

2011~2012 年保险年度报告

发布时间：2012年1月15日

摘要：

2011年是保险业的低潮年，保险业在政策法规、销售渠道、市场利率、资本市场等方面遭遇了多重调整，整个保险行业在经历了前几年的快速发展后，开始进入转型的关键时点。

2011年保监会出台保险业的发展的重要指导文件，即2011年8月3日保监会发布的《中国保险业发展“十二五”规划纲要》（以下简称《纲要》）。《纲要》重点强调了两点：一是对行业速度的关注全面让位于对质量和结构的重视；二是进一步扩大保险业投资渠道。《纲要》的发布表明了保险行业发展将进入一个从粗放型外延式发展到内涵式发展的深度转变和调整的新时期。

2011年1-11月的原保费收入为14495.48亿元，同比增长7.85%，较2010年全年的同比增速下降22.59个百分点。究其原因，是由于2011年寿险发展放缓直接拖累了整个保险行业业务发展。受到渠道不畅以及产品吸引力下降的双重影响，2011年寿险业务进入瓶颈状态，保险公司过去的圈地、求规模、牺牲质量的做法所造成的弊端逐渐明显。而财产险保费收入经过2010年的爆发式发展后，受到汽车销量以及保有量增长放缓的影响，增速从2010年35.46%的高景气增长速度滑落至18%左右。

除了业务发展速度放缓外，保险资金投资收益也较2010年出现回落。到2011年三季度末，保险公司实现资金运用收益1353.8亿元，平均收益率2.7%，年化后投资收益率为3.6%。业务发展和投资收益的双重困境导致保险公司偿付能力充足率在2011年出现快速下滑，

普遍出现偿付能力不足的问题。为了缓解偿付能力不足问题，2011 年共有 66 家公司增资 900.00 亿元，共 15 家公司发行次级债 600.50 亿元。

2011 年保险产品的发展更加不平衡。经过前几年资本市场的发展和保费规则的变化，2011 年我国保险市场呈现分红险“一险独大”的特点，而传统型保险、万能险和投资连结险（以下简称投连险）都呈现萎缩的状态。为了缓解我国保险产品严重单一的问题，2011 年 5 月 5 日，中国保监会发布《关于开展变额年金保险试点的通知》（保监寿险〔2011〕624 号）和《变额年金保险管理暂行办法》，引进新的保险险种——变额年金，以期通过推动投资型和养老型保险产品的创新来丰富和改善保险市场的险种结构。

由于万能险、投连险在实施新会计准则后已不能被全部计入年度保费收入，对保险公司的市场规模扩张的贡献越来越小，大多保险公司对其必然有所收缩。预计 2012 年在资本市场转好前景不甚明朗的预期下，投资型保险市场中分红险“一险独大”的情况将更加严重，这一方面将使保险产品继续向“保障功能”回归，另一方面由于业务过于集中，也对监管部门提出了更高的市场风险监控要求。

目录:

1. 2011 年保险监管政策评述	4
1.1. 《中国保险业发展“十二五”规划纲要》: 引导投资型保险提升品质, 进一步放开保险业投资渠道	4
1.2. 《商业银行代理保险业务监管指引》: 全面规范银保市场	5
1.3. 变额年金保险试点: 养老/理财保险创新产品起步缓慢	6
1.4. 《保险公司保险业务转让管理暂行办法》: 初建保险公司退市之道	8
2. 保险行业发展状况	9
2.1. 2011 年保险低潮年, 保费收入增长放缓	9
2.1.1. 寿险保费收入增速持续下滑, 银保和个险营销渠道双困扰	10
2.1.2. 产险高位盘整, 成本率进一步提高	11
2.2. 固定收益投资比例稳定, 保险资金运用收益下行	12
2.3. 偿付能力不足, 保险公司融资需求巨大	14
3. 2011 年保险理财产品市场状况	15
3.1. 分红险“一险独大”, 投连险、万能险齐萎缩	15
3.2. 万能险运行: 前 11 个月仅 1 款万能险年化收益超过 5%	16
3.3. 投连险收益账户运行: 保守型账户获得 2011 年年度收益桂冠	18
4. 2012 年保险理财市场展望	20
4.1. 通胀、利率预期双降, 分红险仍然领唱主角	20
4.2. 利好政策推动, 养老保险加快发展步伐	21

1. 2011 年保险监管政策评述

1.1. 《中国保险业发展“十二五”规划纲要》：引导投资型保险提升品质，进一步放开保险业投资渠道

2011 年对保险业发展最重要的指导性文件是 2011 年 8 月 3 日保监会发布的《中国保险业发展“十二五”规划纲要》（简称《纲要》），该纲要明确了我国保险业“十二五”期间（2011—2015 年）的发展方向、重点任务和政策措施，是未来五年全行业的行动纲领，是保险监管机构引导保险市场行为、履行监管职责的重要依据。

从微观角度看，《纲要》指明了保险公司未来五年的发展方向，并提出了对保险业投资渠道进一步放开的改革方向。

一是《纲要》对行业速度的关注全面让位于对质量和结构的重视。《纲要》中量化指标很少，通篇只提出了四个量化指标，即“主要目标”是“2015 年，全国保险保费收入争取达到 3 万亿元。保险深度达到 5%，保险密度达到 2100 元/人。保险业总资产争取达到 10 万亿元。”应该说，这几个指标是相对保守的。2015 年保费收入要达到 3 万亿元，意味着这几年的保费预期名义增长率为 15.7%，相比“十一五”时期保费收入超过 20% 的增长速度，增长预期明显降低。2015 年保险深度达到 5%，就意味着我国 GDP 届时为 60 万亿元，据此推算，保险业对我国 GDP 名义增长率的预期是年均 8.5% 左右，也假设得比较稳妥。

这表明监管部门对目前保险业的发展有了新的定位。我国保险行业发展已经到了一个新的阶段，过去的圈地、求规模、牺牲质量的做法将无以为继，当前行业的主要矛盾是质量和结构问题。也就是说，未来的五年，保险行业必须要从只追求保费规模的粗放型外延式经营向追求利润和品质的内涵式经营转变。这必将引起保险公司竞争战略、产品研发、风险控制、运营管理、销售渠道建设等全方位的转型改革。

改革的大趋势也将对投资型保险业务有一定影响。作为吸引保费的重要手段，投资型保险一直是保险公司特别是中小保险公司的主打产品，尤其是分红险需求旺盛，根据保监会公布的数据显示，2011 年上半年分红险保费收入占寿险保费收入比重达 91.6%，寿险市场呈现“一险独大”的特点。如果保险行业要实行专业化的转型调整，那么未来几年保险公司推出投资型保险将越来越谨慎，不再只注重产品的新发量，而是更致力于提高投资型保险产品的投资收益。在分红险占绝对比重的情况下，如何提高公司的投资水平和盈利水平将成为未来保险公司市场竞争的核心。投资收益的差异化将决定保险公司的差异化，而这必然有利于维护和提高消费者

