

从2.5%到2.5% 保险业穿越利率大周期

● 记者 何奎

9月1日起,人身险预定利率上限正式进入“2.5%”时代,重回11年前的起点。2013年,预定利率上限上调至3.5%,结束了此前曾长达14年的“2.5%”时代。此后,3.5%的预定利率上限持续10年,于2023年被下调至3.0%。

两次预定利率上限下调背后,都有一个人身险行业面临的共同话题——防范利差损风险。

周期:重回“2.5%”时代

预定利率,是指人身险产品进行保险产品定价时所采用的利率,实质上是保险公司承诺给客户的回报率。不同于银行理财等其他金融产品可随市场调整的投资回报率,人身险产品期限可长达数十年,其预定利率一旦设定便不可调整,具有刚性兑付属性。

每逢保险产品预定利率切换,保险营销圈都会经历一波从高峰到低谷的“断崖式”转折。究其原因,无非是客户在资产配置焦虑心态下,希望在老产品下架前,提前锁定高预定利率,这也成为保险营销员“炒停售”的噱头,大卖高预定利率产品。

监管部门今年8月初发文要求,自9月1日起,保险公司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。因此,原来预定利率3.0%的产品,要在9月1日之前全部下架。这同时意味着,9月1日起保险产品预定利率上限正式进入“2.5%”时代,重新回到了11年前。

2013年保险产品预定利率上限由2.5%上调至3.5%(年金险允许上浮至4.025%),结束了长达14年的2.5%预定利率上限。此后,3.5%预定利率上限持续了10年,直到2023年下调至3.0%,才宣告结束。

据上海证券报记者了解,2016年左右,银行存款利率下行至低于保险预定利率的水平,资金开始大幅流向保险,其中4.025%的年金险热度相对较高。年金险的销售热度延续至2019年。那一年,原银保监会下发通知,将年金险4.025%的预定利率下调至3%。

至此,年金险逐渐淡出,取而代之的是预定利率3.5%的增额终身寿险。这是一险种的销售热潮延续至今。即使在2023年,预定利率下调至3.0%,增额终身寿险依旧是保险营销员的主推产品,以及消费者的主要购买品种。

数据显示,2020年至2023年,人身险业每年保费收入从3.17万亿元增长至3.54万亿元,年化复合增长率约2.8%。其中,寿险保费收入年化复合增长率3.6%,增额终身寿险持续占据大部分人身险公司每年保费收入的首位。

考验:资产端压力凸显

居民资产配置转向保险,与利率下行密切相关——10年期国债收益率由2014年的近5%下降至当前的约2%;与居民息息相关的银行存款利率,也跟随市场利率下行趋势,2013年时1年期基准定期存款利率为3.25%,3年期基准定期存款利率为4.25%;而当前国有大行1年期定期存款利率仅在1.3%左右,3年期定期存款利率仅在2%左右。

受益于此,高预定利率的保险产品逐渐走入大众视野,并成为众多秉持稳健型投资观念的居民的优先选择。

明亚保险经纪资深销售总监盛夏对此深有感受,他告诉记者:“过去银行存款利率高的时候,选择保险的客户比较少。但近几年保险产品收益率具有相对优势,客户的关注度和购买意愿也随之提高。”

市场利率下行,亦极大地考验着保险公司资产配置能力,寻找高于负债端成本的合意资产越发困难,资产端压力凸显。



■ 记者观察

建立预定利率动态调整机制正当其时

● 记者 何奎

一场影响人身险业长期发展的改革已拉开大幕。

8月初,监管部门下发通知,将建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制。未来,人身险预定利率将参考5年期以上贷款市场报价利率(LPR)、5年期定期存款基准利率、10年期国债到期收益率等长期利率,达到触发条件后,及时进行调整。建立预定利率动态调整机制,业内期盼已久。因为随着市场利率的快速下行,保险公司的资产负债匹配压力增加,面临利差损风险增加,正需要一套动态、及时、有效的机制,促进资产负债的高效联动。

