

分红险狂飙的“AB面”

◎记者 何奎

2026年上半年，分红险业务在上市险企中掀起前所未有的发展浪潮，多家险企分红险占比超过九成。

分红险占比激增，也折射出人身险行业面临的产品同质化与结构失衡隐忧：一方面，相较于传统险，分红险“保底+浮动”的结构，有利于险企降低负债成本，防范利差损风险；另一方面，由于“价值贡献低，资本占用高”的特点，分红险占比过高是一把“双刃剑”，比如分红险利润高度依赖利差，新业务价值率贡献低等。

当险企几乎将业务押注在同一类产品上时，“规模为王”的经营理念与“业务均衡”的稳健法则相冲突。如何在扩张与稳健之间找到那个微妙的支点，考验着各家险企的长期经营战略和定力，也决定这场分红险浪潮的最终走向。

分红险保费规模激增

“今年以来，我们团队主要就是做分红险产品，由于分红险利益大部分给了客户，虽然佣金不高，但是产品确实好卖。”上海一位保险营销员告诉上海证券报记者，未来销售分红险仍是其团队主要工作。

分红险占“C位”在上市险企财报中有着直观数据体现。据记者不完全统计，2026年上半年，中国太平旗下太平洋人寿分红险在长险首年期缴保费中占比97.8%；中国平安寿险新业务分红险占比超过九成；新华保险分红型保险在长期险首年保费占比中超过九成；中国太保寿险新保业务中分红型保险占比提升至55.5%。

不仅仅是上市险企，整个保险行业上半年都经历了分红险规模的狂飙。公开数据显示，2026年上半年，中国保险市场分红险原保险保费收入约1.01万亿元，同比增长94.4%。

低利率市场环境下，分红险快速发展的逻辑清晰可见——帮助险企有效降低刚性负债成本、缓解利差损风险；同时，分红险收益相比其他金融产品具备一定优势，更容易吸引消费者投保。一位购买了分红险的投保人说：“分红险保底利率说有1.75%，我觉得比银行存款利率要好。”

“从上半年来看，分红险业务在寿险公司原保费中的占比提升至35%，处于行业近年来新高水平。”中泰证券非银金融首席分析师葛玉翔告诉上海证券报记者，在当前持续低利率环境下，发展分红险有利于降低刚性负债成本，又能给予投保人“低保底+高浮动演示”的收益预期，具备一定的吸引力。

占比过高暗藏隐忧

对于单家险企而言，“一险独大”背后的隐忧不容忽视。“分红险占比过高不见得是好事儿，必须注重业务结构均衡。”一家上市险企高管向记者表达了自己的担忧。

分红险收益实现过度依赖投资，如果分红收益不及消费者预期，会引起消费者退保。十多年前，分红险占比一度超九成，但后来市场经历加息周期，导致分红险预期收益不及其他金融产品，行业由此经历了漫长的退保潮。历史不会简单重演，但教训值得警惕。

相较传统险而言，分红险的利润来源主要是通过提高投资收益产生利差，这种过度依赖利差的模式，从长期可持续发展来看并不健康。例如，当权益市场大幅下行时，保险公司投资收益将会下降，分红险可贡献的利润也会下降。

“分红险在资产端的风险偏好更好，久期更短，受市场波动相对更大，虽然资产负



张大为 制图

债管理难度没有传统险高，但考验保险公司长期投资能力。”葛玉翔说。

对于险企业绩而言，分红险占比过高会降低险企的新业务价值率。2026年上半年，友邦保险中国境内实现年化新保费增长30%，但新业务价值仅增长20%。友邦保险解释称，主要是新业务价值率下降4.5个百分点所致，反映产品组合转向更具资本效率的分红储蓄产品。

华泰证券非银首席分析师李健分析称，发展分红险确实会降低险企的新业务价值率，因为分红险的新业务价值率主要来自利差，而部分收益要分配给消费者，保险公司能够留存的收益就减少了，导致价值率下降。按照相关规定，分红险可分配盈余中不低于70%的部分，必须分配给保单持有人。

平衡“三差”寻找最优解

业内人士认为，低利率市场环境中，发展分红险是险企缓解利差损风险、调降负债成本的重要举措。因此，险企发展分红险的关键并非做不做，而是做多少、怎么做，以及如何做好“三差”（利差、死差、费差）平衡。

