

人身险预定利率下调点评

压降负债成本，政策靴子落地

优于大市

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 非银金融 · 保险 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
联系人： 王京灵 0755-22941150 wangjingling@guosen.com.cn

事项：

8月2日，国家金融监管总局正式下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》（金发〔2024〕18号，以下简称“《通知》”），明确自2024年9月1日起，新备案的普通型保险产品预定利率上限为2.5%，自10月1日起，新备案的分红型保险产品预定利率上限为2.0%，新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为1.5%。此外，《通知》提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，参考5年期以上贷款市场报价利率（LPR）、5年定期存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率。《通知》进一步要求各保险公司深化“报行合一”，加强产品在不同渠道的精细化、科学化管理。各公司在产品备案或审批材料中，应当标明个人代理、互联网代理、银邮代理、经纪代理等销售渠道，同时列示附加费用率（即可用总费用水平）和费用结构。

国信非银观点：受长端利率下行及权益市场低位震荡等因素影响，保险公司资产端投资收益持续承压，进而加剧负债端与资产端利率错配的风险。短期看，储蓄型保险产品相较于其他理财产品仍具有刚兑、稳健、长期等优势，出于客户“炒停售”动机，相关政策调整有望带动行业三季度保费收入实现高增。长期看，随着定价利率的下调，我们预计未来人身险行业将继续深耕产品多元化，向“低保底+高浮动”方向发展，在保险回归保障的同时优化负债端成本管理。建议关注人身险行业龙头及负债端改革红利持续释放的中国人寿、中国太保。同时，作为刚性负债成本代表的保险产品收益率下行，利好权益红利策略，打开长债配置区间。

评论：

◆ 优化产品结构，压降负债成本

作为具有长久期资产配置需求的机构，保险公司在“资产荒”及长端利率下行背景下投资收益承压，叠加负债端相对刚兑且具备较高偿付资金需求的影响下，利差损风险进一步加剧。与此同时，资产端收益率仍存在较多不确定因素，为更好的与负债端利率形成长期供给匹配，下调定价利率成为优化负债端成本管理的最直接方式。

图1：上市险企平均综合负债成本（单位：%）



资料来源：中国保险资管业协会，国信证券经济研究所整理

◆ 我国人身险预定利率演进：周期下的繁荣与挑战

图2：国内人身险业定价利率体系逐步完善



资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

1. 1978年至1998年：市场自由发展阶段

1978年，中国重启人身险行业，行业整体处于起步快速发展阶段，叠加缺乏统一的监管政策，监管部门并未对人身险公司预定利率进行政策上的干预，各险企针对自身需求对预定利率进行规划和调整。受《保险法》等因素的影响，彼时保险公司大部分的资金主要以银行存款的形式存放于银行，因此保险资产端收益率与银行存款利率挂钩，为实现负债端和资产端的匹配，大部分人身险企预定利率在8%至10%左右，进而导致后续人身险公司因利差损遭受巨额损失。

2. 1999年至2012年：初步干预阶段

自1996年开始，中国进入利率下调新周期，央行连续8次降息，一年期银行存款利率从1996年的10.98%下调至2002年的1.98%，对保险公司而言，资产端投资收益的大幅下降，使得负债端持续承压，高预定利率与低投资收益已难以维持各人身险公司的持续经营。因此为规范行业预定利率，进一步打造良性竞争环境，中国保险监督管理委员会（原保监会）于1999年6月10日紧急下发了《关于调整寿险保单预定利率的紧急通知》，规定新寿险保单的预定利率不得高于年复利2.5%，同时不得附加返还利差损的条款。此举旨在推动人身险企结合长期风险管理需求更加理性和审慎的制定预定利率。然而过去人身险公司主要依赖传统型保险产品，其灵活性相对较低，同时能够满足的保险保障需求也相对有限，与此同时，随着定价利率的下调，传统寿险的保费上涨，使其销售端的吸引力持续下降，行业整体竞争加剧，进一步催化了行业转型的需求。

3. 2013年至2019年：引导发展阶段

随着中国2013年迈入全面深化改革阶段，原保监会对市场实施费率市场化改革，发布了《关于普通型人身保险费率政策改革有关事项的通知》（62号文），要求新保单的预定利率从2.5%上调至3.5%，而年金险的预定利率的上限为3.5%的1.15倍，即4.025%。同时，参照国外发展经验，国内市场也逐步引进了分红险、万能险和投资连结保险，使得产品结构方面也得到了进一步丰富，人身险市场向多元化发展。

