

【部分寿险公司接窗口指导 调降万能险结算利率】

在保险公司投资收益率不断下行与整体市场利率呈下降趋势的大背景下，为防范利差损风险，监管部门日前窗口指导部分寿险公司压降了万能险结算利率。

综合各家机构的反馈，具体来看，从 2024 年 1 月起，各家公司的万能险结算利率需压降至不超过 4%；2024 年 6 月应进一步压降至 3.8%，部分规模较大以及风险处置机构需压降至不超过 3.5%。

如有机构需要突破上述限制，须向监管部门提供书面报告，论证公司具有持续保持对应结算利率的能力，并承诺在资金运用、资产负债方面不存在违规情形。

I. 调降万能险利率

万能险的结算利率制定之所以备受市场监管和消费者关注，主要因为万能险兼具保障和投资双重属性。万能险也被称为“可调整保费的终身寿险”，指同时包含投资和保障两大功能的人身险产品，分别设置保障账户和投资账户；在提供保险职能的同时，客户还可以直接参与投资账户内的投资活动，在收益上具有较强竞争力。

万能险有保底利率和结算利率，保底利率目前不超过 2%，结算利率则是保险公司根据万能账户的投资情况确定上月的实际利率，通常高于保底利率，但存在不确定性。2012 年之前，万能险结算利率与十年期国债利率和银行存款利率的差距并不明显。但在 2012 年之后，特别是在 2014 年—2017 年万能险发行高峰期，多家险企一度推出结算利率超过 7%的万能险产品，市场万能险平均结算利率接近 5%，远高于同期银行存款利率和十年期国债利率。有相当一部分险企利用高万能险结算利率作为噱头营销，吸引了大量的投保人资金。

在“宝万之争”后，监管部门开始重视万能险快速发展中潜藏的较大风险隐患，2017 年以来多次整顿险企违规万能险业务，加之国债收益率一路走低等市场因素，万能险结算利率开始下降，期限拉长，和过去相比有较大改善。目前多数产品结算利率在 4%—5%之间，较 2015、2016 年动辄 7%—8%的结算利率明显下降。

保险公司保险产品尤其是投资型保险产品费率制订的基本原则，是投资收益率超过其给予客户的结算利率，即存在利差收益。正常情况下，保险产品不应该出现费率倒挂的“贴钱”状况。

然而，在 2020 年 8 月，原银保监会人身险部在非现场监测中发现，部分人身险公司万能险账户财务收益率低于实际结算利率，存在利差

损等风险隐患，并约谈了 12 家人身险公司的总经理和总精算师，提出具体的监管要求。

2023 年以来，为应对人身险在投资端的压力，监管部门此前已将寿险产品的预定利率从 3.5% 调降至 3.0%，以防范利差损风险。在产品切换的同时，各家寿险公司也正在将目光投向如分红险、万能险这类收益浮动的理财型产品。

虽然大部分寿险公司在监管部门的引导下，同时基于市场利率下行和投资收益承压，已在近两年自发下调了万能险的结算利率，但仍有部分保险公司的产品结算利率大幅高于市场平均水平，且与自身的投资收益水平不相匹配，其中包括个别过去的高风险保险公司。

“监管部门在 2023 年的精算师年会、厦门总精闭门会等多个场合都曾提及，会指导机构调低万能险的结算利率上限。除此之外，也强调了分红险的利率要合理、要符合资产端的收益水平。”一名精算人士向财新表示。

此次调降结算利率对市场的影响有多大？事实上，在经过一年的市场自发调节后，大部分保险公司已主动将万能险产品的利率降至 4% 以下。

根据“13精”数据库统计，截至2023三季度末，市场上纳入统计的1871款万能险产品，结算利率的平均值为3.52%（9月份当月平均值），相比2022年底下降31个基点。其中，大型保险公司的平均结算利率3.80%，中小型险企的平均结算利率为3.47%。

该数据库的最新数据显示，2023年12月纳入统计的922款产品中，有85款产品的结算利率超过4%，其中最高的一款来自长生人寿的“鑫享益两全保险（万能型）”，当月结算率为4.65%；当月万能险结算利率超过4%的机构还有汇丰人寿、安联人寿、友邦人寿、国泰人寿、大家人寿、中宏人寿、太保寿险、生命人寿、中英人寿、北大方正人寿、平安寿险、人保寿险、中华联合人寿、交银人寿。

此外，结算利率超过3.8%的产品数量合计259款；超过3.5%的合计350款。

II. 降低负债端成本

调降万能险结算利率，是监管部门在降低寿险业负债端成本方面最新打出的“组合拳”之一。

2022年以来，受到长端利率下行以及权益市场波动拖累，险企投资收益率有所下降，长期利差损风险成为监管及市场关注的重点，概因利差损会对保险公司造成巨大财务压力，乃至威胁持续经营能力。

所谓利差损，是指保险资金投资运用收益率低于有效保险合同的平均预定利率。一方面，利率下行带动资产收益下行，保险公司的投资收益率承压；另一方面，保险公司要在负债端拉高产品的预定利率，以竞争市场份额。两相挤压，保险公司的利差收益空间越来越小。

利差损在中国保险史上曾经发生过。上世纪 90 年代初，随着中国经济进入高速增长期，通胀率居高，银行存款利率一度高达 10.98%。而寿险公司为吸引投保人，曾推出预定利率达 8%、9%甚至 10%以上的保单。但很快，随着央行连续六次降息，银行存款利率由 1996 年的 9.18%一路下滑至 1999 年的 2.25%。此时，主要靠银行存款和国债产生收益的保险资金，便要承担巨额的利差损。

在日本，利差损曾造成其历史上最大规模的寿险公司破产潮。上世纪 70 年代中后期，随着日本市场利率和债券利率上升，日本寿险公司因竞争的需要，纷纷提高了产品预定利率。日本民营寿险公司的产品预定利率从 1974 年的 4%上升到了 1985 年的 6.25%。但 80 年代后期，日本市场利率开始下滑，长期利率基本在 4%左右，这使得当时的寿险公司出现了一定程度的利差损。至 1999 年，日本 15 家主要寿险公司的利差损达到 1.5366 万亿日元，日产生命、东邦生命等 7 家寿险公司纷纷破产倒闭。

数据显示，近 10 年来，保险资金运用年均财务收益率达 5.28%，虽然能够覆盖负债端的成本，但投资端的压力依然存在；从 2023 年前三季度数据来看，保险资金年化财务投资收益率为 3.22%，年化综合投资收益率为 4.33%，未达近 10 年的平均水平。

2023 年以来，为应对人身险在投资端的压力，监管部门开始着力推行两大政策来降低负债端成本：一是将预定利率从 3.5%调降至 3.0%，防范利差损风险；二是以“报行合一”（指保险公司报给监管部门的手续费用取值范围和使用规则，需要跟实际使用保持一致）为切入口，通过设定银保渠道的佣金费用上限，防范“费差损”风险。

虽然寿险产品利率一再下降，但与其他金融理财产品横向相比，预定利率为 3%的寿险产品、结算利率为 4%的万能险，仍然具有较强吸引力。

2023 年 12 月，国有大行在再度带头下调多品种、多期限存款挂牌利率，股份制银行紧随其后，这已是商业银行年内第三次集中下调存款利率。其中，三年期、五年期存款利率分别下调 25 个基点至 1.95%、2.00%。而 10 年期国债收益率日前已从 2023 年末的 2.7%快速降至 2.53%附近，刷新近四年的低点。在整个经济转向中低增速的趋势之际，市场利率下行的通道已经打开。