险企力推分红险固然能在短期内做大保费规模，但一家稳健的保险公司，其利润来源应该是“三差”均衡贡献——“死差”来自保障业务的稳健经营，“费差”来自精细化的成本管控，“利差”来自专业的投资能力。“三差”相辅相成，才能筑牢险企发展根基。

葛玉翔认为，保障型业务更能够体现保险公司的“姓保”属性，在资本集约上具备优势，但是受制于客户需求对队伍渠道建设的约束。这两年以重疾险为代表的保障型业务发展相对较慢，医疗健康的保障需求相对释放更为充分。

要实现产品结构的均衡、合理发展，同样需要营销队伍的协同发展。一家上市险企高管说：“分红险好做主要是把产品收益和存款利率比较，营销员讲起来更简单，消费者理解更容易。而重疾险、医疗险等保障型产品是客户的刚需，但部分营销员自己都不完全懂产品，更难给客户说清楚，因此必须要提高营销员素养。”

■记者观察

保险业须打破“一险独大”怪圈

◎记者 何奎

如果用一个词概括中国人身险行业过去十余年来主导产品的演变，“轮回”或许较为贴切。

从万能险爆发，到增额终身寿险高增，再到如今分红险席卷市场，人身险行业每隔几年就会迎来一款“明星”产品，部分险企产品结构甚至出现“一险独大”。

三轮产品浪潮的背后，是险企的保费增长诉求与消费者追求高收益的需求“不谋而合”。

2015年，保险业迎来了一场前所未有的“万能险盛宴”。由于万能险不超过2.5%的最低保证利率限制被放开，彼时正值资本市场大涨，引发消费者购买万能险。当年，人身险公司保户投资款新增交费同比暴增逾九成，主要是万能险产品，部分险企万能险新单占比过半。随着行业对万能险资产负债错配风险积累的担忧上升，引发有关部门出手整顿，这场“万能险盛宴”宣告落幕。

万能险被摁住后，消费者的高收益资产需求未减，行业找到了新的增长点——增额终身寿险。2020年起，银行存款利率继续下行，3.5%预定利率的增额终身寿险凭借长期稳定的收益锁定优势，成为市场主流产品。2021年银保市场期交产品年度销量前十席中，七席均为增额终身寿险。

然而，在市场利率下行和“资产荒”背景下，增额终身寿险的刚性负债成本，增加了险企“利差损”风险。在险企缓解“利差损”风险的共同期盼中，有关部门引导下调预定利率，增额终身寿险的“高光”逐渐褪色。

增额终身寿险预定利率一路走低，行

业再次寻找下一个出口——分红险。究其原因：一方面分红险“保底+浮动”的产品设计，可以降低险企负债成本；另一方面，分红险的1.75%“保底利率”加上浮动分红预期，更便于营销员推介，也容易吸引消费者投保。2026年上半年，中国保险市场分红险原保险保费收入同比增长94.4%，部分险企分红险新单销售占比超过九成。

从万能险到增额终身寿险再到如今的分红险，它们“一险独大”的共同特征是能够满足消费者收益需求且易于上量。三轮产品浪潮中一个被反复忽视的真相是：储蓄型保险产品占比过高，会导致险企业绩过度依赖利差，使得“三差”（死差、费差、利差）贡献失衡。

对于保险公司的长期健康发展而言，死差和费差的重要性不容忽视，保障型产品（如定期寿险、重疾险、医疗险等）以死差和费差为主要利润来源，对利率波动的敏感度远低于储蓄型产品，能够为险企提供穿越周期的稳定利润基础。

十余年来，行业似乎总在重复同样的故事——单一险种爆发增长，行业风险隐患积累，有关部门出手整顿，市场热潮迅速降温。

要打破这样的历史轮回，保险公司须从根本上反思“规模至上”的经营理念，真正回归保险保障的本源与长期价值经营的初心。保障型产品是公司稳健发展的压舱石，唯有在储蓄型产品与保障型产品之间找到合理结构，做好“三差”平衡，才能真正告别“一险独大”的怪圈。

■离岸金融的“上海试验”

企业出海“风高浪急” 离岸保险撑起“保护伞”

◎记者 何奎

今年以来，《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》《加快上海国际再保险中心建设的若干措施》等政策陆续出台。上海国际再保险登记交易中心累计进场机构174家，并迎来首家寿险公司入场。

从政策密集出台到机构加速集聚，上海离岸保险发展在政策引领、市场扩容和业务创新三大维度上全面提升，正加速构建覆盖全球的风险管理和处置体系。

护航中国企业“出海”

