

（/华泰，李健）

寿险行业“规模扩张型”周期进入尾声

2015 年至 2022 年，寿险行业代理人数量、产品利润率以及新业务价值（NBV）规模经历了一个近乎对称的上行和下降周期。三项指标在快速上升后，又都快速回落到了起点附近，预示着上一轮增长周期的结束，也预示着驱动上一轮周期的增长模式逐渐式微。上一轮周期最重要的驱动模式是代理人规模的扩张与收缩，叠加产品利润率的提升与下降。在周期的前半段，两者互相促进、螺旋上升，带来了 NBV 的快速增长；而在后半段下降周期中，两者相互拖累、螺旋下降，致使 NBV 快速回落。周期起点和拐点的触发因素，既有监管政策变化、外部环境变化等偶然因素，也有行业在不同发展阶段面临的机遇和挑战。此轮周期的一个典型特点是代理人规模扩张驱动增长，代理人效率（产能）并未有明显改善，当人数规模扩张难以为继的时候，各项指标就出现了快速回落。

本轮周期第一推动力：代理人规模的扩张与收缩

本轮周期最大的特征体现在代理人数量驱动业务增长。2015 年-2017 年是代理人扩张阶段，短短三年间，六家公司（中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保、中国太平）合计代理人数量翻番；2018-2019 是代理人规模持平阶段，代理人数量没有明显变化；2020 年至今是代理人收缩阶段，截至 2022 年上半年，代理人数量较高点减半，接近 2014 年的水平。我们认为代理人转型升级尚未完成，仍有相当部分代理人的收入远远低于社会平均工资，因此代理人规模能够在近期稳定下来的可能性不大。但代理人流失最快的阶段可能已经过去，未来的流失速度有望逐步趋缓。



2015 年，在国家降低就业门槛，削减职业资格证书的大背景之下，原保监会于 2015 年下发《关于保险中介从业人员管理有关问题的通知》，取消了保险营销员资格考试，为保险公司大规模扩张代理人规模创造了条件。在此阶段，受经济发展和居民可支配收入提升推动，消费者对于重大疾病险（重疾险）——一款兼具保障和储蓄特征、利润率较高的保险产品——的兴趣开始大幅度上升（后文对重疾险有详细分析）。受需求旺盛拉动，新招募的代理人即便缺乏经验，也能够迅速上手重疾险并实现销售业绩。此外，短期储蓄险（保险期限少于 5 年的储蓄性保险）因其简单易懂，属于客户欢迎、新代理人热衷销售的另一大类保险产品。招募保险代理人的硬性门槛取消，同时存在与新代理人相匹配的热销产品，在这两个因素的共同作用下，寿险公司纷纷采取了跑马圈地式的扩张方式，大规模招募代理人，代理人

数量进入爆发式增长阶段。六家上市公司（中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国人保和中国太平）的代理人总规模从 2014 年的 217 万人增长至 2017 年的 486 万人，3 年即实现规模翻倍。

2017 年，原保监会发布《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》（业内称为 134 号文），禁止年金和两全保险在 5 年内向客户支付保险利益。简言之，禁止销售保单期限在 5 年以内的短期储蓄类保险产品，以遏制行业内保险产品期限愈来愈短的倾向，推动保险产品回归保障和长期储蓄。这一规定对新代理人影响较大，因为短期储蓄险和重疾险是新代理人最擅长销售的产品。该规定从 2017 年 10 月 1 日期开始执行，所以主要影响体现在了下一年。2018 年，六家公司的代理人总规模失去增长势头，与上年基本持平，代理人规模扩张阶段结束。在随后的两年中，由于重疾险仍在持续热销，对代理人的留存起到支撑作用，代理人的总规模因此得以维持。2020 年的外部环境变化，代理人展业活动以及消费者购买保险的意愿均受到影响，尤其重疾险的销售开始受到较大冲击，代理人的规模开始出现小幅下滑。2021 年，困难的销售环境仍在继续，保险公司过往以“增员”和“规模扩张”为主的发展策略不再能够推动业务增长，反而消耗公司的财务资源。保险公司开始更加重视增员质量，加大培训考核力度，希望提升留存代理人的质量。受此影响，六家公司代理人总规模在 2021 年同比下滑了 36%，是历史上最大幅度的下滑。截至 2022 年上半年，上市公司人力总规模已经下滑至 243 万，相较 2019 年的高点 502 万人，下滑了一半以上。

上市公司在 2020 年前后陆续开启了寿险转型升级计划，推动代理人的职业化和专业化转型，实现长期可持续发展。为了应对行业发展中浮现的弊病，同时也为了配合监管对于代理人的监管措施，中国平安在 2020 年开启了寿险转型并对代理人招募提出了“优+”和“优++”计划，中国太保也于 2022 年出正式启动了“长航行动”，中国人寿也在 2022 年下半年推出了“众鑫计划”，培养绩优代理人。清退个险队伍中的无效人力是转型的首要举措，所以 2020 年后代理人的降幅开始扩大。代理人规模变动也改变这寿险新单保费的渠道结构。2015 年前，银保渠道贡献了大部分的新单保费。但是，随着个险人力规模的飙升，代理人渠道在 2016 年超过银保渠道成为新单保费占比最大的渠道。尽管 2020 年后代理人大量流失以及外部环境导致线下展业难度加大，但是个险渠道的新单保费仍然维持了最大的新单保费占比。我们认为代理人渠道在销售复杂的寿险产品方面，具备其他渠道无法比拟的优势，代理人通过与客户频繁会面在产品讲解的同时也可以建立起信任关系，让高利润率的复杂产品的销售流程更加顺滑。



