



日本保险业研究报告

潇竹 余安琪

目录

第一章 绪论.....	6
1.1 研究背景及意义.....	6
1.2 研究框架和内容.....	7
第二章 日本保险业发展的社会环境.....	7
2.1 日本的人口情况.....	8
2.2 日本的家庭情况变动.....	13
2.2.1 日本的家庭结构.....	13
2.2.2 日本家庭资产负债表情况.....	14
2.3 日本金融机构竞争格局.....	17
2.4 国民社会保障体系简介.....	19
2.5 日本与保险有关的税收制度.....	25
第三章 日本保险业长期发展状况详解.....	28
3.1 日本商业人身保险发展状况分析.....	30
3.1.1 二战前的日本商业人身保险简介.....	30
3.1.2 战后日本商业人身保险业发展状况详解.....	31
3.2 日本简易人身保险发展状况.....	56
3.2.1 简易保险负债端情况.....	56
3.2.2 简易保险资产端情况.....	58
3.3 日本财产保险发展状况.....	60
3.3.1 日本财产保险业发展长期状况概览.....	60
3.3.2 日本财产保险业负债端业务详解.....	63

3.3.3 日本财险业资产端业务分析	70
3.3.4 日本财险业经营综合分析	72
3.4 日本产寿险主要投资资产配置比较	74
第四章 典型公司分析	78
4.1 日本人身险公司案例分析	78
4.1.1 相互制与股份制保险公司对比	78
4.1.2 公司历史	81
4.1.3 公司负债端业务对比	82
4.1.4 公司资产端业务对比	94
4.1.5 公司业务利益分配比较	97
4.2 日本损害保险公司案例分析	97
4.2.1 公司历史简介	97
4.2.2 负债端业务简介	98
4.2.3 资产端业务简介	101
4.2.4 公司经营综合评价	104
第五章 中日保险业对比	104
5.1 中国人口变化情况	104
5.2 保险业务总体对比	106
5.3 保险市场竞争格局比较	108
5.4 营销渠道对比	109
5.4 资金运用比较	113

图目录

图 1 日本人口情况概览	8
图 2 日本人口自然增长状况解析	8
图 3 日本人口性别比例——男性/女性	9
图 4 日本人口平均寿命	9
图 5 世界主要国家人口平均寿命	10
图 6 日本人口平均年龄	10
图 7 日本社会抚养负担变迁-历史值	12
图 8 日本人口年龄结构预测	12
图 9 日本家庭结构变迁	13
图 10 日本家庭规模变迁	14
图 11 日本家庭户均收入及储蓄情况-货币口径	15
图 12 日本家庭户均收入及储蓄情况-以黄金为购买力口径	15
图 13 日本家庭储蓄结构	16

图 14 日本家庭负债情况	16
图 15 日本金融体系	17
图 16 日本主要金融机构资产总额变迁	18
图 17 日本主要金融机构资产规模对比	18
图 18 日本社会保障费用支出各项目占国民收入比重.....	19
图 19 日本社会保障财源结构	20
图 20 日本年金保险体系	21
图 21 日本年金保险体系缴费及保障机制	22
图 21 日本国民医疗费用支出状况变迁	23
图 22 日本国民医疗费用财源分析	24
图 24 日本居民非消费类支出项目占实际收入比重变化.....	26
图 24 战后日本保险业资产规模对比变迁	28
图 25 日本战后 GDP 规模	31
图 26 日本商业寿险业务增速	32
图 27 日本商业人身保险深度变化	32
图 28 日本保险的家庭投保率	33
图 29 日本商业寿险保费规模	34
图 30 日本商业寿险总资产规模	34
图 31 日本商业寿险有效保额变化	35
图 32 商业寿险有效保额/GDP.....	35
图 33 日本人均商业寿险保费支出	36
图 34 日本人均商业寿险资产变化	36
图 35 日本人均有效保额变化	37
图 36 日本寿险业产品结构变迁	38
图 37 日本居民购买保险的目的调查 (%)	39
图 38 日本商业寿险公司类型变动	39
图 39 日本商业寿险营销渠道	41
图 40 日本寿险营销员数量变动	42
图 41 日本保险营销员薪酬水平	43
图 42 日本商业寿险各类保单解约失效率	43
图 43 日本寿险代理店情况	44
图 44 日本银保渠道产品结构变迁	46
图 45 日本商业寿险缴费方式变化-保单件数口径	46
图 46 日本商业寿险业利益分配情况变动	47
图 47 日本商业寿险业负债端经营活动现金流变化.....	48
图 48 日本商业寿险估算 ROE.....	49
图 49 日本商业寿险资产配置变迁	50
图 50 日本商业寿险资产配置中主要投资项目比重变动.....	51
图 51 寿险公司持有的债权资产到期时间	51
图 52 日本商业寿险投资回报率及参考收益率	52
图 53 USD/JPY 变动情况.....	52
图 54 日本寿险业关键利率变化	54
图 55 日本简易保险概况 1	57
图 56 日本简易保险概况 2	58
图 57 简易保险私有化前资金运用方式	58

