

# “退潮”的保险经代： 销售套利空间消失 差异化壁垒待造

最近一段时间，90后保险经纪人小黄格外忙碌。特别是在香港分红保险保单演示利率“限高”新规出台前的6月，“连朋友圈都没时间发，都在忙着接待客户、处理投保资料、排队签单”。

去年，就职于深圳腾邦保险经纪的小黄换了“东家”，开始销售香港保险。“现在这家公司有内地保险、香港保险的经纪牌照，目前主要做香港分红储蓄险。”小黄告诉记者，今年的忙碌状态和去年“对比挺大”。记者发现，深圳腾邦保险经纪的保险中介牌照已于去年10月被注销。

这家公司是近年来保险中介出清的缩影。保险公司通过中介公司代理销售保险产品的渠道，也就是经代渠道，正在经历一场“退潮”。记者调研部分保险公司后发现，“报行合一”下，不少保险公司大幅压缩经代渠道的营销费用和佣金水平。

当保险经代行业长期赖以生存的财务和业务模式被击穿，经代渠道的未来在何方？多位业内人士和专家认为，经代渠道价值犹在，未来会从比拼“卖哪个产品有性价比”转向“能提供什么附加价值”，专业化、规范化、差异化发展才是出路。

●本报记者 薛瑾

## 经代市场萎缩调整

保险经代（中介）是保险公司非自营的销售渠道之一，一家经代公司通常是“一代多”，即销售多家保险公司的产品。

中国社会科学院保险与经济发展研究中心主任郭金龙表示，经代渠道凭借独立性和专业能力，已经成为保险公司销售渠道的重要组成部分，与个险渠道、银保渠道等共同构成销售体系。但当前经代渠道发展面临较大压力。尤其是“报行合一”政策落地后，渠道佣金大幅缩水，降幅超50%，导致机构盈利困难，人才流失严重，部分小型经代公司面临生存危机，已有多家机构退出市场。

对外经贸大学保险学院教授王国军表示，经代渠道在保险公司销售体系中属于不可或缺的高价值渠道，渠道占比虽与个险、银保有较大差距，且有进一步拉大的倾向，但其地位和作用不可小觑。经代渠道“报行合一”全面落地后，首年佣金下降，机构裁员、降薪、牌照贬值，被行业称为进入“冰河期”。

“中介市场近期压力比较大，经代行业整体处于加剧收缩的状态，平台数量也在下滑，中介渠道承压明显。从行业发展格局来看，中小经代逐步退出竞争，有的是直接停止运营，有的是谋求业务转型。”某大型险企人士告诉记者。

“经代公司的佣金降幅比较明显，普遍超过50%，整体签约水平也大幅下降；销售队伍的脱落情况比较严重，业务拓展受到严重阻碍，给行业和销售信心带来的冲击比较大。从我们公司情况来看，因为严格执行‘报行合一’，新单手续费、续期手续费降幅都在50%左右。”上述某大型险企人士补充道。

“目前中介市场较去年同期进一步萎缩，中介公司头部效应明显，中小中介公司生存压力进一步增加。保险公司层面，头部公司逐渐下场开拓多种销售渠道，对中小保险公司形成压力，倒逼其在产品设计、增值服务方面寻求突破。”北京一家中小保险公司

## 盈利模式和业务模式被击穿

业内人士认为，保险经代市场的调整，与这一行业长期赖以生存的财务和业务模式被击穿有关。与保险公司依靠死差、费差、利差“三差”经营不同，保险经代公司盈利主要依赖费差。

在“报行合一”实施前，不少保险经代公司能从保险公司获取较为丰厚的销售佣金和配套支持政策，坐享可观的费差收益。“报行合一”等相关政策全面落地后，销售套利空间被大幅压缩，保险经代公司原本依赖费差收益的传统模式难以为继。

北京人寿副总经理刘睿文撰文表示，“产销分离”的初衷是中介机构依托专业化、高效率、低成本的营销能力优势，与保险公司分工合作，部分分担其营销职能，降低其业务成本，使其聚焦产品和服务。然而，在实践中，由于大批寿险公司短时间内涌入党代市场，供求失衡，渠道争夺激烈。此时，市场份额较大的经代机构在与寿险公司的博弈中居于优势地位，往往能逼迫对方在费用和产品上做出极大让步，从而获得利润。经代机构不仅未能帮助寿险公司降低成本，反而成为寿险公司特别是中小寿险公司业



