

销售渠道或全面“报行合一” 人身险市场迎变

本报记者 陈晶晶 广州报道

对于中国人身险市场来说，“报行合一”可谓最近高频热词。为了防范保险公司的费率风险，监管在银保渠道率先要求

保险公司执行手续费“报行合一”（即报备手续费与实际支出手续费一致）。

《中国经营报》记者获悉，在10月20日举行的2023年三季度银行业保险业数据信息新闻发布会上，国家金融监督管理总局人身

险监管工作相关负责人还明确，将抓紧启动个人代理渠道和经纪代理渠道的“报行合一”工作。

从银保渠道开始，再到监管明确在个人代理、经纪代理渠道实施

报行合一，这意味着，人身险行业将迎来全面“报行合一”时代。

业内人士分析表示，对于险企各销售渠道而言，费用投放策略是一家险企负债端经营策略的最直接体现，全面施行“报行合一”，压

降费用腾挪空间，意味着监管已经深入企业经营核心。这不仅会对眼下的业务推进带来正面影响，长期来看，也将进一步改变市场格局。例如银保渠道，在“报行合一”后，银行代理保险产品

的佣金费用水平已经下调30%。不仅如此，全面施行“报行合一”还能挤压一些行业灰色操作的空间，进一步杜绝财务数据造假、保单套利、退保黑产等行业乱象。

营销渠道将全面推行

就在银保渠道“报行合一”整改逐步推进的时候，监管再次放出重磅消息：全面推行“报行合一”，抓紧启动经纪、个人代理渠道的“报行合一”工作。

10月20日，在2023年三季度银行业保险业数据信息新闻发布会上，上述人身保险监管工作相关负责人表示，“近些年，人身保险业同质化竞争严重，保险公司费用管理普遍较为粗放，导致实际费用超出了产品报备时的水平，出现‘报行不一’的情况。费用高企不仅扰乱了市场秩序，也是虚假费用、虚假投保、虚假退保等问题的根源，更是滋生‘代理黑产’的土壤，影响了行业高质量发展。”强化产品“报行合一”是严格监管的具体体现，也是推动行业算账经营、强化管理的必然需求。

据悉，继今年7月底预定利率3.5%的人身保险产品集中下架后，8月，国家金融监督管理总局向多家人身险公司下发《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》明确，通过银行代销的保险产品在设计时，审慎合理确定费用假设；备案时，在产品精算师在产品说明、费用测算等方面负起责任。监管部门将一以贯之地抓好“报行合一”工作。

据上述人身保险监管工作相关负责人表示，截至目前，通过保险公司和银行机构充分沟通，绝大多数银保业务的银行已与保险公司按照“报行合一”重新签约。整体来看，保险公司的银保业务运行平稳、进展良好。初步估算，银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降了约30%左右。

值得一提的是，就在银保渠道“报行合一”整改逐步推进的时候，监管再次放出重磅消息：全面推行“报行合一”，抓紧启动经纪、个人代理渠道的“报行合一”工作。

予银行代理机构及其从业人员合作协议约定以外的利益等。

上述人身保险监管工作相关负责人表示，“开展‘报行合一’有助于治理市场乱象，切实保护保险消费者的合法权益，为行业营造风清气正的发展环境，推动保险公司降低经营成本、提升负债质量。当前，我们在银保渠道率先严格执行产品‘报行合一’工作，强化产品备案管理。一是要求保险公司明确产品的费用结构。二是要求保险公司明确产品的总费用上限和给渠道佣金的上限。三是要求保险公司做到‘三费合一’，也就是精算假设费用、预算费用和考核费用做到相统一。四是要求保险公司在压实主体责任的同时，特别强调要压实精算师的责任，要求精算师在产品说明、费用测算等方面负起责任。监管部门将一以贯之地抓好‘报行合一’工作。”