的长期利益，使投资型保险真正起到为投保人提供生命和养老的长期保障作用。

二是《纲要》明确了进一步扩大保险业投资渠道的改革方向。“支持保险资金投资养老实体、医疗机构、汽车服务等相关机构股权。加强保险资产战略配置，适时调整保险资金投资政策，稳定和提高投资收益”，明确保险公司资金的股权投资领域。“在风险可控的前提下，稳步推动保险资金投资不动产、未上市股权和战略性新兴产业，不断拓宽保险资金运用的渠道和范围，鼓励开展资产管理产品创新。”同时要“研究探索设立专业化保险资产管理机构，提高投资效率，满足创新业务和另类投资的需要”，明确提高保险公司投资能力的要求，并且将为逐步扩大保险资金投资渠道提供政策支持。这符合保险公司从外延式发展向内涵式发展转型的需要，也将为提高投资型保险产品的收益奠定市场基础。

1.2. 《商业银行代理保险业务监管指引》：全面规范银保市场

2011年3月7日，保监会和银监会联合发布了《商业银行代理保险业务监管指引》（保监发〔2011〕10号）（以下简称《指引》），该指引的主要目的在于保护保险消费者合法权益，进一步规范银保市场秩序，促进银保发展方式转变。

近年来，商业银行代理保险业务发展迅速，银行代理渠道逐渐成为人身保险销售的重要支柱，通过银行渠道销售的保费收入占人身保险保费总量近50%。但银保业务中一直存在大量的销售误导、账外违规支付手续费等问题，特别是部分保险公司和银行盲目追求规模，对销售人员培训不到位，销售过程和业务品质管理粗放，导致有些销售人员受利益驱动，在销售过程中采取夸大保险产品收益、将保险产品与存款混淆、隐瞒风险和费用扣除等方式误导消费者购买。一些中老年人、低收入投资者受销售人员误导，致使“存单变保单”的事件屡有发生，严重损害了投资者权益。为了避免银保业务乱象影响银行业的形象，2010年11月银监会单方面下发了《关于进一步加强银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》（以下简称《通知》），限定银保合作模式为“一对三”，即一家银行网点只能代理三家保险公司的保险产品，同时撤销保险公司驻银行销售人员。受此影响，保险公司银保业务遭遇急刹车，2010年第四季度银保保费收入普遍出现大幅下滑。相比《通知》，《指引》是由保监会和银监会共同制定的，是迄今为止两会对银保市场较为全面的规范性文件，对银保合作双方具有更有效的规范作用，比如《指引》规定保险公司和银行应根据对方的资质来确定合作范围和数量，突破了《通知》中“一对三”的束缚，这将缓解银保保费锐减的问题，有利于银保更广泛地开展合作。

《指引》主要从以下方面对银保市场进行了规范：1、规范银保合作，提高合作关系的稳定性。2、加强机构和人员资格管理，提高银保业务准入门槛。3、规范银保产品管理，确保向

客户销售的保险产品依法合规。4、加强代理费用管理，防止商业贿赂风险。5、明确保险公司和银行责任划分，防止因责任不清相互推诿。6、加强对销售行为的管控，防范和打击销售误导。7、强化银保财务核算管理，防止粗放经营和恶性竞争。8、加强监督检查和同业交流，提高制度执行力。

《指引》的另一个重点是读消费者的保护性规定：“单一银行网点与每家保险公司的连续合作期限不得少于一年”，防止因频繁更替合作对象而产生消费者售后服务不到位现象。规定银行不得允许保险公司驻点人员销售保险产品，投连险不得在银行储蓄柜台销售，以避免“存单变保单”的误导销售。在发生客户投诉、退保等事件时实行首问负责制，防止因相互推诿，拖延解决问题的时间。

此外，《指引》也突出了对银保业务结构的调整和优化。目前我国银保渠道销售的产品仍主要是低利润率的简单投资型产品，而未来监管层将鼓励保险公司发挥长期资产负债匹配管理和风险保障的核心技术优势，同时借助商业银行发挥销售渠道优势，大力发展长期储蓄型和风险保障型保险产品，调整和优化银保业务结构。如《指引》中规定银行要根据保险产品复杂程度区分销售区域，根据客户的风险承受能力推荐适合的产品，保险银保专管员负责向银行提供培训、单证交换以及满期给付、续期缴费等售后服务等。这些规定无疑为银保产品升级、银行和保险公司双方合作的职责分工都做出了明确指引，也有利于帮助消费者选择适合的银保理财产品。

1.3. 变额年金保险试点：养老/理财保险创新产品起步缓慢

2011年5月5日，中国保监会发布《关于开展变额年金保险试点的通知》（保监寿险〔2011〕624号）和《变额年金保险管理暂行办法》，将北京、上海、广州、深圳和厦门5个城市作为第一批经营变额年金保险的试点城市，由此养老保险和理财保险市场上再添新品。

变额年金保险，是指包含人身保障功能，保单利益与连结的投资账户投资单位价格相关联，同时按照保单约定具有最低保单利益保证的人身保险产品。变额年金保险被称为“升级版”投连险，它和投连险有很多相似之处：一是由保险公司设立一个或多个账户，每个账户相对独立，与其他账户资金相隔离，以确保核算清晰；二是账户的投资收益完全归属于被保险人，保险公司只按保单约定收取各项账户管理费用；三是收益标的是股票、基金、债券，各类标的投资比例也和投连险相同；四是保单收益随投资收益波动而不固定。变额年金保险和投连险的根本区别在于两点：一是要提供保底收益，二是投资收益以年金方式给付。因此可以把变额年金保险简单理解为：变额年金保险=投连保险+最低保证+年金化支付。

变额年金保险最大的创新之处在于提供保底收益。在保单满期时，保险消费者可以获得满期时的账户价值与约定的保底收益的较大者。这意味，当保单的账户价值低于约定的保底收益时，保险公司将支付保险消费者约定的保底收益。由此可见，保险公司承担了提供保底收益所带来的投资风险，而高于保底收益以上部分的投资风险则由保险消费者自己来承担。

变额年金保险属舶来品，但在欧美保险市场是一种主流产品，最早出现于 20 世纪 50 年代。在金融危机前的 2007 年，美国变额年金保险保费收入为 1700 亿美元，约占年金保险市场的 68.5%、人身险市场的 20%，总资产余额约为 1.5 万亿美元。在金融危机中，该产品受到冲击，但 2009 年在美国年金市场占比仍接近 50%。在日本，至 2007 年，变额年金保险占个人养老保险产品的 70% 左右。