在哈萨克斯坦的土地上，百米高的风机不断旋转发电。然而，远在3000多公里外的上海，寰泰能源股份有限公司（下称“寰泰能源”）副总裁兼财务总监高岷盯着汇率曲线的变动，满脸担忧。

回忆起前几年的工作常态，高岷颇为感慨地告诉记者：“我们公司在海外是典型的重资产布局，既要担心政治风险又要担心汇率风险，还要担心商业风险，中资企业‘出海’不容易。”

作为中亚最大的清洁能源供应商，寰泰能源在哈萨克斯坦并网投运了多个风电、光伏项目，公司投运电站均是通过国外银行进行融资，融资币种是美元、欧元或哈萨克斯坦坚戈，外币汇率的波动会直接影响公司利润。

高岷“心病”得以解决的转机出现在2025年。中国信保上海分公司为寰泰能源在哈萨克斯坦的100MW风电项目提供了一份量身定制的保单——政治风险、商业风险赔偿比例均为95%的中长期出口买方信贷保险保障。中国信保上海分公司协调哈萨克斯坦开发银行以人民币为寰泰能源提供项目融资，哈萨克斯坦开发银行作为被保险人，在有了保险保障后，贷款积极性大大提高。

高岷说：“有了中国信保支持，我们借到了更低利率的人民币贷款，大大降低了汇率风险和融资成本。”截至当前，寰泰能源已经成功落地8个中哈产能与投资合作重点项目，金融支持效果显著。

寰泰能源的故事只是我国离岸保险护航企业“出海”的一个缩影。据记者了解，近年来，信用保险、直保、再保险等保险公司在服务企业“出海”上不断创新产品和服务，“信用保险+应收账款卖断”服务、跨境人民币结算再保险等业务纷纷落地。

上海打造离岸保险“桥头堡”

今年6月发布的《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》明确提出，到2027年末，初步建立适应离岸金融业务的业务规则、风险管理和处置、营商环境等制度体系，立足数字化前沿开展离岸金融业务探索，更好服务企业“走出去”。

发展离岸保险正是风险管理制度体系建设的重要一环。中国社会科学院金融研究所研究员、保险与经济发展研究中心主任郭金龙接受记者采访时表示，上海发展离岸保险有极大的战略意义：一是服务实体经济“走出去”，为跨境贸易、海外基建、跨国经营提供风险兜底，有效降低中资企业海外投保成本，提升国际竞争力；二是构建自主可控的全球风险分散体系，减少对伦敦、新加坡等境外再保险市场的过度依赖，提升我国全球风险配置能力。

实际上，自2023年上海国际再保险登记交易中心启动运行，就意味着上海发展离岸保险进入加速阶段。今年1月至7月，上海国际再保险登记交易中心场内交易保费达94.53亿元，较2025年同期增长141%。

上海国际再保险登记交易中心已经成为国内外保险机构业务开展、交流合作的重要平台。中国太保产险相关负责人告诉记者，通过上海国际再保险登记交易中心业务平台，公司率先为中国新能源车企出海创建了跨境再保险分入业务新模式——对分入业务在境内进行转分保安排，形成“中国车企海外保险业务跨境，分入落地临港业务平台，国内转分分散风险”的跨境再保全流程业务模式。

上述相关负责人介绍道，自2025年6月在泰国实现首单以来，该模式已复制推广至多家车企，累计承保中国车企在泰国销售的新能源车约5万台，跨境分入保费规模约9600万元。

数据高效运用也是上海发展离岸保险的重要基础。据上海数据集团浦江数链出海服务团队相关负责人介绍，该公司“跨境通”平台已对接上海保交所跨境保险平台，实现了无缝线上投保理赔货运险。未来，公司也可以利用平台汇聚的全球企业信用和贸易数据，开发针对离岸贸易场景的信用保险、保证保险等创新产品，完善风险分担机制，助力上海在离岸保险领域形成国际竞争力。

打通离岸保险发展堵点

在业内人士看来，对比发达国家离岸金融制度体系来看，未来上海离岸保险发展，在制度政策、资金流动、交易配套等方面仍需不断发展完善。

“对比伦敦、新加坡等成熟离岸保险市场，我国离岸保险仍处于发展初期，存在多方面不足。”郭金龙说，比如，制度与政策竞争力偏弱，缺乏专项税收优惠与宽松的跨境资金汇兑机制，相比境外低税率、简审批的营商环境，政策吸引力不足；产业配套生态不完善，缺少成熟的离岸精算、跨境理赔、国际保险法务、风险咨询等专业服务机构，跨境服务网络覆盖不足。

