

# 解构破局利差损的分红险： 特别储备“水涨” 结息水平能否“船高”

在市场利率下行阶段,如何压降负债成本、防范利差损风险?越来越多的保险公司向分红险等浮动收益产品求解,在寿险业内掀起结构性转型的浪潮。中国证券报记者近日从业内调研了解到,去年以来,各家保险公司持续推进一场大刀阔斧的业务重构,比如在新发产品中,分红险逐渐走向舞台中央,占比大幅提升;同时,不少公司在培训、推广、销售方面推出“课表”“任务表”……向分红险转型已经从喊口号转向动真格。

保险公司在产品转型方面摩拳擦掌,已转化出切切实实的数字。记者日前从业内获悉的一份行业交流数据资料显示,2024年分红寿险原保险保费收入7658.74亿元,同比增长4.12%,增速较上年度由负转正。但多位业内人士告诉记者,分红险距离被市场广泛接受依然任重道远。“分红型产品不太好卖,难点在于确定的收益看起来少,不确定的收益虽然有可能高,但消费者对此存疑。”北京一位头部险企人士告诉记者。

消费者不买账,与此前结息水平难以达到演示水平有关。业内人士告诉记者,分红险分红主要源于利益差,与分红险账户的投资收益息息相关,特别是2023年投资收益低迷叠加监管部门“限高”,令很多产品的结息水平腰斩,分红实现率低于50%的产品不在少数。但业内人士也告诉记者,分红险中有平滑机制和特别储备的概念,投资收益好,一般留存至“储备池”的盈余就会增加,如果政策放松,保险公司后续有望提高结息水平,将盈余补发给客户。未来,行业需审慎确定分红水平,在有效管控负债成本的同时,保障产品竞争力。

●本报记者 薛瑾

视觉中国图片

## 产品结构重塑进行时

分红险指保险公司将其实际经营成果产生的盈余按一定比例向保单持有人进行分配的人身保险产品,分为“保证收益”和“浮动收益”两部分,保险公司需将运营收益的绝大部分(不低于70%)与保单持有者共享。

在低利率、资产荒压力下,为了减少利差损风险,2024年以来,保险公司在负债端加速推进向分红险等浮动收益产品转型。

记者近日从业内获悉的一份行业交流数据资料显示:2024年,人身险行业在产品预定利率持续下调、深化“报行合一”等政策驱动下加速转型,呈现规模增长与结构优化并行的态势。2024年,普通寿险原保险保费收入24070.23亿元,同比增长8.16%,占比60.24%,是行业增长的第一拉动力;分红寿险原保险保费收入7658.74亿元,同比增长4.12%,在经历数年的加速下滑后,首次实现保费正增长。

“近年来,市场利率快速下行。当前10年期国债收益率、30年期国债收益率均处于历史低位。”一位业内人士认为,在当前的低利率环境下,发展浮动收益型产品能够更好地帮助保险公司穿越周期、实现与客户长期共赢,有助于保险公司降低刚性负债成本、提升长期经营业绩稳定性。

保险行业的新“国十条”也提出,推进产品转型升级,支持浮动收益型保险发展。分红型产品就是浮动收益型保险产品的最主要形态。

“对寿险行业来说,超大体量的存量业务将面临利差损压力。传统保险产品的客户利益在客户投保时就确定并写入保险合同,在整个保单期间不受市场利率波动的影响。”泰康养老总精算师高悦解释称,过高的保底利率对投资收益刚性要求极高,也成为产生利差损风险的重要原因。站在寿险经营的视角,发展分红型产品,也有助于稳健经营,防范利差损风险。

高悦还认为,分红型产品保底利率较低,其资产配置策略相对灵活,可为追求长期收益配置更高比例的权益资产;同时,由于分红型产品的负债久期相对较短,可缓解保险公司资产负债久期匹配压力,更贴近保单持有人对长期稳定超额收益的关注。