我国目前推出变额年金保险有一定的针对性。首先，目前我国保险市场的分红险在人身险中占比高达近 80%，而万能险和投连险的市场份额正在不断萎缩，变额年金险的上市，可以丰富理财类保险的产品选择，打破目前分红险“一险独大”的市场格局，分散市场风险。其次，我国的个人养老保险产品一直发展缓慢，市场一直没有收益和风险都比较适宜的长期寿险产品，而变额年金保险兼顾养老、投资、最低收益三方面功能，较符合我国保险消费者既不愿有本金损失，又能获得投资收益以保障养老的偏好，有利于弥补养老保险市场短板，发挥寿险的长期储蓄功能。

变额年金保险试点开始后，保险公司反应不一。首先响应的是合资保险公司，金盛人寿、大都会人寿分别于 2011 年 6 月 17 日和 7 月 22 日推出两款变额年金产品，这两款产品都是针对高端客户（10 万元起售）。目前，两家公司的试点情况总体平稳，但实现的规模保费较少。中资保险公司里只有华泰人寿于 2011 年 11 月获保监会批复同意设立变额年金账户，但何时开始试点销售变额年金产品，还没有具体的时间表。

截止 2011 年 12 月 31 日，在全国 57 家人寿保险公司中，仅有两家正式推出变额年金保险，绝大多数保险公司依然按兵不动。一些大公司如中国人寿、平安人寿、新华人寿等，均表示对变额年金的兴趣不高，由此可见变额年金试点进展非常缓慢。究其原因，在于我国的资本市场没有起色，也缺乏相应的税收优惠政策，保险公司普遍认为变额年金保险产品的保底承诺会面临多重风险，对经营管理能力的要求太高。目前对发展变额年金保险较积极的都是合资寿险公司，因为其母公司具有销售、经营、管理这类产品的丰富经验，而国内寿险公司则缺乏相关实践经验，比如，中国人寿的投连险业务规模一直很小，平安人寿投连险业务规模逐年缩小，太平洋寿险未开展过投连险业务。因此，变额年金保险虽然本身具有比投连险更适合养老、理财

的产品特色，但由于国内投资市场的复杂性和保险公司本身的经营能力有限，变额年金保险能否真的逐步替代分红险，能否真正成为普通投资者的理财和养老投资选择，还需要市场长期的培育和验证。

1.4. 《保险公司保险业务转让管理暂行办法》：初建保险公司退市之道

保监会于 2011 年 8 月 26 日公布了《保险公司保险业务转让管理暂行办法》(保监会令 2011 年第 1 号)(简称《办法》)，自 2011 年 10 月 1 日起施行。该办法规定了保险公司之间在平等协商基础上自愿转让全部或者部分保险业务的行为，目的是规范保险公司的业务转让，使保险公司自愿退出保险市场或者剥离部分保险业务。

《办法》规定了业务转让的一些基本原则，内容包括：一是明确了保险业务转让行为应当经中国保监会批准；二是确立了保险业务转让的基本原则，即平等、自愿、公开、公平原则，以及保护投保人、被保险人利益的原则；三是设定了保险业务转让双方在业务转让过程中应当承担的义务，限定了接受方保险公司应当具备的一系列资格和条件；四是明确审批流程，细化申报材料；五是规定转让方保险公司须征得相关投保人、被保险人同意后，方可实施保险业务转让方案。

保险业务转让最大的问题就是如何保障对投保人、被保险人利益的保护，对此《办法》制定了一系列规定。首先，《办法》确立了保险业务转让行为不得损害投保人、被保险人和受益人合法权益的原则。其次，基于权益保护的考虑，《办法》着重强调了受让方保险公司依照原保险合同，继受转让方对投保人、被保险人和受益人负有的义务。第三，为保障投保人等主体的合法权益，《办法》规定了接受业务一方的保险公司的一系列资格和条件，不具备资格和条件的保险公司不得作为保险业务的接受方。第四，转让方保险公司须就转让相关事宜书面通知投保人、被保险人，并须征得其同意。

《办法》的根本目的是根治目前保险公司缺乏退出机制的问题。由于我国的特殊国情，截止 2011 年底还没有一家保险公司破产退出市场，但并非所有的保险公司都毫无破产的风险。而《办法》的出台表明监管部门对保险公司进行监管的方式不再是防止其破产，而是尽力缩减其退出市场时带来的损失。这也符合“十二五”规划纲要对建立保险业风险防范化解机制的要求，即“规范保险公司重组、并购等行为，建立健全规范有序的业务转让实施程序。科学界定市场退出的条件和标准，实行稳妥的市场退出方式。通过实施市场退出机制，实现优胜劣汰，促进市场优化组合。”

《办法》的出台有利于净化保险市场环境，保护消费者的权益。对投保人来说，如果选择

的保险公司未来出现损失准备金不足、公司业务增长过快、涉嫌欺诈、子公司破产和巨灾损失、投资或再保险失败和重大的业务变化等重大经营风险，该公司就算不会破产，也可能通过转让业务退出市场。以前在中国，保险公司不会破产，即便破产了也有政府托底，因而保险公司的综合能力对投资者影响较小。但今后保险公司可能把投资者的保单转让给其他公司，退出市场，这必定会影响投资者的投资收益。因此今后投资者对保险公司综合竞争力的选择必然更谨慎，同样，客户的选择也必然促使保险公司的进一步优胜劣汰。

2. 保险行业发展状况

2.1. 2011 年保险低潮年，保费收入增长放缓

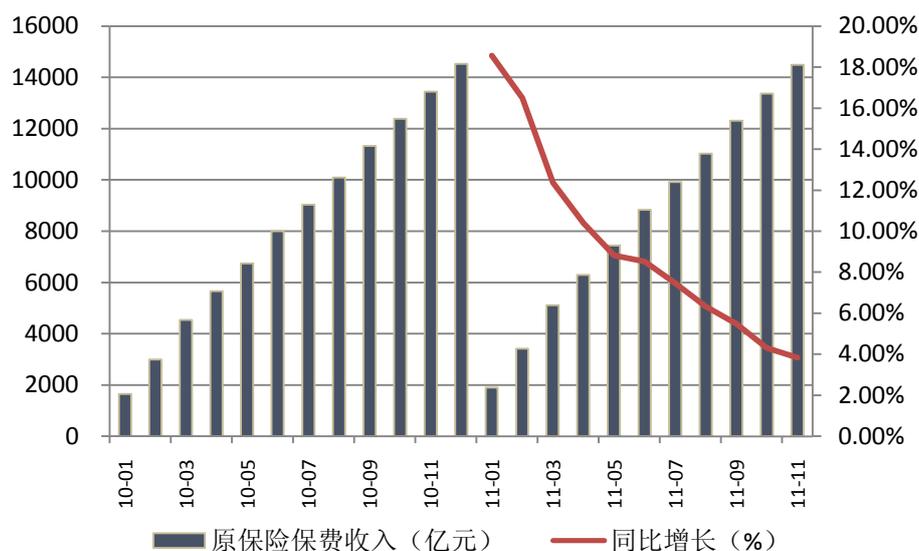
2011 年是保险业的低潮年，保险业在政策法规、销售渠道、市场利率、资本市场等方面遭遇了多重调整，整个保险行业在经历了前几年的快速发展后，开始进入转型的关键时点。

