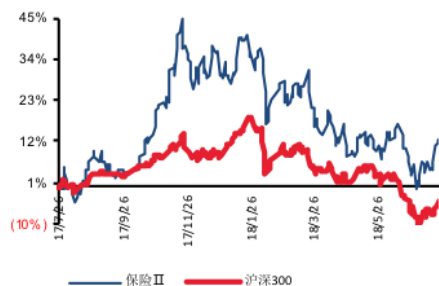


金融 保险 II

## 从保险产品看需求之二——十年磨一剑，初露锋芒

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

《券商中报预期不佳，龙头业绩更为稳健》——2018/08/05

《陕国投 A (000563)：受让永安保险 0.75% 股份，完善金融战略布局》——2018/08/05

《东方财富：基金业务表现亮眼，业绩略超我们之前预期》——2018/08/02

#### 证券分析师：曹杰

电话：13761105953

E-MAIL: caoj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060002

#### 证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

### 报告摘要

2018 年 5 月 1 日，个税递延型商业养老保险在经历了 10 余年的发展正式开启试点，试点期限暂定一年，税前最高可扣缴 1000 元/月，年度最高递延税额 5400 元。

我国老龄化问题不断突出，2017 年全面二孩政策效果不佳，2017 年我国全年出生人口 1723 万，比 2016 年的 1786 万少了 63 万，下降了 3.5%，出生率持续低迷。青壮年人口数量减少，65 岁老龄化人口比例不断上升，2017 年我国 65 岁以上新增人口 898 万，人口自然增长数 737 万人，65 岁以上老龄化新增人口首次超过我国人口自然增长数，1962-1976 年一代“婴儿潮”即将步入老龄化，养老问题迫在眉睫。

我国基本养老保险替代率不断下行，至 2014 年已只有 45%，已经处于国际劳工组织公约划定的养老金替代率警戒线之内。2017 年，企业年金参保企业数 80429 个，较 2016 年增加 5.4%，但参保职工数 2331.39 万人，较 2016 年仅有 0.27% 的增幅，创下最低增幅记录，增幅缓慢已连续出现 3 年，实际发展速度已几乎出现停滞。商业养老保险或将成为填补养老金替代率缺口的重要力量，新政落地对于商业养老保险将起到重大推动。

我们认为在个税递延型养老保险政策落地的情况下，团险业务将迎来新一轮的增长，拥有良好团险业务基础的大型险企将因为新政获得更大的市占率，并将推动保险行业的发展，给予保险行业“看好”的评级。

风险提示：权益市场下跌，保费增长不及预期

## 目录

一、个税递延型养老保险解读 .....	4
(一) 试点地区现状 .....	5
(二) 个税递延型养老保险税收优惠政策 .....	5
(三) 个税递延型养老保险具体税收优惠 .....	6
二、我国老龄化现状 .....	7
(一) 全面二孩效果不佳，出生率据预测将持续下降 .....	7
(二) 老龄化人口不断攀升，养老问题迫在眉睫 .....	8
(三) “婴儿潮”一代将步入老龄化，养老未来可忧 .....	9
三、中国养老保障三支柱体系现状 .....	10
(一) 三支柱模式具有国际普遍性 .....	10
(二) 公共养老金（第一支柱）现状 .....	11
(三) 企业年金与职业年金（第二支柱）现状 .....	12
(四) 商业养老金（第三支柱）现状 .....	13
(五) 美国方面的经验 .....	14
四、商业养老保险未来可期 .....	15
(一) 产品收益稳定、适合民众购买 .....	15
(二) 未来优惠有待加强 .....	15
(三) 政策落地对市场发展的想象空间 .....	16
(四) 团险将迎来新一轮增长 .....	16
(五) 商业养老保险业务将贡献新的价值增长点，利好大型险企 .....	17

## 图表目录

表 1、个税递延商业养老保险历史政策汇总 .....	4
表 2、税前收入对应最高年度减税额度（元） .....	6
表 3、个税递延型养老保险扣金后税前收入对应的各项数值计算 .....	7
表 4、1949 年-2017 年全国出生人口（万） .....	9
表 5、主要发达国家与中国（内地）养老保障体系梳理 .....	11
表 6、已公布递延税收养老保险形态 .....	15
表 7、第三支柱保费的情景假设 .....	16
图 1、2017 年全国与试点地区 65 岁以上人口占比 .....	5
图 2、1949 年-2017 年我国出生率与死亡率 .....	7
图 3、1997 年-2017 年我国 65 岁以上人口数量及其占比 .....	8
图 4、1949 年-2017 年我国出生人口（万） .....	9
图 5、1997 年-2014 年我国基本养老保险替代率 .....	12
图 6、2007-2017 年企业年金参保职工数与其增长率 .....	12
图 7、2016 年中美三大支柱资产对比 .....	14
图 8、2017 年 4 家上市险企团险保费收入与其占比 .....	17

## 一、个税递延型养老保险解读

2018年4月12日，国家财政部、税务总局、人力资源社会保障部、中国银行保险监督管理委员会和证监会联合发文，自2018年5月1日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点，试点期限暂定1年。商业养老保险产品将采取名录方式确定，具体的产品指引将由中国银行保险监督管理委员会提出，税前最高可抵扣1000元/月。