此外,推进分红险转型,也有利于财务指标稳定。按照相关会计准则,传统险在利率下行过程中需增提大量准备金,大幅减少寿险公司报表利润。

“额外的准备金计提并不真实反映公司在年度经营中的实际亏损,只是量化了公司未来30年-50年可能面临的利率风险。”高悦表示,普通型保险产品增提准备金给整个保险行业的利润和偿付能力造成了一定压力。相比之下,分红型产品受到短期利率下行的影响较小,使得寿险公司的利润指标和偿付能力指标可以保持更高的稳定性。

## 分红实现率有待提高

2025年的“开门红”让分红险重回主流的趋势愈发凸显,新上市的分红险数量越来越多,占产品货架的比例显著提升。不少险企还在此类产品销售培训等方面发力做功课,分红险无疑成为今年寿险市场最大看点之一。

“2025年公司将重点推动分红险转型,并规划了一系列组合拳。我们希望通过加强分红险的培训、推广、销售,有力改善未来业务结构,提高公司持续健康发展的能力。”新华保险总裁龚兴峰在该公司年度业绩会上表示,公司的目标是2025年分红险占整个业务盘子的比例不低于30%。中国平安管理层也表示,将持续强化分红险推动策略,规划分红产品上新,推动分红险占比继续提升;未来公司将主打分红险产品,预计这类产品占比将达到50%以上。

记者调研了解到,在不同渠道,保险公司推进分红险的策略和进度出现了一定的分化。“银代渠道主要

销售中短期产品,个险渠道主要销售中长期产品。银代渠道会走得快一些,我们尽快部署产品;个险渠道会走得慢一点,因为其对代理人技能转型要求更高,培训准备环节更多。”一位上市险企人士告诉记者。

对外经济贸易大学保险学院教授王国军说,分红险转型是险企为了应对低利率环境和市场竞争的一种策略,目的是通过分红险的灵活性来降低风险,同时满足消费者对收益的期望。其难点在于保险公司需要保证分红险的收益,而分红险的收益依赖于险企的投资能力和资本市场的情况。

眼下,保险公司一年一度的分红险成绩单正在陆续披露。部分公司披露了分红险2024年分红实现率,不少产品分红实现率达到或超过100%。可以将分红实现率简单理解为实际分红水平与演示分红水平的比值。记者了解到,实际分红水平达到甚至超过演示分红水平的产品多为2024年推出的产品,这类产品

已将投资收益率假设调低至3.5%,演示水平也随之降低。

而在2024年之前推出的产品中,分红实现率大多未达到100%,也就是实际结息水平未能达到合同里的演示水平。多位业内人士透露,因为现金分红对投资收益率的要求很高,前几年权益类资产的波动导致投资收益率不理想,2023年全行业投资收益低迷。为了确保长期利差损风险可控,去年监管部门对分红水平实行了限高,防范此类产品的潜在风险。限高令下,保险公司的分红实现率普遍降至50%上下,极少数达到100%。

即便没有限高,一些公司分红险产品2022年和2023年的分红实现率也因为投资失利而跌去一大截。一位大型保险公司人士向记者展示的一款分红型产品说明显示,2020年至2024年,现金红利实现率分别为18.2%、17.2%、6%、6.0%。而对于2024年数据向好,该公人士解释称,其得益于投资收益回暖。

平滑账户的储备基金、怎样制定每年分红政策、怎样兼顾同业竞争与公司利益,对保险公司而言仍是挑战。同时,保险公司需要管理客户预期,既不能把客户胃口吊得太高,也不能过分打压预期。

向分红险转型,已不仅仅是产品形态的切换,更成为关乎行业生存的系统性重塑。被行业视为破局利差损密钥的分红险,有着比传统险更为复杂的条款和逻辑,需迎接代理人销售能力、消费者认知和接受度、保险公司自身投资实力和稳健经营能力等多重考验,跨越理想与现实的鸿沟。而对于消费者,买分红险就像是与保险公司做长期合伙人,应全面关注保险公司的投资收益率、综合风险评级、偿付能力等基本面,比起关注历史分红实现率,更需要回归到保险公司本身。

