

保险II行业深度报告

破局而立，向新而生——中国人身险银保渠道三十年演进与价值跃迁

增持（维持）

2025 年 08 月 12 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

投资要点

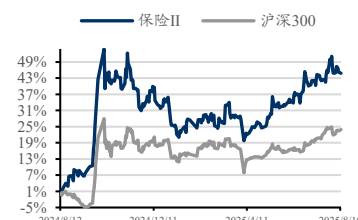
■ **国内人身险银保渠道已历经近 30 年发展，可主要分为五大发展阶段。**阶段一，银保业务初步探索期（1996-2000）：中国人身险业银保渠道起步，“分业经营，兼业代理”的银保合作模式初立。1996 年，平安与农业银行合作，成为国内第一家尝试银保业务的公司。阶段二，银保业务快速增长期（2001-2010）：银保业务进入增长的快车道，分红型的保险产品出现，其在购买流程和缴费方式上与银行本身的经营模式契合度高，推动了银保渠道的发展。2011 年银保渠道保费收入为 4584 亿元，是 2004 年时的 6.4 倍。阶段三，银保渠道清虚时期（2011-2016）：多项监管新政限制银行网点合作数量以及规范银保产品销售人员资质，此外 2013 年人身险预定利率提升以及 2014 年代理人渠道规模大幅增长导致个险渠道产品销量迅速增长，银保渠道市占率下滑。阶段四，政策引领去短期化，增额终身寿快速发展时期（2017-2023）：监管政策引导银保产品转向长期期交为主，头部险企加大发展银保渠道的力度，增额终身寿险脱颖而出，占据主流，2021 年增额终身寿险占据期交产品年度销量前十中的七席。银保渠道新业务价值持续走高，银保渠道保费收入持续站稳万亿规模。阶段五，“新银保”发展时期（2024-至今）：2024 年“报行合一”政策全面推行，银保渠道费率管控强化，行业平均佣金降低 30%，推动费用优化与价值链向产品创新、服务升级转型。头部险企凭借优势实现份额集中提升，行业“马太效应”愈发明显。2024 年银保渠道新单规模保费收入总计约为 7568 亿元，我们预计，未来随着“报行合一”政策进一步深化及银保渠道承接存款能力不断加强，银保新业务价值率及新单规模或超越个险渠道。

■ **银保合作模式、法律环境及税收政策是推动银保渠道发展的关键。**1) 银保渠道在全球多个地区的人身险市场中占据重要的地位。在欧洲主要市场中，2019 年近半数银保渠道渗透率超过 50%，其中意大利、德国和法国等西南欧市场主要受益于较为有利的监管环境和递延税收政策等因素，贡献了欧洲整体超 85% 的保费规模。2) 依据有无资本纽带关系及合作深度划分，国际银行保险模式可大致分为包括协议代理模式、战略联盟模式、资本合作模式和金融集团模式四种。其中，前两者是没有资本联系的、相对较为浅层次的合作，后两种模式是有资本纽带联系、相对较为深层次的合作。3) 欧洲银行保险的发展历经三个阶段，通过相互控股、交叉投资等资本运作将银行业务与保险业务相融合，产品也更加多样化，包括分红险、变额寿险、投资连结险等。4) 美国人身险银保渠道依托金融集团并购模式聚焦年金市场。5) 日本人身险则通过监管不断放开银保渠道限制逐步拓展银保渠道。

■ **险企和银行共同发力，共振银保渠道，深耕养老及财富管理领域。**1) 中国人寿银保渠道有积极拓展银行合作数量，持续加强队伍专业化建设，不断丰富银保产品体系，巩固市场领先地位。2) 中国平安依托集团协同优势打造银保新模式，扩充优质合作银行网点，打造新银保团队“平安银行家”，深耕财富管理领域。3) 中国太保寿险持续深化“长航行动”，打造差异化竞争优势，实施价值网点、价值产品、高质量队伍三大价值策略，有序布局战略区域。4) 新华保险通过对银保渠道进行分层，通过多种手段和措施降低在银保渠道销售的成本，2024 年银保渠道新业务价值同比增长 5 倍。6) 展望银保渠道未来发展，外部应突破现有模式，寻求银保一体化合作模式，绑定私人银行客户资源，实现“双赢”有效发展，内部应追求深耕细耕，寻求多元化产品发展。

■ **风险提示：长端利率趋势性下行，权益市场波动，新单保费承压。**

行业走势



相关研究

《上海出台健康险新政，积极支持商保与创新药械发展》

2025-08-06

《中国人身险产品变迁历史与未来展望系列报告（三）》

2025-07-30

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

内容目录

1. 国内人身险银保渠道已历经近 30 年发展	5
1.1. 阶段一（1996-2000）：银保业务探索期，多家险企开拓银保渠道	5
1.2. 阶段二（2001-2010）：银保业务快速增长期，产品、险企齐助力	6
1.2.1. 银保代理机构增加激发市场活力	6
1.2.2. 险企与银行加强合作，银保渠道保费快速增长	6
1.2.3. 政策引领储蓄型人身险发展，分红型产品推动银保渠道腾飞	7
1.3. 阶段三（2011-2016）：银保渠道清虚时期，多方因素制约银保渠道发展	8
1.3.1. 新政出台，银保渠道“野蛮生长”被按下暂停键	8
1.3.2. 银保渠道市场份额下降严重，产品竞争已显疲态	9
1.3.3. 行业监管政策促使银保渠道健康发展	10
1.3.4. 代理人资格考试取消，代理人渠道快速扩张对银保渠道产生挤压	11
1.4. 阶段四（2017-2023）：政策引领产品去短期化，增额终身寿逐渐成为渠道支柱	11
1.4.1. 监管政策推动产品去短期化，期缴业务占比提升	11
1.4.2. 代理人渠道发展陷入瓶颈，银保渠道竞争激烈	13
1.4.3. 银保渠道价值重新被认可，增额终身寿成为新的产品支柱	15
1.5. 阶段五（2024-至今）：“报行合一”全面实施下的“新银保”发展时期	16
1.5.1. 银保渠道费用管理的规范化迈入新纪元	16
1.5.2. “报行合一”全面实施下，银保渠道经营模式发生深刻变化	18
1.5.3. 利率下行催生“挪储”潮，银保渠道储蓄型产品持续承接存款	19
2. 海外发达人身险市场银保渠道发展经验借鉴	20
2.1. 国际银保合作的主要模式比较	21
2.2. 欧洲银保依靠良好的政策环境发展迅速	23
2.3. 美国和日本银保业务发展相对缓慢	25
3. 险企、银行共振发力银保渠道，深耕养老及财富管理领域	26
3.1. 头部险企齐发力，多项举措推动“新银保”建设	26
3.1.1. 中国人寿：银保渠道深化专业化经营，巩固市场领先地位	26
3.1.2. 中国平安：坚持价值转型战略，扩充优质合作银行网点	28
3.1.3. 中国太保：坚持价值银保策略，打造差异化竞争优势	30
3.1.4. 新华保险：银保渠道持续革新，规模价值双双跃升	31
3.2. 突破发展银保合作模式，精耕细作促银保再崛起	33
3.2.1. 突破现有模式，银保一体化合作模式可实现“双赢”	33
3.2.2. 深耕细耕银保渠道，多元化产品发展成为必然趋势	34
3.2.3. 深挖高净值护城河：绑定母行私人银行客户资源	34
3.3. 银保渠道是否有望超越代理人渠道成为国内人身险主渠道？	35
4. 风险提示	36

图表目录

图 1:	2004-2011 年银行保险代理机构数量及同比增速	6
图 2:	银保代理机构占全部保险兼业代理机构占比	6
图 3:	2004-2011 年银邮渠道保费收入及增速	7
图 4:	2004-2006 年人身险产品新单保费收入比较 (亿元)	8
图 5:	2011-2013 年银邮渠道保费收入及同比增速	10
图 6:	2011-2013 年银邮渠道保费收入占比	10
图 7:	2014-2016 年银邮渠道保费收入及同比增速	10
图 8:	保险行业代理人规模及增速	11
图 9:	2014-2015 年个险渠道及银保渠道市场份额	11
图 10:	保险行业代理人占总人口、城镇人口比例	13
图 11:	中国平安代理人月人均收入与社会平均月收入对比	14
图 12:	2017-2021 年银保原保险保费收入及增速	14
图 13:	2021 年银保渠道保费收入构成	15
图 14:	2021 年银保渠道保费收入构成	15
图 15:	2017-2024 年银保渠道新单总规模保费	19
图 16:	银行渠道期交保费累计市场份额	19
图 17:	工商银行一年期定存利率 (%)	19
图 18:	2019 年欧洲主要国家人身险银保渠道渗透率情况	21
图 19:	2004-2019 年西班牙、法国、意大利的人身险保费收入银保渠道占比	24
图 20:	2003-2021 年日本人身险产品销售渠道结构变化 (%)	26
图 21:	2015-2024 年中国人寿长险首年保费银保渠道占比	27
图 22:	2015-2024 年中国人寿银保渠道长险首年保费及同比增速	28
图 23:	2015-2024 年中国平安银保渠道在新单保费及新业务价值下占比	28
图 24:	2020-2024 年中国平安银保渠道新单保费及同比增速	29
图 25:	2020-2024 年中国平安银保渠道新业务价值及同比增速	29
图 26:	2020-2024 年中国太保银保渠道在新单保费及新业务价值下占比	30
图 27:	2020-2024 年中国太保银保渠道新单保费及同比增速	31
图 28:	2020-2024 年中国太保银保渠道新业务价值及同比增速	31
图 29:	2017-2024 年新华保险银保渠道在新单保费及新业务价值下占比	31
图 30:	2020-2024 年新华保险银保渠道长期险首年保费及同比增速	33
图 31:	2020-2024 年新华保险银保渠道新业务价值及同比增速	33
图 32:	2000-2023 年中国人身险保费渠道占比情况	35
表 1:	国内人身险银保渠道发展阶段	5
表 2:	各险企逐步开启银保渠道	5
表 3:	2001 年各险企投资连结险设计差异	7
表 4:	《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》主要内容	9
表 5:	2016-2022 年保险产品相关重大政策	12
表 6:	2021 年期交产品年度销量前十产品列表	16
表 7:	银保渠道“报行合一”政策梳理	17
表 8:	银保合作的四种模式比较	22

表 9: 日本银保渠道逐步放开的过程25

表 10: 平安银行家“职业”+“创业”双模式保障29

表 11: 太保寿险与主要银行战略合作情况30

表 12: 新华保险 2018 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品32

表 13: 新华保险 2024 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品32

表 14: 险企、银行战略联盟合作情况33

表 15: 中荷人寿 2024 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品34

1. 国内人身险银保渠道已历经近 30 年发展

随着上世纪国内储蓄型保险产品的出现，银保渠道于 1996 年开始逐渐走进国内公众的视野。1) 银保渠道作为保险重要投保渠道之一，其优势是银保产品普遍简单明了、收益清晰、投保方便、费率较低，投保人可以直接与银行工作人员签订保险合同。另外，保险公司与银行间只是合作关系，银行只提供销售渠道赚取佣金，并不承担任何担保责任。2) 银保渠道销售的保险产品往往不允许保险公司的代理人同时销售，其品种相对来说比较少，主要集中在分红险、万能险和投连险等储蓄产品上。而个险则是保险公司业务员自主开展保险业务，属于保险公司自有的渠道。个险销售的险种类别则比较多，通常以长期保障险为主，通常包括重疾险、分红保险、教育类保险、养老保险等。3) 中国人身险业银保渠道已历经近 30 年发展，大致可分为五个发展阶段：一是银保业务初步探索期（1996-2000），二是银保业务快速增长期（2001-2011），三是银保渠道清虚时期（2012-2016），四是增额终身寿产品爆发时期（2017-2023），五是“新银保”发展时期（2024-至今）。

表1：国内人身险银保渠道发展阶段

发展阶段	时间	主要情况
阶段一	1996-2000	银保业务探索期，多家险企开拓银保渠道
阶段二	2001-2011	银保业务快速增长期，渠道产品、保费快速增长
阶段三	2012-2016	银保渠道清虚时期，多方因素制约银保渠道发展
阶段四	2017-2023	政策引领产品去短期化时期，增额终身寿逐渐成为渠道支柱
阶段五	2024 至今	“报行合一”全面实施下的“新银保”发展时期

数据来源：东吴证券研究所整理

1.1. 阶段一（1996-2000）：银保业务探索期，多家险企开拓银保渠道

20 世纪 90 年代银保销售模式初现国内，平安率先与农业银行合作，引领银保业务发展。1) 银行保险作为保险销售的渠道之一，起源于 20 世纪 80 年代的欧洲，直到 1996 年，国内监管部门开始将银行作为兼业代理渠道，银保这一销售模式正式引进国内，并确定了“分业经营，兼业代理”的银保合作模式。2) 1996 年，平安与农业银行合作，成为国内第一家尝试银保业务的公司。之后，中国人寿、太保寿险、新华保险、泰康人寿等也纷纷跟进。3) 自 1980 年我国恢复保险业起直到 20 世纪 90 年代末，我国寿险业产品从保障程度低的简易人身险逐渐拓展为保障程度更高的定期寿险、终身寿险和两全保险，产品的销售渠道也由团体代理转向代理人销售为主，此时银保渠道的发展受到产品类型及政策导向等多种因素的限制。

