

建立动态调整机制，预定利率进入“2”时代

2024年08月04日



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

➤ **事件：**根据财联社报道，8月2日，国家金融监督管理总局向行业下发《关于健全人身保险定价机制的通知》(以下简称《通知》)，首次提出建立预定利率和市场利率动态调整机制，并调降了保险产品预定利率上限，对人身产品备案提出了新的要求。

➤ **首提建立预定利率和市场利率动态调整机制，更快更好适应经济周期变化。**
《通知》明确预定利率基准值的确定将综合参考5年期LPR、5年期定价存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率，具体将由保险行业协会进行发布。
1) 预定利率与市场利率挂钩，我们认为预定利率调整和反馈的及时性、时效性将有望大幅提升，加速经济周期变化对于保险产品开发和销售的传导，提升产品定价的市场化水平。2) 险企及时提/降产品预定利率，有助于保险公司平衡产品市场竞争力和负债成本，结合自身负债端和投资端特点和优势，更好地做好资产负债匹配。3) 更为关键的是，动态调整机制的推出有望提升产品的前瞻性和预判性，有助于险企做出差异化的保险形态和服务，根据市场形势研判，做出更好的产品战略和规划，这同时也要求险企具有较强的宏观研判和分析能力。我们认为头部上市险企有望凭借研究能力做出预判，提升产品和服务的综合竞争力。

➤ **人身险预定利率进入“2”开头时代，负债成本进一步降低。**《通知》明确自2024年9月1日起，普通型人身险预定利率上限调整至2.5%，自2024年10月1日起，分红险和万能险预定利率上限调整至2.0%和1.5%，相关责任准备金分别按2.0%和1.5%执行。1) 自2023年8月预定利率下调后，时隔近一年预定利率再次下调，我们认为在长端利率中枢下行和权益市场震荡的背景下，监管意在及时降低险企负债成本。2) 最新公布的分红险实现率整体下行明显，自年初监管对分红险和万能险收益率进行窗口指导以来，实际分红险实际收益率和万能险实际收益率普遍下行。根据北京商报报道，中小型保险公司和大型保险公司的分红收益率分别被压降至3.2%和3.0%。预定利率下调叠加分红险、万能险实际收益率调降，行业负债成本有望进一步降低。

➤ **强化利益演示中的风险共担和投资收益分成，分红险有望成为下一个主流险种。**《通知》强调在分红险和万能险的保单利率演示时，要强化利率风险共担和投资收益分成机制。我们认为，在利率下行的背景下，非保证收益产品占比有望提升。长期来看，降低保证收益的产品占比，提升保障型产品和收益浮动型保险产品的占比并优化相关保险服务供给，是应对潜在“利差损”和投资端压力的重要方向，因此分红险等非保障收益产品有望成为下一个主流险种。

相关研究

1.非银行业周报 20240728：全面深化改革与开放，重视非银板块的系统性机会-2024/07/28

- **深化“报行合一”，加强产品在不同渠道的精细化管理并强化销售行为，利好险企费用管控和产品开发。** 1)《通知》要求在银保、个险、经代等渠道执行“报行合一”，各渠道预定附加费用率和费用结构需在产品备案和审批材料中明确列示。2)《通知》要求加强销售人员管理，并特别强调不得将浮动收益误导为保证收益，减少销售误导，再次呼应利率风险共担和投资收益分成机制。3)从个险渠道的“报行合一”来看，此次《通知》并未特别提及，我们认为相比前期银保渠道较为具体的细则，后续个险渠道仍需窗口指导进行细化，预计将考虑到公司规模、渠道建设能力等不同进行差异化规定并逐步执行到位。整体从效果看，“报行合一”的深入将进一步提升产品费用透明度，利好险企进行更好的费用管控。
- 同时，监管同步下发了《关于平稳有序做好人身保险产品切换有关工作的通知》(以下简称《切换通知》)，要求各公司由公司董事长或总经理牵头，成立工作专班，平稳有序推进产品定价的调整和切换工作。《切换通知》有助于落实各主体责任，推动险企落地与预定利率动态调整机制相适应的产品开发管理体系。
- **投资建议：**本次监管及时调降预定利率，同时建立与LPR等挂钩的预定利率与市场利率动态调整机制，我们认为有助于险企及时根据市场利率调整定价利率，减少产品调整周期和“滞后”，同时对险企对于宏观的研判和分析提出了更高的要求，头部险企有望凭借更强的综合经营能力而受益。由于监管严禁“炒停售”，险企短期主要聚焦产品替换，在当前利率持续下行的背景下，我们认为产品切换后对于负债端保费短期的冲击或有限，而且以分红险为代表的非保证收益产品有望成为下一个主流险种。另外，监管继续深入推进各渠道“报行合一”，我们认为个险渠道的调整将有望通过窗口指导等方式出台更多的细则而落地。整体来看，我们认为产品结构较为均衡、分红险经营经验丰富、投资能力稳健、资本金实力较强的头部上市险企有望更为受益。在经济企稳修复的预期下，保险板块后续有望继续表现建议关注负债端改革居前的中国太保，以及中国人寿和中国平安。
- **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