4. 2020年至今：建立健全阶段

过去一个阶段预定利率的上调，为人身险公司及保险市场消费者提供了发展的“黄金时期”。为预防利差损带来的潜在损失，中国银行保险监督管理委员会（原银保监会）取消了年金险4.025%的上限，并要求所有类型人身险产品预定利率上限均为3.5%。2023年，为进一步细化预定利率管理，监管部门进行窗口指导，要求人身险公司新开发产品的普通型、分红型人身险产品的预定利率上限分别调整为3%、2.5%，万能

险最低保证利率不能高于 2%。近期，监管正式下发《关于健全人身保险产品定价机制的通知》（金发〔2024〕18 号，以下简称“《通知》”），明确自 2024 年 9 月 1 日起，新备案的普通型保险产品预定利率上限为 2.5%，自 10 月 1 日起，新备案的分红型保险产品预定利率上限为 2.0%，新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为 1.5%，进一步压降负债端刚性兑付成本。

图3：预定利率走势与十年期国债收益率走势对比（单位：%）



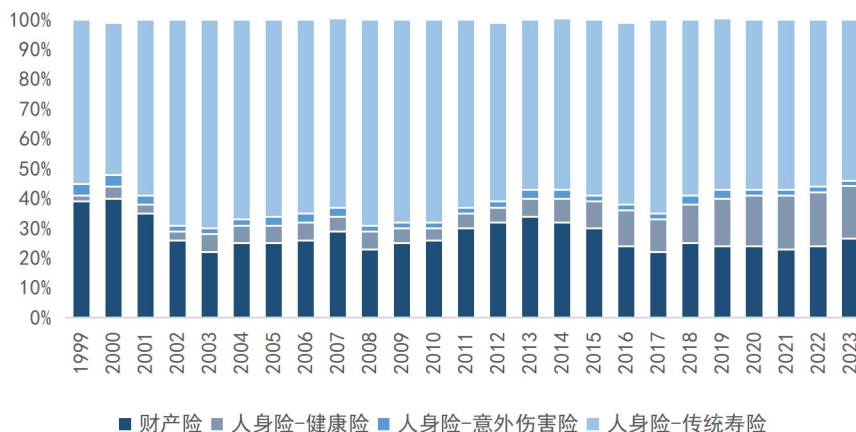
资料来源：Wind，国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

◆ 分批下调储蓄险预定利率，利好短期保费增量

本次《通知》针对新备案的普通型产品、分红型产品以及万能型产品的预定利率的上、下限进行分批调整。

1) **普通型产品**：自 2024 年 9 月 1 日起，新备案的普通型保险产品预定利率上限为 2.5%，相关责任准备金评估利率按 2.5% 执行；预定利率超过上限的普通型保险产品将停止销售。2) **分红险及万能险**：自 2024 年 10 月 1 日起，新备案的分红型保险产品预定利率上限为 2.0%，相关责任准备金评估利率按 2.0% 执行；预定利率超过上限的分红型保险产品停止销售。新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为 1.5%，相关责任准备金评估利率按 1.5% 执行；最低保证利率超过上限的万能型保险产品停止销售。短期来看，储蓄型保险或将迎来新一轮“炒停售”，3% 预定利率的产品仍具有较强吸引力，预计三季度保费收入增速有望达 9%。当前，以储蓄型保险为主的传统寿险占行业总保费收入的比例约为 60%，从中长期来看，预计预定利率的下调将有效降低未来新增保单的刚性偿付成本，在“资产荒”背景下降低人身险公司利差损风险。

图4：历年各类险种保费收入占比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 构建长效动态保险产品定价机制，优化资产负债管理水平

《通知》提出建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。参考5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年定期存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率，确定预定利率基准值，由保险业协会发布。挂钩及动态调整机制应当报金融监管总局。达到触发条件后，各公司按照市场化原则，及时调整产品定价。相应政策的调整，将显著优化人身险产品定价利率监管机制，提高行业预定利率调整效率，在市场长端利率快速下移背景之下，若达到触发条件，保险行业及协会可自行进行相应预定利率的调整，有助于未来提高行业在负债成本管控方面的统一化及敏感性。