表2：各险企逐步开启银保渠道

保险公司	银保渠道发展情况
------	----------

中国平安	1996 年 8 月中国平安保险公司率先与中国农业银行签订了保险代理协议, 并且在北 京和上海尝试销售银行保险产品
中国人寿	1997 年间, 中国人寿保险有限公司与工商银行签订了代理销售寿险产品的代理协议
中国太保	1997 年间, 中国太平洋保险公司分别与交通银行、中国银行、中国农业银行签订保 险业务代理协议
中国人保	2000 年, 中国人民保险公司与中国农业银行今天签署全面合作协议, 双方将建立长 期业务合作关系

数据来源: 田盛男《中国银行保险发展研究》,《中国银行保险发展历程》, 中国新闻网,
东吴证券研究所

1.2. 阶段二 (2001-2010): 银保业务快速增长期, 产品、险企齐助力

1.2.1. 银保代理机构增加激发市场活力

保险市场银行保险代理机构数量稳步增长, 始终占据保险兼业代理机构中的主要地位。1) 2004 年-2011 年, 保险市场银行保险代理机构数量由 64923 家增长到 140322 家, 其中 2010 年同比增速达到 33.7%, 实现了一波快速增长。2) 2004-2011 年, 银行保险代理机构占全部保险兼业代理机构占比始终在 50% 以上, 到 2011 年占比达到 71.8%, 代理业务发展平稳。3) 相较保险公司自行销售保单, 银行优良的信用和声誉更容易获得客户的信任, 且银行保险多元化、全方位、一站式的服务可以同时满足客户财富和人身保障的需求, 不断增设的银行保险代理机构则使客户享受到提供方便、快捷的金融服务, 为保险市场注入新的活力。

图1: 2004-2011 年银行保险代理机构数量及同比增速

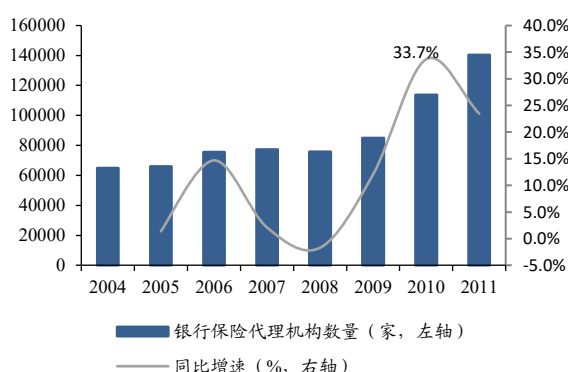
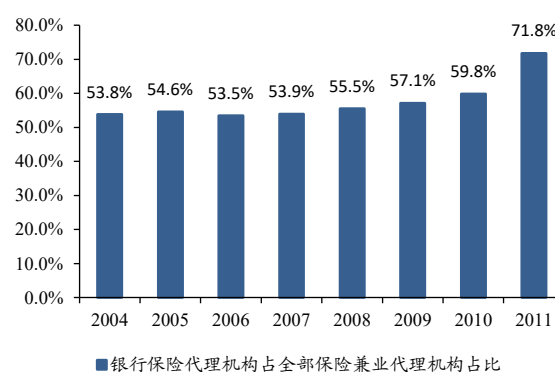


图2: 银保代理机构占全部保险兼业代理机构占比



数据来源: 历年中国保险年鉴, 东吴证券研究所

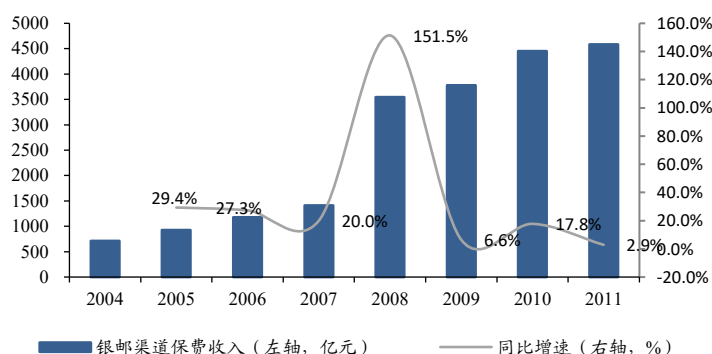
数据来源: 历年中国保险年鉴, 东吴证券研究所

1.2.2. 险企与银行加强合作, 银保渠道保费快速增长

险企与银行融合程度加深, 银保渠道保费迎来快速增长。1) 2000 年平安寿险公司率先推出了银行保险专属产品“千禧红”。随后中国人寿、泰康人寿、新华人寿等与工

商银行、中国银行等相继推出了“鸿泰两全”、“鸿星少儿”、“千里马”、“红双喜”等各自的银行代理产品。2) 2006 年 10 月，原保监会出台了《关于保险机构投资商业银行股权的通知》，允许保险机构投资境内未上市银行的股权，并详细规定了投资比例、资金来源、投资资格、投资目标选择等方面的要求，为保险公司打开了入股银行的通道，中国人寿认购广发银行及平安集团收购深圳商业银行，险企与银行的合作更加密切。3) 2001 年，银保渠道的寿险保费收入为 47 亿元，占寿险保费收入的 3.3%，2002 年银保渠道的寿险保费收入就达到了 388.4 亿元，同比增长 726%，2003 年时银保渠道的市场份额已经超过了四分之一，到 2008 年银保业务的市场份额实现了大幅增长，银保业务占寿险保费收入占比接近 40%，2009-2010 年银保业务的市场份额略有下降，但仍远超期初水平。2011 年时银邮渠道保费收入为 4583.6 亿元，是 2004 年时的 6.4 倍。

图3：2004-2011 年银邮渠道保费收入及增速



数据来源：历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

1.2.3. 政策引领储蓄型人身险发展，分红型产品推动银保渠道腾飞

人身险预定利率下降致使普通人身险产品吸引力降低，储蓄型人身险产品迎来机遇。

1) 鉴于银行利率降低，1999 年 6 月，原保监会发布《关于调整寿险保单预定利率的紧急通知》，要求各险企将寿险保单的预定利率调整为不超过年复利 2.5%。至此，普通型寿险产品的价格上涨，吸引力下降，失去了竞争空间。2) 为了降低利差损，险企纷纷引入收益率浮动的理财型人寿险。平安人寿率先引进投资连结保险产品，太保寿险引入万能险产品，中国人寿则引进了分红险。3) 当时主流投资型人身险为投资连结险和万能寿险。平安、新华、信诚、泰康四家公司均主推投资连结险，但设计各有不同。万能险最早仅有太平洋人寿保险公司销售。

表3：2001 年各险企投资连结险设计差异

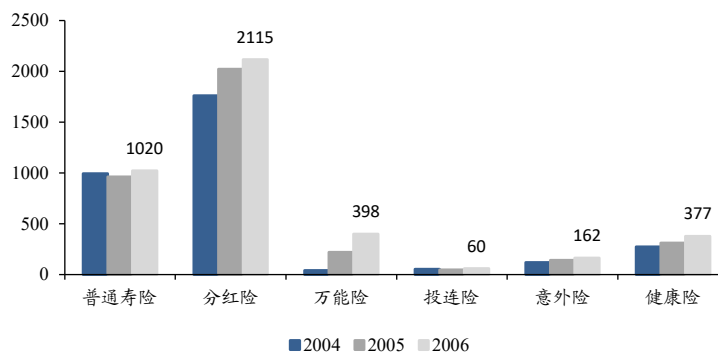
保险公司	投连险设计差异
中国平安	1) 缴费方式固定；2) 第二年少量资金进入投资账户，避免早期准备金为负
新华保险	缴费方式灵活，保额灵活，类似变额万能产品
信诚人寿	1) 保单前十次交费都扣除 5% 以上的费用；2) 按终身寿险最低保费测算规定最低

	交费标准
泰康保险	将投资连接险放在银行柜台销售，具有保底利率，相比同期银行存款扣除利息税稍高

数据来源：《中国保险业发展报告 2003》，东吴证券研究所

分红型保险与银行经营模式相匹配，推动银保渠道快速发展。1) 分红险最早产生于 2000 年 3 月，中宏人寿推出了我国首张分红险保单。随后，中国人寿推出了千禧理财，中国平安推出了平安鸿利，泰康人寿推出了新天福，分红型寿险产品逐渐丰富。2) 从产品的销售情况来看，我国银保保费来源主要集中于分红保险产品，占比超过 90%。3) 分红型的保险产品在购买流程、缴费方式以及分红领取上，都非常灵活方便，与银行本身的经营模式契合度高，更容易被银行客户所接受，因此大大推动了银保渠道的发展。

图4：2004-2006 年人身险产品新单保费收入比较（亿元）



数据来源：《中国保险业发展报告 2008》，《中国保险年鉴 2004-2006》，东吴证券研究所

1.3. 阶段三（2011-2016）：银保渠道清虚时期，多方因素制约银保渠道发展

1.3.1. 新政出台，银保渠道“野蛮生长”被按下暂停键

行业监管新政出台，多项要求直接导致银保规模大幅下滑。1) 2010 年 11 月，原银监会出台规范银保销售的《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》(以下简称“90 号文”)，对商业银行代理保险业务提出多项规范性要求。2) 在销售人员以及销售流程方面，90 号文对商业银行网点销售保险产品的人员的资质提出了要求，只有持有保险代理从业人员资格证书的银行销售人员才能上岗，并限制保险公司人员派驻银行网点，此外也规范了销售流程，要求杜绝误导销售行为。这暴露了传统银保作业模式的局限性以及从业人员的资质不完善等问题，打击了保险公司对银保队伍的高度依赖性，导致了银保业务人力活动率和产能的明显下降。3) 在产品宣传方面，90 号文要求保险产品不得与其他金融理财等产品混淆销售，收益上也不能将几者简单类比，不得夸大保险产品收益。这进一步削弱了保险产品的竞争能力。4) 在合作数量方

面，90号文要求商业银行每个网点原则上只能与不超过3家保险公司开展合作，对以依靠网点数量扩大销售范围为基础的银保业务而言，产生了负面影响，对其他市场主体形成了挤出效应，导致了银保业务的快速萎缩。5) 90号文的出台，有利于进一步规范银行和保险公司之间的合作经营，促使商业银行和保险公司更加专业谨慎地销售保险产品，保护客户利益，稳定金融市场秩序；但也直接将银保渠道拉下了发展的“快车道”。

表4: 《关于进一步加强商业银行代理保险业务合规销售与风险管理的通知》主要内容

涉及方面	主要内容
销售人员	通过商业银行网点直接向客户销售保险产品的人员，应当是持有保险代理从业人员资格证书的银行销售人员；商业银行不得允许保险公司人员派驻银行网点。
产品宣传	不得将保险产品与储蓄存款、基金、银行理财产品等产品混淆销售，不得将保险产品收益与上述产品简单类比，不得夸大保险产品收益。
销售流程	商业银行应当充分了解客户的风险偏好、风险认知能力和承受能力，对购买投资连结保险等复杂保险产品的客户，应当建立客户风险测评和适合度评估制度，防止错误销售。
合作数量	商业银行每个网点原则上只能与不超过3家保险公司开展合作，销售合作公司的保险产品。如超过3家，应坚持审慎经营，并向当地原银监会派出机构报告。

数据来源：原保监会，东吴证券研究所

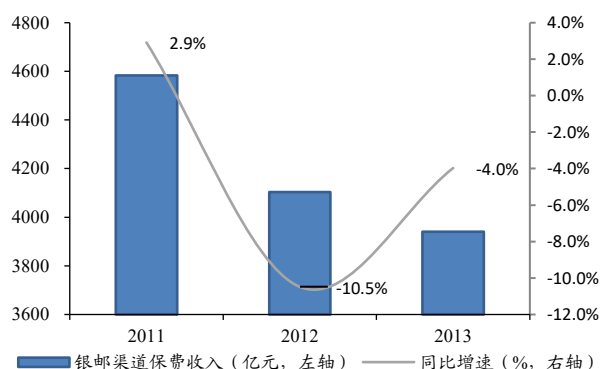
1.3.2. 银保渠道市场份额下降严重，产品竞争已显疲态

银保产品竞争能力减弱，银保渠道份额迎来较大下滑。1) 2012年至2013年，人身险银保渠道保费收入出现连续两年负增长，保费收入自4103亿元降低至3940亿元，其中2012年同比降幅高达-10.5%，人身险银保渠道市场份额也由2012年的41.2%下降至2013年的36.8%。2) 银保产品自身的竞争力较弱是银保业务下滑的主要原因。2008年世界金融危机发生后，资本市场波动，全球进入低利率时期，万能险、投连险等储蓄型产品收益下降，银保渠道产品的竞争力减弱，银保业务发展持续承压。3) 金融产品结构不断完善对银保渠道造成一定冲击。随着资本市场的不断完善，股票、基金、信托等金融产品层出不穷，极大丰富了投资者的理财需求，而银保产品受限于行业监管部门对保险利率的管理，人身险公司难以在收益率方面提升产品的优势，而作为保险产品竞争优势的保障功能也为了迎合银行渠道客户的理财意愿而被弱化，这都导致了金融产品的市场影响力与日俱增，银保渠道产品发展受到一定冲击。

预定利率提升，个险渠道快速发展，挤压银保渠道。2013年8月初，为了提高保险产品的市场竞争力，原保监会宣布普通型人身保险费率改革正式启动，新政策将人身保险预定利率定价权交给保险公司和市场，不再执行2.5%的上限规定，将普通型人身保险保单预定利率上限从2.5%提高到3.5%，这意味着从1999年6月开始执行14年的预定利率上限正式放开。这一调整让普通型人身保险产品的竞争力大幅提升，因此带动了个险渠道的快速发展，银保渠道产品的竞争力下降，市场份额被挤压，下滑明显。

