

中国寿险业：走向价值创造

金融服务咨询业务



中国寿险业：走向价值创造

金融服务咨询业务



整体来说，中国寿险业的股东回报一直低于其资本成本。有些公司创造了巨大的价值，有些则拖累了行业，使得整体回报为负。成功的企业究竟有何不同呢？

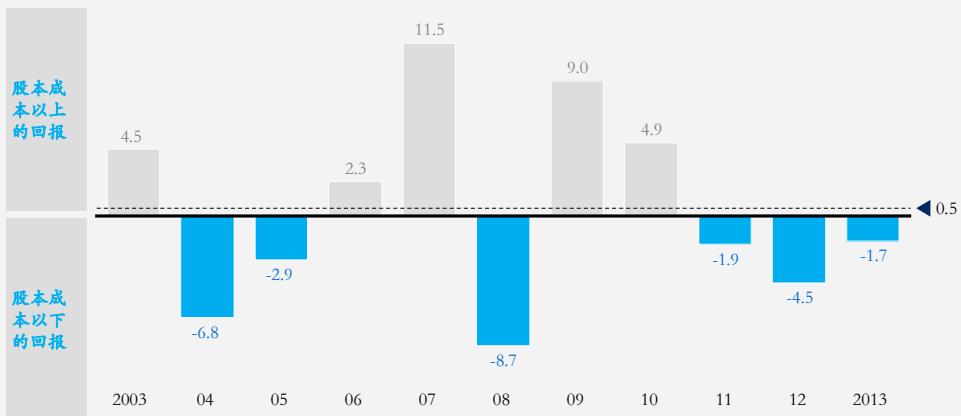
中国的人寿保险市场在经历了20年前所未有的快速增长之后，大有成为世界第三大市场之势。若论价值创造，那又是另一番景象了。过去十年，行业总回报超过股本成本仅0.5%（图1），远低于风险更低的投资。整个行业仿佛在爆发式增长和萎缩之间徘徊：一方面提供了有吸引力的保障，另一方面随着长期风险的不断积累，未来将产生一系列后果。

然而，行业总体业绩不佳也掩盖了一些极为成功的从业者：它们明智地应对了日益变化的市场，为股东和保单持有人带来巨大价值。我们预计，未来几年那些及时转型且适应市场新形势的少数从业者，将能抓住更大的时代机遇，从而进一步巩固其领先地位。落后者则步履蹒跚，甚至被淘汰出局。

图1

行业回报呈现巨幅波动，勉强保本

中国寿险行业业绩(2003-13); 行业回报超过资本成本
ROE¹ – COE, 百分比



¹应用资本资产定价模型 (CAPM) 计算资本的市场成本

资料来源：中国保险年鉴；Bloomberg；麦肯锡分析

中国寿险业发展简史

要了解如今中国的人寿保险市场，展望未来几年行业的发展前景，需要简略回顾一下寿险业的三个发展阶段。

第一个阶段，即爆炸式增长阶段，始于1990年代，如图2所示。很多寿险公司抱着“圈地”的心态，一味追求市场份额。普遍做法是：大举扩充代理人队伍，积极推出承诺回报率高达8%甚至更多的高收益产品。

高收益类产品和效率低下、固定成本高昂的代理人队伍，拉低了回报，迫使一些从业者反思只注重增长的战略。在始于21世纪初的第二个阶段，领先的保险公司开始进行股份制改革，将关注点更多地转向利润和价值创造。许多公司通过合并和压缩销售团队来增加利润。

进入第三个阶段，随着过去5年宏观经济增长使得收入和需求大幅增长，主要寿险公司再一次转向建立分销渠道和优化产品结构。很多公司大力发展银保业务，试图在不增加销售人员的情况下实现增长。不过这一方法并没有增加多少价值，因为银行掌握着客户关系，不仅在合作中占尽有利条款，更是获得大部分的利润。

追求量，还是追求价值，这是世界上每一个行业都会面临的选择。遗憾的是迄今为止，中国很多寿险公司并未找到可行的平衡点：非此即彼，比如从代理转向银保等等，仍然未能增加利润。有些公司对风险也没有认真思考，而这包括了决定产品盈利能力的所有要素：产品条款和条件、担保、定价和承保等。