由于 2011 年保险业执行《关于印发〈保险合同相关会计处理规定〉的通知》（财会[2009]15 号）后，寿险的统计口径变化较大，因而 2011 年以后的保费收入数据无法直接与此前的保险数据进行比较，在此，本报告把 2011 年的保费收入数据统一还原为 2010 年的口径。¹

还原后，2011 年 1-11 个月的原保费收入为 14495.48 亿元，同比增长 7.85%，较 2010 年全年的同比增速下降 22.59 个百分点。其中，寿险实现保费收入 9377.86 亿元，同比增长 3.84%；健康险实现保费收入 635.41 亿元，同比增长 1.85%；人身意外伤害险实现保费收入 321.89 亿元，同比增长 21.47%。2011 年 1-11 月，我国财产险实现保费收入 4169.33 亿元，同比增长 18.19%。

¹ 根据保监会公布的 1-9 月新旧准则下的寿险保费数据，我们估计新准则下寿险保费的保费确认率为 86.80%。根据 86.80% 这个确认率计算，我们将 2011 年寿险保费数据还原为 2010 年口径。如 2011 年 1-11 月，寿险保费收入为 6981.65 亿元，还原后数据为 9377.86 亿元。

图表 1: 2010 年~2011 年 11 月原保费收入



资料来源: 中国保险监督管理委员会, 2011 年数据为估计调整后数据

2.1.1. 寿险保费收入增速持续下滑, 银保和个险营销渠道双困扰

根据保监会统计的数据显示, 截至 2011 年 3 季度, 2011 年寿险规模保费收入同比增速为 10.90%, 较 2010 年的滑落逾 20 个百分点。受此拖累, 2011 年保险业整体收入和利润增长出现了大幅下滑。

图表 2: 2010 年~2011 年 11 月寿险保费收入



资料来源: 中国保险监督管理委员会, 2011 年数据为估计调整后数据

2011 年是寿险的低谷期, 除了由于寿险普遍收益率偏低导致销售不畅外, 渠道受阻也是主要原因之一。从销售渠道上看, 银保渠道和个人营销员渠道仍然是保费收入最主要的两个渠道,

但是 2011 年两个渠道发展均遇到了障碍。

银保渠道方面，2011 年前三季度，银保渠道保费下降 3.50%，银保渠道的占比已经连续 3 年下降，相关监管政策的连续出台则进一步降低了银保渠道的保费贡献度。2010 年 11 月，银监会出台《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》（90 号文）；2011 年 3 月，保监会出台《商业银行代理保险业务监管指引》，规范商业银行代理保险市场秩序。实施初期，由于不同公司对于新规的认识和实施方法没有统一，以及银行保险销售人员面临断层等原因，各公司的期缴银保产品的保费收入下降很快，如中国人寿和中国平安上半年银保渠道占比较 2010 年分别下降了 1.7 个和 4.5 个百分点。

分析银保业务的困境，政策监管仅仅是外在原因，主要原因是保险和银行还有诸多的内部不融合之处。一是，2010 年下半年以来，银行的存款压力仍大，银行首先要完成其存款任务，无暇顾及保险代销；二是，保险公司没有提供更高的激励，银行作为主要销售渠道，卖保险并没有比卖基金产品更有动力；三是，保险产品的专业性较强，一般培养一个合适的银保销售人员需要 6-9 个月，银保销售人才严重短缺。

分析个险营销渠道不畅的原因，首先是因为当前保险公司营销员人数的增长正在经历一个瓶颈阶段。2010 年全行业的寿险营销员增速仅为 11.00%，预计 2011 年全年增长速度会滑落至 5% 左右。根据保监会公布的数据显示，对于中介市场，截止 2010 年底，保险营销员为 329.78 万人，其中寿险营销员为 287.90 万人，但是到 2011 年 5 月底，中介渠道寿险营销员人数已经锐减 50 万。

总体来看，2011 年保险销售队伍的增员难加剧了保费增长放缓的局势。而营销员队伍增员压力较大的原因主要在于：首先，中国保险业营销员管理实行的是代理制而非雇员制，营销员缺乏基本的社会保障和公司归属感；其次，2011 年以来的通货膨胀也导致代理人实际收入下降，生活成本的提高降低了寿险代理人行业的吸引力。再次，部分保险公司主动进行代理人制度改革，精简销售队伍，提高整体队伍的质量。

2.1.2. 产险高位盘整，成本率进一步提高

2011 年 1-11 月，产险保费收入实现了 18.19% 的同比涨幅，但是较 2010 年 35.46% 的高景气增长速度出现大幅滑落。产险保费收入中，车险占据七成左右，因此车辆的销售和保有情况，对产险行业有较大影响。

图表 3: 2010 年~2011 年 11 月财产险保费收入



资料来源: 中国保险监督管理委员会, 2011 年数据为估计调整后数据

2011 年 1-11 月份, 汽车总销量为 1681.56 万辆, 同比增长 2.56%, 产量为 1672.83 万辆, 同比增长 2.00%。预计 2011 全年汽车销量同比涨幅会维持在 2%-3%之间, 为近 10 年增速最缓慢的一年。考虑到 2010 年第四季度基数较高的因素, 全年的机动车保有量增速可能为 8%左右。汽车销量及保有量增速下降, 拖累产险行业景气度下滑。