视觉中国图片 制图/王春燕

司渠道负责人告诉记者。

市场的调整让行业格局进一步分化。王国军说，明亚、大童、英大等头部经代公司和京东、阿里、百度等科技公司旗下的经代公司进一步发展壮大，在不同业务领域形成自己的核心竞争力，一些区域性小经代公司因佣金骤降、合规成本上升被迫退出。

郭金龙表示，经代市场这两年呈现出明显的洗牌格局。一方面，大量小型经代公司因佣金减少、盈利困难而陆续退出市场，就连深圳腾邦保险经纪等注册资本较高、分支机构较多的公司也被监管注销资格。另一方面，一些资金实力雄厚的线上保险中介平台纷纷收缩线下业务规模。整体来看，经代市场主体数量减少，行业正经历从粗放式扩张到精细化运营的转变，资本驱动的发展模式逐渐失效。

在人身险公司向浮动收益型和保障型产品转型的背景下，经代渠道还面临着同质化和脆弱性挑战。

在王国军看来，人身险公司借经代渠道推进分红险、保障型产品的转型难度较大，一些经代机构仍希望用高佣金刺激规模，险企则要求价值与合规，二者博弈导致合作稳定性下降。

郭金龙认为，经代机构面临的挑战包括：产品销售难度大，分红险等产品收益特征具有不确定性，客户理解门槛偏高，经代渠道销售人员需具备更高专业素养才能有效销售，但目前渠道内专业人才相对短缺；服务整合挑战大，人身险公司整合服务资源，要求经代渠道能协同提供相关服务，如健康管理、养老服务等，但经代渠道自身服务能力有限，且与保险公司在服务对接、资源共享等方面可能存在障碍；佣金压力持续增加，“报行合一”下佣金已大幅下降，人身险公司转型若未带来新的佣金增长空间，经代渠道销售积极性难以提升，影响产品推广。

## 经营逻辑重建

经代渠道前几年赖以崛起的优势正在被削弱与消解，这迫使渠道从比拼“卖哪个产品有性价比”转向“能提供什么附加价值”，如何调动各家保险公司的核心资源来服务客户。

“对于经代渠道来说，快速发展的时代已经过去，简单产品对比销售逻辑已经失效，高费用、高性价比的商业模式难以为继。未来，无论是保险公司还是经代公司，都必

须重视客户，提高服务意识，把提高效率、防风险、合规放在非常重要的位置，只有走这条路，才能让我们穿越这个周期。”上述经代渠道占比较大的保险公司高管说。

“与以前相比，经代渠道从野蛮生长转向规范发展，牌照价值暴跌，不再是资本市场的香饽饽。机构数量连续多年下滑，且退出数量呈加速增多状态。同时，经营模式也在转变，更加注重专业服务，从单纯卖产品向为客户提供综合解决方案过渡。”郭金龙说。

郭金龙认为，“报行合一”等监管政策趋严，压缩了销售环节的套利空间，淘汰了一批靠粗放式经营、依赖高佣金的销售主体。同时，消费者需求升级，对专业服务要求提高，使得不具备专业优势的渠道和从业者难以生存，促使行业重新整合资源，向专业化、规范化方向发展。

对于保险中介市场如何良性发展，长城人寿相关负责人认为，逐步规范供应链、产品设计、费用管理是大势所趋。在此基础上，建议给经代赛道中的中小型中介公司保留更多的政策空间，可参考针对主体公司的分级分类监管模式，对中介公司进行分级分类监管。中介市场能发展到什么程度，在一定程度上取决于监管模式和法律体系的完善程度。

“专业中介仍需不断强化自身的客户经营能力，只有做深做透，使这种商业模式可持续，才能更好地掌握客户资源、理解客户需求，并把这些信息传递到供应端，进而推动供应链有针对性地改变和优化。”长城人寿相关负责人表示，这是专业中介的核心能力，也是其存在的意义和价值。