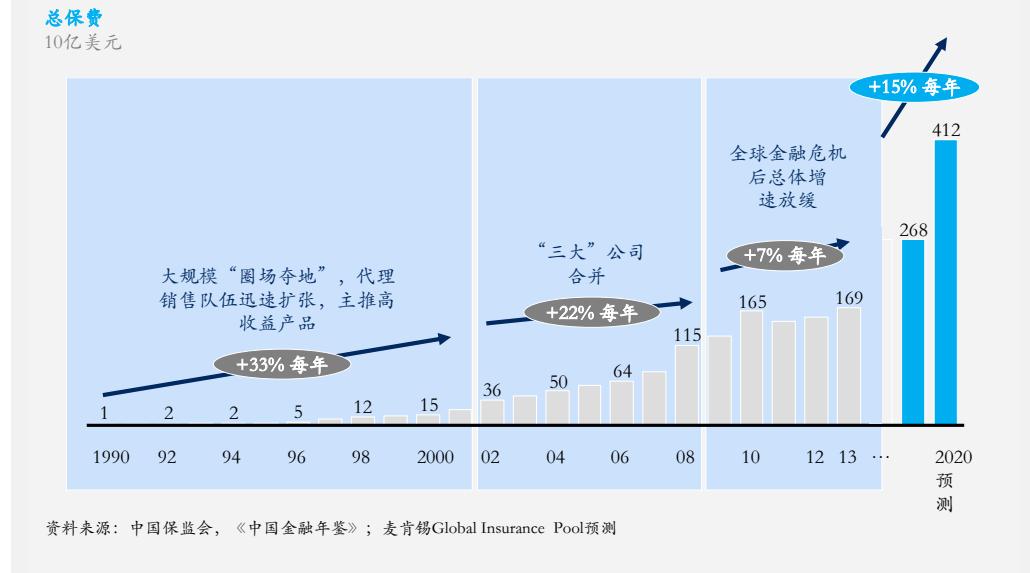
很多保险公司为此付出了不小的代价。比如，2008年金融危机爆发，股票市场遭受重创，导致行业增长和盈利大幅下滑。虽然在2009年和2010年有所恢复，危机以来的增长已经显著减慢了。

现在，我们认为中国的寿险行业进入了新的发展时期，并且预计未来5年市场将复苏并重返两位数增长，如图2所示。在这一历史转折点，那些能满足数字消费者的公司将迎来巨大机遇。数亿人在网上购买保险，保险公司有机会借助数字化分销渠道，减少对银行的依赖，同时通过更加有的放矢地代理销售队伍，实现利润增长。

新进入者已经着手挖掘这一新市场中的宝藏，极大地威胁着那些行动迟缓的传统保险公司。像银行一样，这些新兴从业者已经拥有了自己的客户关系，而且像卖普通商品那样卖保险，新兴从业者将获得绝大部分价值而把风险留给传统保险公司。

图2

中国的人寿保险市场经历了三大阶段的发展



中国寿险业的问题已经不再是追求量还是追求利润，而是如何通过规模、市场份额和增长来创造价值。同样我们预计，少数几家寿险公司能够迅速适应，选择盈利最高的投资，将竞争对手远远甩在后面。