与银行可以主动调整存款利率不同,人身险预定利率上限主要是由监管方规定。从

市场利率出现变化、到监管部门调整、再到新老产品切换,预定利率调整具有一定的滞后性,已经不适应当前快速变化的市场。

这一滞后性还体现在保险公司资产负债联动管理上。资产端投资收益紧随市场利率快速下行,而负债端预定利率下调过慢,这就导致销售的刚性成本产品越多,资产端投资压力就越大,行业利差损风险积累。

建立预定利率动态调整机制,将是长期防范利差损风险的“利器”。一方面,可以提升对经济波动和市场利率的敏感性,利率下行时,及时下调预定利率防范利差损风险;利率上行时,及时上调预定利率保持产品竞争力;另一方面,可以引导行业参与者 and 消费者树立“保险姓保”的理念,更加重视保险保障功能。

来,长期保单在低利率环境下可能面临亏损,并对整个行业的盈利能力产生影响。

出招:破解利差损压力

利差损,已成为当下行业避无可避的话题。

记者从业内了解到,20世纪90年代保险业高预定利率存量保单的利差损风险影响深远,有保险公司花费了十多年才将其化解。利差损风险的化解过程并非一帆风顺,一些不端的行为也在此期间发生。

一位从业近十年的保险营销员告诉记者:“在利差损风险化解期间,有保险公司通过一些误导性宣传,诱使消费者退掉高预定利率保单,置换成低预定利率保单,这也引发了消费者对保险的信任危机。”

“当前,中国人身险业利差损风险的主要来源是长期保证收益年金保险的存量业务,以及增额终身寿险的存量和增量业务。”中国社会科学院保险与经济发展研究中心副主任王向楠认为,当前人身险业利差损风险远低于20世纪末的情况,但监管部门、人身险行业仍应积极关注和应对利差损风险,尤其是要提高政策的灵敏度和人身险公司的主动性。

今年8月初,在业内期盼中,监管部门

近年来,在保险销售圈,增额终身寿险因具有锁定利率的优势,无疑是最大的明星产品。但是,保险走向“存款化”“理财化”,不仅偏离了保险风险保障的本质,而且以增额终身寿险为代表的储蓄型产品具有成本刚性,持续大卖也是利差损风险积累的主要因素。

市场对保险的认知,需要“去存款化”“去理财化”。建立预定利率动态调整机制,有利于引导保险公司建立以产品为核心的资产负债管理,把产品研发聚焦于风险保障功能;有利于引导客户预期,理性审视预定利率调整,重点关注保险的风险保障功能,避免被“炒停售”误导;有利于保险营销员摒弃过度关注“炒停售”带来的短期业绩提升,更加注重提升自身专业素养,为客户提供长期价值陪伴。

引导普通型保险产品的预定利率上限由3.0%下调至2.5%。国泰君安非银金融研究团队表示,监管引导保险公司负债成本下降,预计上市险企将转向多元化产品策略,有利于缓解利差损压力。

业内人士认为,当下人身险行业整体偿付能力较为充足,并不具备发生系统性利差损风险的可能性。利差损是一个长期问题,关键是要防患于未然。监管部门引导下调预定利率是“他救”,保险公司主动降低刚性负债成本产品占比,不断改善产品结构则是“自救”。

发展长期分红型保险产品等浮动收益产品,将是保险公司未来的重点工作,也是监管部门鼓励的方向。中国平安联席首席执行官兼副总经理郭晓涛近日表示,中国平安将对产品结构进行优化和调整:目前传统险仍占主导,未来将以分红型产品作为主打产品,预计占整个保险产品销售比重50%以上。

8月30日,在中国太保2024年中期业绩说明会上,中国太保总精算师兼财务负责人张远瀚表示:“长期来看,我认为分红型产品未来占比会超过50%。从今年的销售情况看,分红型产品相比去年已经同比增长约5倍。”

A股9月机构策略: 配置思路维持“哑铃策略”

● 记者 汪友若

经历了前期的弱势行情后,A股市场在上周出现一定幅度的反弹,表征市场走势的各宽基指数在周内基本走出V形走势;同时市场活跃度较前期有所上升,上周两市平均日成交额为6074亿元。