表 1、个税递延商业养老保险历史政策汇总

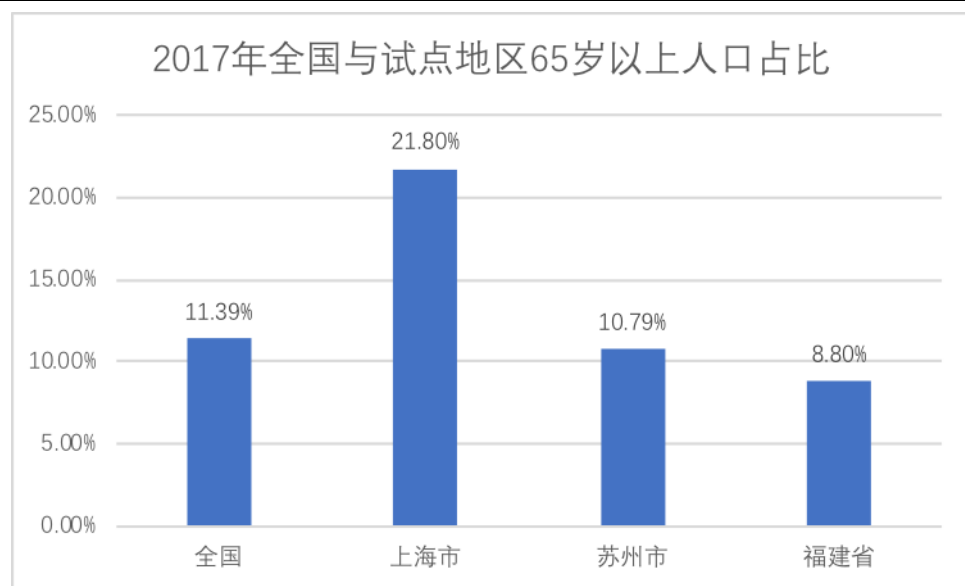
个税递延商业养老保险历史政策汇总		
2007 年 11 月	➤《关于加快天津滨海新区保险政策试验区创新发展的意见》	天津市规定了税收优惠政策，由于优惠额度过高，试行 2 个月后被叫停
2008 年 12 月	➤《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》	国务院首次提出研究对养老保险投保人给予延迟纳税等税收优惠
2009 年 4 月	➤《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》	上海市上报试点方案，但未能达成一致意见
2014 年 8 月	➤《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》	提出适时开展个税递延型养老保险的试点，计划于 2015 年开展试点
2017 年 7 月	➤《国务院办公厅关于加快发展商业养老保险的若干意见》	提出在 2017 年底前开展个税递延型养老保险的试点
2018 年 4 月	➤《关于开展个人税收递延型养老保险试点的通知》	规定自 2018 年 5 月 1 日起，在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施个税递延型养老保险的试点，试点期限暂定 1 年
2018 年 6 月	➤《个人税收递延型商业养老保险资金运用管理暂行办法》	一方面明确了税延养老保险资金运用在投资范围和比例、投资能力、投资管理、风险管理等方面，应当符合有关保险资金运用的法律、法规和监管要求；另一方面从业务条件、大类资产配置、运作规范、风险管理和监督管理等方面，对税延养老保险的资金运用提出了专门要求

资料来源：保监会、太平洋研究院整理

## （一）试点地区现状

此次试点地区选在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区，2017年上海市、苏州市、福建省的65岁以上人口占比分别为21.80%、10.79%和8.80%，其中上海市显著高于11.39%的全国平均水平，表明上海老龄化情况相当严重。苏州市的老龄化程度与全国相仿，可代表全国的平均水平。福建省的老龄化程度显著低于全国平均水平。这三个地区具有一定的代表性，有利于更好地探索经验与后续推广。

图 1、2017 年全国与试点地区 65 岁以上人口占比



资料来源：国家统计局、太平洋研究院整理

## （二）个税递延型养老保险税收优惠政策

1. 对试点地区个人通过个人商业养老资金账户购买符合规定的商业养老保险产品的支出，允许在一定标准内税前扣除，即“试点后的应纳税所得额=试点前的应纳税所得额-购买商业养老保险产品的支出”

2. 计入个人商业养老资金账户的投资收益，暂不征收个人所得税

3. 个人领取商业养老金时再征收个人所得税。对个人达到规定条件时领取的商业养老金收入，其中25%部分予以免税，其余75%部分按照10%的比例税率计算缴纳个人所得税，税款计入“其他所得”项目。即实际税率为7.5%

适用试点税收政策的纳税人为：在试点地区取得工资薪金、连续性劳务报酬所得

的个人，以及取得个体工商户生产经营所得、对企事业单位的承包承租经营所得的个体工商户业主、个人独资企业投资者、合伙企业自然人合伙人和承包承租经营者，其工资薪金、连续性劳务报酬的个人所得税扣缴单位，或者个体工商户、承包承租单位、个人独资企业、合伙企业的实际经营地均位于试点地区内。