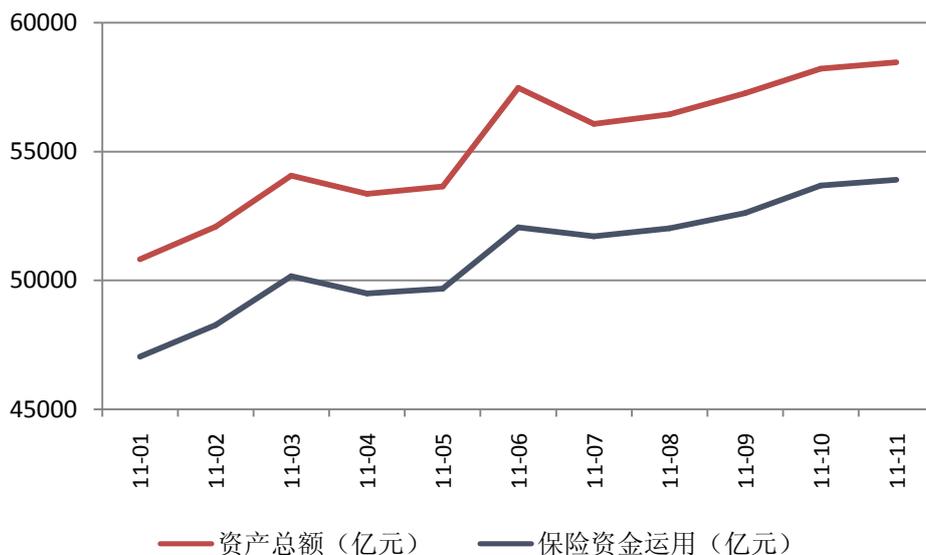
虽然产险增速放缓, 但是行业利润依旧丰厚。目前产险公司的综合成本率为 90%-91%之间, 属于较为少见的低水平, 产险的承保盈利已达高峰。然而随着市场竞争加剧, 该利润率难以维持。2011 年 9 月份, 保监会发布了《关于加强机动车辆商业保险条款费率管理的通知 (征求意见稿)》, 意在启动车险费率市场化。虽然车险费率市场化会进一步加剧市场竞争, 但是保险公司还是受到较大的约束。因为按规定, 只有符合最近两个年度综合成本率低于 100%、最近两个年度偿付能力高于 150%、以及上年度承保车辆达到 30 万辆等要求的公司才可以根据公司自有数据拟定商业车险条款和费率。

2.2. 固定收益投资比例稳定, 保险资金运用收益下行

根据保险会公布的数据显示, 2011 年 1-11 月, 保险业总资产 58462.16 亿元, 相对于年初增长 15.81%; 保险资金运用总额达到 53906.39 亿元, 较年初增长 17.07%, 较 9 月末增加 1295.43 亿元。

图表 4 : 2011 年保险资产规模和资金运用余额

2011-2012 年保险年度报告



资料来源：中国保险监督管理委员会

2011 年我国保险业资金运用情况大概可以概括以下几点：第一，在投资策略上，保险公司多次调整在权益类资产上的投资，固定收益类产品则维持较为稳定的比例；第二，在投资收益上，由于股票市场的投资收益明显下滑，从而拖累保险公司的盈利水平；第三，在投资渠道上，2011 年保险公司有了较大的突破，开始试水不动产等另类投资。

根据保险会披露的信息显示，2011 年一至三季度，保险资金投资于银行存款的比例分别为 32.4%、33.5%和 32.7%；投资于债券的比例为 46.7%、45.8%和 46.2%。由于前三季度债券市场低迷，各家保险公司在第三季度纷纷降低了债券投资的占比而加大了定期存款的占比。但总体来看，保险公司在固定收益类资产的总体投资比例上没有明显的变化，基本上都维持在 78.5%~79.5%之间，同年初相比变化幅度不超过 1 个百分点。

表格 1 :2011 年保险资金运用结构表

	1-3 月	1-6 月	1-9 月
银行存款	32.4%	33.5%	32.7%
债券	46.7%	45.8%	46.2%
证券投资基金和股票	9.6%	13.2%	12.8%
其他	11.3%	7.5%	8.3%
平均收益率	1.1%	2.1%	2.7%

资料来源：中国保险业监督管理委员会，由普益财富整理

截至 2011 年 11 月末，保险资金的资金运用总额达到 58462.16 亿元，较 2011 年年初增长 15.81%，其中银行存款为 16670.53 亿元，比 9 月份减少 512.77 亿元。同时，其他保险资金投资余额为 37235.86 亿元，较 9 月份增加 1808.20 亿元。从数字上推测，由于股市和债市在 10 月末双双出现底部迹象，保险公司可能是加大了对债券和股票的投资，减少了存款方面的投资力度。

股权投资上的损失是导致 2011 年保险公司业绩较差的重要原因之一，从数据显示，第一季度末，保险资金持有股票 371.5 亿股，总市值达到 5580.9 亿元。到了第三季度末，保险资金共持有股票 445.6 亿股，较第一季度末增加 74.1 亿股；但是股票总市值却跌至 4472.9 亿元，较第一季度末减少 1108.0 亿元。目前保险公司对股票和证券投资基金的投资比例维持在 11%~13%之间，尽管 2010 年 8 月保监会放宽了对股权投资中股票和股票型基金的限制，但 2011 年 4 月以来股市的羸弱表现使得保险公司对股权投资不敢贸然加大。

虽然 2011 年“股债双杀”的行情使保险资金在证券市场遇挫，但有关不动产领域保障房的投资却已迈出步伐。2011 年 2 月底，太平洋资产管理有限责任公司发起设立的“太平洋——上海公共租赁住房项目债权投资计划”正式通过中国保监会的备案，该计划募集资金 40 亿元，投向上海市徐汇区铁路南站地区、徐汇区华泾地块和普陀区上粮二库部分地块公共租赁住房项目。2011 年 5 月，中国平安又与上海城投签署投资协议，双方推出“平安——城投控股保障房项目债权投资计划”，平安将以募资不超过 30 亿元的规模支持上海保障性住房建设。至于涉足保障房领域，目前，保监会依旧没有出台关于投资于不动产的细则，保险公司在 2011 年还只是处在一个摸索和尝试的阶段。

根据保监会公布数据显示，一季度末，保险资金运用平均收益率 1.07%；二季度末，保险资金实现投资收益 1031.1 亿元，平均收益率 2.1%；到三季度末，保险公司实现资金运用收益 1353.8 亿元，平均收益率 2.7%，年化投资收益率为 3.6%。2011 年 6 月中国人民银行发布的《2011 中国金融稳定报告》中称，2010 年全年保险资金运用的平均收益率仅为 4.84%，但是按照 2011 年的前三季度的表现推测，2011 年全年无法达到 2010 年的投资收益水平的可能性极高。

2.3. 偿付能力不足，保险公司融资需求巨大

保险资金投资收益不理想以及保险业务发展增速放缓导致了 2011 年保险公司偿债能力普遍下降。根据三家上市保险公司公布的 2010 年年报和 2011 年中期报告显示，2010 年末，中国人寿、平安寿险和太平洋寿险的偿付能力充足率分别为 211.99%、180.20%和 241.00%，然而到了 2011 年 6 月末，三家保险公司的偿付能力充足率分别下降至 164.21%、158.10%和 192.00%。

其他保险公司的偿付能力充足率也纷纷出现大幅下滑。为了提高偿付能力充足率，2011 年共有 66 家公司增资 900 亿元，共 15 家公司发行次级债 600.5 亿元。