领先者与落后者之间存在巨大差距

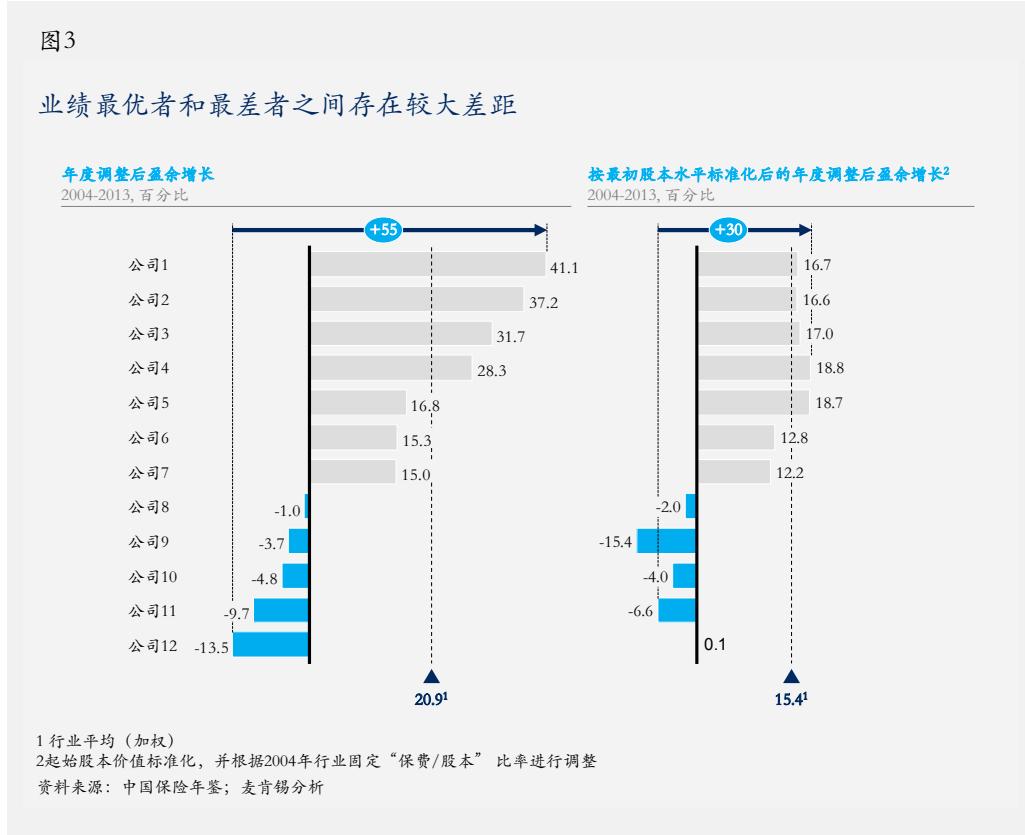
中国寿险业过去15年的发展历程中，有哪些公司创造了价值？原因何在？探究这背后的成功之道将有助于捕捉未来的价值增长机遇。

中国12家最大的保险公司的价值创造现存在巨大差别。尽管行业整体表现较差，有些保险公司的业绩一直优于市场水平，而且也实现了可观的回报。2004到2013年间，处于前四分位的公司的价值增长达到年均30到45%，而位于最后四分位的公司的价值增长则为-15到-5%——按调整后账面价值增长看，其中最优者和最差者差距近55%，如图3所示。

用传统的标准考察寿险公司业绩可能会掩盖某些事实，即有些公司业绩更好是因为起点不同。事实上2004年时，中国人寿已经占寿险业总市值的85%，因此不可能像小公司那样翻番甚至于翻两番；而其他公司的股本价值较低，因此呈现出不成比例的高增长率。

为了对各保险公司进行相对公平合理的比较，我们采用了标准化方法，将2004年各公司所处的不同发展阶段考虑在内，按等同于前三大公司2004年的固定“保费/股本”之比估计标准化后的最初股本价值。这些结果显示在图3的右侧。

然而，即便是在标准化之后，业绩最佳者的年度价值增长率仍超出业绩最差者30个百分点。



成功的公司做得有何不同呢？是产品组合更有吸引力，产品条线实施更完善，还是因为投资回报更高？

为了回答这些问题，我们推出了The Life Journey《中国寿险业发展》系列调研，从对中国寿险行业自2003年以来公开的数据和信息的研究入手，着重于研究前12大寿险公司，并开展了更为广泛的地区性分析。期间，我们还对行业分析师以及高管进行了访谈，并对8家寿险公司（合计占到中国寿险市场总保费的60%）进行了深入研究，以求更好地了解决定业绩的深层次因素。

这一分析显示，管理负债风险的能力是决定中国寿险公司业绩优异与否的主要因素。处于第1三分位的寿险公司显示其保险利润达到1.0%以上，高于平均数，而处于第3三分位的寿险公司则为-4.8%，低于平均数（图5）。

衡量寿险公司的业绩

我们认为，最有揭示作用的可衡量寿险公司价值增长的业绩指标是调整后法定账面价值的增长，即调整股东红利和资本注入后的盈余增长能力。调整后盈余增长这一指标是衡量保险公司业绩的相关指标，因为其既说明了盈利，也说明了增长。调整后盈余增长可对互助公司和股票交易的保险公司之间进行公平合理的对比，因为“股价与账面价值”比率是估计这些公司价值的常用方法；同时，这与其他衡量指标也紧密相关，包括股本回报率、股东整体回报率和经济价值创造等。