取得连续性劳务报酬所得，是指纳税人连续6个月以上（含6个月）为同一单位提供劳务而取得的所得。

### （三）个税递延型养老保险具体税收优惠

基于税前扣除标准，我们可以算出，对于每月税前收入低于16667元的个人，在其购买养老保险产品的金额不低于“扣除限额”的情况下，最高年度减税金额= 税前收入 $\times$ 6% $\times$ 适用税率 $\times$ 12（月）；对于税前收入高于16667元的个人，最高年度减税金额= 1000（元） $\times$ 适用税率 $\times$ 12（月）。因此每月税前收入分别为10000、16667、20000、40000、60000、100000的个人，每年的递延个税金额分别为1440元、2400元、3000元、3600元、4200元、5400元。其中5400元对应着45%的税率，是试点政策期间下个人可达到的最高年度减税额度。

表 2、 税前收入对应最高年度减税额度（元）

税前收入(元)	适用税率	最高年度递延个税额度（元）
5000	3%	$5000 \times 6\% \times 3\% \times 12 = 108$
7000	10%	$7000 \times 6\% \times 10\% \times 12 = 504$
10000	20%	$10000 \times 6\% \times 20\% \times 12 = 1440$
16667	20%	$1000 \times 20\% \times 12 = 2400$
20000	25%	$1000 \times 25\% \times 12 = 3000$
40000	30%	$1000 \times 30\% \times 12 = 3600$
60000	35%	$1000 \times 35\% \times 12 = 4200$
100000	45%	$1000 \times 45\% \times 12 = 5400$

资料来源：财政部、太平洋研究院整理

可以从表中明显的看到：收入越高的人群边际税率越高，那购买递延税收保险减税额度就越大。收入越高的人群购买递延税收养老保险的意愿将更强。

表 3、个税递延型养老保险扣金后税前收入对应的各项数值计算

扣金后税前收入	月缴纳保费上限	应缴税边际比例	应缴税费	支取时交纳税费	减税金额
10000	600	20%	120	75	45
20000	1000	25%	250	75	175
40000	1000	30%	300	75	225
60000	1000	35%	350	75	275
90000	1000	45%	450	75	375

资料来源：财政部、太平洋研究院整理

## 二、我国老龄化现状

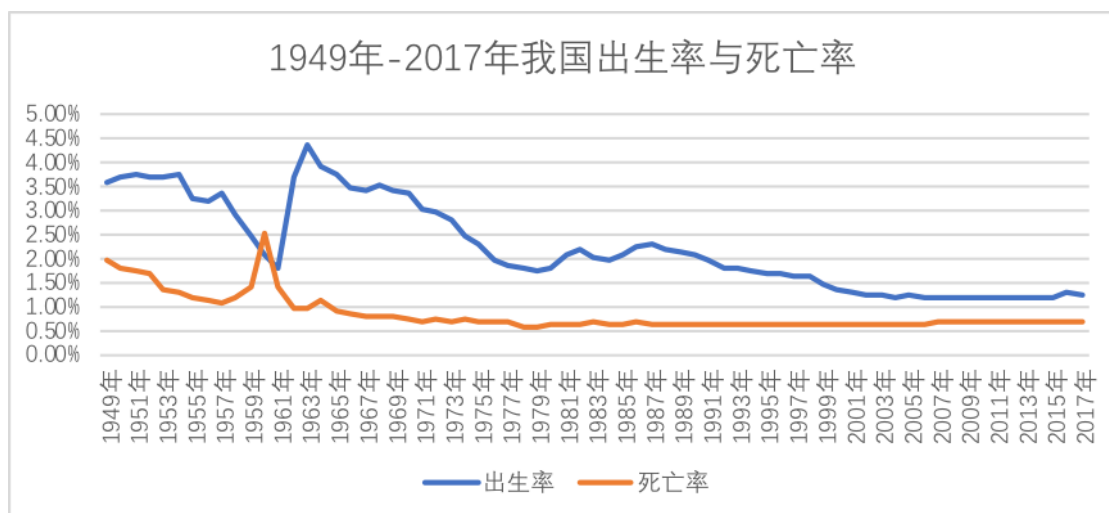
目前，所有发达国家均已进入老龄化社会，许多发展中国家正在或即将进入老龄化社会，人口老龄化已成为全球大多数国家共同面对的突出社会问题，而我国一方面由于计划生育政策的实行使我国近年来人口的生育率降低；另一方面，由于社会经济的快速发展，人民生活水平不断提高，老年人有着更好的养老条件，平均寿命有了很大的提高。而我国近年来出生率持续走低，2002年来，我国人口出生率就已经是千分之12.86，之后一直到2017年，我国人口出生率一直低于千分之13。

### （一）全面二孩效果不佳，出生率据预测将持续下降

2017年我国全年出生人口1723万，比2016年公布的1786万少了63万，同比下降了3.5%。其中，2017年的二孩数量进一步上升至883万人，比2016年增加162万人；二孩占全部出生人口的比重达到51.2%；比上年提高11个百分点。其中2017年二孩数量已占过半，一孩的数量下降明显，这些数据表明我国的年轻育龄人群生育意愿降低。

