

保险 II 行业深度报告

中国人身险银保渠道系列报告二：他山之石，可以攻玉

增持（维持）

2026 年 08 月 06 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 欧旺杰

执业证书：S0600124120002

ouwj@dwzq.com.cn

投资要点

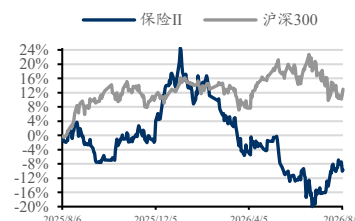
■ **银行保险（Bancassurance）**是银行与保险公司通过业务协同与资源整合，依托银行渠道向客户提供保险产品及配套服务的跨界金融经营模式。1）该模式最早诞生于欧洲，其兴起与当时欧洲金融监管放松、税收制度调整及立法体系变革的宏观背景直接相关。2）从全球实践来看，按照资本纽带关系与合作深度划分，银行保险主要分为四类合作模式：**协议代理模式、战略联盟模式、资本合作模式与金融集团模式**。其中，协议代理与战略联盟模式不涉及股权关联，属于浅层次的业务合作；资本合作与金融集团模式以资本为纽带绑定双方利益，属于深度融合的合作形态。

■ **银保是海外寿险市场的重要销售渠道**。1）在全球寿险市场中，银保渠道是主要增长渠道。但各区域在发展节奏与增长贡献度上呈现显著分化。其中，亚洲与欧洲市场是全球银保保费增长的核心驱动力，2012-2019 年二者合计贡献约 79% 的增量规模。2）欧洲作为银保业务发源地，主流保险机构长期以来均将银保作为重点战略渠道。欧洲银保多通过“银行控股”或“合资公司”形式深度绑定“银”、“保”两方，获得了全球最高的银保渠道渗透率。在主要市场中，2019 年近半数银保渠道渗透率超过 50%，其中意大利、德国和法国等西、南欧市场主要受益于较为有利的监管环境和递延税收政策等因素，贡献了欧洲整体超 85% 的保费规模。3）在亚洲，银保渠道的重要性在逐渐加强。①日本寿险主要销售渠道为营销员渠道，但随着监管逐渐放开金融分业管制，日本寿险银保渠道占比缓慢提升。②中国香港作为国际金融中心，其银保渠道的发展也较为迅速。由于中国香港居民对银行服务的高度依赖，以及银行在资产管理领域的领先地位，银保渠道在保险市场中扮演着越来越重要的角色。香港保监局公布 2025 年临时统计数字披露，银保渠道在人身险市场的新单保费占比为 35.5%，为第一大保险销售渠道。4）在美国，银保渠道的保费占比相对较低。由于其已经拥有成熟的独立经纪人和专属代理人营销体系，银保渠道保费占比始终维持低位。但其重要性正在逐步上升。

■ **海外成熟市场银保渠道发展分化**。1）欧洲是国际上银行保险的发源地，也是世界上银保发展最快的地区，主要受益于较为有利的监管环境和递延税收政策等因素。从 2004-2019 年法国、西班牙、意大利、葡萄牙四国的寿险银保渠道占比数据来看，欧洲成熟市场的银保渠道在寿险销售中占据绝对主导地位，四国银保渠道保费占寿险总保费的比重长期维持在 60% 以上。2）日本银保渠道发展相对缓慢。日本银保渠道起步相对较晚，经历了审慎监管和逐步放开的过程。日本解禁银保渠道后，在 1988-2024 年的三十余年间，渠道整体保持了稳步扩容的态势，占比从 1988 年的 1.3% 缓慢增长到 2024 年的 4.7%。3）美国人身险销售市场长期由代理人渠道占据绝对主导地位，历经多年市场积淀已构筑起难以撼动的竞争壁垒，叠加银保跨业态扩张的合规成本高企、保险产品与银行渠道属性适配性偏弱等结构性约束，银保渠道始终无法突破规模天花板，市场份额多年来稳定维持在 5% 左右的低位水平。

■ **风险提示：长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。**

行业走势



相关研究

《中国人身险银保渠道系列报告一：国内市场三十年演进历程复盘》

2026-07-27

《保险行业 6 月月报：车险业务增速逐步改善，寿险保费单月降幅环比收窄》

2026-07-25

内容目录

1. 国际主流银保合作模式有哪些？	4
2. 银保是海外寿险市场的重要销售渠道	6
3. 海外成熟市场银保渠道发展分化	7
3.1. 欧洲银保依靠良好的政策环境发展迅速	7
3.2. 日本银保渠道占比缓慢上升	10
3.3. 美国银保渠道占比保持稳定	12
4. 风险提示	13

