主要是针对公司董事长和总精算师。本次《通知》指出“……违反本通知有关规定的，中国银保监会将依法对保险公司进行行政处罚或采取监管措施，并追究董事长、总经理、分管销售的副总经理以及总精算师等相关人员的责任”，意味着监管措施将不再局限于停止新业务和暂停分支机构审批，问责人员范围也有所扩大，保险公司的违规成本将明显提升。
- **风险因素：**新单销售不及预期、利率超预期下行、权益市场下跌、系统性风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资受益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场