在全面两孩政策实施的第二年，各方预测的生育高峰并未到来，出生人口数反而出现下降态势，并且老龄化人口在不断增多，我国养老危机在不断的显现。

图 2、1949 年-2017 年我国出生率与死亡率

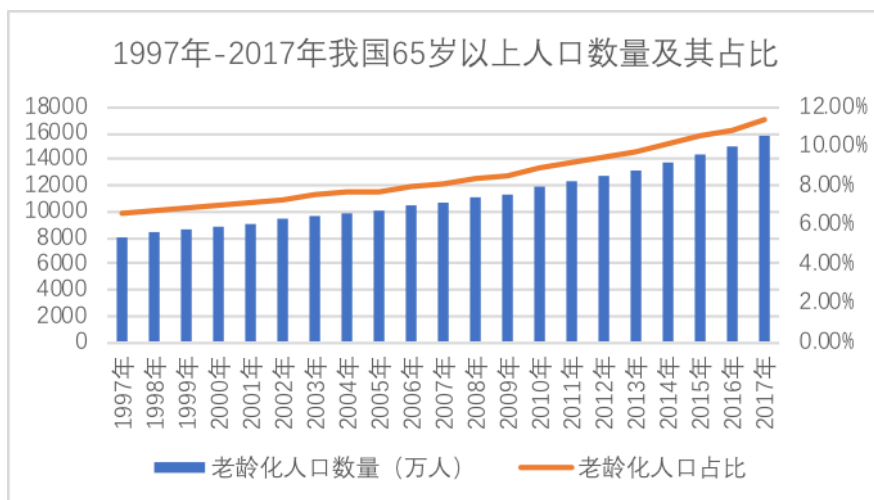


资料来源：国家统计局、太平洋研究院整理

## (二) 老龄化人口不断攀升，养老问题迫在眉睫

青壮年人口数量减少，65岁老龄化人口比例不断上升，早已超过了规定的65岁以上人口达到7%的老龄化社会标准，2017年我国65岁以上新增人口为898万，人口增长数为737万人，65岁以上老龄化新增人口首次超过我国人口自然增长数，已造成非常严峻的人口老龄化问题，而相应产生的养老问题已经接踵而至。

图 3、1997 年-2017 年我国 65 岁以上人口数量及其占比



资料来源：国家统计局、太平洋研究院整理



(三)“婴儿潮”一代将步入老龄化，养老未来可忧

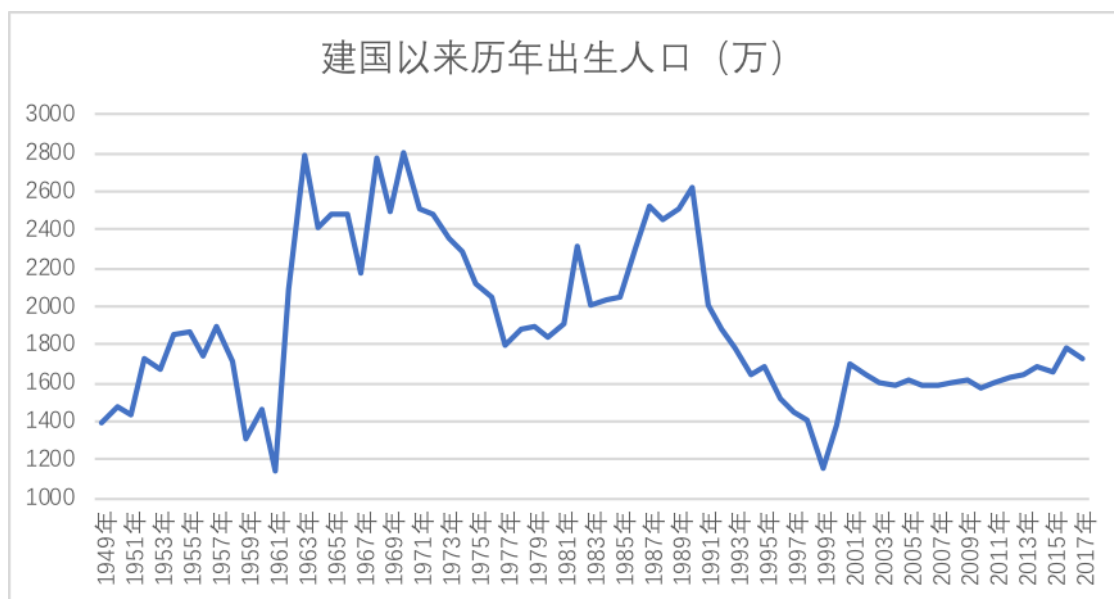
表 4、1949 年-2017 年全国出生人口（万）

1949 年-2017 年全国出生人口（万）					
1949 年	1391	1967 年	2174	1985 年	2043
1950 年	1471	1968 年	2772	1986 年	2319
1951 年	1441	1969 年	2502	1987 年	2528
1952 年	1724	1970 年	2801	1988 年	2458
1953 年	1675	1971 年	2516	1989 年	2514
1954 年	1851	1972 年	2480	1990 年	2621
1955 年	1861	1973 年	2363	1991 年	2008
1956 年	1736	1974 年	2287	1992 年	1875
1957 年	1900	1975 年	2114	1993 年	1791
1958 年	1714	1976 年	2049	1994 年	1647
1959 年	1306	1977 年	1793	1995 年	1693
1960 年	1468	1978 年	1883	1996 年	1522
1961 年	1141	1979 年	1892	1997 年	1445
1962 年	2092	1980 年	1839	1998 年	1401
1963 年	2787	1981 年	1912	1999 年	1150
1964 年	2414	1982 年	2310	2000 年	1379
1965 年	2480	1983 年	2007	2001 年	1702
1966 年	2483	1984 年	2031	2002 年	1647