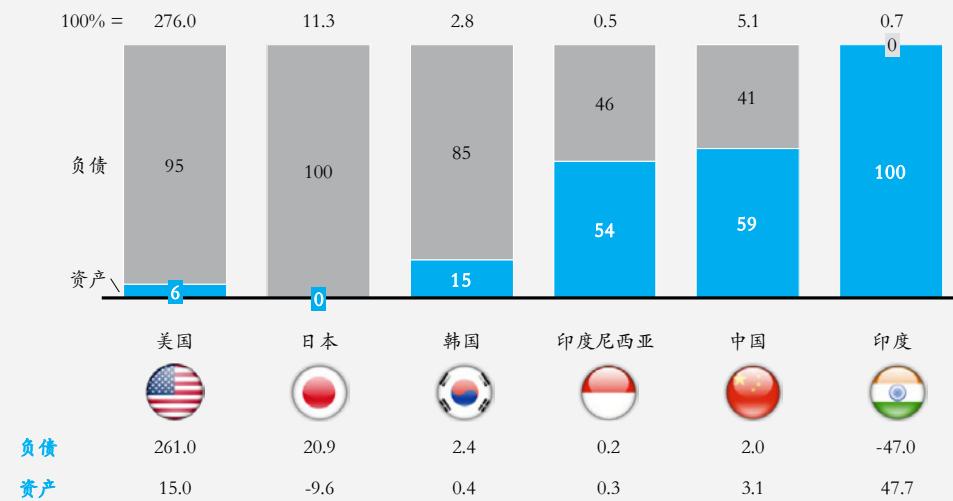
投资管理虽然贡献了相当大一部分收益（图4），但它并非决定业绩差异的真正原因（图5）。这种现象并不奇怪，因为之前保险一直被限制在最保守的投资领域中。

图4

随着市场不断成熟，价值创造从资产转向负债

对账面价值增长的贡献

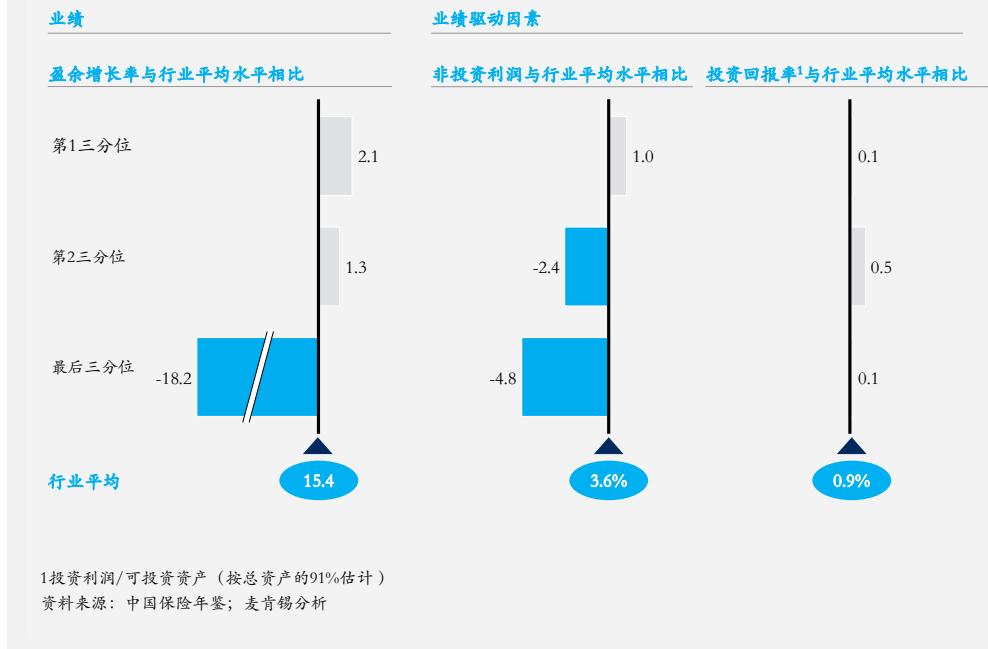
年平均10亿美元，百分比



资料来源：麦肯锡关于日本、韩国、印尼、中国和印度的寿险业发展系列报告

图5

负债管理驱动中国的人寿保险公司业绩的发展
2004-2013, 百分比



展望未来，这些结果对中国保险业的高管们有何意义？麦肯锡对全球保险公司进行的分析显示：无论在哪个市场，领先公司与垫底公司都存在显著的业绩差异。而各国经济成熟度的不同，导致了影响业绩差距的决定因素也有所不同。