保险公司补充偿付能力有多种途径，包括发行次级债、可转债、股东注资、定向增发和公开市场再融资等。而 2011 年通过次级债券增资的金额达到了 2010 年全年增资金额的 5 倍还多，这引起了管理层的高度关注。2011 年 10 月，保监会发布实施《保险公司次级定期债务管理办法》，提高保险公司发行次级债的门槛。从长远来看，要从根本上解决保险公司的偿付能力不足问题，保险市场自身的转型才是关键。

3. 2011 年保险理财产品市场状况

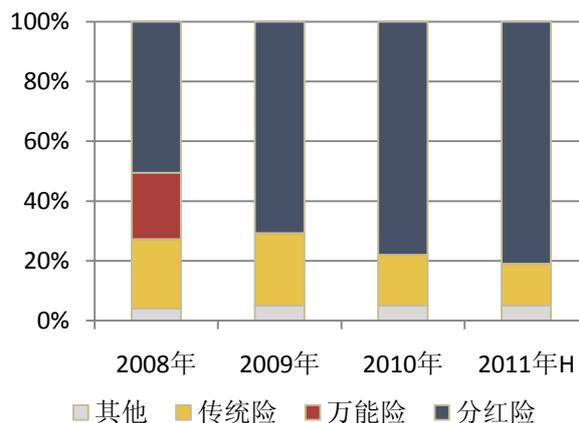
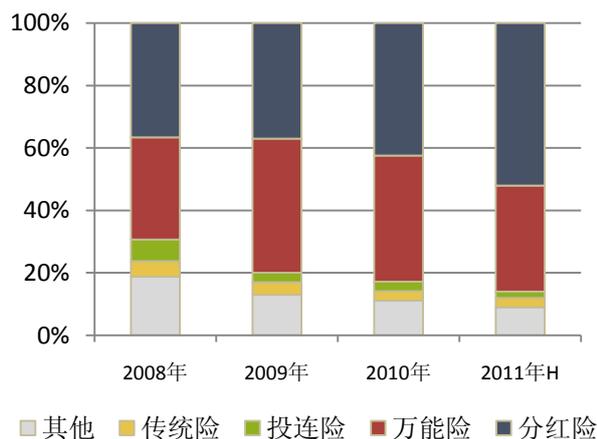
3.1. 分红险“一险独大”，投连险、万能险齐萎缩

保险主要有保障和理财两个主要功能。然而近年来，依靠投资收益来驱动保单销售已经成为各家保险公司的主要营销手段，由此带来的结果是保险的保障功能被弱化。根据 Sigma 的数据显示，过去我国保险深度的提高主要是由分红险、万能险等理财型保险产品的增长所带来的，保障型产品的保险深度不增反减。我国的保险深度从 2001 年的 1.31% 提升至 2010 年的 2.66%，主要是理财产品型产品的深度从 0.38% 上升至 2010 年的 2.23%，保障型产品的保险深度反而是从 0.92% 下降至 0.43%。

从近几年保险公司的产品销售结构上看，保险公司的产品结构总体上出现分红险占比增大，传统寿险、万能险和投连险萎缩的状态。以国内上市的三家保险公司为例，中国人寿和太保寿险都呈现分红险“一险独大”的局面，虽然平安寿险的万能险占比仍然在 30% 以上，但是在新会计准则的影响下，万能险的销售总体还是处于萎缩的状态。2011 年上半年保险监管工作会议上指出：“2011 年上半年，分红险保费收入占寿险保费收入比重达 91.6%，寿险市场‘一险独大’的问题日益突出。”

图表 5: 平安人寿保费收入结构

图表 6: 太平洋寿险保费收入结构



资料来源：上海证券交易所，由普益财富整理

以投资收益来驱动保单销售的营销手段，不仅使保险产品之间的收益竞争加剧，同时也加剧了保险与其他理财产品的竞争。进入 2011 年，银行理财产品和银行存款的收益都有所攀升，万能险的吸引力减弱。根据普益财富统计，截止 2011 年 11 月，纳入统计的 109 款万能险的平均结算利率为 3.86%，低于同期 5 年期存款收益的 1.64 个百分点。与此同时，受到证券市场的大幅拖累，投连险频频传出“负收益”的负面信息。万能险和投连险在投资收益上不能得到改善，销售持续萎缩，为提高保费收入，保险公司开始转向销售分红信息不透明的分红险。

3.2. 万能险运行：前 11 个月仅 1 款万能险年化收益超过 5%

万能险作为一种投资型保险产品，其投资标的主要为大额协议存款以及国债、企业债等各类债券，另外还有少部分比例投资于股票和基金，投资风险类型归属于稳健型。万能险每月会公布其月度结算利率，因此通过对各万能险的月度利率进行统计，可以了解各万能险的投资收益情况。

根据普益财富统计，截止 2011 年 11 月，全年均在运行的万能险共计 268 款，分属于 40 家保险公司。其中，泰康人寿占据 17 款，在所有保险公司中款数最多。

表格 2：2011 年 11 月万能险结算利率情况表

公司	产品数量(款)	平均结算利率(%)
泰康人寿	17	4.29%
长生人寿	16	3.14%
平安人寿	13	3.92%

2011-2012 年保险年度报告

太平洋安泰人寿	13	3.55%
美国友邦	11	3.55%
中美联泰大都会人寿	11	3.64%
中国人民人寿	10	3.82%
中英人寿	10	2.50%
国泰人寿	9	3.58%
华泰人寿	9	4.02%
阳光人寿	9	3.92%
中德安联人寿	9	2.65%
海康人寿	8	3.79%
生命人寿	8	4.06%
中国人民健康	8	4.19%
中意人寿	8	4.37%
国华人寿	7	4.70%
中国太平洋人寿	7	4.19%
中荷人寿	7	4.17%
华夏人寿	6	4.00%
昆仑健康	6	4.72%
瑞泰人寿	6	4.90%
中新大东方人寿	6	3.90%
合众人寿	5	4.00%
信诚人寿	5	3.77%
英大泰和人寿	5	4.22%
中国人寿	5	4.05%
海尔人寿	4	3.91%
嘉禾人寿	4	4.11%
安邦人寿	3	4.70%
天安人寿	3	4.33%
信泰人寿	3	4.02%
中航三星人寿	3	4.40%
中融人寿	3	4.03%
和谐健康	2	4.60%
民生人寿	2	4.00%
太平人寿	2	3.80%

2011-2012 年保险年度报告

正德人寿	2	3.30%
中宏人寿	2	2.53%
平安养老	1	3.75%
总计	268	3.86%

资料来源：普益财富

3.3. 投连险收益账户运行：保守型账户获得 2011 年年度收益桂冠

投连险账户的投资标的主要为股票型、混合型、债券型和货币市场等各类基金，少部分账户直接对股票、债券和货币市场工具进行了投资，不同的投资标的有着不同的风险。根据风险程度我们将投连险投资账户划分为进取型、平衡型、稳健型和保守型始终类型，其风险程度依次由高到低。