图 58 日本简易保险资金运用	59
图 59 日本财产保险业总资产增速变动	61
图 60 日本损害保险业保费收入变动情况	61
图 61 日本损害保险业保费收入结构变动	62
图 62 日本产险业总资产变动	62
图 63 日本人均产险资产变动	62
图 64 日本人均产险保费支出变动	63
图 65 日本非寿险业市场主体变动	64
图 66 日本损害保险市场内外资公司市场份额	64
图 67 日本损害保险市场集中度	65
图 68 日本非寿险代理店概况	66
图 69 日本非寿险代理店经营情况	66
图 70 日、美损害保险业综合赔付率	67
图 71 日、美损害保险业综合费用率	67
图 72 日、美损害保险业综合成本率	68
图 73 日、美损害保险业赔款周期	68
图 74 日本损害保险业满期给付比率	69
图 75 日本损害保险业险种结构	70
图 76 日本损害保险业大类资产配置	71
图 77 美国财险业资产配置	71
图 78 日本保险业投资收益率	71
图 79 日、美损害保险业投资收益率	72
图 80 日本财险业业务利益分配情况	73
图 81 日、美财险业 ROE 水平	73
图 82 日本保险业国债资产配置对比	74
图 83 日本保险业贷款投资配置对比	75
图 84 日本保险业国债投资占国债存量比重	75
图 85 日本保险业权益投资配置对比	76
图 86 日本保险业权益投资占股票总市值比重	77
图 87 保险业外国证券配置对比	77
图 88 相互制保险公司治理结构	79
图 89 日本保险业公司组织形式变动	80
图 90 日本生命、第一生命业务规模	83
图 91 日本生命、第一生命市场占有率比较	83
图 92 日本生命有效保额结构	84
图 93 第一生命有效保额结构	84
图 96 日本生命个人保险新单业务结构-保额口径	84
图 94 日本生命保单件均保额变动	85
图 95 日本生命保费收入结构	85
图 97 日本生命、第一生命保单解约失效率对比	86
图 98 日本生命、第一生命个人年金业务解约失效率对比	87
图 99 日本生命、第一生命赔款周期	88
图 100 日本生命、第一生命展业费率对比	88
图 101 日本生命、第一生命员工规模	89
图 102 日本生命、第一生命营销员数量	89

图 103	日本生命、第一生命营销员创收能力对比	90
图 104	日本生命、第一生命营销员薪资对比	91
图 105	日本生命员工薪资差异	91
图 106	日本生命、第一生命相互制会员数量	92
图 107	日本生命客户构成	92
图 108	日本生命、第一生命客户人均保险资产	93
图 109	日本生命、第一生命客户所得分红/公司上一年投资收益	94
图 110	日本生命投资资产大类配置情况	95
图 111	第一生命投资资产大类配置情况	95
图 112	日本生命、第一生命投资收益率对比	96
图 113	日本生命、第一生命资产端平均久期	96
图 114	日本生命、第一生命业务利益分配对比	97
图 115	三井住友海上火灾保险公司保费收入	98
图 116	三井住友海上火灾保险保费收入结构	98
图 117	三井住友海上火灾保险分险种赔付率-行业均值	99
图 118	三井住友海上火灾保险综合费用率	100
图 119	三井住友海上火灾保险赔款周期	100
图 120	三井住友海上火灾保险公司员工薪酬	101
图 121	三井住友海上火灾保险投资资产配置	101
图 122	三井住友海上火灾保险资产平均到期时间	102
图 123	三井住友海上火灾保险-满期给付/保费收入	102
图 124	三井住友海上火灾保险投资收益率	103
图 125	三井住友海上火灾保险 ROE 变动	104
图 126	中国人口自然增长状况	105
图 127	中国社会抚养负担变迁	105
图 128	世界主要国家人口年龄结构推计	106
图 129	中国保险市场格局-资产口径	107
图 130	中、日保险业务总量比较	107
图 131	中、日保险业人均指标对比	108
图 132	中国保险营销员情况	110
图 133	平安寿险、太保寿险及中国人寿管理费用率变化情况	112
图 134	平安寿险、太保寿险及中国人寿手续费及佣金率变化情况	112
图 136	中国保险资金运用结构变化	114
图 133	中国保险资金运用收益率	115

表目录

表 1	日本高额医疗费制度分级补贴情况	24
表 2	日本个人所得税税率规定	25
表 3	日本居民税税率规定	25
表 4	日本关于缴纳保费抵扣应税收入的规定-所得税	26
表 5	日本关于缴纳保费抵扣应税收入的规定-居民税	27
表 6	领取保险金时的课税规定	27
表 7	2015 年日本遗产税税率	27
表 8	日本寿险市场集中度	40
表 9	日本银行保险解禁过程	45
表 10	日本寿险业利差损形成过程	53