王国军认为，保险公司应从“渠道为王”回归“客户价值为王”，低费用、高专业度、可持续客户经营成为核心竞争力，选择具备“专业顾问+健康/养老服务+科技系统”的精品经代，服务高净值与复杂风险需求，形成差异化壁垒，经代渠道将经历“规模萎缩—价值回归—精英化”的三阶段洗牌，最终形成“强者恒强，弱者通吃”的局面。

# 多只可转债将被赎回 “幸福的烦恼”交织上演

●本报记者 连润

7月24日泉峰转债迎来最后交易日。除泉峰转债外，精锻转债、恒辉转债、伟隆转债、北陆转债也将迎来最后交易日。业内人士认为，在新券供给未明显加快节奏情况下，下半年可转债市场规模或逐步缩减至6000亿元以下。展望后市，随着诸多利好释放，可转债市场有望在正股拉动以及增量资金入场下继续震荡走高。

## 再迎“强赎潮”

泉峰转债正股泉峰汽车日前多次发布公告，提示泉峰转债提前赎回。根据公告，7月24日为泉峰转债最后交易日，7月29日为最后转股日。投资者所持可转债除在规定时限内通过二级市场继续交易或按照7.89元的转股价进行转股外，仅能选择以100元/张的票面价格加当期应计利息1.3110元/张（即合计101.3110元/张）被强制赎回。

Wind数据显示，截至7月24日收盘，泉峰转债当日上涨0.64%，收报116.95元。以此价格计算，投资者若未及时转股，承受损失超13%。

除泉峰转债外，近期还有多只可转债将被赎回。Wind数据显示，精锻转债、恒辉转债、伟隆转债、北陆转债将分别于7月25日、7月28日、7月28日、7月30日迎来最后交易日，赎回价格分别为100.45元/张、100.19元/张、100.49元/张、101.64元/张，按照7月24日收盘价计算，投资者若不及时卖出或转股，或损失32.67%、32.31%、22.97%、19.97%，持有上述可转债的投资者应注意相关公司提示性公告，及时进行操作。

值得注意的是，可转债新规新增了最后交易日标识，即在可转债最后交易日的证券简称前增加“Z”标识，以向投资者充分提示风险，投资者看到此标识时应及时进行操作。若未及时卖出，停止交易后还将有3个交易日的转股时间，此时只能进行转股操作。

## 后期料震荡走高

今年以来，已有多只可转债被提前赎回。业内人士表示，下半年，可转债退出将加速。“在新券供给未明显加快节奏情况下，下半年可转债市场规模或逐步缩减至6000亿元以下，质地较好的存量转债及新发行转债中的中大市值转债值得关注。”天风证券首席固收分析师谭逸鸣说。

“可转债整体规模依旧保持收缩态势，以银行品种为主的大规模转债加速退出。”兴业证券首席固收分析师左大勇表示，从时间价值的维度看，2025年转债市场存量转债的剩余期限中位数已经下降至3年附近，预计到2026年底，到期退市的转债将超过100只。

Wind数据显示，截至7月24日，可转债市场总存量为6590.85亿元，较年初下降745.37亿元。

随着可转债市场规模持续缩小，业内人士提示，可关注下修博弈机会。谭逸鸣表示，近期转债提议下修后涨幅相对较高，随着临期转债逐渐增多、促销股意愿提升，转债下修博弈机会或逐渐增多。“建议结合剩余期限、促销股意愿等筛选潜在下修标的，同时关注转债下修到位预期、下修转债资质好坏等影响因素。”谭逸鸣说。

从二级市场看，近期可转债市场整体保持上涨态势。Wind数据显示，7月24日当日，中证转债指数上涨0.79%，报463.04。拉长时间看，7月以来，中证转债指数累计上涨4.37%。

东方金诚研究发展部分析师翟恬恬表示，展望后市，随着诸多利好释放，关键指数顺利突破压力位，权益市场增量资金流入、赚钱效应提升的正反馈机制正在形成，可转债市场有望在正股拉动以及增量资金入场下继续震荡走高。

# 理财规模增长背后推手：对公存款“搬家”

●本报记者 李静

今年以来，银行理财规模一度突破31万亿元大关。此轮理财规模增长的主要原因是存款利率持续走低、存款“搬家”至收益率更高的银行理财产品，其中企业端理财需求激增是银行理财规模上涨的主要驱动力。