图表目录

图 1: 全球银保市场保费收入情况（单位：十亿欧元）6

图 2: 寿险市场银保渠道发展增速高于其他渠道6

图 3: 2019 年欧洲主要国家寿险银保渠道渗透率7

图 4: 2004-2019 年法国、西班牙、意大利、葡萄牙人身险保费收入银保渠道占比8

图 5: 1988-2024 年日本人身险产品销售渠道结构11

图 6: 2001-2023 年美国人身险产品销售渠道结构12

表 1: 银保合作的四种模式比较5

表 2: 日本银保渠道逐步放开的过程10

1. 国际主流银保合作模式有哪些？

银行保险（Bancassurance）是银行与保险公司通过业务协同与资源整合，依托银行渠道向客户提供保险产品及配套服务的跨界金融经营模式。1）该模式最早诞生于欧洲，其兴起与当时欧洲金融监管放松、税收制度调整及立法体系变革的宏观背景直接相关。2）20 世纪 80 年代的萌芽阶段，银行保险的形态较为单一，仅表现为银行通过营业网点柜面代销人寿保险产品的初级合作。伴随欧洲经济一体化进程持续推进与金融市场竞争不断加剧，银行保险逐步从“保险公司产品向银行渠道单向输出”的分销模式，演进为银行与保险双向渗透、业务深度交融的成熟形态。3）从全球实践来看，按照资本纽带关系与合作深度划分，银行保险主要分为四类合作模式：**协议代理模式、战略联盟模式、资本合作模式与金融集团模式**。其中，协议代理与战略联盟模式不涉及股权关联，属于浅层次的业务合作；资本合作与金融集团模式以资本为纽带绑定双方利益，属于深度融合的合作形态。

协议代理模式：1）协议代理模式是银保合作中最基础的业务形态，指银行与保险公司签订代理销售协议，合作框架可采用“一对多”的开放式安排，即一家银行可同时代理多家保险公司的产品。2）该模式下，银行通常以兼业代理人身份依托自身营业网点开展保险产品销售，保险公司按约定向银行支付代理手续费，是银保合作中落地门槛最低、操作最为简便的方式。其优势在于合作自由度高、前期投入成本低、启动效率高；局限性则体现为双方仅通过契约维系合作，利益绑定程度较弱，合作关系相对松散且稳定性不足。3）在基础协议框架下，还可通过条款约定衍生出差异化合作形态，典型如排他性分销合作模式，即银保双方达成单向或双向独家销售约定，锁定特定范围内的专属合作权。

战略联盟模式：1）战略联盟模式是银保合作从浅层分销向深度协同升级的中间形态，指银行与保险公司达成长期战略合作共识，将合作边界从协议代理模式下的网点代销，延伸至联合产品研发、客户售后服务、运营系统共建等全链路环节，通过搭建统一的业务操作与客户服务平台，形成业务双向渗透、资源优势互补、利益互惠共享的协同发展格局。2）与协议代理模式相比，该模式下双方的合作覆盖广度、业务融合深度与关系稳定性均有显著提升，但由于未建立股权层面的资本绑定，仍无法从根本上化解双方在利益分配、客户资源归属等方面的潜在冲突。3）全球市场中已有诸多成熟的战略联盟实践，典型如友邦保险与花旗银行的长期合作：2013 年 12 月，双方签署为期 15 年的独家银保战略合作协议，覆盖亚太区 11 个市场，合作范畴不仅包含保险产品分销，还延伸至专属产品定制、销售队伍联合培训、财富管理平台系统打通等多个维度，通过深度协同实现了业务规模与价值的同步提升。

资本合作模式：资本合作模式是银保合作中以股权为核心纽带的深度融合形态，主要包含两类实践路径。**第一类为合资公司模式**，即银行与保险公司共同出资设立独立的法人主体，专营银保相关业务，双方按持股比例共同拥有企业控制权、共享经营收益、

共担市场风险。英国英杰华与马来西亚 CIMB 银行合资成立的 CIMB Aviva 是该模式的典型代表：双方于 2007 年正式组建合资公司，CIMB 集团持股 51% 掌握控股权，英杰华持股 49%；合作期间英杰华向合资机构派驻资深管理团队、输出保险产品研发与精算运营能力，CIMB 则开放其覆盖马来西亚全境的数百家分行网络，为合资公司提供独家保险分销渠道，实现资源与能力的深度互补。**第二类为交叉持股模式**，即银行或保险公司通过股权认购成为对方股东，通过资本纽带将双方绑定为利益共同体。该模式能够推动双方客户、渠道、技术等核心资源的充分共享，协同效应显著，但项目落地周期较长，面临较多合规与法律限制，且银保双方在战略导向、企业文化上的差异也会推高融合与运营成本。