表 1：国有大行现行存款利率

银行	活期存款	零存整取、整存零取、存本取息			整存整取					
		一年	三年	五年	三个月	六个月	一年	二年	三年	五年
工商银行	0.15%	1.05%	1.25%	1.25%	1.05%	1.25%	1.35%	1.45%	1.75%	1.80%
农业银行	0.15%	1.05%	1.25%	1.25%	1.05%	1.25%	1.35%	1.45%	1.75%	1.80%
中国银行	0.15%	1.05%	1.25%	1.25%	1.05%	1.25%	1.35%	1.45%	1.75%	1.80%
建设银行	0.15%	1.05%	1.25%	1.25%	1.05%	1.25%	1.35%	1.45%	1.75%	1.80%
交通银行	0.15%	1.05%	1.25%	1.25%	1.05%	1.25%	1.35%	1.45%	1.75%	1.80%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

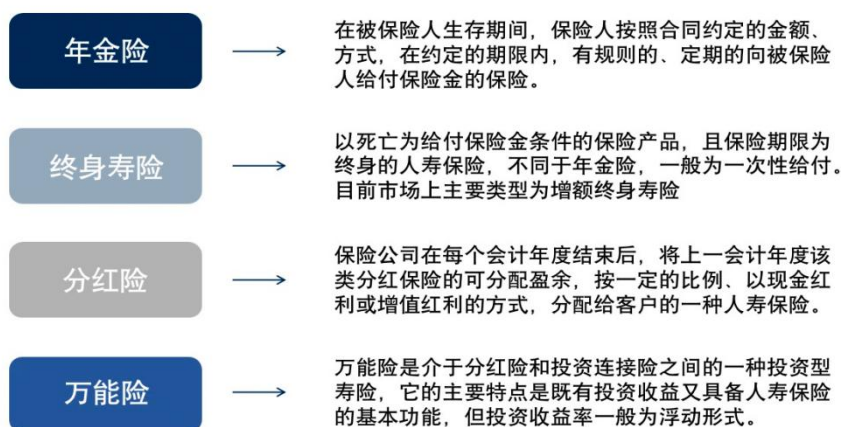
◆ 深化各渠道“报行合一”，加强费用管控

《通知》强调深化“报行合一”，加强产品在不同渠道的精细化、科学化管理。各公司在产品备案或审批材料中，应当标明个人代理、互联网代理、银邮代理、经纪代理等销售渠道，同时列示附加费用率（即可用总费用水平）和费用结构。相关调整有助于引导行业进一步规范各渠道手续费支付流程，在加强费用管控的同时给予各渠道定价空间，平衡渠道费用及业务增速。预计未来人身险公司将持续落实个险渠道“报行合一”，代理人渠道质态有望持续优化。

◆ 加大中长期分红险开发力度，浮动负债端兑付成本

《通知》中提到鼓励开发长期分红型保险产品。对于预定利率不高于上限的分红型保险产品，可以按普通型保险产品精算规定计算现金价值。从中长期来看，分红险有望通过“低保底+高浮动”的形式与客户共担投资风险，进一步减小利差可能带来的风险。

图5：储蓄型保险的主要类型及定义



资料来源：国家金融监督管理总局，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：

受长端利率下行及权益市场低位震荡等因素影响，保险公司资产端投资收益持续承压，进而加剧负债端与资产端利率错配的风险。随着定价利率的下调，我们预计未来人身险行业将继续深耕产品多元化，向“低保底+高浮动”方向发展，在保险回归保障的同时优化负债端成本管理。与此同时，储蓄型保险产品相较于其他理财产品仍具有刚兑、稳健、长期等优势，我们认为相关政策调整有望带动行业三季度保费收入实现高增。建议关注人身险行业龙头及负债端改革红利持续释放的中国人寿、中国太保。

◆ 风险提示：

长端利率下行；资产收益承压；保费收入增速不及预期等。

相关研究报告：

- 《2024年6月保费收入点评-人身险回调，产险景气延续，寻找转型下增量机遇》——2024-07-17
- 《2024年5月保费收入点评-寿险定价调整有利短期销售》——2024-06-15
- 《增额终身寿险定价利率下调点评-短期销售激活，长期利差压力缓解》——2024-06-14
- 《保险业2024年一季报综述暨四月保费收入点评-资负共振，估值修复》——2024-05-18
- 《银保渠道监管政策导向梳理-银保升级，渠道改善》——2024-05-14

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032