北京大学中国保险与社会保障研究中心专家委员会委员朱俊生认为,分红实现率的可持续性建立在公司长期稳定的投资能力基础之上。在当前的市场环境下,行业提升管理分红险的能力非常重要。怎样

## 中国金融市场韧性较强

(上接A01版) 中银证券全球首席经济学家管涛也持相同观点。他认为,激进的关税政策,一是增加美国经济“滞胀”风险,二是加剧美国金融市场波动。

从美国金融市场看,丁志杰分析,美国所谓“对等关税”措施导致美国股市暴跌、大量市值蒸发。在该政策宣布后,美国三大股指连续多日大跌,多国股市同步下挫。尽管此后美国对部分国家推迟征收所谓“对等关税”,美股及全球股市有所反弹,但美国政府政策反复无常,影响投资者信心,多国股市近期再次转跌。可以预见,在美国政府政策的反复无常及所谓“对等关税”大棒威胁的背景下,美股及其他国家的资本市场将承压,波动性加大。

美德被大量抛售,美元信用受损。丁志杰认为,长期以来,美德、美元分别被视为“全球资产定价之锚”以及重要的避险资产。在美国所谓“对等关税”措施推出后,美德在短时间内遭遇大额抛售,10年期美国国债收益率9日盘中最高涨至4.5%,创2001年以来单周最高涨幅,30年期美国国债收益率一度升破5%。

同时,美国经济衰退风险上升,市场恐慌加剧。丁志杰表示,在美国所谓“对等关税”措施推出后,美国经济衰退风险显著上升。市场人士担心美国通胀上升与增长放缓并存,导致美国经济滞胀预期升温,再叠加美联储政策空间收窄等因素影响,VIX恐慌指数一度从15.2点迅速攀升至60.13点,体现市场对未来不确定性的持续担忧。

此外,避险资产和大宗商品价格大幅波动。丁志杰说,美国所谓“对等关税”措施大幅提高了全球非美国家与美国的贸易成本,加剧全球经济走弱及商品需求转弱预期。受此影响,原油、铜等大宗商品价格承压。资金涌入避险资产,现货黄金、COMEX黄金期货收盘均连创新高。

中金公司研究报告认为,除中美外,其他国家的经济表现或取决于对美出口敞口的大小,以及美国加征关税幅度,部分国家对美出口依赖度高且顺差较大,在美国关税压力下,这些国家的经济可能存在较大下行风险。

## 资本市场抗压能力增强

在美国金融市场风险加剧的同时,全球金融市场在震荡中却呈现出显著的分化格局,尤其是中国金融市场展现出一定的韧性,资产价格受到的扰动相对有限。

究其原因,中信证券首席经济学家明伟分析,一方面,随着国内房地产价格的逐步企稳以及扩内需等稳增长政策持续发力,基本面稳中向好的趋势已经明确,一季度GDP数据的表现明显超预期,也证明了经济回升向好的可持续性;另一方面,新质生产力成为推动中国经济增长的重要抓手。“这些因素决定了中国资产的长期收益率中枢也可能随之抬升,对中国资产价格形成稳定的支撑。”他说。

“虽然我国外贸出口和资本市场会在短期内承压,但鉴于我国庞大的国内市场规模和强大的产业链韧性,我国经济长期向好的趋势不会改变。同时,我国应对贸易摩擦的经验更加丰富,出口结构更加多元,产业链完备性和供应链韧性也更强,应对外部冲击更从容。”丁志杰表示。

中国银河证券研究报告认为,关税对于中国经济增长的影响不可避免,但充足的储备工具和政策空间能够在关键时刻形成有效对冲,基本面有望保持稳定,中国股票市场也将保持回升向好势头。

例如,4月以来,在美国金融市场波动加剧背景下,多个部门及时发布稳定资本市场举措,以“真金白银”稳定市场预期,带动国内资产价格迅速企稳。“预计在国内经济基本面、政策托底叠加估值等多重积极因素加持下,‘中国资产重估’逻辑有望延续。”管涛说。