资料来源：国家统计局、太平洋研究院整理

我国历史上2次主要的婴儿潮分别在1962年-1976年与1982年-1991年，其中1962年-1976年的婴儿潮的人群目前为42岁-56岁，最快的一批还有9年即将达到65岁老龄化，而这一代一旦开始进入退休年龄将使基本养老保险不堪重负。并且之后的一段时间内老龄化人口增速将会不断增加。由于大量人口将从基本养老保险的缴费者变为领取者，抚养比将快速下行，预计基本养老保险金替代率将承压继续下行。

图 4、1949 年-2017 年我国出生人口（万）



资料来源：国家统计局、太平洋研究院整理

### 三、中国养老保障三支柱体系现状

#### （一）三支柱模式具有国际普遍性

三支柱模式最初是世界银行在智利等国家的养老金体系改革的基础上总结出来的经验体系，“第一支柱”指政府向全体就业人员提供的公共养老金计划；“第二支柱”指雇主向雇员提供的一种辅助性补充养老金计划（企业年金/职业年金）；“第三支柱”指个人储蓄养老金计划（商业养老保险）。为了有效应对老龄化问题，随后在很多国家得到了推广和应用，其中比较具有借鉴意义的是美国的三支柱模式，我国很多的计划其实都有模仿其模式。虽然各国的三支柱模式具有普适性，但是在具体的每一支柱的操作中，比如资金筹集、管理模式、税优政策等各国存在一定的差异性。

表 5、主要发达国家与中国（内地）养老保障体系梳理

几个主要发达国家与中国（内地）养老保障体系梳理			
国家	第一支柱（公共养老金）	第二支柱（企业年金）	第三支柱（商业养老金）
中国（内地）	基本养老保险	企业年金	商业养老保险
美国	联邦社保基金	401k 等计划	IRA
英国	国民养老金/国家第二养老金	职业养老金	个人养老金
德国	法定养老保险等	个人账户养老金	个人补充养老金
瑞士	联邦基本保险计划	职业养老金计划	个人养老保险计划
日本	国民养老保险	厚生养老年金/共济年金	厚生年金基金/企业年金
荷兰	国民养老金	职业养老金	-
澳大利亚	-	超级年金	个退休账户计划

资料来源：太平洋研究院整理

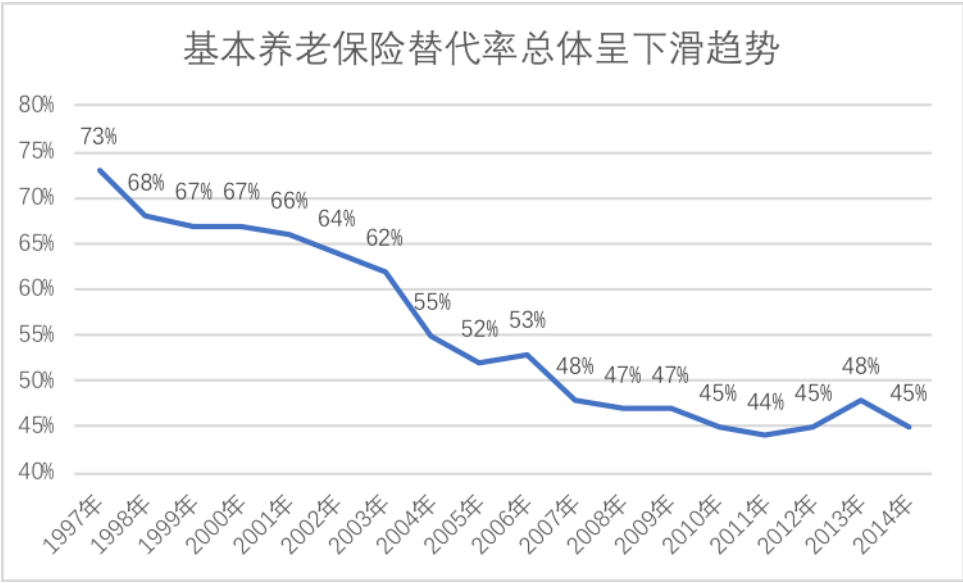
（二）公共养老金（第一支柱）现状

我国2017年共有91548万人参加基本养老保险，基金收入4.66万亿元，同比增长22.7%；基金支出4.04万亿元，同比增长18.9%；基金累计结存50202亿元，同比增长14.2%。4亿多名城镇职工基本养老保险参保人中，职工占2.9亿，占比为72.6%，相比2016年的73.36%下降了0.76个百分点，缴费人数比例进一步下降。但是虽然2017年基金收入增幅跑赢支出，剔除各级财政补贴，基金收支差额仍达-2746亿元。