金融集团模式：1) 金融集团模式是银保融合的最高阶形态，以金融控股集团为组织载体，将银行、保险乃至其他多元金融业务纳入同一集团体系内开展混业经营，形成银保业务相互赋能、协同推进的发展格局。2) 该模式主要通过两类路径落地：**一是内生新建路径**，即拥有银行牌照的金融集团通过自主设立保险公司切入保险赛道，典型代表为中国香港汇丰集团。汇丰在集团体系内搭建专属银保业务板块并成立汇丰保险，长期坚持专营银保渠道的定位，依托针对银行客群打造的差异化产品体系，叠加汇丰银行存量存款客户的渠道优势，快速抢占市场份额。**二是外延并购路径**，既包括银行收购保险公司，也涵盖保险公司反向并购银行，通过股权整合将两类机构纳入同一集团管控体系。3) 金融集团模式下，集团可自上而下统筹银保业务战略，最大程度降低跨机构交易成本，实现核心资源的深度互补与高效协同；但两类路径各有局限，并购模式易引发经营战略分歧与企业文化冲突，整合难度较高，而新建模式则面临业务培育周期长、前期投入大的问题。4) 从全球市场来看，无论是银保发展成熟的欧洲，还是起步相对较晚的北美，均普遍将金融集团模式作为银保合作的核心形态。尤其是欧洲大陆市场，深度整合的一体化银保经营主体具备高度的战略共识与利益绑定，是当地最主流的银保合作形式。

表1：银保合作的四种模式比较

模式	主要应用的国家和地区	优势	劣势
协议代理	亚洲和中东	(1)合作双方的自由度大； (2)初期投入成本最低； (3)所需时间周期短，对市场反应十分灵活； (4)法律法规限制较少。	(1)没有长期的共同利益机制，关系松散不稳定； (2)客户等许多资料不能实现共享，难以产生协同效应； (3)合作的短期性使银行销售人员难以全面深入了解保险产品。
战略联盟	亚洲部分国家 美国部分地区	(1)合作双方有相对稳定的预期； (2)初期投入成本较低； (3)所需时间周期较短，对市场反应较灵活； (4)双方可以共享更多资源，能产生一定的协同效应。	(1)合作双方相对独立，没有根本上解决双方可能存在的利益冲突； (2)关键资源无法实现完全共享。
资本合作	(合资企业方式)法国 (相互持股方式)土耳其	(1)银保双方成为利益共同体，资源共享和信息交流更加充分；	(1)所需时间较长； (2)双方经营战略及企业文化的差异，可能

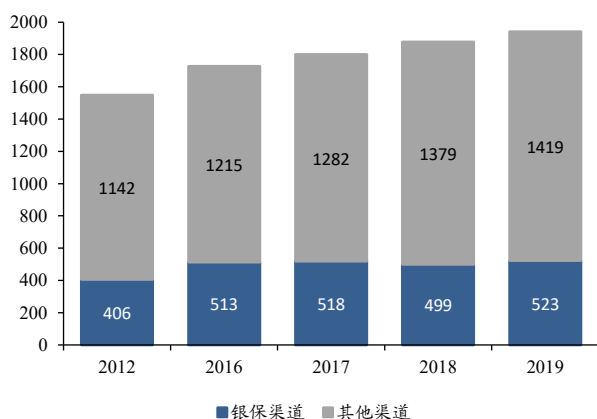
		(2)可以在银行和保险公司之间分担成本和经营风险; (3)银行或保险公司可以通过合资获得对方的专业知识和经验。	会导致双方的成本上升; (3)法律监管限制较多。
金融集团	(新建方式) 法国 (并购方式) 美国	(1)较易推行自己的银行保险发展战略; (2)交易成本减少, 能实现优势资源充分利用; (3)合并报表, 可以合理避税; (4) (并购方式) 较短的时间内建立起银行保险框架; (5) (新建方式) 可以避免不同企业文化和经营战略之间的冲突; 初期投入成本比并购方式要低。	(1) (并购方式) 较难寻找合适的并购对象; 并购双方在企业文化、经营战略上的差异会增加成本; (2) (新建方式) 周期最长; 银行或保险单独新建的企业面对市场上成熟竞争对手挑战较大; (3)法律监管限制最多。

数据来源: 吕晨《国际银保合作模式分析及对我国的启示》, 东吴证券研究所

2. 银保是海外寿险市场的重要销售渠道

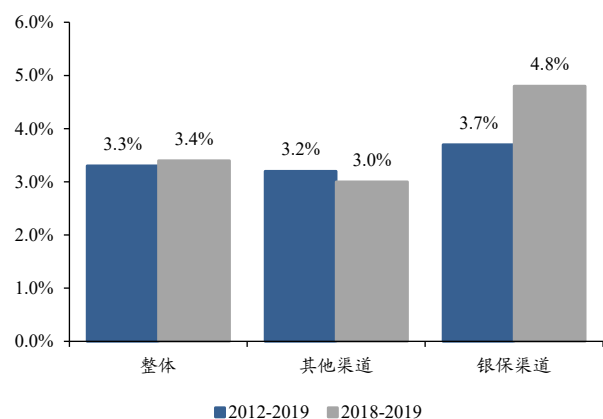
在全球寿险市场中, 银保渠道是主要增长渠道。1) 2012-2019 年, 全球寿险银保渠道保费复合年均增速达 3.7%, 高出其他渠道 3.2% 的增长。其中 2018-2019 年, 银保渠道总保费复合增速攀升至 4.8%, 显著高于同期寿险总保费 3.4% 的增长水平。2) 全球寿险银保渠道保费规模整体保持稳健增长态势, 但各区域在发展节奏与增长贡献度上呈现显著分化。其中, 亚洲与欧洲市场是全球银保保费增长的核心驱动力, 2012-2019 年二者合计贡献约 79% 的增量规模。

