



## 强于大市

# 《普通型人身保险精算规定》点评

控费+提升现金价值，新规刺激保障型产品发展

2020年2月6日，银保监会发布《普通型人身保险精算规定》，对长期及短期普通型人身保险的保费、现金价值、责任准备金等提出规定。对比1999年旧规，主要变动包括控制附加费用，提升现金价值。新规有利于进一步刺激保障型产品发展。

- **新规三大变动：降价，控费，提升现金价值。**2020年2月6日下午，银保监会发布《普通型人身保险精算规定》（下称为“新规”），对长期及短期普通型人身保险的保费、现金价值、责任准备金等提出规定。对比原有沿用的《关于下发精算规定的通知》（下称为“旧规”），主要变动包括：1) 调整包括健康险、意外伤害险、定期寿及终身寿在内的保障型保险产品的现金价值参数；2) 下调年金险、部分趸交产品的平均附加费用率上限，此举将进一步推动该类型产品价格下调，还利于消费者；3) 提高年金险等长期储蓄型产品的最低现金价值标准，有望进一步提升长期储蓄型保险产品的吸引力。
- **新规刺激保障性产品发展。**此次新规出台，旨在刺激保障型保险产品 & 长期储蓄型产品发展。其中：1) 新规调整针对健康险、意外险、定期寿终身寿等保障型产品的附加费用率上限，从不同年限来看，调整幅度为5-40%区间。压缩产品附加费用空间，主要是下调产品利润空间，直接表现为健康险产品有望进一步降价；2) 对比1999年旧规，年金险长期储蓄型产品的最低现金价值提升5-10%，消费者购买长期储蓄型产品后现金获益增多。监管出台新规，符合保险行业“增强保险风险保障功能”的属性，持续推动保障型产品发展。
- **补齐保险产品精算制度体系，涉及产品众多。**本次监管下发的《普通型人身保险精算规定》，适用范围包括所有的普通型人寿险、年金险、健康险及意外伤害险。同时涵盖保险期限一年及以下的普通型人身保险。消费者较为熟知的重疾险及医疗险，带有储蓄性质的年金险亦在其中，影响的产品范围广泛。自原保监会2013年启动人身保险费率政策改革工作以来，先后在2015年出台分红险及万能险相关的精算规定，但涉及范围较广的普通型人身保险一直沿用1999年出台的《关于下发精算规定的通知》，并未设立单独的精算制度。本次监管出台《普通型人身保险精算规定》，补齐原有产品精算规定的缺口，共同搭建涵盖各类型保险产品形态的精算制度体系。

### 相关研究报告

《保险行业12月保费点评》20200205  
《新型肺炎对保险行业影响》20200202  
《12月上市险企保费点评》20200119

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：保险

兰晓飞

(8610)6622-9085

xiaofei.lan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

### 投资建议

- 监管出台多项政策推动保障型产品发展。新规出台对保障型产品的附加费用率上限、现金价值及参数做出调整，有望进一步推动保障型产品发展力度。调整附加费用率及现金价值，有望提升保障型产品及长期储蓄型产品吸引力。中长期看好健康险发展及NBV改善。目前保险行业2020PEV为0.78，处于估值底部，具有配置价值。

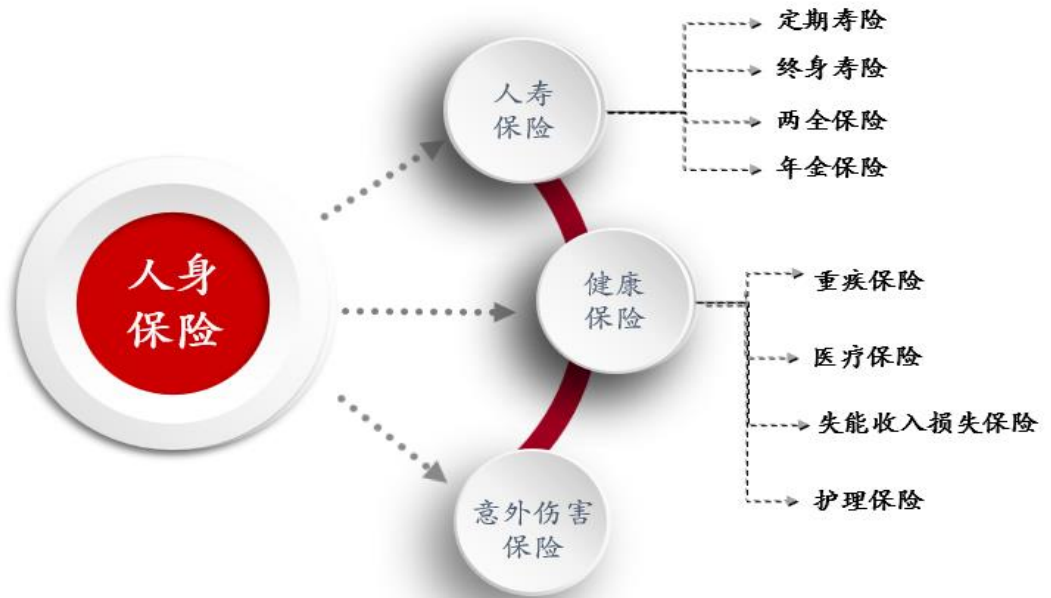
### 风险提示

- 保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

## 1、补齐保险产品精算体系，涉及产品众多

本次监管下发的《普通型人身保险精算规定》，适用范围包括所有的普通型人寿险、年金险、健康险及意外伤害险。同时涵盖保险期限一年及以下的普通型人身保险，涉及保险产品众多。消费者较为熟知的重疾险及医疗保险，带有储蓄性质的年金险亦在其中，影响的产品范围广泛。