中国证券报记者了解到，多家理财公司将同业存款利率作为定价锚，通过实现目标收益率，来吸引存款持续流入。然而随着利率不断下行，期限利差与信用利差逐步收窄，理财产品相较存款的收益优势正在不断减小，理财公司让产品收益率达到业绩比较基准变得越来越具挑战性。

## 企业端理财需求激增

今年以来，银行理财市场持续扩容，规模一度突破31万亿元大关。尽管季末资金回表等因素会带来短期扰动，但市场对后续理财规模增长持乐观预期。业内人士预计，年内理财规模将攀升至33万亿元。

持续走低的存款利率为银行理财市场提供了长期增长动能。“理财产品相较于存

款具有明显的收益优势。随着存款利率下行，存款资金向理财市场迁移的趋势有望延续。”南方地区某股份行理财公司人士表示。

从资金结构来看，居民端存款向理财的转化呈现渐进式特征。“虽然居民理财规模在增长，但增速相对平稳。”上述南方地区某股份行理财公司人士分析称，“活期存款利率一直以来就不高，活期存款资金对利率敏感度较低；而定期存款客户受产品期限约束，往往要等到产品到期后才会进行资产再配置，这使得居民端存款向理财产品难以以现金爆发式迁移。”

真正的增长亮点来自企业端。与居民存款不同，对公存款利率会即时调整，一旦存款利率下调，对公存款就会向收益率更高的理财产品迁移，这使得企业的理财需求呈现爆发式增长。据业内人士介绍，企业客户对银行理财的核心诉求聚焦于安全性与流动性，尤其倾向于配置以同业存单等高安全性资产为主的理财产品。

## 定价锚转为同业存款利率

目前理财产品对存款替代类理财产品多采用以同业存款利率作为定价锚，在此

基础上设定目标溢价，形成具有持续吸引力的收益优势。

“受去年底非银同业存款利率自律倡议落地影响，目前我们常规可获得的同业存款利率是1.45%。以此为定价锚，我们将可类比的理财产品收益率调高30-40个基点，这类理财产品费前收益率在1.85%左右，费后收益率在1.65%左右。”某股份行理财公司固收负责人说。

事实上，存款替代类理财产品的定价锚在这两年发生了转变。“之前银行理财可以通过保险专户的形式配置一般性存款，当时理财产品多以一般性存款利率作为定价锚，但是这类操作在去年初被叫停了。此后理财产品通常以自己可以配置的同业存款利率作为定价锚。”上述股份行理财公司固收负责人表示。

据记者比较，目前1年期定期存款利率多为1%-1.5%。对比存款替代类理财产品，如现金管理理财产品7日年化收益率多为1.15%-1.5%，风险等级较低的短债型固收类理财产品收益率多为1.8%-1.9%。

## 打响收益率保卫战

对理财产品而言，存款利率下行既带来

了理财规模增长的幸福，也带来了收益率达标准度加大的烦恼。

“一方面，存款作为理财产品重要配置资产，其利率持续下行影响理财产品收益率；另一方面，期限利差与信用利差收窄正逐步压缩理财产品与存款的收益率差距。值得注意的是，将理财产品作为存款替代品的投资者，对业绩比较基准的达成要求显著高于对超额收益的期待。”东南部地区某股份行理财公司人士说。

面对这一市场环境，理财产品正在积极调整策略。例如，在全市场范围内挖掘低波动稳健资产，包括收益率较高的优质非标资产、摊余成本法债券型基金，同时突破对票息策略的依赖，加强利率债波段操作和信用债择时配置能力。

然而，市场风险不容忽视。持有90天以内的短债型固收类理财产品凭借较高收益率和良好流动性，近两年规模快速增长。相比之下，现金管理理财产品规模持续下降。但是，短债型固收类理财产品良好的收益表现是基于较好的债市行情，一旦债市调整，其将面临较大回撤风险。

多位理财人士建议，随着固收类资产收益挖掘越来越困难，投资者应适当关注通过丰富资产类别来获取收益的理财产品。