图1: 全球银保市场保费收入情况 (单位: 十亿欧元)



数据来源: 《破解迷思, 探索高质量银保发展新模式》, 东吴证券研究所

图2: 寿险市场银保渠道发展增速高于其他渠道



数据来源: 《破解迷思, 探索高质量银保发展新模式》, 东吴证券研究所

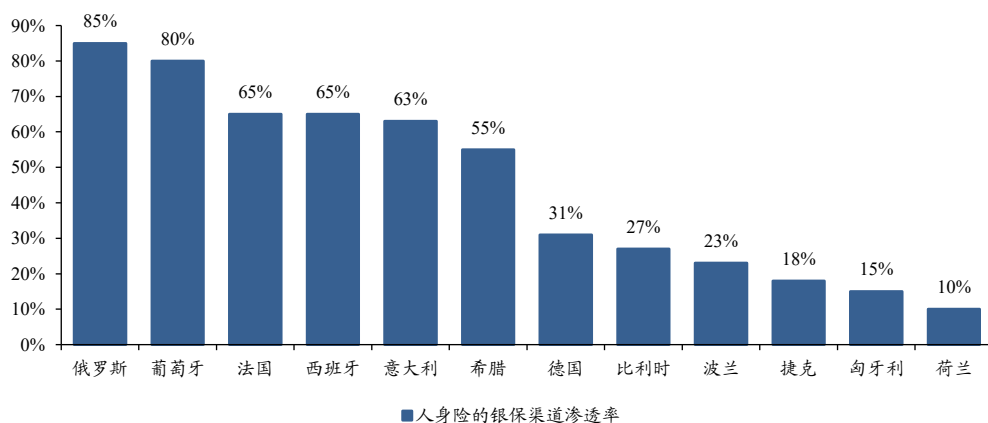
银保渠道作为保险业的重要销售渠道之一, 在全球多个成熟市场中均占据重要地位。但不同地区由于金融市场结构、监管政策及消费者行为差异, 银保渠道也呈现出多样化的特点。

欧洲作为银保业务发源地，主流保险机构长期以来均将银保作为重点战略渠道。1) 20 世纪 80 年代以来，全球金融业经历着一系列深刻的变革，在此过程中银行业与保险业不断融合，形成了所谓的银行保险及保险银行，而欧洲是国际上银行保险的发源地，也是世界上银行保险发展最快的地区。2) 欧洲银保多通过“银行控股”或“合资公司”形式深度绑定“银”、“保”两方，获得了全球最高的银保渠道渗透率。在主要市场中，2019 年近半数银保渠道渗透率超过 50%，其中意大利、德国和法国等西、南欧市场主要受益于较为有利的监管环境和递延税收政策等因素，贡献了欧洲整体超 85% 的保费规模。3) 此外，欧洲保险市场近年来受到经济环境和利率变化的影响，银保渠道因其稳健性和客户信任度而成为保险公司拓展业务的关键路径。

在亚洲，银保渠道的重要性在逐渐加强。1) 日本寿险主要销售渠道为营销员渠道，但随着监管逐渐放开金融分业管制，日本寿险银保渠道占比缓慢提升。2) 中国香港作为国际金融中心，其银保渠道的发展也较为迅速。由于中国香港居民对银行服务的高度依赖，以及银行在资产管理领域的领先地位，银保渠道在保险市场中扮演着越来越重要的角色。香港保监局公布 2025 年临时统计数字披露，银保渠道在人身险市场的新单保费占比为 35.5%，为第一大保险销售渠道。这一增长主要得益于银行与保险公司之间日益深化的合作关系，以及保险产品与银行理财服务的深度融合。

在美国，银保渠道的保费占比相对较低。1) 由于其已经拥有成熟的独立经纪人和专属代理人营销体系，银保渠道保费占比始终维持低位。2) 但其重要性正在逐步上升。随着银行在财富管理领域的扩展，部分大型银行开始涉足保险产品销售，尤其是寿险和年金类产品。3) 总体来看，美国银保的发展仍处于探索阶段，但具备较大的增长潜力。