本轮周期第二推动力：重疾险的爆发与退潮

以重疾险为代表的健康保险在 2015 年前后进入快速增长期。健康险包括疾病险（主要为 重疾险）、医疗险和其他健康险产品（如护理险和残疾收入保险）等。重疾险的功能类似于意外险，一旦被保险人诊断出患有保险单上规定的疾病，重疾险将提供一次性大额赔付； 医疗险用于覆盖医疗费用，与特定疾病的联系较少。在中国，大多数医疗险都是短期产品（期限少于一年）。直到最近，一些寿险公司才开始提供长期医疗险产品。其他健康险产品占比较低。寿险公司和财险公司都可以开展健康险业务，但是财险公司仅限于销售短期 医疗险，而寿险公司可以销售所有类型的健康险产品。寿险公司大部分的健康险保费过去 主要来自长期重疾险产品，医疗险的占比近年有所提高。2015 年至 2019 年是重疾险高速发展时期。我们认为受中国经济发展和可支配收入增长，这一时期消费者的风险意识迅速提高，对重疾险的需求显著增加。我们根据中再寿险的历史数据估计，重疾险的新单保费从 2014 年的 300 多亿元增长到 2019 年的 1,200 亿左右，5 年间接近翻了两番。但在 2021 年，我们估计重疾险新单保费可能下滑了近三分之二，回到 400 亿元人民币左右。我们预计下滑势头在 2022 年延续，但速度趋缓。重疾险的总 保费从 2014 年的不到 700 亿元人民币增长到 2020 年的近 5,000 亿元人民币，并在 2021 年 回落至人民币 4,500 亿元左右。

我们认为重疾险的早期红利已经兑现，爆发式的增长难以重现。2014 年至 2020 年，我们 根据历史数据估计重疾险的新单销售数量从 1,600 万单/年增长至 4,000 万单/年。仅这 7 年间，我们估计中国市场上可能就销售了 2.3 亿张重疾险保单，如果拉长时间，累计销售 的重疾险保单可能已经超过 3 亿张。换言之，重疾险的潜在目标客户可能绝大部分已经拥 有了一张重疾险保单，后续的增长来源于较少的新客户以及老客户的重复购买。因此我们 认为重疾险已经走过了高速发展期，而且这种快速增长在未来难以重现。



2020 年外部环境发生变化后，消费者的收入和消费信心均受到影响，我们认为可能也加 速了重疾险的退潮。平均而言，重疾险的年缴保费在人民币 3,000-4,000 元之间，支付期 限可能长达 20 年，对许多家庭来说是一笔不小的支 出。在宏观不确定性增强的大环境下， 此类支出极有可能被消费者推迟甚至取消。未来当疫情消除之后，消费者购买重疾险的意 愿可能有所恢复，但我们也不认为能够恢复之前的高增长。2021 年初，重大疾病的定义 有所修改，对甲状腺癌等危害程度相对较轻的重大疾病进行分级赔付，被消费者视作保障 范围 收窄，导致客户的行为发生变化。保险代理人说服很多客户在重疾新规落地前 购买了 重疾险，导致需求的提前消耗。虽然重疾险已成为了一款成熟的保险 产品，但这并不意味着其完全失去了增长潜力。我们 认为当前重疾险保单的保障水平仍不充分。我们根据中再寿险的历史数据，估计重疾险新 单目前的平均 保险金额为 20 万元以上，虽然较 2014 年的 10 万元左右有较大幅度上升， 但与潜在的重大疾病医疗费用相比仍有较大差距。根据中国精算师协会，重大 疾病平均医 疗费用在人民币 10 万至 80

万元之间。重疾险的平均保险金额尚不足以覆盖大部分重疾的医疗费用，更遑论弥补被保险人的收入损失。考虑到未来医疗费用通胀，保障缺口随时间推移将更加明显，我们认为增加重疾险的保障力度是必然趋势，未来重疾险的增长空间也来源于此。只是未来的增长主要来源于客户再次购买和增加保障，与上一个周期大部分为首次购买不可同日而语。

重疾险的高利润率使其成为了寿险行业争相发展的业务。根据中国平安的披露，重疾类业务的NBV利润率大幅高于储蓄型业务，中国平安的2015年NBV约70%来自重疾类业务（个人长期保障型业务）。与行业的趋势大致相同，重疾险的发展的疲弱也反映在了平安的NBV中，2019年后重疾险的贡献逐步降低，已下滑到2021年的约33%。