表 11 日本破产保险公司基本情况	55
表 12 第一生命并购及再融资不完全统计	81
表 13 第一生命海外保险类子公司	82

第一章 绪论

1.1 研究背景及意义

我国大陆的保险业虽然起步较早，但受 19-20 世纪中期整体社会环境动荡的影响而未能赢得发展的黄金时期。随着 80 年代后一系列政治经济改革的推进，以及对外开放步伐的加快，我国保险业在复业以后迎来较好的发展机遇。而今，我国保险市场与国际保险市场的联系日益紧密，国内保险业的国际化趋势不断增强。这既给我国保险业带来了难得的发展机遇，也同时向行业提出更高的要求。作为世界上最大的发展中国家，我国的保险业依托于我国快速发展的社会，保险业取得了较快发展：据统计，截至 2014 年底，我国保险业总资产达到 10 万亿元，其中产险公司总资产 1.4 万亿元，寿险公司总资产 8.2 万亿元，再保险公司总资产 3513.56 亿元，保险业总资产十年复合增速 24.2%；而产、寿险保费收入十年复合增速也高达 20%。行业整体快速发展的同时，不可忽视的是我国保险业在渗透度与居民参与度上显著落后于发达国家的事实：2014 年，全国保险密度为 1479 元/人（237.2 美元/人），保险深度为 3.18%¹。保险密度和保险深度是衡量保险业发展情况及成熟程度的两个重要指标。保险密度是按照一国的人口计算的人均保费收入，它反映了一个国家保险的普及程度和保险业的发展水平。以邻邦日本为例，其在 2013 年整体保险深度达 10.14%，保险密度为 4207 美元/人²；同期美国保险业整体深度也有 7.5%，保险密度达 3979 美元/人，由此可见我国与两国之间的差距。因此，对我国保险业来说，参考发达国家或地区的经营管理及监管的成功经验十分必要。

而日本作为亚洲传统文化与西方文化长期融合的发达国家，有着成熟的保险经营管理经验。其在 2010 年以前是仅次于美国的世界第二大经济体，保险业也十分发达：90 年代，日本的保费收入、保险业务总量、保险深度与保险密度甚至超越美国、瑞士等国家，位列世界第一。虽然后来经历了世纪之交的衰退重组浪潮，2004 年以后的日本保险业进入调整发展期，但其仍为世界保险最发达的国家之一。在过去的一个

¹ 数据来源：中国保监会，中国国家统计局

² 数据来源：日本统计局，日本生命保险协会，日本损害保险协会，日本简易保险官方网站，此处保险深度和密度涵盖了人身保险和损害保险，后文将做详细拆分

多世纪中，日本保险业多次经历战争、经济及金融危机等冲击，在历次危机之后，行业及国家监管层面均做出了及时的调整，以求使行业走出，尽管目前日本保险业仍在危机后的恢复期，但日本保险业应对其发展史上历次危机的宝贵经验，十分值得年轻的中国大陆保险业借鉴。因此，本文将依托日本过去百余年的社会经济环境，站在国际比较的视角，对日本保险业的发展沿革做详细地梳理，并辅以日本生命、第一生命及三井住友海上火灾保险等行业龙头公司为典型案例，展示日本保险业从微观产品、公司到中观行业整体变迁的脉络，并将其与中国大陆保险业近况做对照，在差异中探寻我国保险业未来发展的方向。

1.2 研究框架和内容

本文主要立足于对日本保险业发展有关的长期社会经济及行业、公司数据，展开对日本保险业发展的社会经济背景及行业本身曲折历史的介绍与分析。

全文共分五章，第二章主要介绍日本保险业发展的社会经济背景：该章节将首先剖析日本保险直接面对的服务对象——人口及家庭的历史变化，以从需求端考察日本保险业发展的社会环境；其次，本章将展示在其百年发展的进程中，保险业在大金融体系中的竞争地位；另外，保险的一项重要功能在于社会管理和公共服务，因此本章将在剩下两节中先后对日本社会保障体系及税收体系进行简要介绍，以展示商业保险在保险系统中所处的相对状态及其发展依托的关键制度环境。

第三章将以行业内比较的视角，对日本保险业内部所涉之细分行业进行剖析。具体地，本章将依次对普通商业人身保险，简易生命保险以及损害保险的负债端承保业务，资产端投资业务在横向上通过细分行业间数据对比，纵向上按照细分行业内部发展沿革的脉络进行详细介绍和分析，以求勾勒出作为生产关系调节方式的保险业在不同时期是如何在保险人，销售渠道，被保险人以及国家之间进行财富分配的。

在第四章中，本文将依托于前文对行业整体发展趋势的分析阐释，对日本商业人身险行业两大寡头——日本生命和第一生命进行对比分析，在损害保险业中通过详细介绍三井住友海上火灾保险公司，以展示在行业总体趋势中微观主体经营决策的差异之处。

第五章则将目光聚焦到国内保险业的发展状况，以小专题的形式对中、日保险业的发展的部分侧面进行对比分析，以探求我国保险业发展的未来方向。最后，本文的第六章将对日本保险业的发展做回顾总结，并结合日本社会现状对其保险业未来的发展前景进行展望。