图3：2019 年欧洲主要国家寿险银保渠道渗透率



数据来源：《破解迷思，探索高质量银保发展新模式》，东吴证券研究所

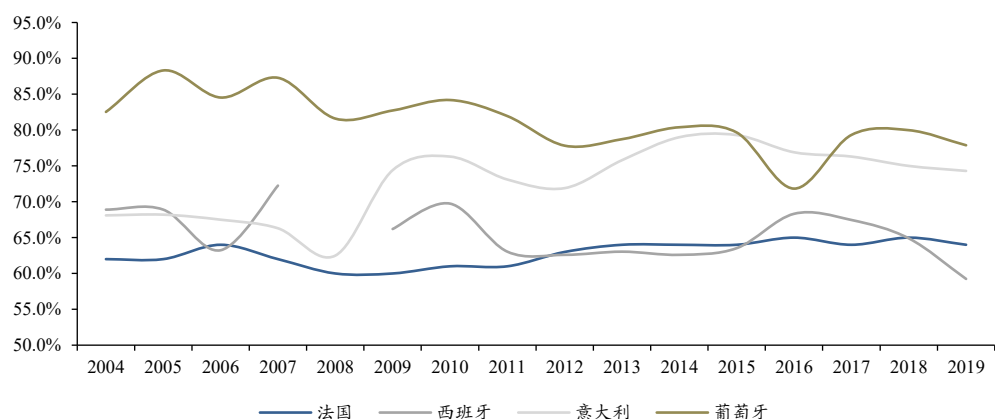
3. 海外成熟市场银保渠道发展分化

3.1. 欧洲银保依靠良好的政策环境发展迅速

欧洲是国际上银行保险的发源地，也是世界上银行保险发展最快的地区。1) 1980 年以前，传统银行保险逐渐发展。银行代理保险销售通过向保险公司收取手续费介入保险领域；银行保险仅仅局限在银行充当保险公司的代理中介人，这实际上是银行直接业务的延伸。本阶段的银保合作模式以协议合作为主，这是银行保险最初级的形态。2) 1980 年左右开始到 80 年代末，传统银行保险逐渐向现代银行保险过渡。银行开始开发出创新金融产品，并全面介入保险领域与保险公司展开竞争。这个阶段标志着银行保险的正式形成，银行开始真正涉足保险业，与保险公司之间形成了既相互合作又相互竞争的局面。3) 20 世纪 80 年代末至今，欧洲银行保险广泛发展。此阶段银保合作的模式进一步深化，银行与保险公司为应对激烈的市场竞争通过资本运作将银行业务与保险业务相融合。银行与保险公司开展了多层次的合作，开发出更多样化的产品，包括分红险、变额寿险、投资连结险等。本阶段银行与保险公司相互控股、交叉投资，建立了深层次的合作关系。

从 2004-2019 年法国、西班牙、意大利、葡萄牙四国的寿险银保渠道占比数据来看，欧洲成熟市场的银保渠道在寿险销售中占据绝对主导地位，四国银保渠道保费占寿险总保费的比重长期维持在 60% 以上。具体到各国表现，不同国家呈现出差异化的运行特征：1) 葡萄牙银保依赖度位居四国首位，2004-2019 年始终处于 71.8%-88.3% 的超高区间，2005 年达到 88.3% 的峰值，虽后期受市场结构调整略有回落，但 2019 年仍达 77.9%，是全球银保渠道渗透率最高的市场之一；2) 意大利银保渠道地位持续强化，占比从 2004 年的 68.1% 震荡上行，2014 年攀升至 79.3% 的高点，后续稳定在 74%-76% 的高位区间；3) 法国市场则呈现出高度成熟的稳态特征，16 年间占比始终在 60%-65% 的窄区间内波动，未出现大幅起落，反映出法国银保模式发展高度成熟，渠道结构进入长期稳定的均衡状态；4) 西班牙的波动幅度为四国最大，2007 年达到 72.3% 的阶段高点，2019 年回落至 59.2%，是四国中唯一跌破 60% 的市场，但整体仍处于较高水平，银保仍为第一大销售渠道。

图4：2004-2019 年法国、西班牙、意大利、葡萄牙人身险保费收入银保渠道占比



数据来源：Insurance Europe，东吴证券研究所

宽松的税收政策与法律环境是欧洲银行保险业态蓬勃发展的核心制度基础，法国、

西班牙、意大利、葡萄牙等南欧国家均通过金融监管松绑与税收政策引导，推动银保渠道在短期内实现了市场渗透率的快速跃升。

1) 法国是银行保险模式的发源地，其发展节奏与政策调整高度相关。1984 年法国政府正式出台金融自由化法案，放开金融混业经营限制，同时配套针对性税收优惠政策，直接驱动银行保险在整个 80 年代进入高速增长期；期间大量银行陆续设立专属人身保险子公司，依托自有渠道开展业务，银保市场份额急速攀升，至 1990 年，银行保险人身险保费占比已达全市场的 39%。此后行业延续平稳增长态势，银保渠道逐步替代传统代理人渠道，成为法国人身险销售的核心力量。法国银保能在寿险领域占据主导地位，一方面源于银行渠道的成本优势，通过复用银行网点网络与电子化系统大规模销售标准化产品，可显著摊薄销售成本、形成规模效应，在市场竞争中具备价格优势；另一方面，特定寿险产品的税收优惠政策是最核心的驱动因素，以“资本化契约”为代表的产品享受递延纳税等红利，极大激发了居民配置需求。这一政策依赖性也得到了市场验证：1988 年法国取消“资本化契约”的税收优惠后，银行保险业务增速随即出现明显回落。