而我国公共养老金作为养老保险制度核心的第一支柱，其替代率进入下行周期。国际劳工组织《社会保障最低标准公约》目前规定，养老金的最低替代率（退休时的退休金/工作时缴纳的养老金）为55%。而我国基本养老保险在制度建立之初，替代率维持在65%以上，然而 2000 年以后，随着人口老龄化的不断加剧，其实际替代率持续下降，从 1997 年的73%下降到了 2014 年的 45%，已经处于国际劳工组织公约划定的养老金替代率警戒线之内。这说明我国养老金替代率不仅已经远低于《社会保障最低标准公约》规定的55%的最低替代率，对照我国位于世界前列的最高可达29%的人均基本养老保险缴费率，不难发现实际替代率水平已居于世界160多个国家排名的末位（其中基本养老保险缴费比例为：企业缴纳20%，个人缴纳8%。企业缴费额=核

定的企业职工工资总额×20%；职工个人缴费社会养老保险额=核定缴费基数×8%=（职工工资总额×60%~300%）×8%。）

图 5、1997 年-2014 年我国基本养老保险替代率

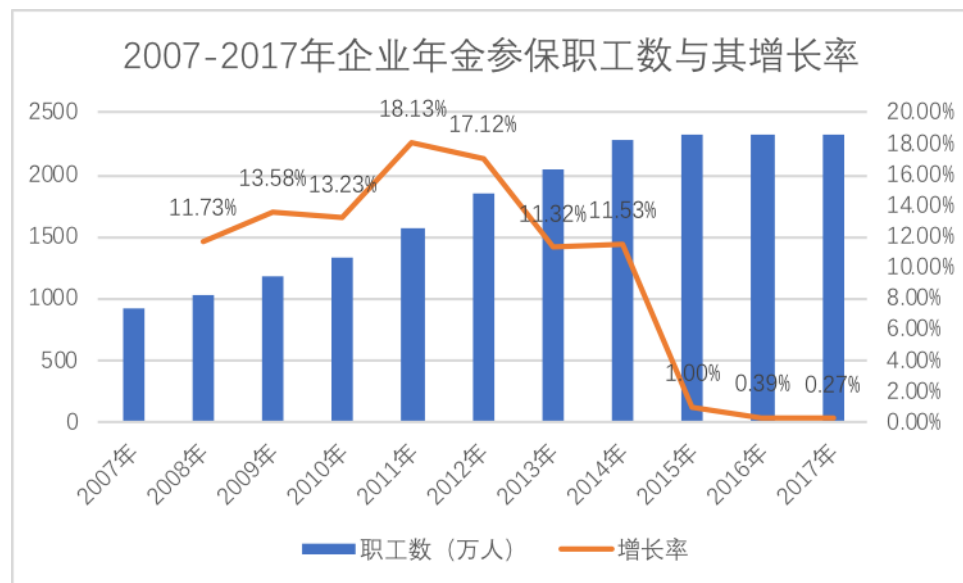


资料来源：Wind、太平洋研究院整理

（三）企业年金与职业年金（第二支柱）现状

企业年金和职业年金作为第一支柱的重要补充，近年来其发展步伐缓慢。企业年金经过十多年的发展，2017年数据表明，参保企业数80429个，参保职工数2331.39万人。从参保企业个数来看，较2016年增加5.4%，是近三年最高的，但从参保职工数来看，仅比2016年多6万人，较2016年仅有0.27%的增幅，创下最低增幅记录，而这样的缓慢的增幅已连续出现3年，表明其实际发展速度已几乎出现停滞。

图 6、2007-2017 年企业年金参保职工数与其增长率



资料来源：财政部、太平洋研究院整理

2017年企业年金收益率达到5%，高于2016年的3.03%水平。积累基金规模为12880亿元，同比增长16.3%，结束了2012年以后的增幅放缓。

#### （四）商业养老金（第三支柱）现状

商业养老保险是填补养老金替代率缺口的重要力量，由于目前基本养老保险（第一支柱）替代率已步入下行周期和企业年金（第二支柱）的覆盖率低、发展速度缓慢，作用微小，商业养老保险未来将承担现有养老保障体系中重要的中坚力量，为了弥补未来将要出现的养老金替代率缺口，国家已经在新“国十条”中明确表明了对于快速发展商业养老保险的积极支持态度。

而2018年养老保险第三支柱实现从无到有，作为第三支柱的个人税延养老保险的试点已于2018年5月1日在上海市、苏州工业园区、福建省（含厦门市）实施，试点期限暂定一年，2016年数据表明，商业养老保险保费仅1500亿元，占人身险保费比例仅为4%，第三支柱的余额占比仅为5%。但是随着个人递延养老保险的试点，在税收优惠政策的推动下，虽然只在三个地区试点且规模上限仅每月1000元，但是作为近10年来在养老保险政策上的重大突破，预计随着该政策未来在其他各个地区的试点与优化，会对我国居民的养老投资模式起到巨大改变，中国养老金体系第三支柱的发展指日可待。并且选择较发达地区先试点展开，有利于提升初期群众对第三支柱的了解与认识，覆盖率有望较高。