截止 2011 年底，仍在运行的投连保险投资账户共有 192 个。其中，进取型投资账户有 71 个，近一年平均收益率为-21.51%；平衡型账户有 45 个，近一年平均收益率为-14.01%；稳健型账户有 48 个，近一年平均收益率为-2.75%；保守型账户有 28 个，近一年平均收益率为 2.66%。在 2011 年资本市场低迷的情况下，保守型投连险账户收益率最高，但投连险整体业绩不佳也使其产品吸引力进一步下降。

表格 3：近一年收益前 10 的进取型账户

账户名称	保险公司	近 6 月收益 (%)	近一年收益 (%)	近两年收益 (%)
精选股票型投资账户	生命人寿	-4.84%	-9.67%	-10.02%
进取 II 账户	生命人寿	-5.66%	-11.18%	-8.47%
中宏积极成长型投资账户	中宏保险	-9.15%	-12.53%	-17.99%
海康精彩型投资账户	海康保险	-8.65%	-12.79%	-11.16%
进取 I 账户	生命人寿	-10.85%	-13.36%	-16.96%
进取型投连账户	泰康人寿	-12.95%	-13.45%	4.32%
中宏行业焦点型投资账户	中宏保险	-10.12%	-13.53%	-18.04%
增长理财账户	中意人寿	-12.69%	-13.60%	-13.25%
策略成长投资账户	信诚人寿	-9.83%	-13.95%	-14.41%
积极成长型投资账户	泰康人寿	-19.12%	-14.25%	-16.60%

资料来源：普益财富；数据截至 2011 年 12 月 31 日

2011-2012 年保险年度报告

表格 4: 近一年收益前 10 的平衡型账户

账户名称	保险公司	近 6 月收益 (%)	近一年收益 (%)	近两年收益 (%)
平衡投资账户	平安人寿	4.06%	-2.59%	-0.55%
中宏投资管家账户	中宏保险	-1.59%	-4.15%	-3.98%
智胜平衡稳健账户	太平人寿	-1.98%	-4.47%	1.87%
财智增值投资账户	瑞泰人寿	-5.74%	-7.51%	-4.24%
平衡 II 账户	生命人寿	-5.77%	-7.58%	-3.14%
平衡 I 账户	生命人寿	-2.57%	-8.83%	-9.51%
精选平衡型账户	太平人寿	-6.56%	-9.42%	2.87%
平衡增长投资账户	信诚人寿	-8.24%	-9.44%	-11.96%
海康平衡型投资账户	海康保险	-6.23%	-10.04%	-9.56%
平衡型账户	恒安标准	-8.45%	-10.48%	-8.24%

资料来源: 普益财富; 数据截至 2011 年 12 月 31 日

表格 5: 近一年收益前 10 的稳健型账户

账户名称	保险公司	近 6 月收益 (%)	近一年收益 (%)	近两年收益 (%)
货币避险型投资账户	泰康人寿	2.71%	4.90%	8.12%
稳健型投资账户	华泰人寿	2.62%	3.10%	7.02%
优选全债投资账户	信诚人寿	1.34%	2.68%	2.92%
安益型投资账户	瑞泰人寿	1.41%	2.41%	3.52%
财智安益投资账户	瑞泰人寿	1.29%	2.14%	3.00%
稳健避险型账户	太平人寿	0.98%	1.85%	2.60%
国寿稳健债券投资账户	中国人寿	1.49%	1.82%	6.16%
平安价值增长投资账户	平安人寿	1.20%	1.70%	5.15%
稳健安心型账户	太平人寿	0.73%	1.55%	1.51%
避险型投资账户	中荷人寿	0.80%	1.34%	3.39%

资料来源: 普益财富; 数据截至 2011 年 12 月 31 日

表格 6: 近一年收益前 10 的保守型账户

账户名称	保险公司	近 6 月收益 (%)	近一年收益 (%)	近两年收益 (%)
------	------	-------------	-----------	-----------

2011-2012 年保险年度报告

平安货币投资账户	平安人寿	2.02%	4.01%	6.12%
保证收益投资账户	平安人寿	2.02%	3.97%	8.27%
货币市场投资账户(江苏)	友邦保险	2.14%	3.77%	--
安心得益型投资账户	长生人寿	2.17%	3.63%	5.11%
货币 B 型账户	招商信诺	2.06%	3.59%	5.09%
无忧型账户	招商信诺	1.96%	3.58%	4.99%
现金增值账户	招商信诺	2.02%	3.56%	5.08%
省心安益型投资账户	中德安联	1.94%	3.54%	0.87%
货币 A 型账户	招商信诺	1.97%	3.40%	4.85%
安益型投资账户	中德安联	1.70%	3.22%	4.89%

资料来源：普益财富；数据截至 2011 年 12 月 31 日

4. 2012 年保险理财市场展望

4.1. 通胀、利率预期双降，分红险仍然领唱主角

2011 年 11 月 30 日，中央银行宣布降低金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，这是近三年首次下调存款准备金率，将释放约 4000 亿的流动性。这表明了国家对于通货膨胀的治理已经初现成效，2012 年货币政策将可能朝着数量型放松的方向转化，政策重点将从“控通胀”转为“保增长”。根据对国内宏观经济的发展研究，预计 2012 年我国存款准备金率可能会继续下调，银行存贷款利率将适度下降，债市走势持续向好，股市将可能出现反转行情，控制通胀的压力将逐渐减小。

万能险通常将大部分资金投资于大额协议存款、国债和企业债等固定收益类金融资产，其结算利率一向盯住 5 年期定存利率。2011 年万能险年化结算利率大部分保持在 4.00% 左右，没有跑赢五年存款利率 5.25%。2012 年银行存款利率若有下调，必将影响万能险结算利率下调。但假设 2012 年 CPI 在 3.5% 左右，万能险结算利率如果能维持在 3.5%—4.0%，那么其“抗通胀”和缴费灵活的产品特点依然具备足够的吸引力。

受股市熊市影响，2011 年投连险表现不佳，继续跑输一年期银行定期储蓄存款利率。截止 12 月 31 日，可统计的 182 个账户中，只有 63 个账户取得正收益，仅占总数的 35%，且大多为债券型账户和货币型账户。预计 2012 年债市将持续 2011 年第四季度的牛市，股市到下半年才会逐渐好转，因此 2012 年投连险的收益不会有太大改善，债券型和货币型账户收益依然会略好于权益型账户收益，但整体而言预计还是低于一年期银行定期储蓄存款利率，所以预计