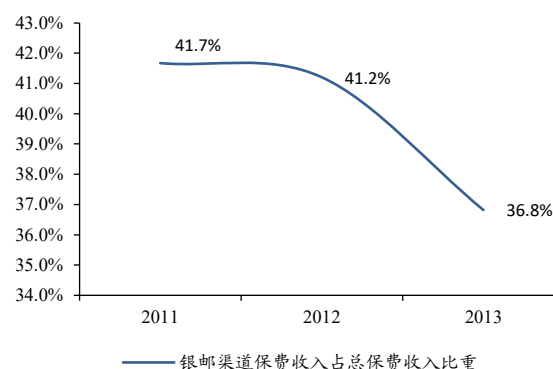
银保渠道销售方式单一，有待进一步整合。1) 这一阶段中国银保营销渠道发展并不均衡，银行内部的销售渠道即柜面渠道承担了绝大多数业务，而对于理财中心、电话营销、网络营销、对公客户经理、公司信贷等渠道，仍处于尝试阶段，尚未贡献显著业绩增长。2) 由于未能有效建立网络系统，银行的业务操作还停留在手工化、粗放型的层面，无法形成有针对性的销售，仍待进一步整合升级

图5：2011-2013 年银邮渠道保费收入及同比增速



数据来源：历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

图6：2011-2013 年银邮渠道保费收入占比

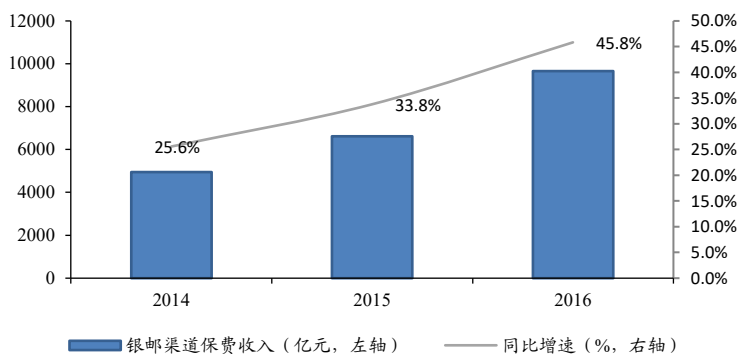


数据来源：历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

1.3.3. 行业监管政策促使银保渠道健康发展

适应期后再出新规，银保渠道负增长态势被扭转。1) 2014 年初，中国原保监会及原银监会联合下发《关于进一步规范商业银行代理保险业务销售行为的通知》，要求保险公司和商业银行将保护消费者的利益放在首位，依法合规地开展代理保险业务，进一步提高商业银行代理保险业务的销售适应性和管理水平。2) 新规对引导保险公司调整业务结构发挥了重要作用，有效推动了银保业务的转型与规范发展，有利于消费者合法权益的保护及促进商业银行代理保险业务的规范、健康、持续发展和更好地提供相关服务。3) 新规的整体方向与 90 号文一致，在适应期后险企基本已达到监管要求，人身险银邮渠道保费收入继连续负增长后终于扭负为正，2014-2016 年实现了高速增长，2016 年的人身险银邮渠道保费收入增长至 9648 亿元。

图7：2014-2016 年银邮渠道保费收入及同比增速



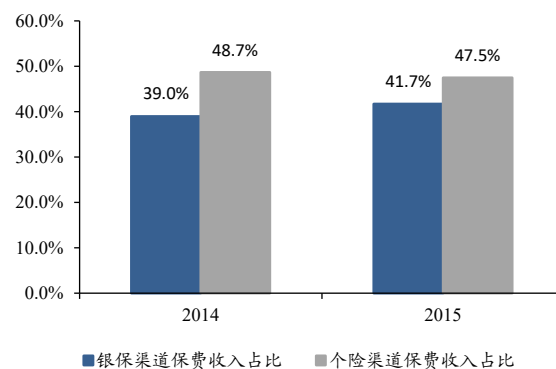
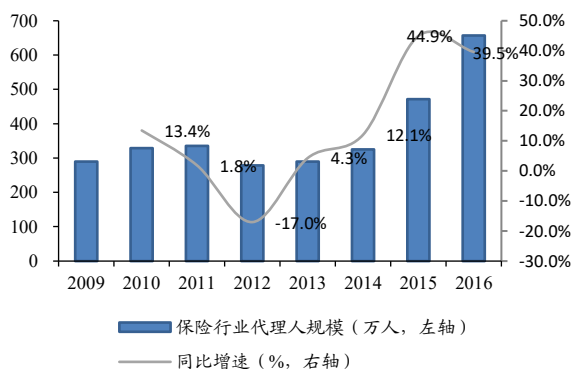
数据来源：历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

1.3.4. 代理人资格考试取消，代理人渠道快速扩张对银保渠道产生挤压

2014 年代理人资格考试取消，个险人力规模迅速增长，市场份额跃居第一。1) 代理人资格考试取消后，代理人规模进入高速增长期，2015 年及 2016 年同比增速分别达到 44.9% 和 39.5%，2016 年末 657 万人的规模已超过 2014 年末的两倍。2) 人力规模迅速扩张推动个险渠道为主的传统寿险和重疾险产品保费收入快速增长。3) 因人力规模及主流产品销售结构的变化，银保渠道的市场份额被个险渠道反超，2014 年时个险渠道保费收入占人身险总保费收入的比重为 48.7%，银保渠道则仅占 39.0%。

图8：保险行业代理人规模及增速

图9：2014-2015 年个险渠道及银保渠道市场份额



数据来源：历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

数据来源：历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

1.4. 阶段四（2017-2023）：政策引领产品去短期化，增额终身寿逐渐成为渠道支柱

1.4.1. 监管政策推动产品去短期化，期缴业务占比提升

监管频出新规，限制中短存续产品，为银保长期期交产品开拓市场。1) 2016 年，

原保监会发布了《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》，对中短期银保产品的保费收入限额进行了规定和约束。随后，2017 年原保监会发布了《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》，对人身保险产品的设计及命名做出严格规定，导致很多不符合新规定的产品被迫下架。2019 年，银保监会发布《商业银行代理保险业务管理办法》，引导商业银行代理保险业务中大力发展长期储蓄型和风险保障型保险产品。

2) 在新规发布之前，众多险企银保渠道产品以中短期高利率产品为主打，产品的特点是内容简单、易于推广，由银行担当销售主力，保险公司的外勤队伍较少，与银行签订的代理手续费较高等。这种模式使保险公司能在更短的时间内以更快的速度入驻银行渠道来获取更多的合作空间。

3) 监管部门的新规持续引导银保渠道销售的保险产品从短期储蓄型产品，逐渐向中长期储蓄型及保障型产品发展。经过新规长期严格的执行，期交保费持续高速增长，2020 年 6120 亿元银保新单保费中，期交保费 2249 亿元，同比增长 10.9%；趸交保费收入 3871 亿元，同比增长 0.9%。2020 年增额终身寿险和年金险产品占据期交产品年度销量前十中的九席，已成为银行代理渠道业务结构转型主要的推动力之一。

2019 年末银保监会调整部分险种的评估利率水平，年金产品完成利率从 4.025% 到 3.5% 的转型。2019 年 9 月，银保监会发布《关于完善人身保险业责任准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》，要求对 2013 年 8 月 5 日及以后签发的普通型养老年金或 10 年以上的普通型长期年金，将责任准备金评估利率上限由年复利 4.025% 和预定利率的小者调整为年复利 3.5% 和预定利率的小者。我们认为，监管机构此举意在从更深层次引导行业回归保障，同时也有效缓解了潜在的利差损风险，进一步促使银保渠道以价值为驱动不断发展。

表5：2016-2022 年保险产品相关重大政策

发布时间	文件名称	主要内容
2016 年	《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》	1) 对中短存续期业务占比提出比例要求：2019 年开始中短存续期业务占比不得超过 50%，2020 年和 2021 年进一步降至 40% 和 30%。 2) 对中短存续期产品做出严格规定：自 2017 年 1 月 1 日起，对于投资连结保险产品、变额年金保险产品，应按照中短存续期产品的定义要求进行评估和报告；保险公司不得将终身寿险、年金保险、护理保险设计成中短存续期产品；对于附加万能保险和附加投资连结保险等附加险产品，应单独评估该产品的预期存续时间，并判断其是否属于中短存续期产品。
2017 年	《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》	针对目前市场上多种有可能“异化”为理财险的人身险产品都做出了明确的规定，明确规定两全险以及年金险 5 年之内不得返还，万能险以及投连险不得以附加险形式存在，严格限制保险产品名称，要求突出保险产品责任特点。
2019 年	《关于完善人身保险业责任	调整部分险种的评估利率水平。对 2013 年 8 月 5 日及以

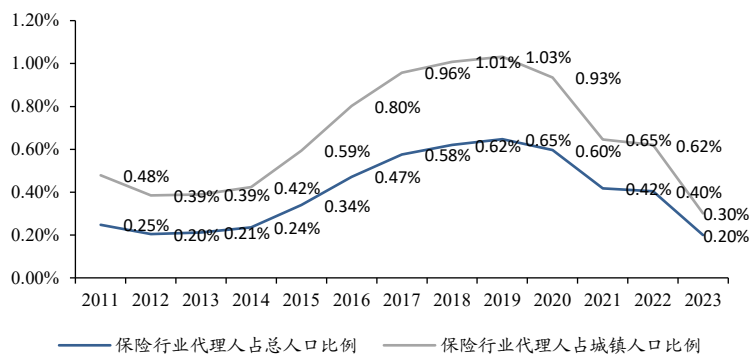
	准备金评估利率形成机制及调整责任准备金评估利率有关事项的通知》	后签发的普通型养老年金或 10 年以上的普通型长期年金，将责任准备金评估利率上限由年复利 4.025%和预定利率的小者调整为年复利 3.5%和预定利率的小者，其他险种的评估利率要求维持不变。
2019 年	《商业银行代理保险业务管理办法》	引导商业银行代理保险业务中大力发展长期储蓄型和风险保障型保险产品，持续调整和优化商业银行代理保险业务结构。
2021 年	《关于进一步规范保险机构互联网人身保险业务有关事项的通知》	线上线下融合渠道：开展人身保险业务的，不得使用互联网人身保险产品，不得将经营区域扩展至未设立分支机构的地区。
2021 年	《关于做好银行代理保险业务整改工作有关事项的通知（银保监会便函形式）》	提出探索远程双录、银保渠道网销和电销可不受“1+3”模式限制等。
2022 年	《银行保险机构消费者权益保护管理办法（征求意见稿）》	银行保险机构不得允许第三方合作机构进驻营业网点或自营互联网平台，并以银行保险机构的名义向消费者推介或销售保险和服务。

数据来源：原保监会，原银保监会，东吴证券研究所

1.4.2. 代理人渠道发展陷入瓶颈，银保渠道竞争激烈

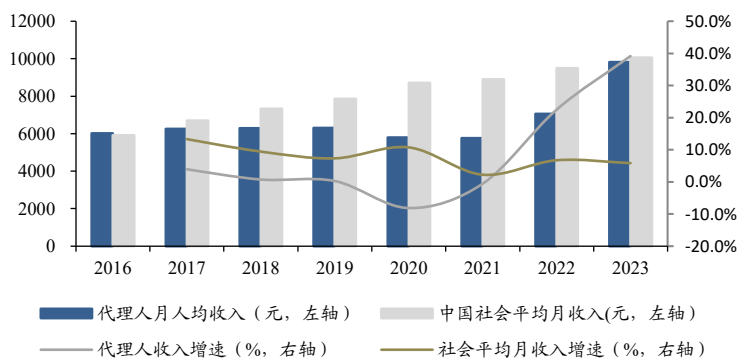
代理人粗放式增长已现疲态，多方问题齐发，银保渠道价值重获重视。1) 2015 年以来代理人进入高速增长阶段，2018 年-2019 年占城镇人口比例突破 1%，代理人数量达到瓶颈，增量发展模式收效降低，2020 年增量首次减少。随着人口红利逐步消失，人员快速扩张拉动保费规模增长的发展模式无以为继。2) 代理人收入低于社平工资，行业留存率低。2017 年起，平安个人代理人的收入开始低于社会平均收入，并且差距逐步加大。代理人收入低于其他平行行业，收入过低造成目前代理人留存率降低，行业增员困难，收入问题对个险渠道发展的不利影响进一步凸显。3) 银保渠道被各个市场主体再次重视起来。2023 年人身险公司银保业务全年累计实现规模保费收入 9607 亿元，较 2022 年同比增长 2%，规模保费收入持续保持在万亿规模附近，超过人身险公司保费收入总量的三分之一。