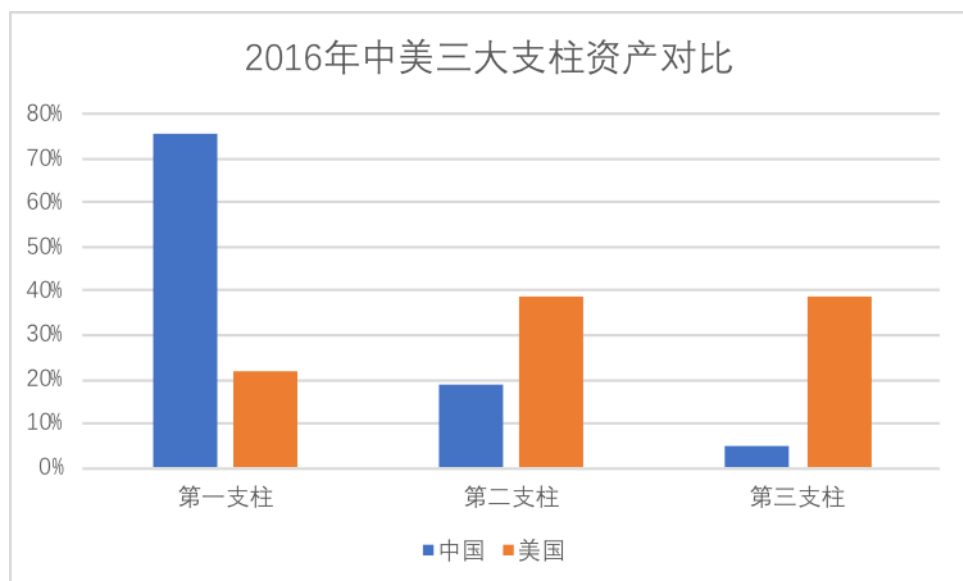
## （五）美国方面的经验

美国第三支柱养老金主要为个人退休账户（称为“IRA”），IRA为邦政府通过税延优惠发起、个人自愿参与的补充养老金计划。为鼓励个人更多地为其老年退休进行储蓄，尤其是个体经营者和不参加401K计划的雇员，1974年，美国国会通过《雇员退休收入保障法案》推出了税收递延型个人退休账户计划，政府给予税收优惠政策，个人缴费和投资阶段不征税，仅在领取阶段征税。2017年数据表明，IRA计划资产规模达到8.9万亿元，并且覆盖了超过三分之一的美国家庭。

通过大力发展第二和第三支柱，美国居民在401k和IRA的计划下，逐渐接受了商业养老保险，并且形成了“需要尽早为自己养老做准备”的良好的社会观念，从而使美国养老顺利从确保退休金的DB计划逐步向确保缴款金额的DC计划过度。

其次，因为第二和第三支柱的大力发展，2017年末美国养老金总资产高达27.9万亿美元，较年初增长11.1%，养老金总资产占美国家庭全部金融资产的比例高达35%，占2017年GDP的比例为144%。美国资产管理的规模也得以迅速增长。在税收递延的政策推出后，资金迅速通过401k计划和IRA计划账户进行投资，大部分集中流向公募基金，极大地促进了美国公募基金行业的成长，在推出税收优惠政策后十年，美国公募基金规模年化增长率达到了22.97%。

图 7、2016 年中美三大支柱资产对比



资料来源：美国投资公司协会 ICI、国家统计局、太平洋研究院整理

20年来，IRA计划和401K计划的占比显著上升，分别从1995年的19%和12%提升到了2017年的32%和19%。而其2017年三大支柱的资产占比分别为22%、39%和40%，相比中国现状仅靠第一支柱的模式要更加合理。

## 四、商业养老保险未来可期

### （一）产品收益稳定、适合民众购买

对于商业养老金的购买，中层阶级的需求提升是重要核心逻辑。而新推出的养老保险还具备递延税收的功能，吸引力极大。并且根据现有一些险企公布的消息来看，保费在投入进个人账户之后，一般至少有三种账户可以选择，分别为保守型、稳健型和积极型，分别有着不同的收益率，供客户选择。

表 6、已公布递延税收养老保险形态

风险类型	产品类型	收益情况
风险保守型	收益确定型	年固定利率 3.5%
风险稳健型	收益保底型	保证年利率 2.5%+额外收益
风险积极型	收益浮动型	根据实际情况投资

资料来源：中国平安官网、太平洋研究院整理

而这收益率已高于我国3年银行定期存款利率，是我们期望的投资收益率，稳定且有多种选择方案，适合民众购买。

### （二）未来优惠有待加强

目前的个税递延型养老保险，每月最多缴纳1000元，且领取时税率为7.5%，距离发达国家的标准还很远，但是现在该试点政策的实施已是商业养老保险迈出的重大一步，相信未来该产品的政策会不断优化，优惠有继续开放的可能性，个税递延的优惠的程度可能不断放大。