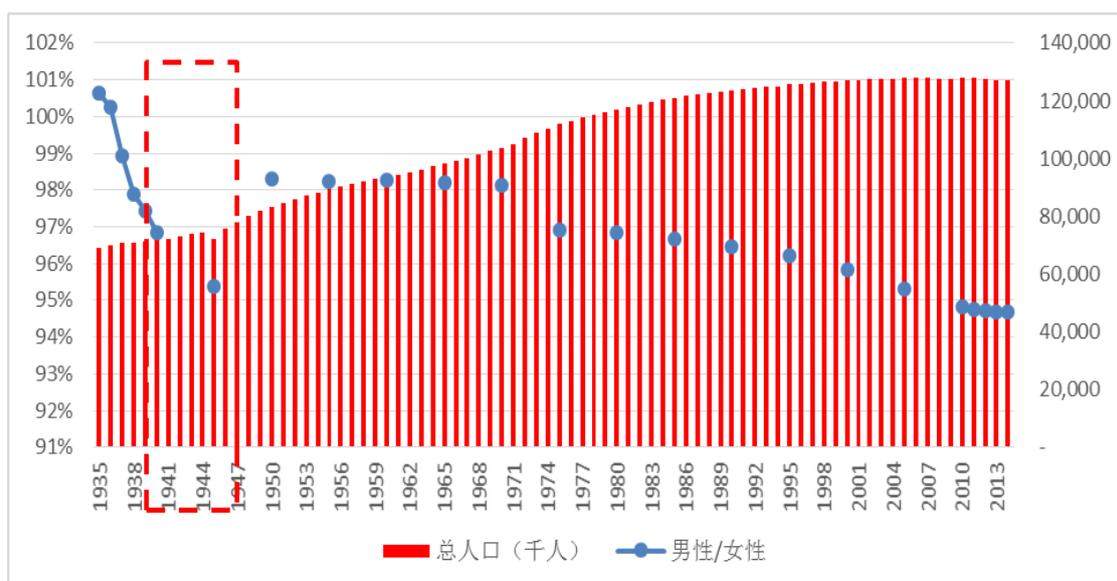
第二章 日本保险业发展的社会环境

保险产品作为一种金融商品，是一种生产关系的调节方式，其直接面对个体财富在时间和空间上的分配的需求，因此，为了探索日本保险行业发展的规律，在本章中我们首先对于保险的服务对象人口的变化进行分析；其次，我们进一步介绍作为金融行业的重要组成部分，保险行业在日本金融行业中所处的地位；再者，从广义保险的角度来说，商业保险和社会保险是两大主要组成部分，我们在本章中对于日本社会保障做了简要介绍，以展示商业保险在整个保险体系中所处的相对状态；最后，我们对于保险业涉及到的主要税收制度进行介绍以反映日本保险行业所处的制度环境。

2.1 日本的人口情况

日本总人口从 1935 年的 6900 万人增长至 2010 年的峰值 1.28 亿人，近 5 年一直是负增长。20 世纪的日本有过三次人口膨胀期，其一是二战时期，这一阶段其出生率和死亡率双高。其二是从 1947 年到 1949 年，日本迎来了和平时代首次婴儿潮，3 年内出生婴儿的总数超过 800 万。这一代人在日本被称为“团块世代”。这一阶段的出生率在 2.5%-3% 之间，而死亡率显著下降，约 1%-1.5%。及至“团块世代”的新增人口达到婚育年龄，即 70 年代前期，日本迎来第三次婴儿潮。但此次婴儿潮中新生儿数量及出生率远不及“团块世代”，这主要是由于女性的高学历化以及社会地位的提高，生活形态多样化和日本生育以及育儿基础设施不完善等造成了“晚婚少育化”。据日本厚生劳动省统计，日本女性的初婚年龄从 1930 年的 23 岁上升至 2013 年的 29 岁，同期男性的初婚年龄平均从 26 岁升至 31 岁。妇女的平均初产年龄也由 1970 年的 25.6 岁提升为 2013 年的 30.4 岁。与此相随的是，1946-1949 年，日本妇女的合计特殊出生率³持续高于 3.7，此后逐步下降，至 70 年初期，该指标降为 2.1 左右，这反映出日本妇女生育意愿的日渐降低。另一方面，卫生条件和社会保障的不断改善，使得日本社会的死亡率在战后迅速降低，并维持在不足 1% 的极低水平，目前，其国民出生率及死亡率均不足 1%。