比如，在美国和日本等更成熟的经济体，业绩较优的寿险公司依靠出色的负债管理而创造价值；在印度等新兴经济体中，业绩较优的寿险公司则高度依赖于资产管理。换言之，随着市场逐步成熟，价值创造的基础逐渐由资产转向负债（图4）。中国的监管者与这一转变保持了同步：国务院出台《加快发展现代保险服务业的若干意见》，鼓励保险公司进一步发展和加强负债管理能力。

换而言之，负债风险管理能力和投资能力均有助于推动收益，而风险管理是推动中国寿险行业价值创造差异的主要驱动因素。而且，根据全球寿险市场类似的调研结果，随着中国经济的日渐成熟，价值创造的天平将更倾向于负债风险管理。

麦肯锡对全球保险公司进行的分析显示：无论在哪个市场，领先公司与垫底公司都存在显著的业绩差异。而各国经济成熟度的不同，导致了影响业绩差距的决定因素也有所不同。

寻求盈利增长

要在快速发展的中国寿险市场上获得成功，保险公司必须侧重于三大领域的商机：

新兴 - 城市化的中产阶级

在持续的经济增长推动下，户均可支配收入达1.6万 - 7.9万美元的家庭数目迅速膨胀。我们估计到2020年，这一“大众富裕”群体将贡献寿险总保费的一半，远高于2013年的25%。

根据“客户之声”调查，“大众富裕”消费者的主要特征为：较年轻、教育程度高、专业人士居多，更钟情于保障型和投资型产品。60%的人购买保险是为了保障，25%的人是为了投资。他们希望更好的客户体验，包括基于信任的理财建议和咨询服务等。调查还表明，现在很少有代理人具备满足大众富裕消费者期望的技能、知识，这给那些能够招聘、培训和保留高素质代理的保险公司带来巨大的机遇。

假设中国的城市化发展能达到预期目标，即从2010年的47%提高到2020年的59%，将有超过2亿人进入城市。事实上，人口统计学家预计中国将有超过25个城市在GDP排名上进入全球200大城市之列（图6）。这些城市的居民代表着现在的大众市场，未来数年或将成为新兴的中产阶层。为了满足这一新客户群的需求，保险公司需要重新考虑其价值定位和分销能力，并明确地提出其地区布局策略。

…很少有代理人具备满足大众富裕消费者期望的技能、知识—保险公司的业务模式面临着巨大风险。

医疗与健康保险

医疗保险对中国的寿险公司而言是增长最快的领域之一。2007 到 2013年间，医疗保险总承保保费每年增长 20%；我们估计未来几年仍将保持两位数增长。

政府保障覆盖了98%的国民，但质量、服务和覆盖深度并未满足新兴富裕阶层的需求（他们积蓄了一大笔钱，以备他日患病之需），这也为民营保险公司带来巨大机会。

我们预计，2020年中国医疗总支出将从2012年的4000亿增至1.4万亿美元，年复合增长率达16%。我们同时预期，补充产品和增值服务上的支出也将大幅增长，包括医生预约、体检、专家第二意见/另诊以及享受香港、美国和其他国家医疗体系的服务等。

图6

以往鲜为人知的城市逐渐成为中国经济重镇



此外，政府推行的一系列改革，包括调整医院激励机制以控制治疗成本、发展社区医疗中心体系等，将会提高保险公司在理赔管理、减少骗保、提高盈利等方面的能力。

地方政府也将部分公共医疗保险管理职责移交给保险公司。比如，作为中国国有企业的中国人民保险公司就在管理城镇居民医疗保险，此为北京平谷地区的医疗保险体系。

退休养老计划

中国45岁以及以上的人口在未来5年每年增速预计达到3%，而年轻人口将继续减少。人口结构的变化将会极大地催生对养老保险产品的需求。

中国政府也发出了加强退休人员养老保障的信号（国务院和保监会在“十二五”规划中均有明确阐述），鼓励商业性养老保险的参与。

同时政府还推出了企业和个人养老保险或年金产品的税收优惠政策，完善退休收入保障，补充社会养老保险。凡此种种改革，很可能增加对储蓄型和养老保险的需求，这与很多欧洲国家和美国的401（K）退休储蓄计划等很相似。