表1: 《关于健全人身保险产品定价机制的通知》主要内容

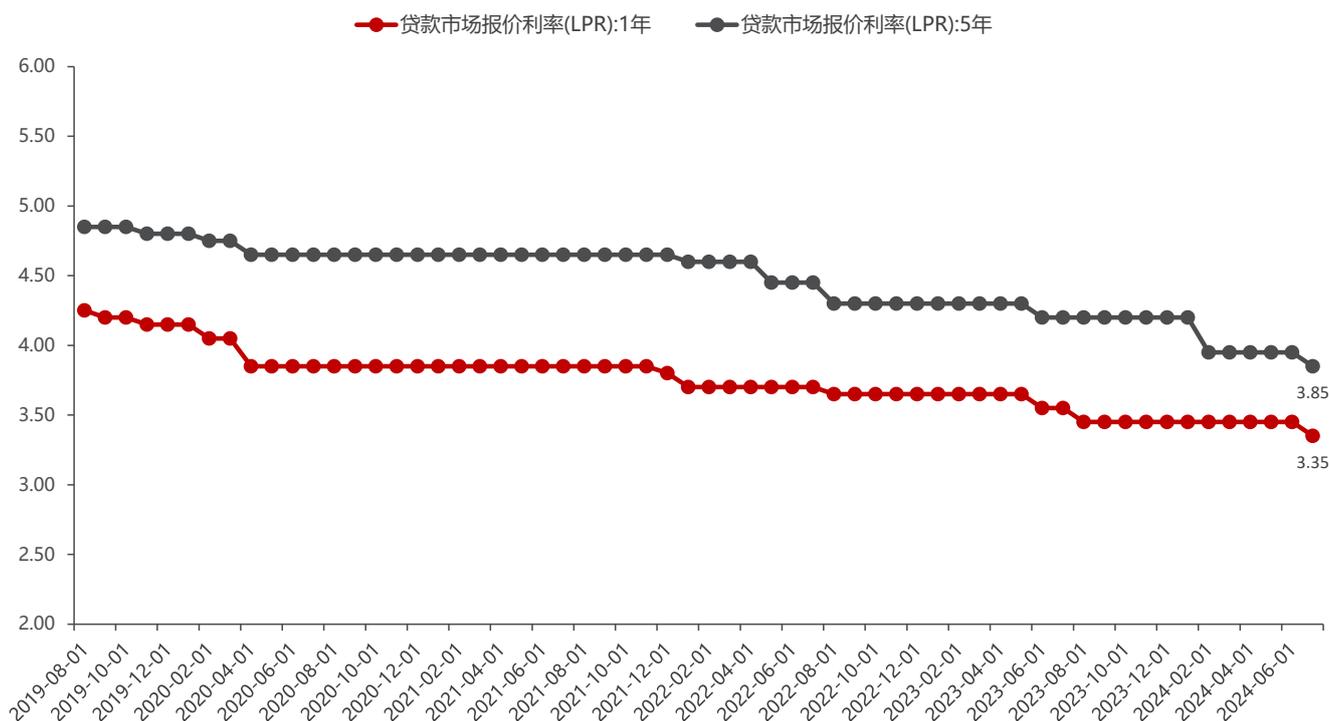
编号	方面	内容
1	人身险预定利率下调	<p>普通型人身险: 2.5%。自 9 月 1 日起, 新备案的普通型保险产品预定利率上限为 2.5%, 相关责任准备金评估利率按 2.5% 执行; 预定利率超过上限的普通型保险产品停止销售。</p> <p>分红险: 2%。自 10 月 1 日起, 新备案的分红型保险产品预定利率上限为 2.0%, 相关责任准备金评估利率按 2.0% 执行。</p> <p>万能险: 1.5%。新备案的万能型保险产品最低保证利率上限为 1.5%, 相关责任准备金评估利率按 1.5% 执行。</p>
2	建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制	参考 5 年期以上贷款市场报价利率 (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。
3	利益演示强调账户利率风险共担和投资收益分成机制	对于分红型保险产品和万能型保险产品, 各公司在演示保单利益时, 应当突出产品的保险保障功能, 强调账户的利率风险共担和投资收益分成机制, 帮助客户全面了解产品特点。
4	深化“报行合一”, 加强产品在不同渠道的精细化、科学化管理	应当在在产品备案或审批材料中, 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。
5	强化销售行为管理	加强销售人员分级分类管理, 有序实现销售人员资质分级、产品分类、差异授权。加强产品适当性管理, 根据消费者需求、风险承受能力和交费能力销售适配的保险产品, 不得将浮动收益误导为保证收益。
6	建立与预定利率动态调整机制相适应的产品开发管理体系	在《关于健全人身保险产品定价机制的通知》配合下, 确保预定利率调整过程中产品开发、切换、停售、销售管理、客户服务等各项工作平稳有序进行。

资料来源: 财联社, 民生证券研究院

表2: 《关于健全人身保险产品定价机制的通知》主要内容

编号	方面	主要内容
1	各公司要建立健全工作协调与决策机制	要求各公司要建立健全工作协调与决策机制。围绕下调产品预定利率, 将任务分解细化, 有力有序推动新产品开发备案、系统调试、渠道合作、人员培训、业务监测、舆情监测、政策宣传等“N”项具体任务;
2	成立专班牵头人落实	专班牵头人切实负责抓总协调推动专项工作, 分管负责同志分别担任“N”项具体任务的责任人
3	制订形成“1+N”工作方案, 形成任务清单	明确专项工作和具体任务的内容、要求、时限、部门分工、责任人等, 形成任务清单, 并由专班研究审定。专班组成、工作机制和“1+N”工作方案和任务清单, 应于2024年8月9日前, 以正式文件形式报送监管。
4	加强业务监测	要求公司适当提高业务监测频率, 细化颗粒度, 分区域、分层级重点关注同比增速、环比增速等指标, 监管部门将同步加强监测, 对业务异常波动的公司坚决依法采取监管措施

资料来源: 界面新闻, 民生证券研究院

图1: 1年期和5年期 LPR 近期呈下行趋势 (%)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026