据上述人身保险监管工作相关负责人表示，截至目前，通过保险公司和银行机构充分沟通，绝大多数银保业务的银行已与保险公司按照“报行合一”重新签约。整体来看，保险公司的银保业务运行平稳、进展良好。初步估算，银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降了约30%左右。

值得一提的是，就在银保渠道“报行合一”整改逐步推进的时候，监管再次放出重磅消息：全面推行“报行合一”，抓紧启动经纪、个人代理渠道的“报行合一”工作。

10月下旬，国家金融监督管理总局下发《关于强化管理促进人身

险业务平稳健康发展的通知》【人身险部函〔2023〕】要求，各人身险公司落实管控责任，严格执行“报行合一”。应当在回溯分析基础上，合理确定产品预定利率、保证利率、投资收益率、预定附加费用率等各项精算假设，按照监管要求进行审批备案。要落实产品销售执行的管控责任，采取有效措施，加强费用规范性、真实性管理，确保实际费用不高于报备费用，杜绝恶性竞争。

一位资深保险经纪从业人员对记者表示，一些终身寿险、年金保险产品佣金确实有所下调，调整幅度因各公司、各产品而异。比如此前首年佣金高的产品以及缴费期限短的产品下调幅度更大。

平安证券非银研报曾分析显示，根据各保险中介App，针对长期健康险产品，其代理人首年佣金率普遍在75%~85%、保险中介机构的首年佣金率预计85%以上；而保险公司代理人的长期健康险首年佣金率普遍在40%~50%（部分产品经特批，首年佣金率突破40%），一般续期保费在5年发放完毕。

一家大型保险中介的经纪人安先生对记者表示，“很明显感觉到佣金降了，其中六年期、十年期、二十年期的储蓄型保险产品佣金下降尤其明显。”

记者在某保险中介互联网平台销售App发现，终身寿险产品数量较前期出现下滑，佣金幅度大多在35%~50%，较少量保险产品产品的佣金在50%以上。

短期来看，降费可能导致代理人队伍结构优化、保费增速或有压力。但中长期来看，降费后产品可加大让利客户的力度，叠加品牌优势，上市保险公司竞争力有望持续提升。



视觉中国/图

保司重新布局渠道策略

银保、中介实行“报行合一”，保险公司会重新布局渠道的定位和策略，可能会再度重视个险直营队伍的建设。

监管计划对人身险销售渠道全面实行“报行合一”，无疑会对行业的发展造成一定的影响。

首先，在银保渠道严格执行“报行合一”后，哪些保险公司受影响大？

据上述保险经纪从业人员分析，绝大多数寿险公司的银保业务都会受此影响，特别是银保渠道业务占比较高的中小寿险公司。同时，短期内还将对部分银行中间业务收入构成挤压。

不过，多家银行高管近期公开表示，目前银保渠道佣金费率下调，影响可控，并称下一步银行将加强产品创新，强化营销组织，推动代理保险业务持续稳健发展。

这一变化也体现在个险渠道方面。据悉，目前行业保险代理人出清已基本完成，规模约为300万人，不到巅峰时期的30%。

某保险中介公司创始人分析表示，银保、中介实行“报行合一”，保险公司会重新布局渠道的定位和策略，可能会再度重视个险直营队伍的建设。若下一个险代理人渠道跟进施行“报行合一”，保险公司全口径费用依次排序可能为：互联网<银行保险<中介渠道<个险。

方正证券非银研报分析表示，个人代理渠道与经纪渠道合计占比超过50%，为保险渠道的主要构成。短期来看，降费可能导致代理人队伍结构优化、保费增速或有压力。但中长期来看，降费后产品可加大让利客户的力度，叠加品牌优势，上市保险公司竞争力有望持续提升；同时保险经纪渠道收缩限制中小公司激进展业，持续利好头部保险公司。

上述中介公司创始人进一

步认为，银保实行“报行合一”与列示佣金上限，将利好大型保险公司进一步提升银保条线份额。不过，原有过度依赖银保的保险公司可能会逐步进入中介市场。毕竟，中介市场是一个千亿级的市场。预计未来，中介市场会有品牌更大、机构更多的保险公司介入。