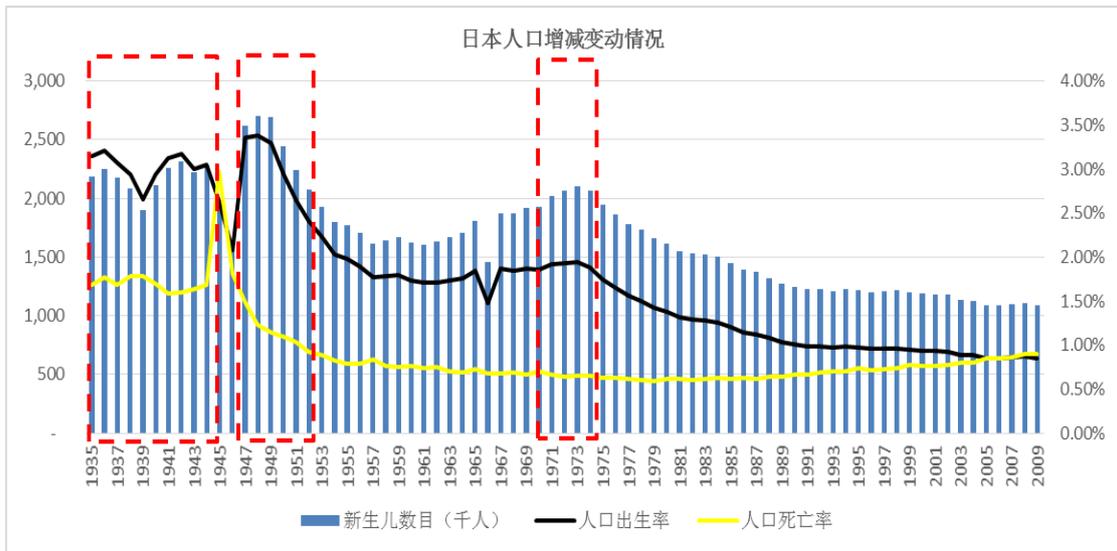
图 1 日本人口情况概览



数据来源：日本厚生劳动省人口统计

图 2 日本人口自然增长状况解析

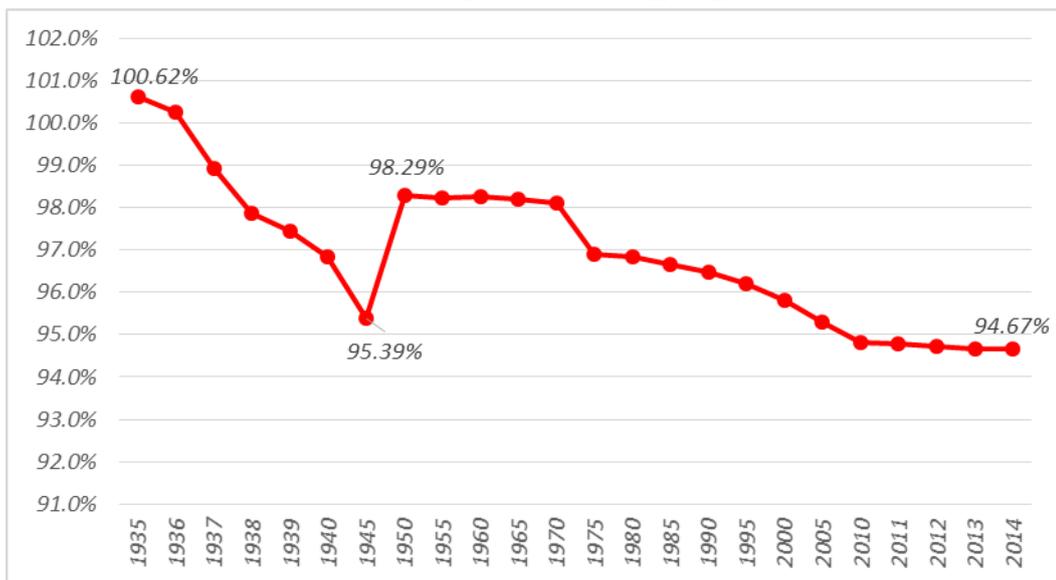
³ 合计特殊出生率意为平均每人一生生育孩子的数量



数据来源：日本统计局长期数据

从性别比例来看，日本在第二次世界大战以前一直是男性略多于女性的，战争导致大量男性伤亡，以致战后日本的女性人口持续多于男性，不过二者总体差距甚微，目前男性占总人口比重 48.6%，女性占比 51.4%，性别比例比较均衡。

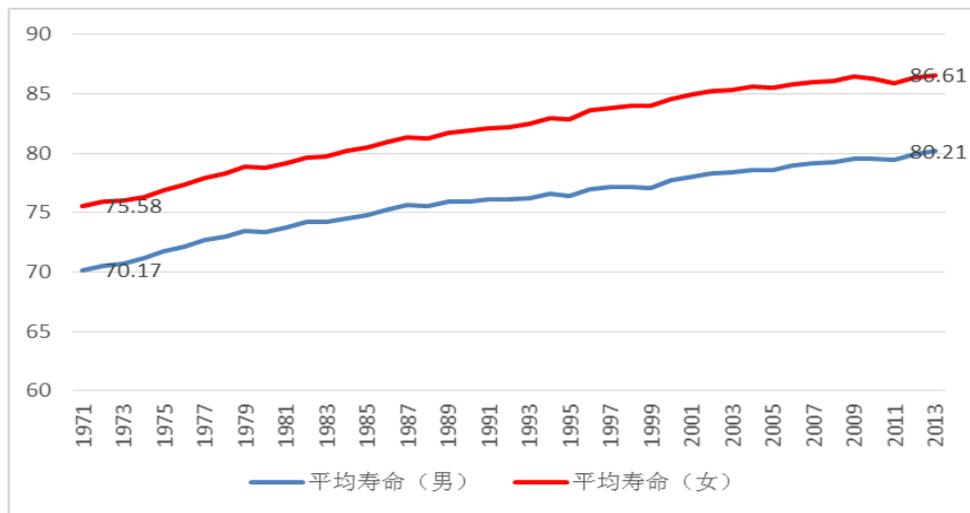
图 3 日本人口性别比例——男性/女性



数据来源：日本厚生劳动省人口统计

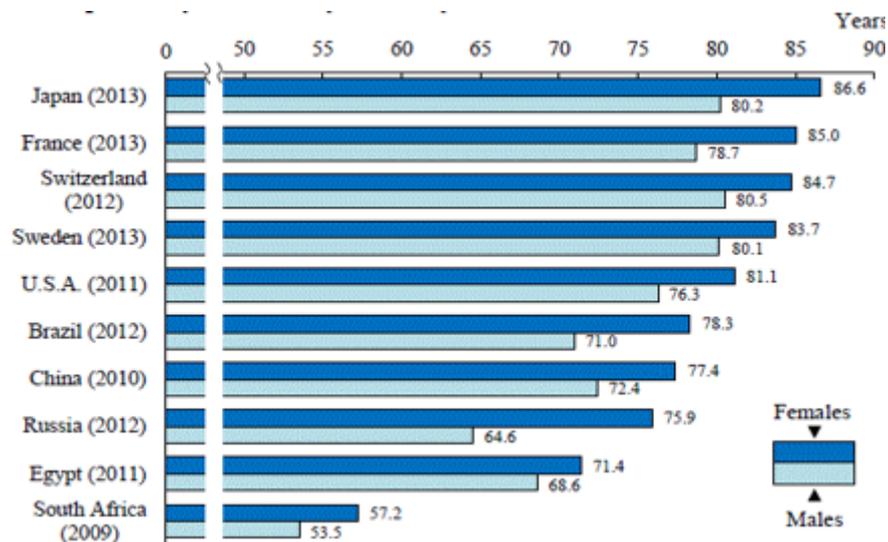
从人均寿命来看，首先，日本国民平均寿命不断上升，男性平均寿命从 1971 年的 70.17 岁提升至 2013 年的 80.21 岁，女性同期的平均寿命则从 75.58 岁延长至 86.61 岁，而相较于同期的中国，美国，瑞典，法国，俄罗斯及南非等国家的情况而言，日本国民的平均寿命无疑是最长的。