中国目前在40-55岁年龄段的人即下一代的退休人员，可能比前几代人有更多的储蓄。对于保险公司而言，退休后金融服务产品需求增长带来了巨大机遇。

近期麦肯锡一项调查¹显示，中国人也越来越意识到退休计划的需要。四分之一的受访者有专门的退休计划，超过三分之一的受访者将退休养老纳入了长期理财计划中，分别高于四年前的21%和28%。

养老意识的增强，加之退休人员储蓄的增多，对于能打造养老品牌且提供全面养老计划的寿险机构而言意味着重大机遇。2013年，中国企业年金的资产管理规模达到了940亿美元，过去5年的年增长率为19%。考虑到2013年出台的税收优惠，我们估计未来3-5年间资产管理规模将以20-30%的增速持续增长。

为了抓住这一机遇，保险公司需要推出新的价值定位和服务，改进渠道以提供基于客户特定需求和具体情况的金融理财咨询服务，以及产品革新。

¹ 麦肯锡个人金融调查，2015

寿险公司寻求价值增长的四大必要条件

为了抓住中国新的盈利增长良机，寿险公司必须在以下四个关键方面加强能力：

1. **运用数字化工具和分析打造新的客户关系和经销商关系。**随着数字化程度的提高，中国消费者在购买决策过程中能轻松实现线上和线下的无缝切换。寿险公司若要保持在中国市场上的竞争力，必须能够应用社交和数字媒体、直销等手段进行营销创新，包括在线产品定制和购买、多渠道体验等等。

此外，随着竞争日趋激烈，效率的重要性愈加突出。为了提高效率，保险公司应该在数字化、精益分销和数据分析以及完善对现有客户的管理等方面加大投入。这些能力有助于在销售、产品设计和定价、风险选择、服务和理赔等价值链的关键领域取得进步。在更好地了解了现有客户之后，保险公司的交叉销售和向上销售的业绩也将随之提升。

2. **培养风险和资本管理能力。**我们注意到，业绩优秀的中国寿险公司在负债管理上表现很出色。为了增加价值，寿险公司必须定义明确的风险承受参数、强化指标，管理资本、控制风险。寿险公司还必须在产品设计和定价上更加灵活，减少长期保障，同时找出新的方式与保单持有人共担风险。
3. **扩展分销能力、降低分销成本。**一个成功的分销模式，不仅要求更高效的一对多模式，以更低的单位成本提供咨询服务（如，可利用社交媒体等），而且要求具备无缝多渠道能力，服务好新兴的多渠道“混元”消费者：这些消费者可能通过一个渠道搜索、比价，通过另一个渠道购买，又通过第三个渠道管理保单。此外，寿险公司还需要发展新思路，包括：利用分析发现线索和营销机会、根据需要针对性地向代理提供服务等、增加理财业务，以及打造产品专家、批发商和销售团队来提升代理的业绩（详情参见2015年麦肯锡金融服务部“Maximizing value from Agency in China”）
4. **利用好有效账户以及现有客户关系。**对于当今中国的保险公司，有效账户在利润、收入和运营成本上占据很大的比例，而随着行业的逐步成熟，这个比例只会更大。为了挖掘有效账户的潜在价值，保险公司应该充分利用定价、收费和资产配置灵活度，开展交叉销售和客户行为管理，同时提高运营效率。



在分析研究过程中，让我们颇为惊讶的是整个行业的业绩压力竟然如此之大，以及因负债风险管理能力导致同业之间的业绩差距竟然如此悬殊。对于中国寿险业而言，挑战是明确的：只有从根本上反思行业价值定位，才能引领数字化时代，同时继续保持卓越的风险和资本管理的从业者，才能取得稳定的、有吸引力的回报。

《中国寿险业发展》系列报告
麦肯锡金融服务咨询业务

美国寿险业发展；2013

日本寿险业发展；2014

印度寿险业发展；2015

韩国寿险业发展；2015

印尼寿险业发展；2015

联络人

欲了解与本报告相关的更多信息，请联系：

石磊

parker_shi@mckinsey.com
+1 973 262 1270

Vivek Agrawal

vivek_agrawal@mckinsey.com
+81 3 5562 4411

陈雷

rae_chen@mckinsey.com
+86 10 8525 5348

本报告作者：Vivek Agrawal, Stephan Binder, Alessia deBustis, 石磊, Pete Walker以及谢英卿