“具体而言，对不同类型的中介机构，影响程度可能不一：对以高手续费、低利润‘飞单’模式的保险中介公司冲击最大。重资产投入的保险中介公司会因为首期费差下降，当期现金流空间压缩，可能进一步压缩固定成本投入；中介产品费用同质化后，具备品牌优势、机构数量、附加值服务的保险中介公司会在中介市场脱颖而出，估计市场将会重新洗牌。”上述保险中介公司创始人表示。

“一揽子化债方案”预期升温 城投债交投活跃

本报记者 石健 北京报道

数据显示，前三季度高收益债合计发行8270.23亿元，同比增长85.57%。

上演“抢债大戏”

事实上，早在今年8月城投债就已经开始受到市场热追。8月10日，“23津城建SCP049”城投债发行，票面利率5.6%，8月14日发行的“23津城建SCP050”票面直接突破5%到4.5%，同时伴随43倍的投标。“我从8月就开始关注高收益债，尤其是城投板块，但很难能够抢到。或许这是未来的一个趋势。”一位长期从事债券投资的业内人士向记者坦言近期他在债券市场所见之景。

伴随“一揽子化债方案”为城投债市场注入了积极的情绪，特别是8月对于隐债置换额度分配的强预期，为短期债务缓释注入强心剂，直接带动了认购热潮。

反映在数据上面，三季度高收益债交投活跃度上行。2023年前三季度累计成交3.64万亿元，同比增加39.21%，其中三季度成交1.14万亿元，区间交易量/平均存量规模为39.59%，较二季度增加2.98个百分点，交投活跃度上行。

据华创证券数据统计，自9月2日至9月15日，两周时间内城投高收益债成交活跃度不减反增，成交金额高达386.53亿元，较上两周增加32.18亿元。截至9月15日，市场成交活跃排名前20高收益债均为城投债，收益率在8%至13%，剩余期限多在两年以内。而在近两周中，城投高收益债成交规模占比

同时，从综合收益来看，前三季度高收益债累计收益7.24%，跑赢国债和信用债。

值得注意的是，在发行主体中，高收益债九成发行人为城投

公司。对于城投在高收益债中的抢眼表现，中诚信国际研究院研究员王肖梦在接受《中国经营报》记者采访时说：“从近期高收益债数据

来看，短期之内对城投缓释偿债压力有一定正面作用，但是，从长期来看，城投还是要通过整合及转型等方式实现‘债务—资产’的良性循环。”

较高，高收益债券面临阶段性的兑付情况。从行业分布看，前三季度高收益债发行涉及18个行业，较上年同期增加3个行业，新增高收益债以基础设施投融资、综合行业为主，占比由上年同期的90%上行至96%，其他行业发行规模均不超过百亿。

从综合收益看，高收益债前三季度累计收益7.24%，持续跑赢国债和信用债。指数收益方面，受益于高票息支撑和城投一揽子化债方案逐步落地，前三季度CCXI高收益债财富指数累计上涨7.24%，明显跑赢中债国债（3.36%）和信用债财富指数（3.49%）；分季度来看，高收益债财富指数收益率依次为2.64%、2.13%、2.31%；前三季度财富指数年化波动率为0.48%，低于国债波动率（1.08%），高于信用债波动率（0.38%）。中诚信国际研究院研报认为，整体而言，高收益债风险调整后收益明显优于国债和信用债，具备较高的投资价值。

继续小幅上升，当前城投高收益债成交规模占比从上期91.59%上升至当期92.97%。

从区域分布看，前三季度新增高收益城投债主要集中在天津、山东、重庆等区域。从规模变化看，天津、山东、河南、云南、江西区域高收益城投债发行规模明显增长。特别是今年以来，天津区域城投债整体扩容，净融资大幅增长，随着弱资质城投主体持续扩容，高收益城投债发行规模由上年同期361.57亿元增至2073.59亿元，三季度以来受市场认可度回升，发行利率有所下行。