2) 西班牙银保市场的爆发式增长同样由政策直接推动。1992 年以前，西班牙监管禁止银行销售保险产品，渠道基础几乎为零；1999 年政府针对投资连结型寿险产品推出税收减免政策，叠加本土成熟的地区建房储蓄合作社（Regional Building Societies）网络的渠道赋能（该类机构贡献了银行渠道寿险保费的半壁江山），共同推动银保渠道进入增长快车道。数据显示，西班牙银保渠道寿险保费占比从 1992 年的 43% 快速提升至 2001 年的 65%；至 2007 年，这一占比进一步攀升至 72.3%，达到阶段性峰值。

3) 意大利银保行业的崛起则依托法律松绑与税收红利的双重加持。1990 年意大利颁布《阿玛托法》（The Amato Law），首次允许银行持有保险公司股权，从制度层面打破了银保跨业经营的壁垒；1995-1998 年配套的利好税收政策落地，进一步释放了行业增长潜力。与此同时，意大利本土密集成熟的银行网点网络、公众对银行体系的高度信任，为银保业务渗透提供了绝佳的渠道土壤。在此背景下，意大利银保人身险保费占比从 1992 年的 8% 飞速增长至 1999 年的 50%；2002 年末，银保渠道新增人身险保费规模达 33.3 亿欧元；2009 年渠道占比突破 70%，此后长期维持在 70% 以上，2014-2015 年更是一度接近 80%。

4) 葡萄牙是欧洲银保渗透率最高的市场之一，其发展同样遵循“监管放开+税收引导+渠道禀赋”的逻辑路径。1986 年葡萄牙加入欧盟后启动金融自由化改革，1992 年颁布《信贷机构与金融公司一般制度》（Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras，简称 RGICSF）正式确立全能银行制度，允许银行拓展保险分销等综合金融业务，为银保合作扫清了法律障碍。税收层面，葡萄牙对寿险产品实施印花税免征、投资收益递延纳税等优惠政策，尤其是投资连结型寿险的税收红利，与银行财富管理场景高度契合，极大提升了产品吸引力。叠加本土储蓄银行体系网点覆盖广、居民对银行信任度高的渠道优势，以及银行系保险公司的快速崛起，葡萄牙银保渠道实现了跨越式发

展：2004 年寿险银保占比已达 82.5%，峰值时期接近 90%，此后虽有小幅波动，但始终维持在 70%以上的全球顶尖水平，成为欧洲银保深度渗透的典型样本。

一体化程度较高的合作模式是欧洲部分国家银行保险发展繁荣的重要原因。在银行保险发展模式方面，法国和西班牙比较流行设立保险子公司，意大利则偏重于成立合资公司，而葡萄牙则形成了银行自有保险子公司与银保合资公司并行的格局。总体而言，欧洲四国都采取银行和保险公司一体化程度较高的模式，这是欧洲国家银行保险迅速发展的结果，也是促进其继续繁荣的动因之一。早在 20 世纪 80 年代中期，法国几乎所有的大型银行就都设立了人身险子公司，设计人身险产品供其银行母公司销售。到 1999 年，法国前十大隶属于银行的人身险子公司的资产总额占到法国保险业总资产的 40%。

3.2. 日本银保渠道占比缓慢上升

日本保险市场作为较为成熟的保险市场，其银保渠道的发展与我国一样，起步相对较晚，经历了审慎监管和逐步放开的过程。1998 年日本金融厅开始推动金融系统改革、允许金融混业经营。2001 年起，日本金融厅分四次逐步解除银保渠道产品的销售限制，推动进程较为稳健，直至 2007 年全面放开银行销售寿险产品的限制。日本 2007 年全面解禁银保渠道后，银保渠道在储蓄型产品上的销售优势逐步体现，日本大型寿险公司也逐步提高对银保业务的重视程度。