图 4 日本人口平均寿命



数据来源：日本厚生劳动省人口统计

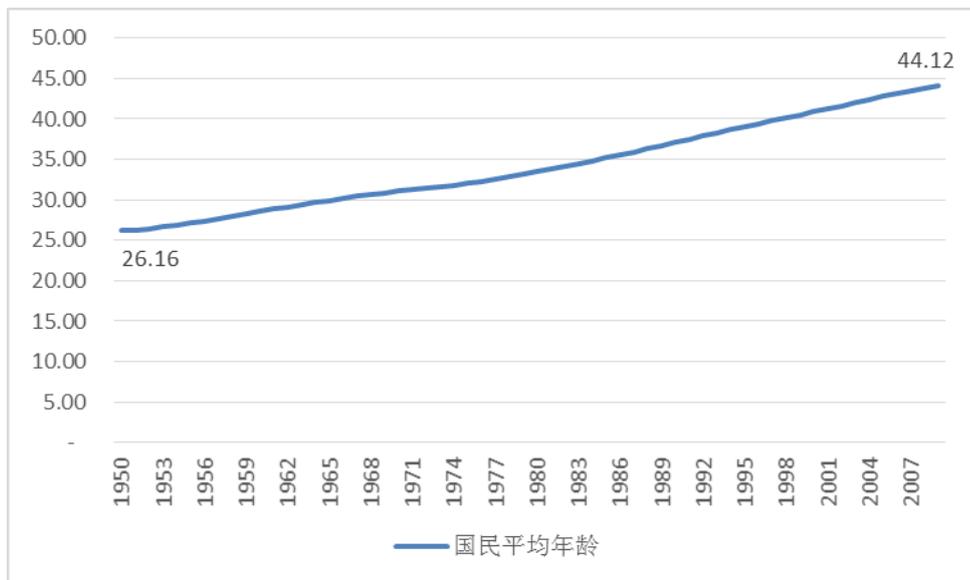
图 5 世界主要国家人口平均寿命



数据来源：日本统计年鉴（2014）

进一步地，日本社会国民平均年龄从 1950 年的 26.16 岁变为 2009 年的 44.12 岁，平均每 4-5 年其社会平均年龄即提高一岁。这一视角可以更直观地勾勒出日本社会由“年轻”步入“中年”的路线。

图 6 日本人口平均年龄



数据来源：日本统计局长期统计数据⁴

国民平均年龄上升的背后是日本社会人口自然增长变化带来的社会负担变动。

极低的出生率和死亡率以及晚婚晚育的社会习惯变化拉长了日本社会的人口更新周期，造就了日本社会“少子老龄化”的长期趋势，这一趋势最直接的影响是社会负担的变化。

联合国将 65 岁及以上人口定义为老龄人口，14 岁及以下的为少年。又以社会抚养比来衡量国家、区域的社会负担状况⁵。1950 年，日本少年人口占总人口约 35%；劳动年龄人口充裕，占比 60%；老龄人口仅占 4.9%。由于少年儿童较多因此社会抚养比中少年抚养比彼时高达 58.5%，占社会总抚养比 67.54% 的绝大部分。此后近 20 年，随着人口出生高峰的逝去，少年抚养比带动社会抚养比逐步降低，在此过程中，老年抚养比缓慢提升。至 1968 年，日本社会抚养比降至 44.68%，其中少年抚养比 34.68%，老年抚养比 10%。70 年代，随着日本上世纪第三次婴儿潮的到来，少年抚养比和老年抚养比均步入上升通道，拉动社会抚养比增长至 1980 年的 48.9%。总体而言，战后至 80 年代，日本社会负担水平虽然较高，但少年人口抚养比是主要部分，这部分人成长起来后成为支撑经济发展的重要因素，这一时期，日本 GDP 5 年复合增速持续高于 10%⁶，除得益于战后美国大规模投资和政府锐意改革外，人口结构年轻，劳动力富余也是不可忽视的重要驱动力。

80 年代起，日本少年抚养比不断下降，老年抚养比则持续上升，社会抚养比在二者的此消彼长之间于 1991 年降至 43.3% 的低值拐点。注意到 1997 年时，日本社会的老年抚养负担开始超过少年抚养比，二者均近 22%。2014 年，日本社会抚养比又回到战后初期的水平，约 63.3%，但此时的日本社会主要的供养负担则变为老年人——老年抚养比 44%，少年抚养比 19.3%。这一阶段，日本的经济逐步走向成熟，甚至在 90 年代初经济泡沫破灭后显示出成熟后期的经济体特征，经济增长乏力——名义 GDP 5 年复合增速在 90 年代后跌破 5%，2000-2012 年间这一数据甚至为负。这其中除了日本经济泡沫提前透支其经济的发展成果及金融危机的冲击等因素外，人口老龄化，劳动年龄人口占比持续降低同样成为拖累日本经济增长的影响