郭金龙建议，上海离岸保险的发展可依托上海临港试点，建立内外分离型离岸保险运行模式，出台专项税收优惠政策，简化跨境保费、赔款结算流程，优化境外机构准入机制，提升市场吸引力。此外，培育本土离岸再保险经纪与风险咨询机构，引入国际专业服务主体，搭建覆盖“一带一路”的全球理赔网络，补齐产业链服务短板。

离岸再保险要实现从“框架搭建”到“功能完善”的跨越，同样亟需政策配套支持。在太保产险相关负责人看来，核心是破解“资金流动”与“制度适配”两大瓶颈，例如，推动跨境分入保费在临港新片区结算专户、托管专户内实现闭环运作，支持外币资金原币留存、原币开展境外投资，无须结汇即可直接用于境外赔付与分保安排，切实达成“投得出、赔得顺”。

银行理财公司获批QDII额度 出海投资再添“弹药”

◎记者 马慧

近日，国家外汇管理局公布最新一批合格境内机构投资者（ODII）投资额度审批情况，各类机构合计新增额度68.4亿美元。其中，12家银行理财公司合计获批9.4亿美元额度，为境外资产配置再添“弹药”。

ODII一直是银行理财公司布局境外市场的成熟渠道。随着新一轮ODII额度落地，银行理财公司的境外资产配置能否进一步提速，如何在全球市场中寻找合适的投资标的，成为市场关注的重点。

银行理财公司获配额度可观

对于ODII额度扩容，此前已有预告。今年6月17日，国家外汇管理局局长朱鹤新在陆家嘴论坛上发表主题演讲时表示，将新增发放一批ODII投资额度，有序满足境内主体的境外投资合理需求。

结合此次额度分配的情况来看，中银理财累计获批额度达32.7亿美元，工银理财累计获批29.5亿美元，建信理财累计获批7.1亿美元，光大理财累计获批3.8亿美元。

这意味着，银行理财的境外资产配置有了

更多的“子弹”。光大理财相关负责人对上海证券报记者表示，此次国家外汇管理局新批ODII额度，说明监管部门对于合法合规的出境投资秉持支持的态度，这对于理财跨境业务的发展是一种鼓励，在资产配置中的竞争力有望进一步提升。

“ODII额度是连接境内外优质资产的重要桥梁。”法巴农银理财方面对上海证券报记者表示，此次额度的稳步扩容为公司进一步拓展境外投资布局、丰富跨境理财产品线注入了更强动能。

额度到手，投向何处？光大理财相关负责人表示，公司一直秉持对全球各个区域和市场的密切关注，目前侧重的方向是研究发行ODII人民币理财产品，以进一步降低投资者的汇率风险。

此外，光大理财还将投资境外点心债资产。一方面，投资点心债资产是为人民币国际化添砖加瓦，助力人民币从贸易结算货币向储备货币的转变。另一方面，点心债以人民币计价可有效规避汇率风险，相对于境内普通人民币债券有一定的利差。近期随着“南向通”等政策扩容，点心债的市场流动性也在不断提升，具有较好的投资

价值。

作为合资理财公司，施罗德交银理财方面表示，公司新获批的ODII额度主要用于跨境固定收益类资产的投资，后续将择机进一步丰富美元系列理财产品。

境外资产配置挑战犹存

在国内低利率环境下，投资者对境外资产的配置需求持续升温。银行理财登记托管中心发布的《中国银行理财市场半年报告（2026年上）》显示，截至6月末，银行理财配置境外资产规模占比仅1.1%，提升空间巨大。

然而，银行理财的跨境投资渠道相对有限，ODII额度紧张是主要制约因素之一。为拓宽渠道，“南向通”合格投资者范围扩容至银行理财公司，中银理财、工银理财和招银理财已入围。

上海证券报记者了解到，此次ODII额度获批后，多家理财公司正在计划将境外资产投资逐步配置到新发行的产品当中。不过，近期海外市场波动加剧，叠加美联储加息预期升温，这为境外资产配置增添了变数。银行理财如何利用好来之不易的ODII额度，为投资者创造稳健回报？