图10：保险行业代理人占总人口、城镇人口比例



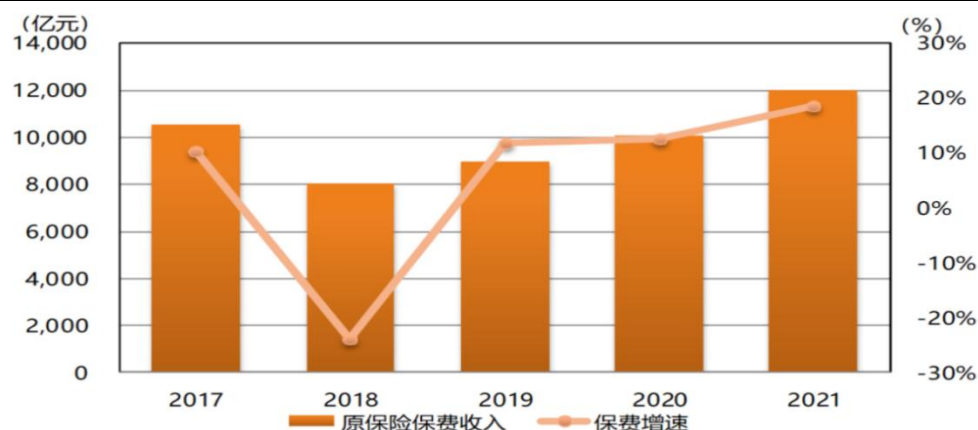
数据来源：国家统计局，历年中国保险年鉴，东吴证券研究所

图11：中国平安代理人月人均收入与社会平均月收入对比



数据来源：社会保障局，中国平安历年年报，东吴证券研究所

图12：2017-2021 年银保原保险保费收入及增速



数据来源：《2021 年银行代理渠道业务发展报告》，中国保险行业协会公众号，东吴证券研究所

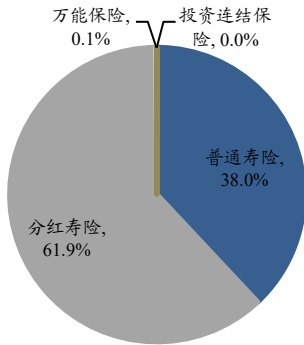
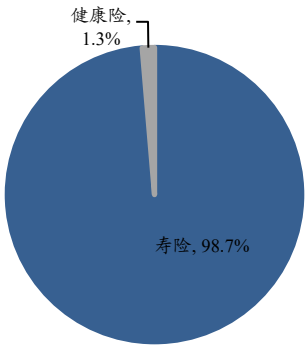
1.4.3. 银保渠道价值重新被认可，增额终身寿成为新的产品支柱

近 30 年不断探索发展后，银保渠道展现真正价值潜力。1) 在传统人身险公司开始收缩银保业务的同时，以工银安盛、建信人寿等为代表的“银行系险企”反而在银保市场中表现活跃，业务规模增长势头看好，业务结构也逐渐完善。依靠母公司银行拥有的庞大资源作为坚强后盾和销售支持，“银行系险企”几乎从来不在趸交型产品上投放资源。因此在监管部门限制中短期银保产品之时，“银行系险企”占据着优势。2023 年 9 家银行系保险公司的业务普遍保持了较高增速，全部实现盈利。2) 头部主体银保渠道结构调整成效显著，新单期交保费大幅提升，产品逐渐个险化。中国人寿银保渠道主打“交 3 保 7”的类固收中期年金产品；泰康养老、阳光保险等公司针对银保客户陆续开展了“问诊卡医疗服务”、“高端体检”、“高端基因检测”等活动，期望通过这些增值服务来助力期交产品获取更好的销售业绩；阳光保险为招商银行开发了其专属的“阳光康尊无忧重疾保险”产品，通过开发销售银行专属保险产品，提高银行销售的积极性。3) 银保业务销售的产品类型日益丰富。部分险企在银保渠道销售增额终身寿产品以及重疾险产品，交费期间最长可达 20 年。短期期缴和趸交产品，年金产品，终身寿险、重疾险、健康险等保障性产品，均已入列银保销售。从长期险的产品构成来看，寿险业务稳定增长，其中普通寿险保费收入占比持续提升。4) 增额终身寿险引领银保渠道复苏。2014 年，增额终身寿险在银保渠道出现，2015 年增额终身寿出现升级产品，但仍不作为市场主流形态。2019 年增额终身寿蓄势待发。直至 2021 年，增额终身寿险产品在竞争中脱颖而出，占据银保市场绝对主流地位。增额终身寿险提供生命安全的保障、稳定保底的收益，具有财富安全、身价保障、退休安排、传承的四大作用，适逢资管新规、个人养老金制度等政策落地，随即受到市场追捧。2021 年增额终身寿险占据期交产品年度销量前十中的七席。

而需要关注的是，银保渠道增额终身寿产品的竞争越来越激烈，产品的平均附加费用率持续上升，因此增额终身寿产品的费用超支越来越严重，NBV Margin 也随之下降。自 2023 年 8 月以来，金融监管总局提出银保产品要满足“报行合一”的要求，对违规保险收费进行整治，导致代理保险业务的佣金费率下降，2023 年行业平均费率降幅超过 40%。

图 13: 2021 年银保渠道保费收入构成

图 14: 2021 年银保渠道保费收入构成



数据来源：《2021 年银行代理渠道业务发展报告》，中国保险行业协会公众号，东吴证券研究所

数据来源：《2021 年银行代理渠道业务发展报告》，中国保险行业协会公众号，东吴证券研究所

表6：2021 年期交产品年度销量前十产品列表

保险公司	产品名称	产品类型
中邮人寿	年年好邮保一生 A 款终身寿险	增额终身寿险
华夏人寿	南山松（鑫享版）终身寿险	增额终身寿险
大家人寿	久安 21 终身寿险	增额终身寿险
中国人寿	鑫禧宝年金保险（尊享版）	年金保险
阳光人寿	臻鑫倍致终身寿险	增额终身寿险
国华人寿	传家福终身寿险（尊享版）	增额终身寿险
百年人寿	挚爱人生终身寿险	增额终身寿险
华夏人寿	喜盈门（升级版）年金保险	年金保险
中国人寿	乐盈一生终身寿险	增额终身寿险
恒大人寿	岁岁红两全保险	两全寿险

数据来源：《2021 年银行代理渠道业务发展报告》，中国保险行业协会公众号，东吴证券研究所

1.5. 阶段五（2024-至今）：“报行合一”全面实施下的“新银保”发展时期

1.5.1. 银保渠道费用管理的规范化迈入新纪元

2024 年起，中国保险行业正式进入“报行合一”政策实施阶段，标志着银保渠道费用管理的规范化迈入新纪元。1）“报行合一”要求保险公司必须确保上报监管部门的费用率与实际执行费用率完全一致，禁止通过隐性费用转移等方式进行渠道套利，其核心在于实现费用预算、精算假设与考核费用的统一性。这一政策的出台，旨在遏制银保渠道长期存在的费用虚高、费用结构不合理等问题，从而推动行业整体降本增效。2）2024 年，75 家人身险公司的银保渠道新单规模保费收入总计约为 7568 亿元，其中新单期缴保费为 3686 亿元，同比下降 12%；新单趸缴保费为 3882 亿元，同比降幅高达 28%。

尽管短期数据表现不佳，这种调整是政策落地初期的必然现象，反映出保险公司对费用结构的重新审视。然而，从银保渠道新业务价值来看，因佣金率压缩及高价值产品占比提升，头部几家公司相较去年均出现显著增长。2024 年上市险企银保渠道的新业务价值均实现高速增长，中国平安、中国太保、新华保险、中国太平和人保寿险银保渠道 2024 年新业务价值同比增长 62.7%、135%、516%、219%和 134%。3）大型寿险公司集中度的进一步提升。大型险企凭借更强的产品创新能力、更完善的客户服务体系以及更高的合规管理水平，在政策调整中占据先机，而中小公司则因资源有限、过度依赖增额终身寿的销售导致刚性成本较高等问题，面临更大的生存挑战，行业“马太效应”愈发明显。银保期交市场前 10 名的市场份额保持在 50%以上，而前 20 名的累计份额在今年一季度则上升了 5.4pct 至 80%，前 30 名的累计份额在今年一季度重新超过 90%，行业集中度持续提升。4）目前，在监管部门的统一协调下，人身险公司和银行业达成了协议，长期期交产品的手续费有了行业基本统一的标准，三年交产品的手续费为 9%，五年交为 14%，十年交为 18%，趸交为 3%。值得注意的是，监管层在 2024 年 7 月明确表示，推动佣金结构差异化，鼓励保险公司分期支付佣金，以引导银行做好长期服务。这意味着在严格执行“报行合一”的前提下，佣金水平的适度上浮成为可能，为银保渠道的可持续发展提供了政策空间。从行业整体来看，强化“报行合一”要求有助于规范市场秩序，推动佣金水平回归合理范围，从而减少费差损，提升保险产品的核心竞争力。

在“报行合一”政策的实施过程中，监管层采取了多项措施以确保政策的有效落地。2023 年 8 月至 2024 年 5 月，国家金融监管总局陆续发布了《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》《关于银保产品管理有关事宜的通知》等文件，逐步明确了费用结构、费用假设、佣金上限等方面的监管规则。此外，监管层还推动了银保业务的自律公约，要求保险公司不得通过其他渠道或方式变相增加手续费，杜绝所谓的“小账”操作。值得注意的是，政策实施后，银行一线销售人员普遍反映，由于小账减少，保险产品的实际收益下降，影响了他们的销售积极性。然而，监管层强调，推动佣金结构的合理化，有助于保险公司通过产品创新和服务优化建立核心竞争力，而非依赖短期费用补贴。从长期来看，这将有助于银保渠道的健康发展，减少行业内部的恶性竞争，提升整体效率和客户满意度。

表7：银保渠道“报行合一”政策梳理

时间	文件	主要内容
2023/8/22	《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》	要求保险公司在银保产品备案时，应按监管规定在产品精算报告中明确说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限：应据实列支向银行支付的佣金费用，佣金等实际费用应与备案材料保持一致，即“报行合一”。
2023/10/9	《关于银保产品管理有关事宜的通知》	部分公司备案的银保渠道产品的预定附加费用率，与后续单独报备的银保渠道总费用不一致。监管部门将按

		两者孰低的原则认定银保渠道总费用。如保险公司存在“报行不一”，将受到严肃处理。
2024/1/19	《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》	要求保险公司科学审慎制定假设并列明附加费用率的期限和结构,明确附加费用率为可用的总费用水平,包含向银行支付的佣金率、银保专员的薪酬激励、培训及客户服务费、分摊的固定费用等四块内容,其中佣金率应列明上限。
2024/5/9	《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》	5月9日,金融监管总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》,其中提到,取消银行网点与保险公司合作的数量限制,商业银行代理互联网保险业务、电话销售保险业务和其他保险业务,各级分支行及网点均不限制合作保险公司数量;保险公司与商业银行开展合作,原则上应当由双方法人机构签订书面委托代理协议,确需由一级分支机构签订委托代理协议的,该一级分支机构应当事先获得其法人机构的书面授权;委托代理协议约定的佣金率不得超过保险公司法人机构产品备案的佣金水平。

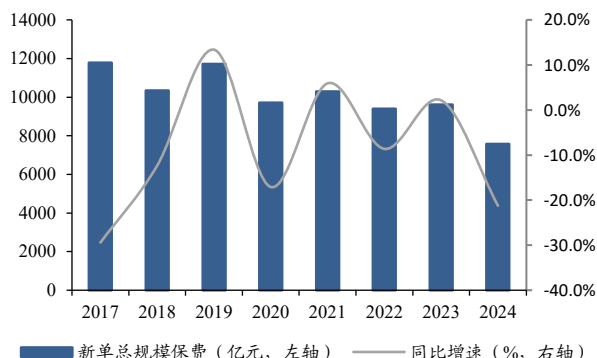
数据来源：中国金融监督管理总局，东吴证券研究所

1.5.2. “报行合一”全面实施下，银保渠道经营模式发生深刻变化

“报行合一”政策的推行，也带来了银保渠道经营模式的深刻变化。1）此前，银保渠道以简单的代销模式为主，保险公司与商业银行之间缺乏深度协同，银行主要负责前端销售，而保险公司在后端承担大部分服务责任。这种模式导致双方在客户资源共享、产品设计匹配等方面存在脱节，难以形成合力。2）2024年，银保渠道新单期缴保费同比下降12%，但降幅小于渠道整体，表明部分保险公司已开始调整策略，以适应政策环境，从过去的规模导向转为价值导向。例如，中国人寿、中国平安、中国太保等头部险企在2024年渠道整体萎靡的情况下仍实现了银保渠道新业务价值的显著增长，其中新华保险同比增长超5倍。3）与此同时，银行与保险公司之间的合作也呈现出多元化趋势。2024年5月，监管层取消了银行网点与保险公司合作数量的“1+3”限制，使得银行可以与更多保险公司展开合作，从而丰富产品供给，提升客户体验。这一变化不仅促进了市场竞争的公平性，也为保险公司提供了更广泛的渠道覆盖机会，也有利于促进价值链提升。未来，随着“报行合一”费率管控政策的深入实施，银保渠道有望从传统的