表2：日本银保渠道逐步放开的过程

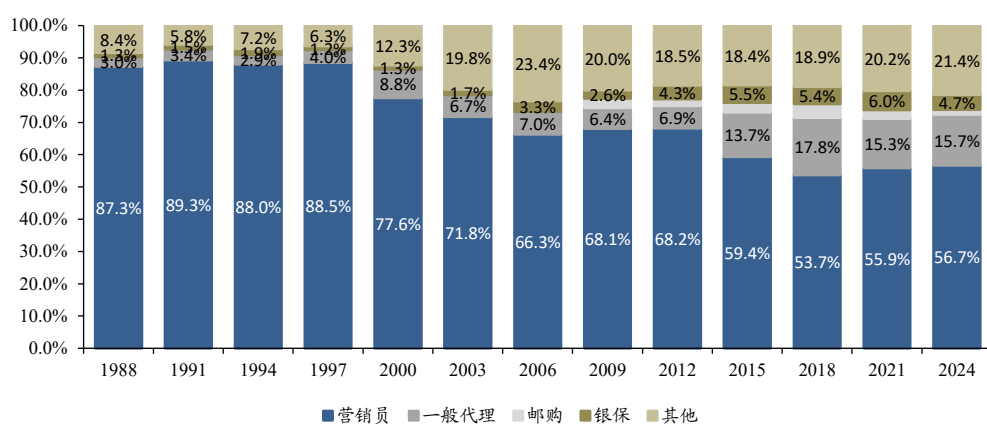
时间	有关政策及主要内容
20世纪90年代前半期	通过保险审议会商讨银行销售保险的可行性
1998年3月	政府推动“推进法律规限改革三年计划”，预计在2001年3月之前实现寿险与其它金融机关以子公司方式跨业经营
1998年12月	正式实施《金融再生法》，开放证券公司销售保险产品
2000年6月	修正涉及银行保险销售的《保险业法》
2001年4月	第一次解禁，解禁产品为住房贷款信用寿险
2001年12月	综合规制改革会议报告提出银行可销售保险产品
2002年3月	公布金融审议会《有关银行保险商品的窗口销售》
2002年10月	第二次解禁，解禁产品为个人年金保险、财产形成保险
2004年3月	金融审议会公布《关于银行对保险规制的修改》，提出“1年后阶段性解禁，3年后全面解禁”
2005年12月	第三次解禁，解禁产品为趸交终身保险、趸交两全保险、短期均衡缴费两全保险、储蓄性生存保险
2007年12月	全面解禁，解禁产品为定期寿险、均衡缴费终身保险、长期均衡缴费两全保险、医疗护理保险

数据来源：中国保险《日本银保渠道的发展现状及前景》，东吴证券研究所

日本解禁银保渠道后，在 1988-2024 年的三十余年间，渠道整体保持了持续扩容的态势，渗透率稳步抬升，是日本寿险渠道结构中边际改善明确的细分赛道。1）第一阶

段为 1988-2000 年的政策初步放开期，渠道占比长期在 1%-2% 的低位徘徊。这一阶段日本严格奉行金融分业监管，银行销售保险的品类、场景均受到极强约束，银保业务基本处于萌芽状态，尚未形成规模化发展。2) 第二阶段为 2000-2021 年的持续扩容期，银保占比进入明确的缓慢上升通道，2003 年升至 1.7%，2006 年突破 3% 达到 3.3%，2012 年进一步提升至 4.3%，2015 年达到 5.5%，并在 2021 年创下 6.0% 的历史峰值。二十余年间渠道占比实现数倍增长，是日本银保发展最快的周期，但年均提升幅度不足 0.3pct，增长节奏十分平缓。3) 第三阶段为 2021 年后的平稳调整期，占比略有回落，2024 年降至 4.7%，但整体中枢仍稳定在 5% 左右，远高于 2000 年之前的低位水平，未出现趋势性下滑，长期缓升的底层逻辑并未改变。

图5：1988-2024 年日本人身险产品销售渠道结构



数据来源：日本生命保险文化中心，东吴证券研究所

日本银保占比能够实现长期缓慢上升，核心源于三方面动力的持续释放。其一，监管政策的渐进式松绑持续释放制度红利。上世纪末日本金融“大爆炸”改革正式打破银行与保险的分业壁垒，此后监管分阶段逐步放宽银行销售保险的产品范围与场景限制，从最初仅限部分简单储蓄型产品，到逐步放开个人年金、终身寿险等品类，政策红利的稳步释放为银保渠道持续扩容提供了基础支撑。其二，银行端的转型需求形成内生推力。在日本长期低利率环境下，银行传统存贷利差持续收窄，拓展保险代销等中间业务、提升客户综合贡献度，成为零售银行转型的重要方向；尤其是针对日本庞大的老年客群，养老年金、储蓄型寿险与银行财富管理场景高度契合，驱动银行持续加大银保业务的资源投入。其三，人口老龄化催生了适配银保渠道的产品需求。日本深度老龄化背景下，居民对资产保值、养老储备、财富传承的需求持续上升，这类标准化程度较高的储蓄型、年金型保险产品，与银行网点的客群特征、服务场景天然匹配，为银保业务稳步增长提供了需求土壤。

而日本银保渠道始终保持“缓慢上升”、未能实现欧洲式爆发式增长，则与日本市场的固有约束直接相关。一方面，日本监管对银保业务的放开节奏始终偏审慎，对销售资质、产品准入、销售行为保持严格规范，政策红利是逐步释放而非集中落地，从根源上决定了渠道的平缓增长节奏；另一方面，日本寿险专属营销员制度已有百年发展历史，