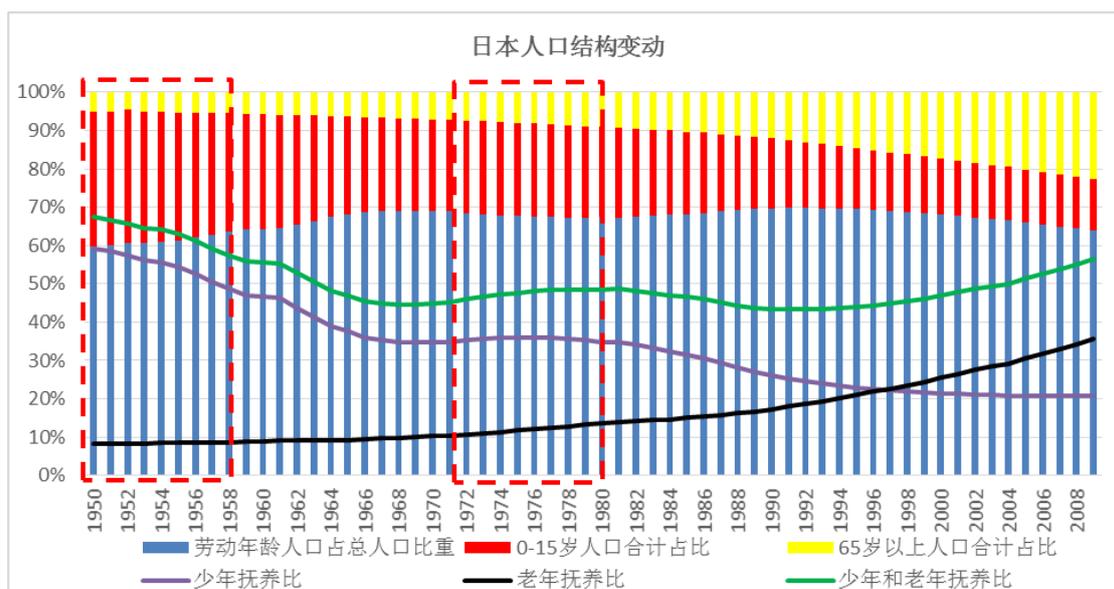
⁴ 国民平均年龄根据厚生劳动省“5 岁间隔人口”所占总人口比例加权平均计算得出

⁵ 社会抚养比是指人口中非劳动年龄人口数对劳动年龄人口数之比。

⁶ 数据来源：日本统计局长期统计数据

因素，并且这种影响将是持续的，长期的，甚至可以说是根本性的。

图 7 日本社会抚养负担变迁-历史值

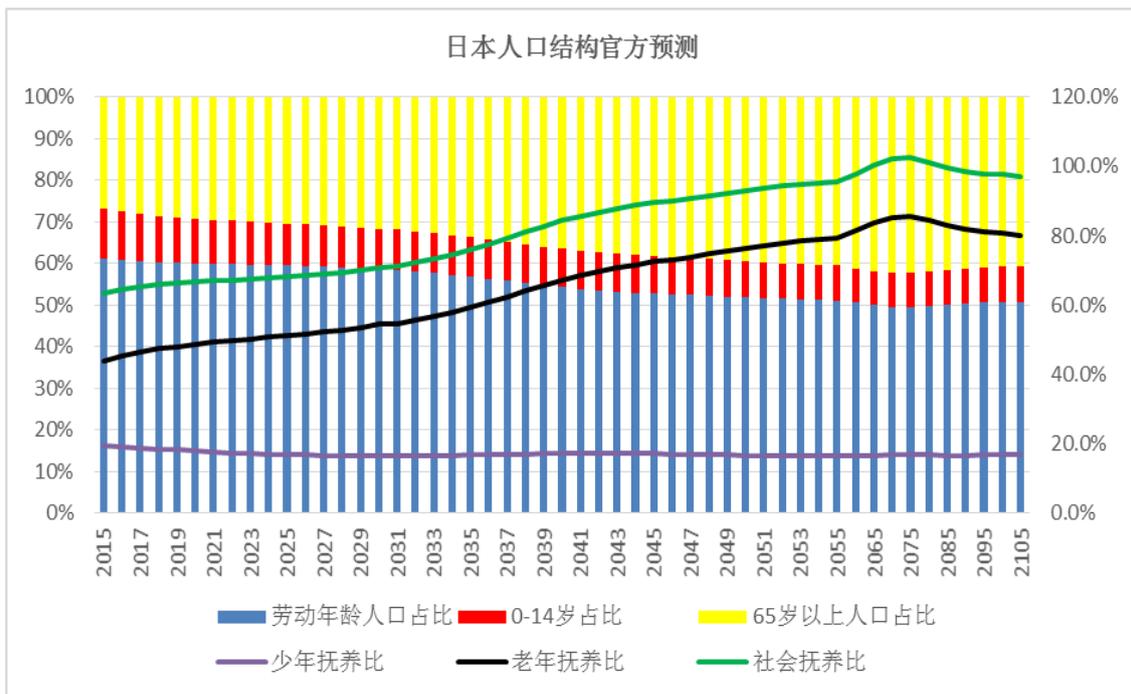


数据来源：日本统计局长期统计数据

不容乐观的是，日本社会的抚养负担将在未来一个世纪持续上升，并且作为“纯人口负债”的老年抚养负担持续上升已成定局，而作为潜在劳动力的少年人口则正好相反。日本厚生劳动省依据目前日本的社会状况对未来人口结构做了长期推计。如上图所示，日本社会的老年抚养负担将在未来成为抬升社会负担的根本原因，在 2075 年时达到峰值，预计约为 85.5%，少年人口抚养比则持续稳定在 15%左右的水平，届时，社会抚养负担将超过 100%。