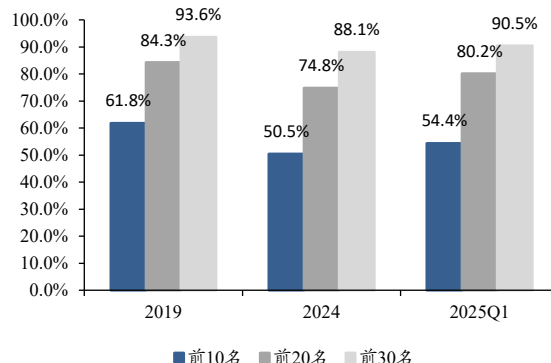
规模导向型向价值导向型转变，银保新单规模及新业务价值率在未来或超个险渠道。

图15：2017-2024 年银保渠道新单总规模保费



数据来源：王晴《银保渠道的过去和未来》，东吴证券研究所

图16：银行渠道期交保费累计市场份额

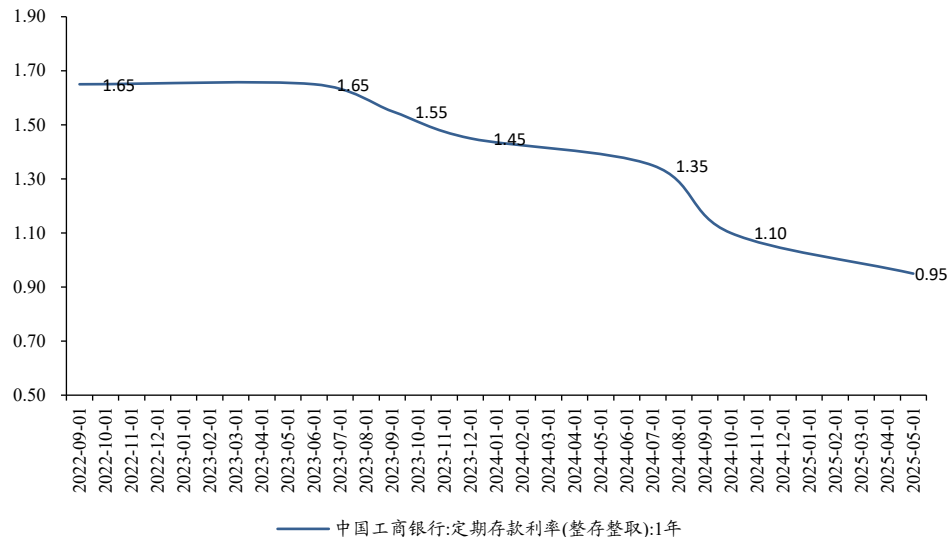


数据来源：王晴《银保渠道的过去和未来》，东吴证券研究所

1.5.3. 利率下行催生“挪储”潮，银保渠道储蓄型产品持续承接存款

在当前金融市场利率持续下行的背景下，银保渠道作为银行与保险公司之间的纽带，正在发挥日益重要的作用，尤其是在承接居民存款方面展现出强劲的增长潜力。1）截至2025年6月末，人民币存款余额达到320万亿元，同比增长8.3%，反映出居民储蓄意愿依然较强。2）然而，银行存款利率的持续下调使得传统储蓄工具的吸引力下降，截至2025年五月，工商银行五年期存款利率已降至1.3%，一年期存款利率跌破1%。这种趋势促使客户寻求更具收益性的替代资产配置方案，从而为银保渠道的发展提供了新的契机。3）与此同时，人身险产品的预定利率也在逐步下调。截至2025年8月，普通型人身险产品的预定利率上限为2.5%，分红型产品为2%。我们预计三季度预定利率进一步下调的背景下，保险公司会加快高预定利率产品的销售节奏，以期在利率下行前锁定更多客户资金。银保渠道因其广泛的客户覆盖能力和便捷的销售路径，成为保险公司推广高收益产品的首选平台。4）银行方面，则通过代销保险产品获得手续费和佣金收入，同时借助保险产品丰富自身的财富管理产品线，满足客户多元化资产配置需求。5）银保渠道在快速发展的同时也面临着一定的挑战。一方面，银行客户对产品的收益性和性价比高度敏感，这对保险公司的产品设计和服务能力提出了更高要求；另一方面，随着预定利率的进一步下调，保险产品的吸引力可能会受到削弱，进而影响银保渠道的持续增长动力。因此，保险公司需要不断优化产品结构，提升服务的专业性，以增强客户粘性。银行方面也应加强对银保渠道的管理和培训，确保销售人员能够提供客观、专业的投资建议，避免因过度营销引发客户信任危机。

图17：工商银行一年期定存利率（%）



数据来源： ， 东吴证券研究所

2. 海外发达人身险市场银保渠道发展经验借鉴

银保渠道作为保险业的重要销售渠道之一，在全球多个成熟市场中均占据重要地位。不同地区由于金融市场结构、监管政策及消费者行为差异，银保渠道也呈现出多样化的特点。

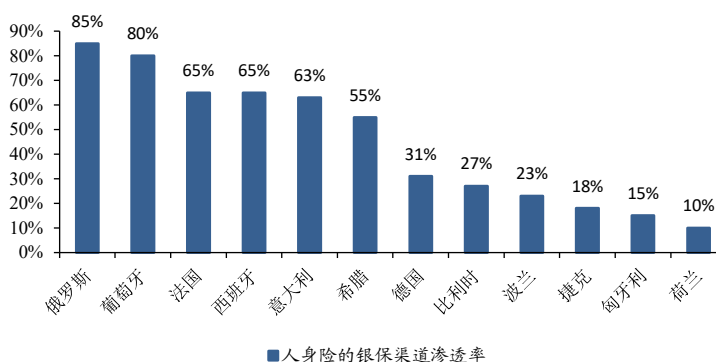
欧洲作为银保业务发源地，主流保险机构长期以来均将银保作为重点战略渠道。1) 20 世纪 80 年代以来，全球金融业经历着一系列深刻的变革，在此过程中银行业与保险业不断融合，形成了所谓的银行保险及保险银行，而欧洲是国际上银行保险的发源地，也是世界上银行保险发展最快的地区。2) 欧洲银保多通过“银行控股”或“合资公司”形式深度绑定“银”“保”两方，获得了全球最高的银保渠道渗透率，其人身险产品的整体银保渗透率长期维持在约 35%以上。在主要市场中，2019 年近半数银保渠道渗透率超过 50%，其中意大利、德国和法国等西南欧市场主要受益于较为有利的监管环境和递延税收政策等因素，贡献了欧洲整体超 85%的保费规模。3) 此外，欧洲保险市场近年来受到经济环境和利率变化的影响，银保渠道因其稳健性和客户信任度而成为保险公司拓展业务的关键路径。

在美国，银保渠道的保费占比相对较低。1) 由于其已经拥有成熟的独立经纪人和专属代理人营销体系，银保渠道保费占比不足 5%。2) 但其重要性正在逐步上升。随着银行在财富管理领域的扩展，部分大型银行开始涉足保险产品销售，尤其是寿险和年金类产品。3) 总体来看，美国银保的发展仍处于探索阶段，但具备较大的增长潜力。

在亚洲：1) 银保一直是印度人身险的主要渠道，最新的行业数据显示，2024 财年，银保业务约占人寿保险新增业务保费的 55%。2) 中国台湾的银保渠道同样具有显著影响力。中国台湾的银保业务起步较早，银行与保险公司之间的合作模式较为成熟。中国

台湾寿险公会发布的寿险业绩统计报告显示，2024 年上半年，银保渠道在台湾寿险市场的保费收入中占比为 38.1%。3）中国香港作为国际金融中心，其银保渠道的发展也较为迅速。由于香港居民对银行服务的高度依赖，以及银行在资产管理领域的领先地位，银保渠道在保险市场中扮演着越来越重要的角色。香港保监局公布 2024 年临时统计数字披露，银保渠道在寿险市场的保费占比为 40.6%，并且在近年来呈现稳步上升的趋势。这一增长主要得益于银行与保险公司之间日益深化的合作关系，以及保险产品与银行理财服务的深度融合。

图18：2019 年欧洲主要国家人身险银保渠道渗透率情况



数据来源：麦肯锡报告《破解迷思，探索高质量银保发展新模式》，东吴证券研究所

2.1. 国际银保合作的主要模式比较

银行保险是指银行和保险公司的合作和融合，通过银行渠道向客户提供保险产品和服务。1）银行保险是在欧洲金融、税收和立法产生变化的背景下诞生的。2）在上世纪 80 年代萌芽时期银行保险只意味着在银行的柜台销售人寿保险产品。随着欧洲经济一体化进程的加快与市场竞争的日益激烈，银行保险已由当初保险公司产品流向银行这一单向渠道发展到银行与保险相互交融的双向流动。3）纵观国际银行保险模式，依据有无资本纽带关系及合作深度划分，银保主要合作模板包括**协议代理模式、战略联盟模式、资本合作模式**和**金融集团模式**四种。

协议代理模式：银行与保险公司签订代理销售协议，此协议可以是一对多的。最常见的方式是银行作为兼业代理人利用其经营网点销售保险产品，保险公司向银行支付手续费。这是银行与保险公司之间最为简便的一种合作方式。该模式的优点是自由度大、成本低，缺点是双方关系松散、不稳定。协议代理模式还可以根据协议条款衍生出其他合作模式，如**排他性分销合作模式**，即银行和保险公司达成单向或双向的独家合作协议。以中国香港渣打银行与英国保诚的合作为例，2007 年 4 月英国保诚在华设立子公司后，渣打即于同年 9 月开始在国内代理保诚的在华合资企业——中信保诚人寿的保险业务；2007 年 9 月，渣打又与保诚宣布在中国台湾缔结银保战略合作伙伴关系，以巩固双方

在中国台湾银保市场的领导地位和品牌优势。

战略联盟模式：战略联盟模式是指银行和保险公司实现战略合作，业务范围由协议代理模式下的网点销售扩展到联合进行产品开发和售后服务，并建立统一的操作平台等，实现双方业务渗透、优势互补、互惠互利、共同发展的格局。该模式下，双方合作的广度、深度以及稳定性都超过协议合作模式，但没有从根本上解决双方可能存在的利益冲突。

资本合作模式：资本合作模式包括两种方式，一种是银行和保险公司共同出资建立一家新的企业经营银行保险，双方共同拥有、共同控制、共享收益、共担风险。英杰华 (Aviva) 与马来西亚 CIMB 银行合资成立的 CIMB Aviva 就是这种典型的合作模式。在两者合作的过程中，英杰华将经验丰富的高管人才输送到新成立的合资机构，而 CIMB 提供庞大的分行网络，独家分销英杰华的保险产品。另一种方式是银行或保险公司通过持股的方式，成为对方的股东。该模式下，银行和保险公司成为利益共同体，促使双方资源共享更加充分，但周期长、法律限制较多，且双方的战略和文化差异会提升成本。

金融集团模式：金融集团模式是指通过金融控股集团的形式，使银行和保险同属一个集团，进行银行、保险业务乃至其他金融业务的混业经营，实现银行保险互相促进、互相推动。采取金融集团模式，主要可以通过两个途径：一是新建方式，如已有银行子公司的集团通过新设一家保险公司而进入保险领域，中国香港汇丰集团就在公司内部建立了自己的银保业务并成立了汇丰保险，并只专注于银保渠道，依靠其有针对性和高度差异化优势的产品线以及汇丰银行原有的存款客户群，快速赢得了市场份额；二是并购方式，包括银行对保险公司的收购，也包括保险公司对银行的收购。该模式下，金融集团较易推行自己的银行保险发展战略，能最大程度减少交易成本，实现优势资源互补，但在并购方式下，双方面临经营战略和企业文化的冲突，而新建方式周期较长。

表8：银保合作的四种模式比较

模式	主要应用的国家和地区	优势	劣势
协议代理	亚洲和中东	(1)合作双方的自由度大； (2)初期投入成本最低； (3)所需时间周期短，对市场反应十分灵活； (4)法律法规限制较少。	(1)没有长期的共同利益机制，关系松散不稳定； (2)客户等许多资料不能实现共享，难以产生协同效应； (3)合作的短期性使银行销售人员难以全面深入了解保险产品。
战略联盟	亚洲部分国家 美国部分地区	(1)合作双方有相对稳定的预期； (2)初期投入成本较低； (3)所需时间周期较短，对市场反应较灵活； (4)双方可以共享更多资源，能产生一定的协同效应。	(1)合作双方相对独立，没有根本上解决双方可能存在的利益冲突； (2)关键资源无法实现完全共享。
资本合作	(合资企业方式) 法国 (相互持股方式) 土耳其	(1)银保双方成为利益共同体，资源共享和信息交流更加充分；	(1)所需时间较长； (2)双方经营战略及企业文化的差

		(2)可以在银行和保险公司之间分担成本和经营风险; (3)银行或保险公司可以通过合资获得对方的专业知识和经验。	异,可能会导致双方的成本上升; (3)法律监管限制较多。
金融集团	(新建方式) 法国 (并购方式) 美国	(1)较易推行自己的银行保险发展战略; (2)交易成本减少, 能实现优势资源充分利用; (3)合并报表, 可以合理避税; (4) (并购方式) 较短的时间内建立起银行保险框架; (5) (新建方式) 可以避免不同企业文化和经营战略之间的冲突; 初期投入成本比并购方式要低。	(1) (并购方式) 较难寻找合适的并购对象; 并购双方在企业文化、经营战略上的差异会增加成本; (2) (新建方式) 周期最长; 银行或保险单独新建的企业面对市场上成熟竞争对手挑战较大; (3)法律监管限制最多。

数据来源: 吕晨《国际银保合作模式分析及对我国的启示》, 东吴证券研究所

2.2. 欧洲银保依靠良好的政策环境发展迅速

欧洲是国际上银行保险的发源地, 也是世界上银行保险发展最快的地区。1) 1980 年以前, 传统银行保险逐渐发展。银行代理保险销售通过向保险公司收取手续费介入保险领域; 银行保险仅仅局限在银行充当保险公司的代理中介人, 这实际上是银行直接业务的延伸。本阶段的银保合作模式以协议合作为主, 这是银行保险最初级的形态。2) 1980 年左右开始到 80 年代末, 传统银行保险逐渐向现代银行保险过渡。银行开始开发出创新金融产品, 并全面介入保险领域与保险公司展开竞争。这个阶段标志着银行保险的正式形成, 银行开始真正涉足保险业, 与保险公司之间形成了既相互合作又相互竞争的局面。3) 20 世纪 80 年代末至今, 欧洲银行保险广泛发展。此阶段银保合作的模式进一步深化, 银行与保险公司为应对激烈的市场竞争通过资本运作将银行业务与保险业务相融合。银行与保险公司开展了多层次的合作, 开发出更多样化的产品, 包括分红险、变额寿险、投资连结险等。本阶段银行与保险公司相互控股、交叉投资, 建立了深层次的合作关系。