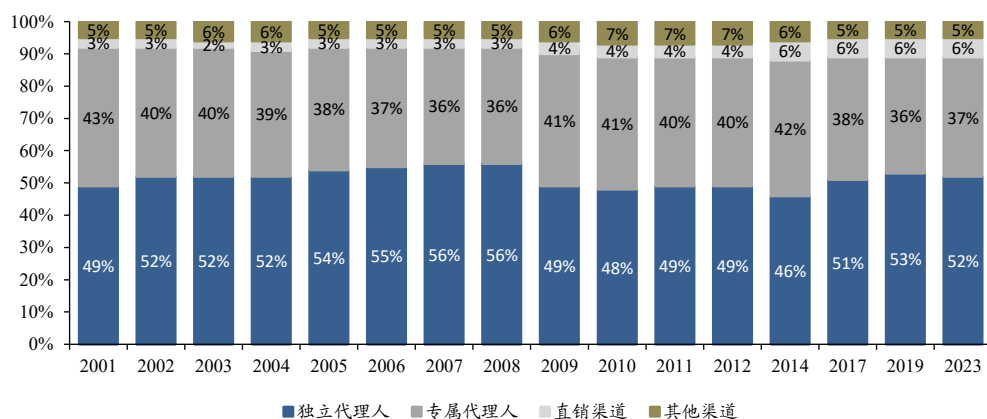
队伍专业度高、客户粘性极强，居民购买复杂保障型寿险高度依赖面对面的专属服务，银行渠道仅能覆盖简单储蓄类产品，市场空间天然受限，难以对传统渠道形成大规模替代。

3.3. 美国银保渠道占比保持稳定

受监管约束，美国人身险银保渠道起步较晚。为防范金融系统风险，美国一直实行分业经营，直至 1999 年政府签署了《金融服务现代化法案》，允许银行、保险公司、证券商联合组建服务控股公司。在该法律实施初期，许多美国银行都迫切地希望尽快建立起银保业务框架，而相比于新建方式，并购方式能够帮助银行在更短的时间内开展银保业务，因此许多美国银行选择并购保险代理机构的方式进入保险业，美国人身险银保渠道由此开始发展。

美国人身险销售市场被代理人渠道垄断多年，银保渠道近年来保持稳定。1) 美国银保渠道（包含在其他渠道中）占比长期在 5%-7% 的区间内运行，2010-2012 年短暂触及 7% 的阶段高点，2014 年后回落至 5%-6% 的中枢水平，2023 年进一步回落至 5%，无长期趋势性的扩张或收缩。2) 与之形成对比的是，独立代理人长期占据 50% 左右的绝对主导份额，专属代理人维持 35%-40% 的第二大渠道地位，两大代理人渠道合计贡献 90% 左右的保费，银保始终处于市场补充位置。

图6：2001-2023 年美国人身险产品销售渠道结构



数据来源：Insurance Information Institute，东吴证券研究所

站在美国人身险银保渠道自身发展的维度，其份额长期保持稳态，是多重因素共同约束的结果。1) **历史渠道格局首先形成了极强的行业壁垒。**美国人身险市场拥有超百年的代理人发展历史，独立代理人与专属代理人构成的分销体系已经形成深厚的市场护城河，独立代理人可代理多家保险产品，适配复杂的保障型寿险、变额年金等定制化需求，专业化程度高；专属代理人依托保险公司的系统化培训与品牌支持，客户信任度强，二者共同覆盖了从大众到高净值的全客群。而银保渠道直至 1999 年《金融服务现代化法案》出台才正式打破分业经营限制、获得规模化发展的政策空间，起步远晚于代理人体系，面对已经高度成熟、占据用户心智的代理人网络，银行渠道难以通过网点

优势快速抢夺份额，长期定位为市场补充渠道，因此占比始终维持低位稳定。2) **美国双层监管与功能监管的制度框架，进一步抬高了银保跨业扩张的合规成本。**美国实行联邦与州双层监管体系，银行由美联储、货币监理署等联邦机构监管，而保险监管权主要归属各州保险监管部门，银保业务需同时满足两类监管规则，跨州展业的合规成本极高。同时功能监管原则下，金融控股公司框架下银行与保险子公司仍需分业经营、分别监管，业务协同的深度受限，无法像欧洲全能银行模式一样实现深度的银保一体化运营，监管壁垒使得银行难以大规模铺设保险销售能力，银保业务规模自然维持稳定。3) **产品适配性较窄、主力品类市场空间有限，是银保份额难以突破的核心业务约束。**银保渠道的能力边界决定了其可销售的产品范围极窄，而美国人身险的主流产品结构与银行渠道适配度较低，美国人身险以复杂的保障型产品和投资型产品为主，这类产品需要专业的需求分析、方案定制与长期服务，高度依赖代理人的面对面顾问式销售，银行网点人员保险专业能力不足，客户触达时间短，无法承载复杂产品的销售职能。银保渠道仅能销售形态简单、偏储蓄理财属性的固定年金类产品，但美国居民的长期储蓄与养老需求已被401(k)、IRA等税优养老金账户，以及共同基金、股票等资本市场产品充分分流，储蓄型保险的整体需求规模有限，无法支撑银保渠道份额持续提升，产品与需求的双重约束让银保的市场天花板清晰可见。

4. 风险提示

- 1) **长端利率趋势性下行：**受经济环境承压影响，长端利率可能长期位于下行通道中，保险公司利差损风险增大。
- 2) **权益市场波动：**权益市场向下波动风险可能会导致保险公司投资收益受到负面影响。
- 3) **新单保费承压：**预定利率下调，分红险转型可能会影响保险公司新单保费收入。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>