2012 年投连险市场份额可能将继续萎缩。

决定分红险收益水平的是保险公司的整体盈利能力。2011 年寿险行业经历了迟来的转型之痛：寿险保费增长大幅放缓，个险新单保费和银保保费出现负增长，退保率显著提高；资本市场回报率出现低谷，前三季度行业平均投资收益率 2.7%，三家上市公司第三季度末累计浮亏已达 650 亿元左右。经营状况不佳必将影响 2011 年分红险的业绩回报水平。2012 年保险业发展方式和业务结构将继续经受变革，必须要通过产品转型、销售渠道转型、投资渠道扩张等变化来释放潜在保障需求，提高保费增长质量和保险公司利润率。转型期间成本上升，将造成 2012 年保险公司的死差益和费差益不会有太大提升。但是，分红险的主要投资渠道为国债、协议定期存款和大型基础设施建设债券等，在 2012 年债市的向好、民生和在建工程为财政重点投入的预期下，2012 年的利差益将可能超过 2011 年。因此总体来说，预计 2012 年分红险将被市场看好。

应该注意的是，截止 2011 年，我国保险市场的分红险在人身险中占比已经高达近 80%，分红险依然是各大保险公司的主推产品。而万能险和投连险的市场份额正在不断萎缩，比如部分平安人寿的万能险已停售；投连险则更加“边缘化”，目前只有平安、泰康、太平以及一部分外资寿险公司尚且有少量投连险销售，大部分公司都已停售投连险。出现这种情况主要是由于万能险、投连险在实施新会计准则后已不能被全部计入年度保费收入，对保险公司的市场规模扩张的贡献越来越小，大多保险公司对其必然有所收缩。预计 2012 年在资本市场转好前景不甚明朗的预期下，投资型保险市场中分红险“一险独大”的情况将更加严重，这一方面将使保险产品继续向“保障功能”回归，另一方面由于业务过于集中，也对监管部门提出了更高的市场风险监控要求。

4.2. 利好政策推动，养老保险加快发展步伐

如何应对我国社会老龄化进程加快的问题，现在已经受到全社会上自政府下到个人的高度重视。随着自我筹划养老保障意识的广泛普及，以及居民收入的逐渐提高，养老保险产品的需求越来越旺盛。但我国养老保险市场依然发展缓慢，究其原因在于市场上的养老产品种类较少，大多是固定低收益的寿险产品，即便有分红险、万能险等投资型的长期产品，也因为其投资收益一直表现不佳，无法满足大多数人希望的投资、养老、资金储备等全方位的需求。另外购买养老保险是一种长期投资，在物价上涨和收入增长较慢的情况下，即便有需求，人们也可能没有足够的信心购买长期保险。如果没有政策的外力推动，养老保险市场的需求和供给都很难有关键性的突破。

2011年5月，中国保监会发布《关于开展变额年金保险试点的通知》，在北京、上海、广州、深圳和厦门5个城市试点推出变额年金保险。变额年金保险是一种创新型养老保险，其特点可以概括为“投连保险+最低保证+年金化支付”。从客户的角度讲，这种产品既可保底，又有投资收益，还支持年金支付，是一种非常完美的养老保险产品，理应有巨大的市场需求。但从试点情况来看，截止2011年底，仅有金盛人寿、大都会人寿两家合资保险公司先后推出了两款变额年金产品，其他保险公司大多按兵不动，市场供给严重不足。即便是已推出的两款产品，也都是针对中高端客户市场，起售额都在10万元以上，将大多数养老保险需求客户排斥在外。

保险公司对变额年金保险产品开发的动力不足的主要原因是经营变额年金的投资风险太高。变额年金保险最大的特点是向客户约定最低利益保证，这就意味着保险公司将承担资本市场震荡所带来的风险。而且变额年金保险不能像分红险、万能险那样对市场波动作平滑处理，给保险资金运用带来巨大压力，一旦经营不慎，可能出现巨额亏损。其次是定价风险。由于缺乏历史数据和相应的资产匹配，如何合理定价保证利益并适当收取各项费用，是保险公司在变额年金保险试点上面临的重大难题。定价过高，产品缺乏吸引力；定价过低，公司经营压力加大。而两者之中，保险公司倾向于提高产品价格，以保证稳健经营，由此导致变额年金产品价格偏高、起售额高，市场规模难以扩大。最后，由于新会计准则下变额年金保费不能全部计入保险公司的保费收入，着眼于扩大市场份额的保险公司自然兴趣不大。

2012年变额年金保险能否有快速发展，真正达到监管层希望的“丰富养老保险产品，满足市场需求”的目标，还取决于资本市场能否有好转、保险公司的投资能力能否提升，以及保险公司能否推出配套的管理、税收方面的措施。因为寿险产品的需求重心已经从承保死亡风险逐步转向承保生存风险，变额年金保险本身在中国发展空间还是非常巨大的，如果能多借鉴国外的经验，配合适当的税收优惠政策，相信变额年金保险会给国民提供一种越来越好的养老保障选择。

2011年保险市场另一个重大事件是上海个人税延型养老保险试点方案获得了国家税务总局的肯定。个人税延型养老保险，是指投保人所缴纳的保险费在一定比例之内，可以在个人所得税前扣除，退休后领取保险金时再补缴个人所得税。这有别于目前个人收入纳税后才交纳保险金的做法，不但可以通过降低个人的税务负担，鼓励居民购买养老保险，而且因为这种产品的推行是通过政府让利，不会增加保险公司的经营风险，保险公司参与销售的积极性就很高，其受惠面也将比变额年金保险更广。

上海的个人税延型养老保险方案试点工作自 2009 年开始已经进行了三年，上海早已制定了相关保险产品的相关条款，确定了相关操作流程，同时也基本确定了个人税收递延型养老保险所需的统一信息平台。2011 年发布的《中国保险业发展“十二五”规划纲要》中也明确提出，“加快推动个人税延型养老保险试点工作，不断完善政策，逐步扩大试点范围。”但由于财政部以及国家税务总局对试点中如何确定税收优惠方案一直未有定论，使上海的试点工作一直无法实质推进。此次获得税务总局的肯定，使试点工作突破了瓶颈，有利于试点的尽快推进。预计 2012 年国家财政部门对方案进行包括试点范围，递延税款的计算和缴纳等细节问题的最后确定后，试点工作就能够在年内正式开展。个人税延型养老保险将是未来我国主推的政策性养老保险产品，2012 年只是一个开端，未来它很可能将成为逐渐发展成为我国最重要的养老保险产品之一。

免责声明

本报告中的数据和信息均来源于各机构公开发布的信息，我公司力求报告内容及引用资料、数据的客观与公正，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对买卖的出价或询价，也不保证对做出的任何建议不会进行任何变更。对于因使用、引用、参考本报告内容而导致的投资损失、风险与纠纷，我公司不承担任何责任。

本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。我公司保留对任何侵权行为和有悖于报告原意的引用行为进行追究的权利。