宽松的税收政策及法律环境为银行保险提供了充分发展的基础。

➤ 法国

1) 1984 年法国政府出台法律促进金融混业经营, 并在税收上给予优惠政策, 使得银行保险在整个 80 年代发展迅速, 很多银行都成立了自己的人身保险分支机构, 每家银行都有属于自己的保险机构来经营人身险产品, 银行保险的市场份额急速上升。2) 到 1990 年, 银行保险的人身险保费收入已占到人身险保费总收入的 39%。3) 此后的发展平稳而迅速, 在人身险产品的销售渠道中, 银行保险逐渐替代代理人销售渠道成为法国人身险产品销售的主力军, 销售比例超过了 60%并始终稳定在此比例之上。4) 法国

银行保险之所以能在寿险领域占据如此大的市场份额，其主要因素是法国的银行保险能极大地节约成本，在与保险公司竞争时取得优势。另外，利用银行的分销网络和先进的电子技术，大规模、高效率地销售较为简单的保险产品，以降低成本，使公司获得规模经济。5) 法国银行保险的成功，除了存在着利用银行的分销网络和进行了成本降低的努力的因素，但最主要的因素还是得益于一些特定保险产品的税收优惠和国家大力的支持。也就是说，并非所有国家都具备这种条件。法国在 1988 年“资本化契约”的税收优惠政策取消后，银行保险的增长率便迅速下降。

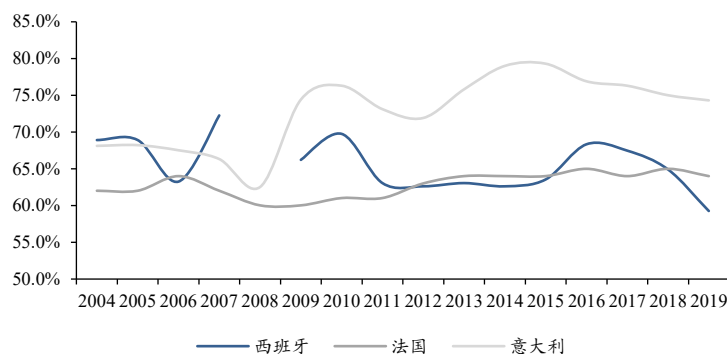
➤ 意大利

1) 1990 年意大利颁布了金融法 The Amato Law，允许银行持有保险公司股份，这一及时的法律约束放松，加上 1995-1998 年间有利的税收环境，使得意大利银行保险快速成长起来。2) 同时，坚固成熟的银行网络和公众对银行体系的信任加速了银行保险壮大。银行保险人身险产品保费收入的市场份额由 1992 年的 8% 迅速上升到 1999 年的 50%。2002 年底，通过银行保险新销售的人身险产品总保费收入已达到 33.3 亿欧元。3) 2009 年，意大利人身险保费收入的银保渠道占比超过 70%，此后银保的市占率也稳定在 70% 以上，2014-2015 年一度接近 80%。

➤ 西班牙

1) 西班牙银行保险的迅猛发展主要得益于 1999 年政府针对投资连接保险产品的税收减免和成熟的地区建筑资金融资合作社 (Regional Building Societies) 网络，它占到了经银行销售的寿险保费的一半。2) 而在 1992 年以前，西班牙的银行还不允许销售保险产品。银行保险的寿险保费收入占寿险总保费收入的比例从 1992 年的 43% 升到 2001 年的 65%，约 170 亿欧元，到了 2007 年这个比例更是高达 72.3%。

图19：2004-2019 年西班牙、法国、意大利的人身险保费收入银保渠道占比



数据来源：Insurance Europe，东吴证券研究所

一体化程度较高的合作模式是欧洲部分国家银行保险发展繁荣的重要原因。在银行保险发展模式方面，法国和西班牙比较流行设立保险子公司，而意大利则偏重于成立合资公司，总体而言，都采取银行和保险公司一体化程度较高的模式，这是欧洲国家银行

保险迅速发展的结果，也是促进其继续繁荣的动因之一。早在 20 世纪 80 年代中期，法国几乎所有的大型银行就都设立了人身险子公司，设计人身险产品供其银行母公司销售。到 1999 年，整个法国保险业的资产总额为 630 万亿欧元，而法国前十大隶属于银行的人身险子公司的资产总额为 253 万亿欧元，占到法国保险业资产总额的 40%。

法国特有的保险业环境成为了银行保险发展的温床。1) 法国保险业以强制保险为主，缺乏竞争。20 世纪 80 年代，总代理人完全垄断保险产品的销售，代理人的分散和水平低下使得保险行业缺乏竞争性。这种环境极大地便利了银行进入保险业。银行进入保险市场后，代理人的数目迅速下降，从 1980 年的 4 万人减少到 1987 年的 2 万人。2) 法国银行保险充分利用了银行的优势。法国的银行保险人利用银行的分销网络和先进的电子技术，大规模、高效率地销售较为简单的保险产品，以降低成本，从而让利于顾客，使公司获得规模经济。

2.3. 美国和日本银保业务发展相对缓慢

在美国和日本银保渠道虽不是当地人身险销售的主要渠道，但各自也发展出了具有当地特点的银保模式。

➤ 美国

并购模式延续金融集团优势。美国自 1999 年《金融现代服务法案》废除分业经营限制后，银行通过并购保险机构快速扩张银保业务。当前模式仍以金融控股集团为主导，但并购焦点从规模扩张转向高附加值领域（如年金、财富管理）。近年来，年金产品因利率上升需求激增，推动银行加速整合专业年金供应商，以抢占退休市场。

产品由年金主导，税优与政策驱动增长。1) 2024 年美国年金产品爆发式增长，年金销售额达 4,341 亿美元，连续三年创历史新高。主因是美联储加息后，三年期固定年金利率达 5.85%，显著高于定期存款（4.65%），吸引退休人群避险需求。2) 《SECURE 法案 2.0》允许雇主在 401(k) 计划中加入年金选项，70% 的非退休员工表示接受该安排，进一步扩大银保渠道渗透率。

➤ 日本

日本保险市场作为较为成熟的保险市场，其银保渠道的发展与我国一样，起步相对较晚，经历了审慎监管和逐步放开的过程。1998 年日本金融厅开始推动金融系统改革、允许金融混业经营。2001 年起，日本金融厅分四次逐步解除银保渠道产品的销售限制，推动进程较为稳健，直至 2007 年全面放开银行销售寿险产品的限制。日本 2007 年全面解禁银保渠道后，银保渠道在储蓄型产品上的销售优势逐步体现，日本大型寿险公司也逐步提高对银保业务的重视程度。

表9：日本银保渠道逐步放开的过程

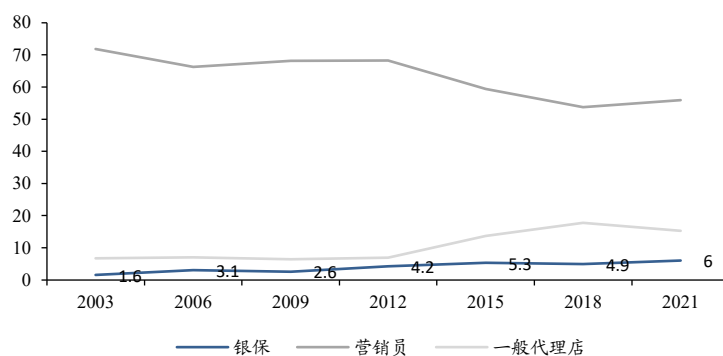
时间	有关政策及主要内容
20世纪90年	通过保险审议会商讨银行销售保险的可行性

代前半期	
1998年3月	政府推动“推进法律规范改革三年计划”，预计在2001年3月之前实现寿险与其它金融机关以子公司方式跨业经营
1998年12月	正式实施《金融再生法》，开放证券公司销售保险产品
2000年6月	修正涉及银行保险销售的《保险业法》
2001年4月	第一次解禁，解禁产品为住房贷款信用寿险
2001年12月	综合规制改革会议报告提出银行可销售保险产品
2002年3月	公布金融审议会《有关银行保险商品的窗口销售》
2002年10月	第二次解禁，解禁产品为个人年金保险、财产形成保险
2004年3月	金融审议会公布《关于银行对保险规制的修改》，提出“1年后阶段性解禁，3年后全面解禁”
2005年12月	第三次解禁，解禁产品为延交终身保险、延交两全保险、短期平均均衡缴费两全保险、储蓄性生存保险
2007年12月	全面解禁，解禁产品为定期寿险、均衡缴费终身保险、长期均衡缴费两全保险、医疗护理保险

数据来源：中国保险《日本银保渠道的发展现状及前景》，东吴证券研究所

日本2007年全面解禁银保渠道后，银保渠道占比缓慢提升。1) 在日本全面放开银保渠道之前，日本人身险银保渠道占比常年低于3%。随着政策的全面放开，银保渠道占比在缓慢提升，2021年时已提升至6%。2) 2025年1月，日本生命保险多年来首次上调预定利率，年金保险从0.60%上升到1.00%，终身寿险从0.25%上升到0.40%。我们预计预定利率上调将降低各类寿险产品保费，预计将刺激银保渠道相关产品的销售。

图20：2003-2021年日本人身险产品销售渠道结构变化（%）



数据来源：日本生命保险文化中心，东吴证券研究所

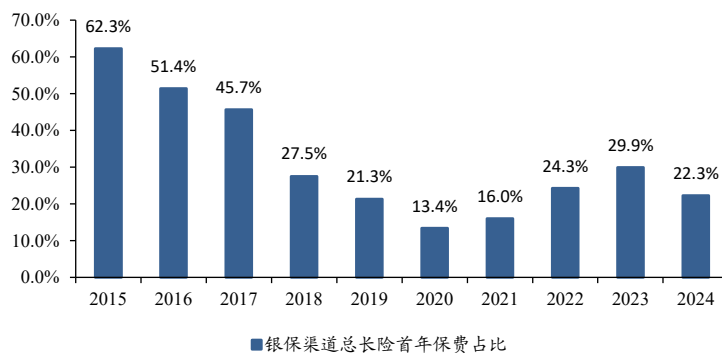
3. 险企、银行共振发力银保渠道，深耕养老及财富管理领域

3.1. 头部险企齐发力，多项举措推动“新银保”建设

3.1.1. 中国人寿：银保渠道深化专业化经营，巩固市场领先地位

中国人寿的银保渠道曾经是公司内部主要渠道之一，但随着银保渠道清虚和由保费导向转为价值导向，银保渠道占比逐渐回落。1) 早在 2015 年时，中国人寿长险首年保费中银保渠道占比高达 62.3%，银保渠道是名副其实的公司内第一大渠道。但细分来看，当时银保渠道主要是以趸交保费为主，趸交占比高达 84.3%。2) 随着银保渠道不断清虚以及公司在银保渠道由保费导向转向价值导向，银保渠道趸交占比逐渐降低，截至 2024 年时仅 36.3%。3) 受此影响，公司银保渠道占比逐渐回落，2020 年最低时仅 13.4%，随后开始缓慢回升，截至 2024 年银保渠道在长险首年保费中占比 22.3%。

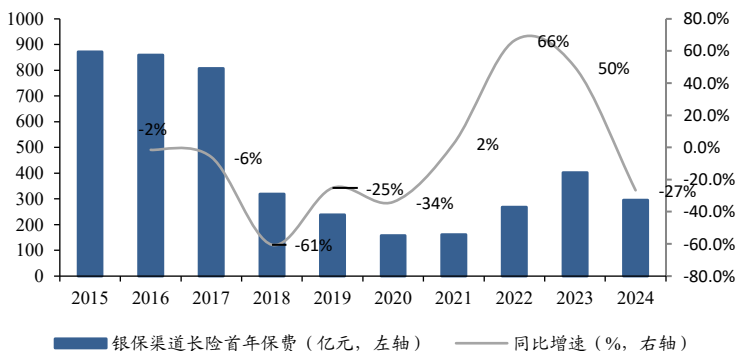
图21：2015-2024 年中国人寿长险首年保费银保渠道占比



数据来源：中国人寿财报，东吴证券研究所

中国人寿作为头部保险公司，依托强大的品牌影响力和广泛的银行合作网络，与国有大行、股份制银行及地方性银行深入合作，定制开发覆盖养老、健康等领域的多元化保险产品，持续巩固其市场领导地位。1) 在渠道经营专业化方面，公司强调需充分发挥银保双方资源优势，将合作从单一的代理保险业务，拓展至涵盖存款、债券、托管等领域的全方位战略协同。通过建立长期、深层次的战略伙伴关系，有效规避特殊时期为追求短期业绩而采取的低质量发展行为。同时，推进差异化客户经营策略：为中高净值客户提供保险金信托、高端康养社区等个性化服务；为大众客户提供财富讲座、健康咨询等增值服务，延伸保单价值，提升客户服务体验温度。此外，加强对银行各层级人员的专业培训与支持，提升其专业知识与销售技能，切实减少销售误导。公司还依托集团旗下广发银行资源，创新打造“养老选国寿，开户在广发”的品牌联动模式。2) 在队伍建设专业化方面，中国人寿致力于打造一支高效、精干、专业的客户经理队伍。不追求队伍规模的盲目扩张，而是根据合作网点的数量与质量精准配置客户经理资源，并持续优化队伍的年龄与学历结构。同步持续升级培训体系，建立健全覆盖各层级的培训机制，全面提升队伍的综合素质与专业技能。此外，通过完善激励机制，充分激发客户经理的积极性与创造力，为公司和银保渠道的可持续发展贡献力量。3) 在科技产品专业化方面，中国人寿凭借合作银行的大力支持及公司雄厚的科技实力，构建了集销售、经营、管理、服务、数据于一体的科技应用产品体系。该体系为外勤客户经理和内勤管理人员提供了全方位支持与服务，极大提升了经营效率。持续提升专业程度与科技化水平，方能实现客户、银行和保险公司的三方共赢。