尤其是中央汇金公司等“国家队”入市,进一步增强了资本市场抗压能力。近期,美国所谓“对等关税”措施对我国资本市场形成短期冲击,央行随即表示,央行坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金,并在必要时向中央汇金公司提供充足的再贷款支持。

## 看好中国经济发展前景

外资机构也看好中国经济发展前景。汇丰最新发布的新兴市场投资意向调查结果显示,中国新一轮促进经济增长的措施提振了投资者对新兴市场的整体信心,叠加中国科技板块投资吸引力提升等积极因素的影响,受访的全球机构投资者尤其看好中国市场的前景。

上述调查结果还显示,超过三分之一(34%)的受访机构投资者认为中国股票市场的前景更为乐观,高于其他新兴市场,且该比例相较于上次调查上升了15个百分点。基于这一看法,中国股票市场被受访者列为近期在新兴市场中的投资首选。

汇丰新兴市场研究全球主管Murat Ulgen在报告中表示:

“投资者对中国市场的增长前景持乐观态度。这不仅反映出市场对中国提振经济活动的信心,也体现了科技板块投资吸引力的提升所带来的积极影响,以及市场对更多经济提振政策的期待。”

## 加强反垄断司法工作 重点关注互联网平台等领域

(上接A01版) 对隐名设立同业公司,盗用原单位技术秘密长达10余年行为,适用惩罚性赔偿判赔1.6亿元,以严格公正司法树立严格保护知识产权的鲜明导向。

### 深入推进公平竞争政策执行

邵中林表示,最高人民法院始终坚决

深入贯彻党中央关于“构建全国统一大市场”“强化反垄断和反不正当竞争”的部署要求,不断加强反垄断民事和行政审判,强化规则引领,深入推进公平竞争政策执行,依法规范市场竞争秩序,营造公平有序的市场环境。

谈及最高人民法院近年来在反垄断审判工作中采取的举措,邵中林介绍,最

高人民法院近年来依法审理好各类垄断案件,强化对重点领域反垄断行为司法的规制,努力统一裁判规则,加强反垄断执法司法协调配合。

“未来,最高人民法院将持续加强反垄断司法工作,准确适用反垄断法及新的反垄断民事诉讼司法解释,将互联网平台、科技创新、信息安全等作

为重点关注领域,同时持续关注民生、行业协会、知识产权、自然垄断行业、行政权力滥用等领域的反垄断,坚决维护市场竞争,助力创造更加公平、更有活力的市场环境。同时,加强对全国法院的审判指导和业务培训,整体提高人民法院反垄断司法能力和水平。”邵中林说。

## 一季度我国民企发展向新向好

(上接A01版) 数据显示,第一季度,全国新设“四新”经济民营企业83.6万户,占同期新设民营企业总量的四成以上,同比增长1.4%。其中,互联网与现代信息技术服务企业增长最快,达到18.0%。新设“数字经济”民营企业27.4万户,占新设民营企业总量的13.9%,其中“数字产品服务业”增速最快,几乎是去年的2.5

倍。截至3月底,我国“四新”经济民营企业共2267.8万户,成为推动经济高质量发展的重要动能。

民营企业展现强大创新活力。通过数字化转型、绿色低碳转型和全球化布局,民营企业持续提升核心竞争力。第一季度,新一代信息技术产业新设民营企业49万户、高端装备制造业新设4.6万户、人

工智能软件研发类新设25.4万户、银发经

济类新设超过1万户。此外,在民用航空、量子信息、人形机器人等领域,民营企业均展现出充沛活力。

市场监管部门将聚焦经营主体发展

需求,持续完善市场准入退出制度,纵深推进全国统一大市场建设,着力维护民营企业和个体工商户的合法权益,为民营经济高质量发展营造更公平竞争的市场环境,持续优化涉企政

务服务,进一步激发各类经营主体发展活力。落实国家促进民营经济发展的政策措施,坚决破除依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争的各种障碍,大力保护知识产权,强化行政执法监督,

依法维护民营企业和个体工商户的合

法权益,为民营经济高质量发展营造更

好营商环境。