### （三）政策落地对市场发展的想象空间

我国的现实情况是个税缴纳人群较少，大致在3000万的级别，只占劳动人口的1/10，这与我国大量的乡镇人口与大量非劳动合同员工有关。

我国纳税人口大致有3000万人，假设三个地区的纳税人口占总群体的10%，覆盖率为50%，全部定格1000元购买。则年保费总量为180亿元，而我国2017年保险行业的总保费为3.65万亿元，占比仅为0.5%，影响甚微。但养老产业的目光应当放长远，一是此次只是试点，若铺开全国市场将更大；二是1000元上限仅为试点时期使用，不排除根据人均GDP的增长，未来提高额度的可能性。所以第三支柱的影响是深远的。

其中若政策放开，在全国范围内实施，我国纳税人口大致有3000万人，假设三个地区的纳税人口占总群体的10%我们假设三种估计：乐观估计80%覆盖率、中性估计50%覆盖率和悲观估计20%覆盖率，并假设全部定格1000元购买，则年保费总量分别为2880亿元、1800亿元和720亿元，我国2017年保险行业的总保费为3.65万亿元，占比分别为7.3%、4.7%和1.9%，可以带来相对可观的保费增长，保守估计该产品给保险公司可以带来千分之5左右的利润，并且如果假设一个从30岁交到60岁，30年后该产品保费存量完全可以匹敌第一支柱，而这笔庞大的保费一旦进入市场，无论从市场心理层面，还是从市场的实际影响层面来分析，都具有比较积极的正面影响。

表 7、第三支柱保费的情景假设

	覆盖率	假设缴纳费用	保费收入
乐观	80%	1000 元	2880 亿
中性	50%	1000 元	1800 亿
悲观	20%	1000 元	720 亿

资料来源：太平洋研究院整理

### （四）团险将迎来新一轮增长

银保监会表示，为推进个人税收递延型商业养老保险业务试点规范运行，根据《个人税收递延型商业养老保险业务管理暂行办法》相关规定，银保监会对保险公司报送的开展税延养老保险的业务报告进行了认真核对，共有12家保险公司符合《管理办法》

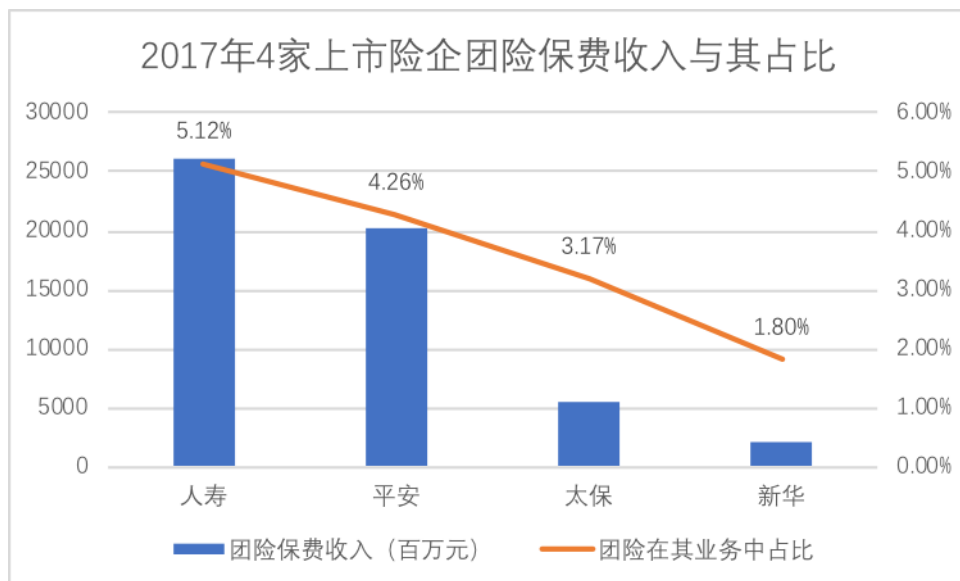


中所列经营要求，分别为：中国人寿、太平洋人寿、平安养老、新华人寿、太平养老、太平人寿、泰康养老、泰康人寿、阳光人寿、中信保诚、中意人寿、英大人寿。

2017年中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险的团险渠道业务分别为26207百万元、20284百万元、5573百万元和1971百万元，其团险业务在其业务中占比分别为5.12%、4.26%、3.17%和1.80%

我们预测团险将迎来新一轮的增长，个税递延型养老保险将推动团险业务优秀的险企发展。

图 8、2017 年 4 家上市险企团险保费收入与其占比



资料来源：wind 数据、太平洋研究院整理

## （五）商业养老保险业务将贡献新的价值增长点，利好大型险企

税收优惠政策下的商业养老保险业务发展潜力巨大。期待未来商业养老保险产品需求有望带动保险行业启动新一轮的增长。我们判断团险业务进入黄金增长期，其中团险较强的大型险企中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国太平等5家我们认为未来将有重大利好，公司推荐中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险、中国太平。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。