展望9月,机构观点认为,外部因素方面,美联储降息预期更明确,短期或对新兴市场资金面有所提振;内部因素方面,A股半年报季落幕、人民币升值、内需提振政策陆续推出等一系列因素有望修复投资者悲观情绪,推动市场风格趋于平衡。

美联储降息或提振新兴市场表现

当地时间9月18日,美联储将举行联邦公开市场委员会会议。在不久前的全球央行年会上,美联储主席杰罗米·鲍威尔已经释放了明确的政策转向信号:“政策调整的时机已经来临。未来的方向很明确,降息的时机和步伐将取决于即将发布的数据、不断变化的前景以及风险的平衡。”

美联储长达两年有余的紧缩周期有望迎来拐点,这对以中国为代表的新兴市场是否会有影响?海通证券分析认为,历史经验显示,海外市场流动性宽松对A股外资流向或有短期影响。其中,配置A股的灵活型外资对流动性宽松更敏感,但影响偏短期;而全球流动性的变化对配置A股的稳定型外资的影响并不显著。

从结构上看,海通证券认为,医药、电子等利率敏感型行业边际上更受偏好。此外,高端制造业也相对更受外资偏好。但外资在具体行业选择上会基于中国产业发展趋势做进一步抉择。

国信证券表示,复盘历次降息周期下的全球权益市场表现,美联储开启降息周期时A股表现往往颇具韧性。该机构认为,美联储降息及带来的海外流动性压力缓解对A股市场总量和结构均有提振。随着本轮海外流动性的逐步宽松和新一轮科技周期的开启,大盘、成长或成为本轮降息周期的优势风格。

市场风格将迎来阶段性平衡

回归A股市场的内部因素,信达证券表示,9月支撑A股开启反弹的理由较多:半年报季结束、人民币升值、有色和黑色金属价格反弹,等等。这些变化是5月下旬以来较为密集的乐观变化,后续市场反弹大概率还能持续一段时间。但信达证券也补充认为,如果市场走势进一步反转,则需要较强的盈利层面的逻辑支撑。

中信证券表示,内需提振政策在9月有望陆续推出:地产政策方面,理论上存量按揭利率仍有下调的必要和空间,进一步支持政策值得期待;货币政策方面,央行未来会通过更多操作维持流动性充裕,可能继续降准降息,并继续加大结构性货币工具投放。此外,半年报落地后A股暂时将迎来业绩空窗期,且市场流动性压力缓解,将共同推动市场悲观情绪修复。

市场风格方面,根据中信证券测算,上周,中央汇金买入股票型ETF的累计规模约为315.8亿元。其中,上证50、沪深300、中证500和中证1000的累计净买入规模分别为24.5亿元、250.2亿元、4.5亿元和36.4亿元;8月28日和29日,中证500和中证1000盘中出现异常成交放大。

该机构表示,市场对于中央汇金只买权重大盘股的一致预期被打破,这在一定程度上对红利风格产生了负面影响,同时有助于中小盘和成长板块流动性的恢复,预计市场风格将迎来阶段性平衡。

配置思路继续维持“哑铃策略”

具体配置方面,华创证券建议投资者配置思路短期内继续维持“哑铃策略”:一端以自由现金流资产作为底仓,重点关注高分红的稳定性;另一端寻找低估值、高增长品种,在政策催化的估值修复行情中博取更大弹性。

中泰证券认为,往后看红利资产的超额收益可能会收敛,不过依然有一定配置价值,建议投资者关注“泛红利龙头”,如公用事业、电力、航运等方向的龙头企业。

在华西证券看来,在底部盘整行情中,红利、稳健策略仍是中期较为确定的方向,如公用事业、黄金等板块值得配置。不过主题方面,9月消费电子产业消息面催化较多,投资者可适当关注华为三折叠屏、AR眼镜等概念。

长江证券则从日历效应的角度分析认为,财报季结束后,市场风险偏好往往抬升。从行业表现来看,前期承受业绩压力的情绪有所释放,叠加政策预期的催化,部分顺周期和消费行业因跌幅较深,后续反弹概率和幅度较大。从反弹的持续性和空间来看,过去6次财报季结束后,反弹通常会持续5至10个交易日,行业最大反弹幅度或可超过4%。