图22: 2015-2024 年中国人寿银保渠道长险首年保费及同比增速

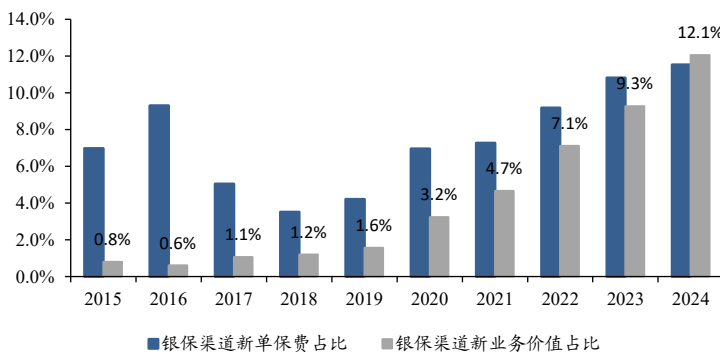


数据来源：中国人寿财报，东吴证券研究所

3.1.2. 中国平安：坚持价值转型战略，扩充优质合作银行网点

中国平安银保渠道的重要性持续提升。1) 十年来，中国平安银保渠道在新单保费中的占比经历了先降再升的过程，2015-2018 年整体呈现下降趋势，2018 年银保渠道仅在新单保费中占到 3.5%，随后银保渠道在公司内部重要性开始回暖，截至 2024 年，新单保费中银保渠道占比已达 11.5%。2) 从新业务价值的角度来看，银保渠道的重要性提升的更为明显，2016 年时新业务价值中银保渠道仅占 0.6%，2024 年时已提升至 12.1%。3) 我们认为，不论是新单保费还是新业务价值下银保渠道的占比都在显著提升，这从结果层面反应了平安对银保渠道的重视程度在不断提高。

图23: 2015-2024 年中国平安银保渠道在新单保费及新业务价值下占比

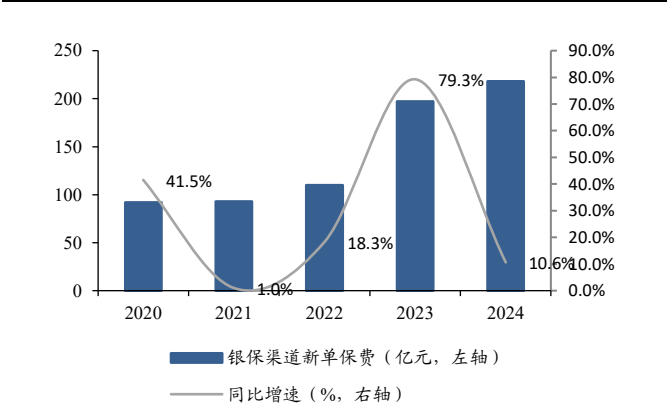


数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所

中国平安始终将银保渠道作为寿险改革战略的重点。1) 2021 年，平安寿险持续推动“渠道+产品”改革战略落地。银保渠道是四大渠道改革的重点之一。平安在银保渠道的经营方面坚持价值导向，聚焦“渠道+产品+科技”专业经营体系，提升渠道价值贡献。2) 平安寿险与平安银行深化合作，协助打造平安银行新优才队伍。2024 年末中国平安银保渠道专业队伍共计 5829 人，同比增长 94%。2024 年平安开发优质银行 1.2 万

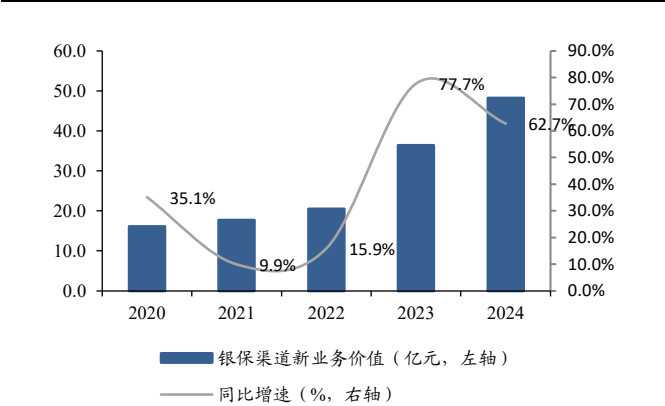
个，同比增长 148%。3）2024 年中国平安银保渠道坚持价值转型战略，深化“5+5+N”合作，与 5 大国有行深化合作，全面拓展 5 家全国性股份行合作，并挖掘 N 家潜力城商行寻求增量；扩充优质合作网点，强化队伍绩优建设，提升队伍专业能力和产能。在 2020-2024 年的时间里，中国平安银保渠道新业务价值增速分别为 35.1%、9.9%、15.9%、77.7%和 62.7%。

图24：2020-2024 年中国平安银保渠道新单保费及同比增速



数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所

图25：2020-2024 年中国平安银保渠道新业务价值及同比增速



数据来源：中国平安财报，东吴证券研究所

中国平安打造银保新模式，发布“平安银行家”计划，深耕财富管理领域。1）在启动零售转型以来，平安银行财富管理的整体业务规模快速扩张，其中银保业务也呈高速增长态势。但相对于收益类产品、保障性产品相对复杂且销售周期较长，当前员工数量和能力无法满足业务高速增长需要。2）在传统代理人模式发展到达瓶颈，人员增长成本及收益难以平衡的背景下，银保渠道庞大的客户资源开始凸显其价值，银保渠道存量客户的再开发也成为平安集团保险渠道改革的重点。3）随着社会总财富持续增长、人均收入连年增加，个人对于财富管理思维方式已经发生颠覆式变革。不断年轻化的高净值人群的财富管理需求更加复杂，对于财富安全与代际传承也有更加精准、更加细分、更加多元的保障需求。4）在财富管理领域的发展及集团内部转型方向的双重驱动下，平安提出“平安银行家”计划，意在打造一支新银保团队，是一支财富管理队伍的专业化轻骑兵，而非单纯的保险销售队伍。

表10：平安银行家“职业”+“创业”双模式保障

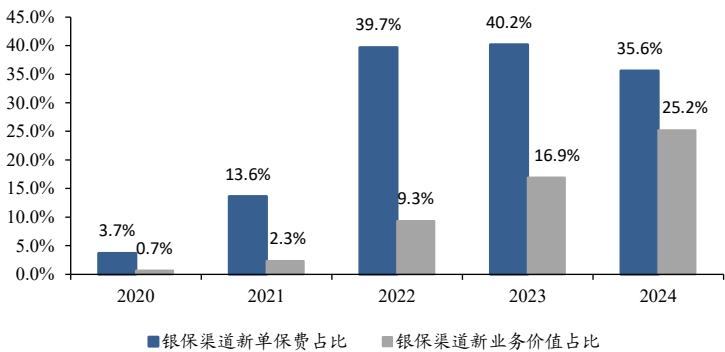
	具体内容
行员编制	加入平安银行家计划的成员拥有正式的行员编制，遵循，“底薪+津贴+佣金”基本法，既有固定底薪，也有五险一金和带薪年假等行员福利，在晋升渠道、加薪政策上，也与平安银行正式行员的待遇一致
成长空间	“投入有限，收益无限”，在激励方面不设上限，轻创业模式给予了平台与个人之间相互赋能的机会
平台赋能	平安集团品牌背书、亿+的存量客户资源、全资产配置平台、系统化的培训支持、扁平化的晋升通道、基于平安综合金融服务实现“产品+生态”的全新产品体系等。

数据来源：平安私人财富专家微信公众号，东吴证券研究所

3.1.3. 中国太保：坚持价值银保策略，打造差异化竞争优势

在 2021 年初，中国太保寿险正式发布“长航行动”，构建价值银保“芯”模式。随后银保渠道在公司内部重要性逐年攀升，2023 年在新单保费占比中，银保渠道一度占比高达 40.2%，2024 年略微下滑至 35.6%；在新业务价值占比中，2024 年占比 25.2%，较 2020 年提升 24.5pct。

图26：2020-2024 年中国太保银保渠道在新单保费及新业务价值下占比



数据来源：中国太保财报，东吴证券研究所

中国太保的“长航行动”旨在秉持长期主义理念，锚定“打造服务体验最佳的寿险公司，做寿险行业的长期主义者”的使命愿景，明确提出了“一优、两稳、四新”的未来战略目标，确立了多元赛道的发展战略，将银保业务确立为公司多元赛道的重要构成、价值增长的主要引擎之一。1）太保寿险深入打造价值银保，实施价值网点、价值产品、高质量队伍三大价值策略，有序布局战略区域、战略渠道合作，同时加快建设底层支撑能力与体系，实现银保渠道保费收入较快增长。2）目前，在银保渠道，太保寿险已经与浦发银行、招商银行、中国银行和农业银行等多家银行开启战略合作，涉及客户与渠道资源共享、健康养老和财富管理等。3）中国太保在 2024 年年报中表示，其银保渠道坚持价值银保策略，打造差异化竞争优势，不断增强银保渠道发展动能，深化战略渠道合作，全面推进网点深耕，优化人网配置；坚持优建、优管、优训，持续提升队伍专业化能力；立足客户细分需求，丰富银保专属产品服务体系，持续提高客户经营质效。

表11：太保寿险与主要银行战略合作情况

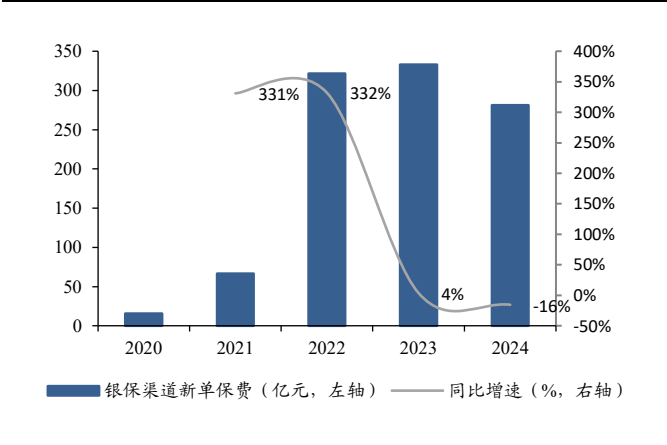
合作银行	开启合作时间	合作内容
中国银行	2024 年	国际化业务发展、银保代理、资金运用、科技创新等
浦发银行	2017 年	民生和养老保障、个人与企业综合金融服务、重大基础设施建设和金融市场业务等领域
民生银行	2019 年	在资金与资产管理、代理保险业务等领域已建立多方位合作，未来在企业年金、员福业务、普惠金融等领域创新合作空间广阔
农业银行	2006 年	框架合作协议+ 年度合作计划”的合作模式，创新“银保优（银行保险优良客户）”产品

招商银行	2000 年	招行将全面代理太保授权的各种产险、寿险,并充分利用“一卡通”、“一网通”等先进金融产品,为太保全面提供各项对公对私服务。太保将为招行提供全方位的保险服务,并利用招行网点开展保费结算业务。
------	--------	---

数据来源：太平洋保险官网，相关银行官网及公众号，东吴证券研究所

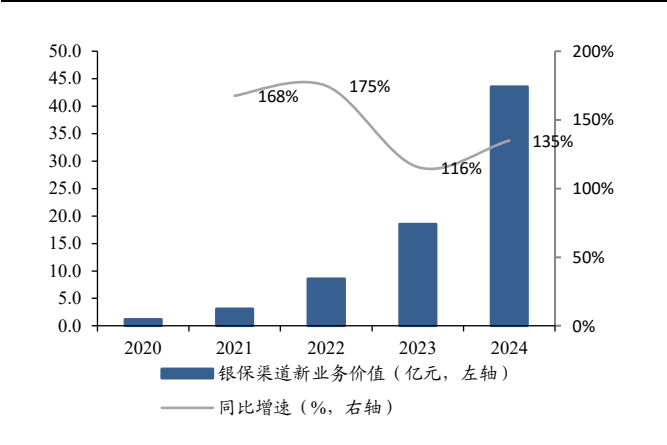
随着与银行合作的不断深入，太保寿险银保渠道新业务价值保持高速增长态势。1) 从 2020-2024 年，太保寿险银保渠道新业务价值逐年高速上升，即使受“报行合一”费率管控影响，2024 年太保寿险银保渠道的新业务价值仍比上年大幅增长 135%。2) 值得关注的是，太保寿险与银行的合作方式也不乏创新之举，比如太保寿险依托“太保家园”、“健享家”等在内的康养服务资源，与浦发银行养老金融、财富管理业务融合，取道浦发银行私人银行窗口，打造“康养芯空间”。

