

# 保险

## 增额终身寿专项风险排查点评：定价激进的中小险企产品将加速出清，利好上市险企开门红销售

**事件：**11月18日，银保监会发布《关于近期人身保险产品问题的通报》。据中国银行保险监督管理委员会网站发布《关于近期人身保险产品问题的通报》，要求险企立刻针对增额终身寿开展排查整改，针对排查发现的问题产品，保险公司应当立即停止销售，并于2022年12月5日前向银保监会报送增额终身寿险产品专项风险排查报告。

**开展专项风险排查为引导行业精细化经营、维护消费者合法权益。**受疫情影响，居民储蓄偏好提升，且在权益市场波动加剧、部分银行理财破净值的市场环境下，储蓄险吸引力增强，具备长期储蓄功能且保单权益多样的增额终身寿补位成为险企主推产品，成为当前险企价值与保费的主要来源。但另一方面，增额终身寿利差损隐忧凸显、销售误导多发。今年以来，监管对增额终身寿产品监管持续加强，多次发布问题通报推动相关险企整改，据统计，目前各险企已先后下架30余款增额终身寿险产品，但整改仍不彻底。我们认为此次通报是之前政策的延续，意在引导行业理性竞争、维护消费者合法权益。

**上市险企产品设计相对稳健，预计该《通知》影响较小。**本次风险排查重点为增额比例超过产品定价利率、利润测试的投资收益假设超过公司近5年平均投资收益率水平、产品定价的附加费用率假设明显低于实际销售费用三类，预计对上市险企影响较小。1) 增额比例限制方面，当前A股上市险企主力增额终身寿险普遍以3.5%递增保额，尚未超过3.5%（如：国寿臻享传家、平安盛世金越（尊享版）、太保长相伴、新华荣耀终身寿险、太平岁有余庆）；2) 投资收益率假设方面，A股上市险企5年平均总收益率为4.8%-5.4%，除国寿外，其余3家均为5%以上，为利润测试的投资收益预留了较大空间。

**定价激进的中小险企产品将加速出清，利好上市险企开门红销售。**此《通知》要求险企立即停售风险排查中发现问题的产品，考虑到较多中小险企银保渠道销售的产品存在利润测试的投资收益假设超过公司近5年平均投资收益率水平、产品定价的附加费用率假设明显低于实际销售费用两个问题，预计未来一个月，或将有大批中小险企增额终身寿产品面临下架停售。在此开门红之际，定价激进的中小险企产品的下架，有望进一步提升上市险企增额终身寿产品的吸引力，利好其开门红表现，推荐开门红启动时间更早、队伍稳迹象明显、管理层业绩诉求更强的中国人寿。

**风险提示：**1) 监管政策持续趋严；2) 权益市场波动加剧；3) 利率超预期下行。

证券研究报告  
2022年11月22日

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

周颖婕 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521060002  
zhouyingjie@tfzq.com

舒思勤 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521070002  
shusiqin@tfzq.com

黄佳慧 联系人  
huangjiahui@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《保险-行业点评:上市险企10月财险保费点评：疫情影响车险增速回落，非车险延续高增》 2022-11-18
- 2 《保险-行业专题研究:三季报综述与开门红展望：寿险资负两端承压，但开门红超预期正增长可期；财险承保盈利超预期改善》 2022-11-07
- 3 《保险-行业点评:上市险企9月财险保费点评：财险高景气延续，盈利走阔估值修复动能充足》 2022-10-19

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com