“陕公大学堂”宣讲会开讲

● 记者 李魁领

8月31日,“陕公大学堂”学习贯彻党的二十届三中全会精神专题宣讲会在全国31个省市区、32座城市同步举办。其中,上海分会场在闵行大零号湾会议中心开讲,基层党员干部群众共300人参会。

中国人民大学重阳金融研究院执行院长王文教授围绕“完善高水平对外开放体制机制”这一主题,对党的二十届三中全会精神进行了专题解读,既有深入的理论分析,又有鲜活的实践案例,让听众更加深刻地理解全会精神的重大意义,更加深切地感悟到我们党将改革开放进行到底的决心,更加坚定了以进一步全面深化改革开辟中国式现代化广阔前景的信心。

据悉,“陕公大学堂”系列公益讲座是中国人民大学于2023年创立的面向社会各界的理论宣讲活动品牌,自创办至今已举办3季共81场。

四个有色金属新期权今日上市 丰富实体产业风险管理“工具箱”

● 记者 费天元

9月2日上午,铅、镍、锡和氧化铝期权将在上海期货交易所上市交易,这是我国有色金属产业风险管理工具体系的又一次补齐。自此,国内六大基本金属(铜、铝、锌、铅、镍、锡)全部有了期货和期权工具覆盖,在当前国际大宗商品价格波动剧烈的背景下,产业链实体企业有了更加丰富的风险管理工具选择。

上海证券报记者近期走访了解到,多家有色金属金属资源开采、冶炼、贸易等链条头部企业,均在积极备战新期权工具,部分企业已经着手设计更灵活、更有针对性的风险管理方案。产业企业普遍认为,多样性的风险管理工具体系,能够更好地为有色金属行业提供规避风险的途径,从而促进我国有色金属产业实现高质量发展。

金川集团是甘肃省人民政府控股的特大型采、选、冶、化、深加工联合企业,2023年,集团镍产量居世界第三。“近年来,随着金川集团新型工业化战略实施和产业结构调整升级,传统支柱产业向国际化经营转变,其经营业绩对镍、铜等金属原料价格的变动更为敏感,也使得在生产经营中使用单一的期货作为风险管理工具已无法有效管理经营资产的定价和价值风险。因此,我们十分期待此次上期所4个期权品种的上市,特别是镍期权的上市。”金川集团期货部交易室经理何军强告诉记者。

豫光金铅期货部副部长石克鑫表示,上期所铅场内期权的推出,补齐了公司主营业务的最后一个品种,公司将有更多的工具来合理构建价格管理体系,设计更贴

近现货业务场景、更灵活、更有针对性、更有性价比的风险管理方案。

作为期货市场的综合服务商,期货公司也在积极筹备新期权品种上市。

中信期货总经理王小果接受记者采访时表示,期货公司主要通过三种方式利用期权服务产业客户:一是积极开展投资者教育工作,让实体企业了解如何利用期权进行风险管理;二是期货风险管理子公司可以利用场内期权,为产业客户提供定制化的风险管理方案,帮助客户实现特定的风险管理目标;三是期货风险管理子公司参与期权做市服务,给市场提供更多流动性,也能降低实体企业的参与成本。

“时至今日,期货和期权已成为很多企业转移风险、保供稳价不可或缺的工具。今年上半年国际大宗商品价格波动加剧,公

司运用期权为产业链企业量身定制风险管理方案,解决原材料价格上涨、加工利润被压缩的困境,获得客户的高度认可。”王小果说。

上期所相关负责人告诉记者,随着我国有色金属行业迈入高质量发展,企业风险管理精细化和多样化需求上升,市场不断呼吁在标的期货的基础上推出期权。上市铅、镍、锡和氧化铝期权,将进一步完善相关品种序列,满足产业链企业高水平风险管理需求,同时还有助于提升标的期货市场运行质效,促进期货市场功能发挥。

中铝国际贸易集团有限公司总经理李广飞表示,氧化铝期货去年上市后交易活跃,上期所此次推出氧化铝期权恰逢其时。中铝国贸将积极参与氧化铝期权的交易,用新工具规避价格波动风险、保障企业稳定运营,为推动铝行业贸易市场高质量发展作出贡献。