重疾险的兴衰是导致寿险行业NBV利润率周期波动的原因。上市公司的利润率在2015年至2018年期间大幅的上升，与之呼应的是行业重疾险在2015年至2018年实现的超过40%的总保费增长。其后，上市公司利润率从2019年开始下滑至今，而同期的行业重疾险总保费也是出现了增速放缓甚至负增长的情况。结合中国平安所展示出的重疾险高利润率，我们相信重疾险在上市公司中业务占比的上升和下降是导致NBV价值利润率变化的原因。



本轮周期的突出特征：规模扩张而非效率提升

个险渠道的代理人规模扩张、但效率并未提升是本轮周期的突出特征。纵观整个周期，上市公司代理人的平均NBV产能甚至不升反降，仅在中间年份略有提升，但在2020年后明显下降。在初期NBV大幅增长的情况下，代理人NBV产能并未出现同样幅度的增长。2015年至2017年间NBV的复合增速为43%，而代理人产能的复合增速则仅为7%，表明本轮周期的驱动因素是规模增长而非产能提升。因此，当人力规模告别期初的高速增长后，NBV的增长也相应停滞。我们认为粗放式的个险发展模式没有给保险公司的代理人队伍带来实质性的质态提升，当行业面临人力流失的问题时，NBV也随即陷入了负增长。

寿险行业步入“效率提升型”新周期

当人口红利开始褪去，产品和客户需求变得日益复杂之际，重代理人规模而忽视质量的增长战略不再奏效，“规模扩张型”周期走到尽头。在我们看来，“规模扩张型”周期终结并不代表保险需求的消失。我们认为无论在健康还是养老领域，中国依然存在巨大的保障缺口，商业保险依然面临强劲的潜在需求。只是需求可能更为复杂多元，对保险产品和服务能力提出了更高的要求。在新的形势下，我们认为保险公司的增长策略应以提升效率为主，重视代理人质量而非规模，方能有效挖掘客户的潜在需求，行业正在步入“效率提升型”新周期。

上市公司近年陆续开启了寿险转型升级计划，推动代理人的职业化和专业化转型，实现长期可持续发展。为了应对行业发展中所浮现的弊病，同时也为了配合监管对于代理人的监管措施，中国平安在 2020 年出开启了寿险转型并对代理人招募提出了“优+”和“优++”计划，中国太保也于 2022 年出正式启动了“长航行动”，中国人寿也在 2022 年下半 年推出了“众鑫计划”，培养绩优代理人。清退个险队伍中的无效人力是转型的首要举措，所以 2020 年后代理人的降幅开始扩大。

人口红利消退下，代理人产能提升是核心

中国已经走过了人口红利的高峰期，劳动人口绝对数量在过去几年出现明显下滑。当劳动力供给源源不断的时候，即便代理人的留存率不高，保险行业尚能通过不断扩大招募数量来维持留存的代理人规模，也就是所谓的“大进大出”模式。但当劳动力供给开始收缩的时候，维持大规模的招募就开始变得越来越困难。同时，保险行业也面临着来自其他行业对劳动力的竞争，比如依附于互联网平台的灵活就业模式。这些行业工作时间灵活以及薪资相对较高的特点受到了求职者的追捧，使得保险行业招募代理人面临更多的困难。



“大进大出”的代理人管理模式难以为继，提升代理人队伍的稳定性就变得越来越重要和紧迫。提升团队稳定性的核心在于代理人的收入，收入又取决于代理人的产能和效率。因此在新周期中，保险公司需要有效提升代理人产能和收入，并以此来推动业务的可持续增长。对比保险代理人的收入和社会平均工资，就可以看到保险行业过往对代理人质量的忽视。不仅相当部分公司的代理人收入远低于社会平均工资，而且差距在过往几年中不断拉大。

我们根据上市公司在 2022 年上半年的披露的财务数据估算了各家公司的代理人收入，结果发现中国平安和中国人寿的代理人佣金收入领先行业

(RMB6,000/月左右)，中国太保和中国人保居中(RMB3,000-3,500/月)，中国太平和新华保险则在 RMB2,000/月左右。中国平安的代理人通过交叉销售还能获得 RMB1,600/月的额外收入，使其总收入超过了社会平均工资。仅靠佣金收入，上市公司的代理人目前尚未能达到社会平均工资的水平，且各家公司之间的分化较大。我们认为代理人的平均收入应该至少达到社会平均工资水平才能吸引优秀人才进入寿险。能够获得社会平均收入，从事保险销售才是一个可持续的工作，才能确保代理人队伍的稳定和保费持续增长。

2018 年至 2021 年间大部分公司代理人的平均佣金收入都有不同程度的下降，与社会平均工资的持续稳定上涨显现出明显的背离。我们认为其中的原因可能与 2018 年开始短期储蓄险的停售以及 2020 年开始重疾险销售的疲软有关。消费者对于这两类产品的熟悉度较高，相应的也降低了代理人在销售这些保单时的难度。在失去了这两类产品的支撑后，代理人销售的保单数量有所下降，其产能及对应的佣金收入受到了显著影响。因此，代理人的佣金收入与同期的

社会平均工资发生了背离。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/315320324022011234>