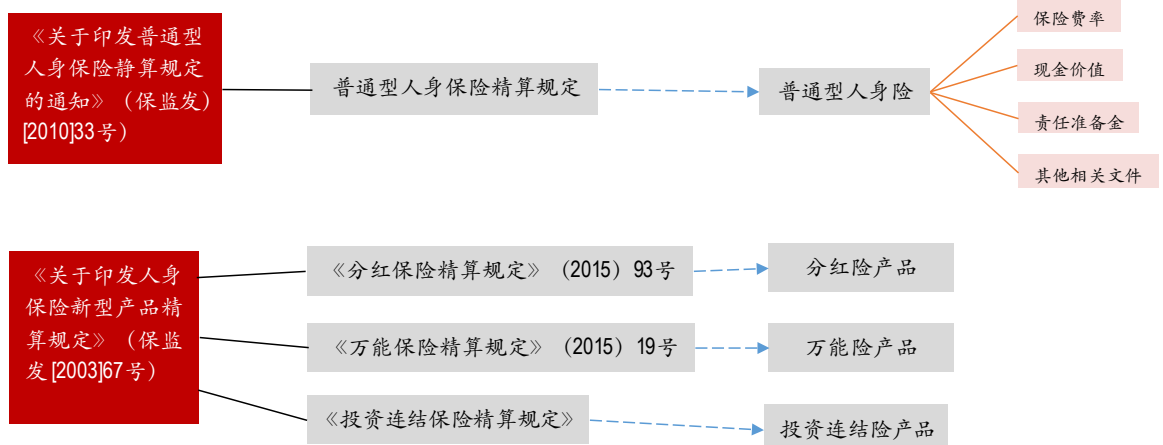
图表 1.人身保险分类



资料来源：中国精算师协会，中银国际证券

自原保监会 2013 年启动人身保险费率政策改革工作以来，先后在 2015 年出台分红险及万能险相关的精算规定，但涉及范围较广的普通型人身保险一直沿用 1999 年出台的《关于下发精算规定的通知》，并未设立单独的精算制度。原有下发的通知距今已有 20 余年时间，且相关产品规定（如重疾险）分布在不同文件中，难以适应保险市场的快速发展趋势。本次监管出台《普通型人身保险精算规定》，补齐原有产品精算规定的缺口，共同搭建涵盖各类型保险产品形态的精算制度体系。有助于梳理监管政策，完善保险产品开发及设计的顶层建筑。

图表 2.保险产品精算体系



资料来源：银保监会，中银国际证券



## 2、下调多款产品定价的平均附加费用率上限，消费者收益

此次新规出台，旨在刺激保障型保险产品及长期储蓄型产品发展。其中：1) 新规调整针对健康险、意外险、定期寿及终身寿等保障型产品的附加费用率上限，从不同年限来看，调整幅度为 5-40% 区间。压缩产品附加费用空间，主要是下调产品利润空间，直接表现为健康险产品有望进一步降价；2) 对比 1999 年旧规，年金险、长期储蓄型产品的最低现金价值提升 5-10%，消费者购买长期储蓄型产品后现金获益增多。监管出台新规，符合保险行业“增强保险风险保障功能”的属性，持续推动保障型产品发展。

图表 3. 新旧两版规定重点产品平均附加费用率上限对比

新旧两版重点产品平均附加费用率上限对比				
		《关于下发有关精算规定的通知》(1999)	《普通型人身保险精算规定》(2020)	
涉及渠道个人	交费方式	两全、年金保险(%)	年金险(%)	变动(%)
	期交	18	16	(2)
	趸交	10	8	(2)
个人	交费方式	健康保险(%)	健康保险(%)	变动(%)
	期交	35	35	NA
	趸交	20	18	(2)

资料来源：彭博

图表 4. 上市险企估值表

代码	公司	股价		2017	2018	2019E	2020E	2021E	评级
601628.SH	中国人寿	30.44	EVPS	25.97	28.13	34.97	40.90	47.68	增持
			P/EV	1.17	1.08	0.87	0.74	0.64	
			NBVPS	2.13	1.75	2.07	2.33	2.66	
			NBVX	14.31	17.38	14.74	13.05	11.46	
601318.SH	中国平安	81.52	EVPS	43.02	54.84	67.01	80.02	95.20	买入
			P/EV	1.89	1.49	1.22	1.02	0.86	
			NBVPS	3.68	3.95	4.16	4.50	5.15	
			NBVX	22.12	20.61	19.61	18.12	15.84	
601601.SH	中国太保	33.6	EVPS	31.58	37.09	42.19	48.21	56.21	增持
			P/EV	1.06	0.91	0.80	0.70	0.60	
			NBVPS	2.95	2.99	2.85	2.93	3.03	
			NBVX	11.39	11.23	11.81	11.45	11.10	
601336.SH	新华保险	46.49	EVPS	49.20	55.51	63.22	71.80	82.58	增持
			P/EV	0.94	0.84	0.74	0.65	0.56	
			NBVPS	3.87	3.91	3.80	3.84	3.96	
			NBVX	12.02	11.88	12.23	12.09	11.74	
行业平均 PEV					1.08	0.90	0.78	0.66	

资料来源：万得，中银国际证券

\*以 2020 年 2 月 6 日收市价为标准

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 2DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371