其中，山东、天津区域高收益城投债成交规模合计占比近四成，结合主体属性看，三季度城投主体成交1.04万亿元，同环比分别增加56.09%、3.47%，占高收益债成交的91.06%，较二季度增加0.60个百分点；区域特征来看，山东、天津成交规模远高于其余省份，三季度均超过1900亿元，重庆、四川、云南、贵州区域在500亿元至1000亿元；交投规模超百亿元的区域中，贵州、云南、广西10%及以上的尾部交投占比比较高，分别为45.12%、36.83%、28.03%。不过，需要注意的是，数据显示，结合到期及回售压力，未来一年约有6598.11亿元、5240.11亿元的高收益债面临到期和回售，四季度各月份到期及回售规模均

伴随着高收益债在市场走阔，一系列政策工具箱也在发挥作用。2023年7月，中央政治局会议指出，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。8月，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作

会议也指出，切实防范化解重点领域金融风险。统筹协调金融支持地方债务风险化解工作。进一步完善金融风险监测、评估与防控体系，继续推动重点地区和机构风险处置，强化风险早期纠正，丰富防范化解系统性风险的工具和手段，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

8月28日，《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》（以下简称《报告》）提请十四届全国人大常委会审议。针对防范化解地方政府债务风险，《报告》指出，制定实施一揽子化债方案。中央财政积极支持地方做好隐性债务风险化解工作，督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构，降低利息负担，逐步缓释债务风险。加强跨部门联合监管，始终保持高压态势，强化定期监测评估，坚决查处新增隐性债务行为，终身问责、倒查责任，防止一边走化债一边新增。

从省份分布来看，城投高收益债成交主体主要分布在山东、天津、贵州等区域，成交规模分别为104.09亿元、53.61亿元、44.02亿元。其中山东成交规模较大主体主要是惠民城投、威海蓝创、中区域城投、任兴集团、高密国资等；天津成交规模较大主体为渤海国

短期限品种火热

记者注意到，近期短期限品种发行火热，超短融、私募公司债明显增多。

从发行期限结构看，前三季度，1年及以下品种发行火热，由上年同期占比16.85%上行至37.52%，主要系天津、云南等区域城投及国企产业债发行结构短期化影响。券种结构方面，高收益债以私募公司债（占比42.55%）、超短期融资券（占比23.79%）及中期票据（占比11.85%）为主，除超短期融资券发行规模增至上年同期六倍以上，私募公司债发行规模较去年同比增长73.29%，主要系山东、天津、河南区域城投发行人私募公司债发行增多。

对于为什么短期限品种债券会受到市场欢迎，有业内人士分析认为，一方面是短期品种的发行成本相对较低，城投债发行“短期化”是降低融资成本的表现。另一方面由于城投平台不再享有政府的隐性担保优势，转而主要依靠平台自身的盈利能力来发债，因此，期限较长的债券的发行难度有所增加。“未来，货币宽松政策仍将持续，短周期内可结合债务置换落地进程，但是从长期来看，城投企业还是需要依靠市场化转型和自我造血能力提升来解决债务问题。”

从上述政策来看，化债政策落地进一步缓释区域债务压力，王肖梦认为，自7月24日，中共中央政治局会议指出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”后，化债政策预期升温推动城投债交易火热，信用利差大幅下行。“尤其是近期多个省份重启发行特殊再融资债，短期对缓解区域城投偿债压力有一定正面作用。中长期来看，隐性债务化解需多管齐下，除了优化负债结构，还应结合当地资源禀赋通过产业结构升级、存量资产盘活、城投平台整合及转型等方式实现‘债务—资产’的良性循环。投资方面，建议投资者关注支持力度较大、债务化解积极区域短久期高票息城投债；考虑到尾部地区基本面相对较弱，仍需关注区域信用资质及债券估值分化的可能性。”