图27：2020-2024 年中国太保银保渠道新单保费及同比增速



数据来源：中国太保财报，东吴证券研究所

图28：2020-2024 年中国太保银保渠道新业务价值及同比增速

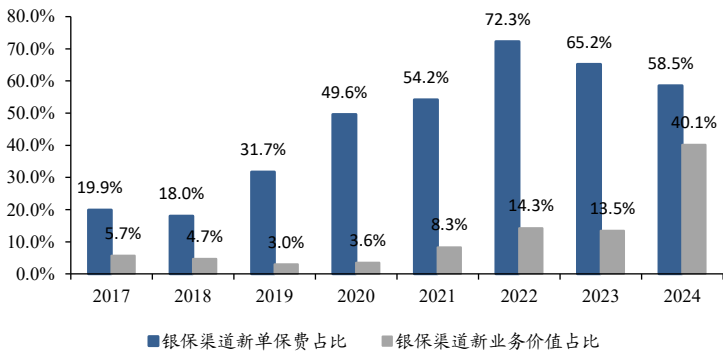


数据来源：中国太保财报，东吴证券研究所

3.1.4. 新华保险：银保渠道持续革新，规模价值双双跃升

新华保险在 2019 年初重新回归银保渠道，通过多年发展，目前银保渠道已成为公司主要渠道之一。1) 2019 年之前，银保渠道在公司内部新单保费中占比不到 20%，随着公司重新回归银保渠道，银保渠道在新单保费中占比逐年提升，2022 年时占比已达 72.3%。2) 银保渠道在新业务价值中的占比也显示了同样的趋势，2024 年时银保渠道在新业务价值中的占比已提升至 40.1%。3) 回归初期，公司主推“类固收”产品，该产品既符合保险公司转型要求，也符合银行实现更多中收的需求，并且收益固定，帮助公司在银保渠道实现快速扩张，成为在个险持续低迷时期总保费增长的重要动力。之后公司加快了在银保渠道的发展，相较 2018 年时新华保险前五大热销产品中仅有一款在银保渠道销售，2024 年时银保渠道已五占其三。

图29：2017-2024 年新华保险银保渠道在新单保费及新业务价值下占比



数据来源：新华保险财报，东吴证券研究所

表12：新华保险 2018 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品

产品名称	原保费收入（百万元）	主要销售渠道
福享一生终身年金保险（分红型）	10,183	个人代理
健康无忧 C 款重大疾病保险	7,482	个人代理
惠鑫宝二代年金保险	6,295	银行邮政代理
健康无忧重大疾病保险（C1 款）	4,621	个人代理
多倍保障重大疾病保险	4,339	个人代理

数据来源：新华保险 2018 年报，东吴证券研究所

表13：新华保险 2024 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品

产品名称	原保费收入（百万元）	主要销售渠道
荣尊世家终身寿险	10,626	银保渠道
荣欣世家终身寿险	8,483	银保渠道
荣耀鑫享庆典版终身寿险	7,357	个险渠道
鑫荣耀终身寿险	7,233	个险渠道
荣华世家终身寿险	6,038	银保渠道

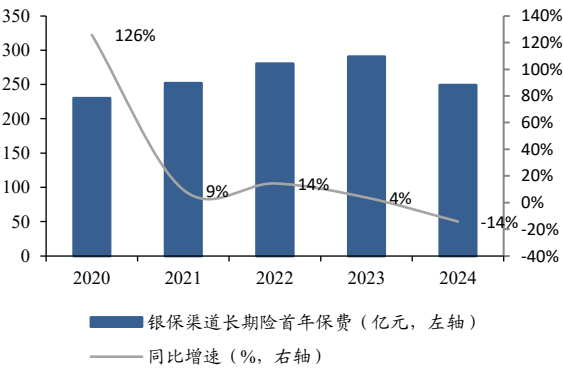
数据来源：新华保险 2024 年报，东吴证券研究所

新华保险通过对银保渠道进行分层，通过多种手段和措施降低在银保渠道销售的成本。一方面给客户提供最基本的保险保障服务，另一方面通过后续跟进的再开发，给客户id提供全生命周期的、多元化的产品和保障。新华保险银保渠道的整体特点是“趸交与期缴并重，新客户与老客户开发并重，规模与价值并重”，新华保险对于银保渠道和银保业务的战略定位是在银保渠道上能够接触到更多的客户，提供更适合的产品给客户。2024 年，新华保险严格落实“报行合一”，丰富产品供给，聚焦期交规模，提升价值贡献，秉持“一行一策”差异化策略，拓宽合作范围，加强绩优队伍建设。

新华保险银保渠道增长喜人。1）2020-2024 年，新华保险银保渠道长险首年保费仅

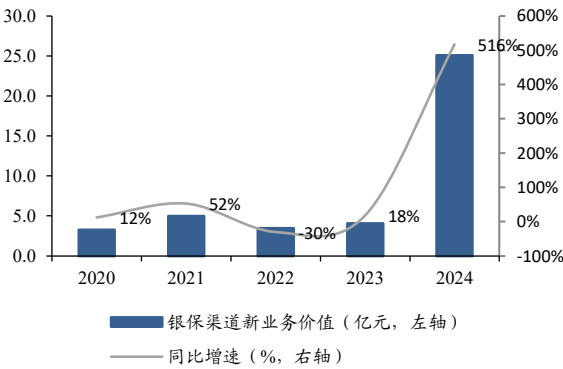
2024 年受“报行合一”政策实施影响出现负增长。进入 2025 年一季度，银保渠道继续保持强劲增长势头，长期险首年保费 151 亿元，同比增长 168%，远超行业平均水平。2）新业务价值方面，2020-2024 年仅 2022 年出现负增长，2024 年银保渠道新业务价值同比大增超五倍。

图30：2020-2024 年新华保险银保渠道长期险首年保费及同比增速



数据来源：新华保险财报，东吴证券研究所

图31：2020-2024 年新华保险银保渠道新业务价值及同比增速



数据来源：新华保险财报，东吴证券研究所

3.2. 突破发展银保合作模式，精耕细作促银保再崛起

3.2.1. 突破现有模式，银保一体化合作模式可实现“双赢”

借鉴欧洲银保一体化合作模式，寻求银保渠道发展新突破。在欧洲银保一体化合作模式中，银行和险企通过产品定制、整合客户旅程、数据洞见共享、一体化团队协同和生态场景共创五大维度，创新银保渠道发展。1）对于银行系险企，银行全资或控股模式和合资公司模式较为适用。针对母行私行与高净值客群，保险子公司结合客户生命周期中的主要保障需求，围绕家庭保障、退休计划、财富传承等，推出一系列高度定制的终身寿险、年金险、两全险产品，并匹配特色增值服务权益体系，实现销售与服务的深度绑定。2）战略联盟模式则适用于一般险企，银行和险企签订长期协议开展全面合作，险企通过战略费用投入换取合作银行渠道的独家保险销售权。2021 年初，友邦保险与东亚银行达成为期 15 年的独家策略性银行保险伙伴协议，东亚银行将向其零售银行客户独家分销友邦保险的人寿保险及长期储蓄产品。3）借鉴欧洲银保一体化合作模式，构造银行、保险多赢的合作机制和金融生态环境，推进资本和产权融合，有助于解决我国银行保险中暴露出的银保合作层次偏低、合作短期化、随意性强、恶性竞争严重等问题，进而实现将保险业务充分整合于银行的销售模式中，促进银保向纵深发展。

表14：险企、银行战略联盟合作情况

合作时间	保险公司	合作银行
2021 年 3 月	友邦保险	东亚银行

2021 年 6 月	安联保险	汇丰银行
2021 年 10 月	平安人寿	平安银行
2023 年 5 月	中国人寿	招商局集团
2024 年 1 月	阳光保险	中信银行
2024 年 2 月	太保寿险	中国银行
2025 年 4 月	友邦保险	杭州银行
2025 年 7 月	中邮保险	招商银行
2025 年 7 月	新华保险	邮储银行

数据来源：各公司官网及公众号，东吴证券研究所

3.2.2. 深耕细耕银保渠道，多元化产品发展成为必然趋势

作为保险行业最重要的销售渠道之一，银保渠道亟待深耕细耕，多元化产品发展成为主流选择。1) 纵观各家银行系险企的经营，大多数险企是在以银行方面的渠道资源优势来确保业务规模，带来充沛的现金流，但基层的展业模式相较十年前并没有实质性的提升和进步，整个行业亟待精耕细作。2) 深耕银保渠道的选择之一是丰富产品类型，从短中期到长期，在理财型产品的基础上增加各类保障，从单一产品到组合型产品，从保险产品到综合金融产品。3) 目前，具有长期储蓄功能的理财类保险产品因其稳健性受到消费者追捧，例如，中荷人寿 2024 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品中，均是在银保渠道销售的储蓄型产品。但保险公司要想提升保单价值、提高客户留存率，或可考虑回归保障属性。

表15：中荷人寿 2024 年度原保险保费收入居前 5 位的保险产品

排序	产品名称	主要销售渠道
1	中荷金如意 C 款两全保险	银保
2	中荷家业常青 J 款终身寿险	银保
3	中荷家业常青 K 款终身寿险	银保
4	中荷金倍满两全保险	银保
5	中荷金倍加两全保险（分红型）	银保

数据来源：中荷人寿 2024 年度信息披露报告，东吴证券研究所

3.2.3. 深挖高净值护城河：绑定母行私人银行客户资源

银行系保险公司亟需深化与母行的战略协同，尤其是紧密联动掌握高净值客户资源的私人银行部门。1) 当前工商银行、农业银行等五大商业银行的私人银行客户数量均已突破十万户，且持续保持强劲增长，这为险企提供了精准切入高端市场的宝贵入口。银行系险企应充分借鉴如中信集团整合银行、保险、信托及实体产业资源构建的“四位一体”综合服务模式，以及工商银行联合工银安盛开设财富管理研修班等成功实践，着

力打造覆盖财富传承、跨境资产配置、品质养老等核心需求的一站式解决方案。2) 这种深度融合“保险保障”与“非金融权益”的定制化服务生态，能帮助保险公司在银保渠道竞争加剧的背景下，依托母行数据共享降低获客成本、提升客户黏性与件均价值。3) 同时，在监管取消银行网点合作保险公司数量限制后，深度绑定母行更能发挥天然的合规协同与客户信任优势，构筑应对市场化竞争的坚实壁垒。通过满足高净值客户全生命周期的复杂需求，实现客户资产稳健增值、银行佣金结构优化与保险公司高质量增长的三方共赢。

3.3. 银保渠道是否有望超越代理人渠道成为国内人身险主渠道？

当前国内人身险市场渠道呈现“冰火两重天”的情形。1) 近年来代理人渠道受到预定利率一降再降的影响，保障型产品保费居高不下，叠加经济环境承压、客户需求减弱及分红险转型，代理人渠道承压明显；2) 而另一边，银保渠道则突飞猛进，随着储蓄险竞品收益率的快速下行，即便在预定利率不断下调的背景下，储蓄型产品的优势依旧明显，“挪储”潮依旧持续，今年5月以来行业银保新单保费开始大幅增长。

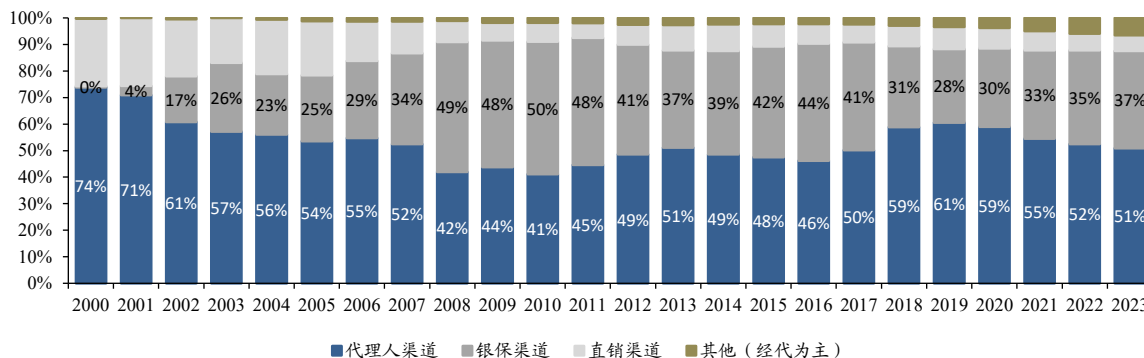
在过去的大部分时间里国内人身险主渠道通常是代理人渠道，但随着近年来银保渠道的逐渐走强，开始有越来越多的声音讨论——银保渠道是否有望超越代理人渠道成为国内人身险主渠道？对于这个问题，我们认为答案是并非不可能。

首先，从海外情况来看，银保渠道是欧洲市场的主渠道，虽然在美国、日本银保渠道占比仍低，但这仍然证明了以银保渠道为主在国际经验上是完全可行的。

其次，由于现在在产品市场呈现出“储蓄需求旺盛”的特征，而银保渠道又天生具有适合销售储蓄险的特性，所以这能为银保渠道带来大量、可观的客户需求。

再者，国内政策环境友好。随着2024年“报行合一”的全面实施，费用无序投放得到了有效管控，产品价值率显著提升；再加上渠道放开“1+3”的限制，渠道活力被重新点燃。

图32：2000-2023年中国人身险保费渠道占比情况



数据来源：中国保险年鉴，东吴证券研究所

4. 风险提示

- 1) **长端利率趋势性下行**：受经济环境承压影响，长端利率可能长期位于下行通道中，保险公司利差损风险增大。
- 2) **权益市场波动**：权益市场向下波动风险可能会导致保险公司投资收益受到负面影响。
- 3) **新单保费承压**：预定利率下调，分红险转型可能会影响保险公司新单保费收入。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>