人口结构的变化对保险业尤其是寿险业，无论从微观产品、公司还是中观行业发展趋势上都有着至关重要的影响，对此，后续章节将做详细阐释。

图 8 日本人口年龄结构预测



数据来源：日本厚生劳动省-人口推计

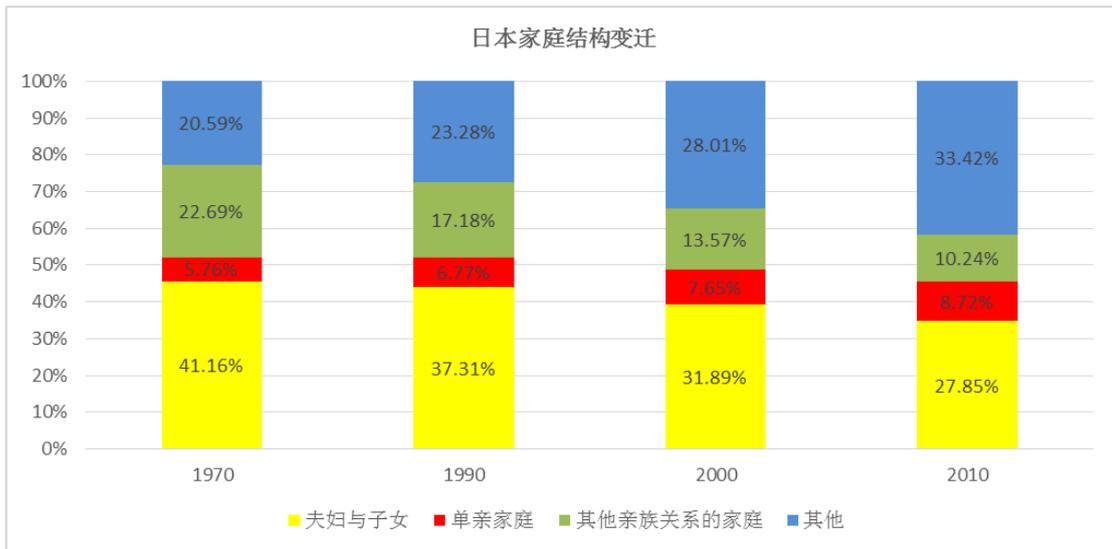
2.2 日本的家庭情况变动

2.2.1 日本的家庭结构

1960-2010年间，日本的家庭从2250余万户增长至逾5180万户，其中，80年代以前是家庭数量增长最快的时期。这一时期，日本经济快速增长，使得人口向城市聚集，尤其是以东京都、大阪府和京都府等核心城市为代表，人口密度迅速增长。家庭数量增长的另一面却是由于其余地区人口减少而使得世代同堂之风难以为继而产生的家庭规模与结构的转变——由亲族聚居的大型家庭向核心或个人独立成户的小型家庭转变。

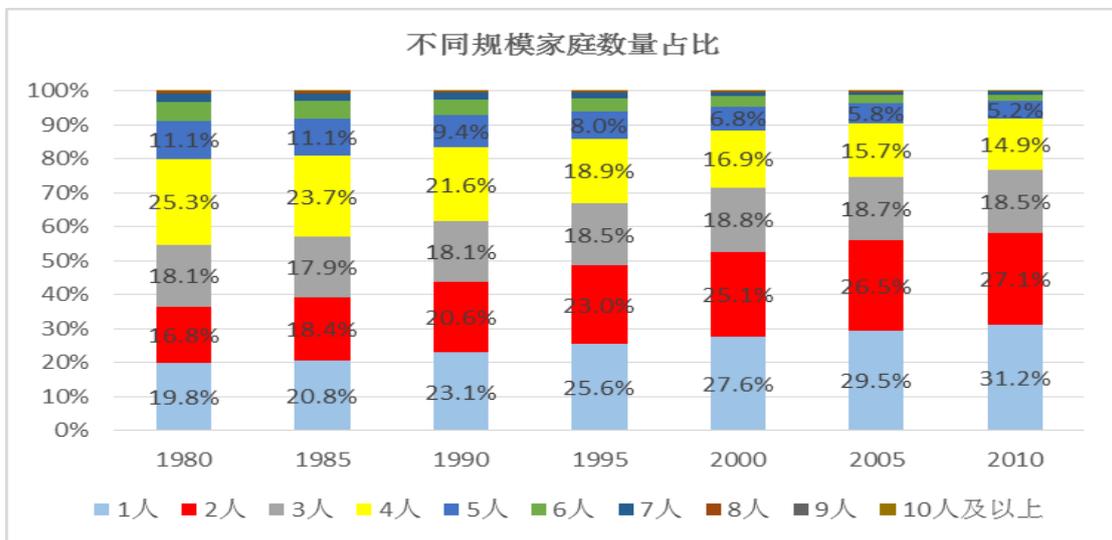
日本家庭的平均人口从1960年的4.14人持续降低为2010年的2.47人，3人以内家庭占比也从80年代的近55%上升至2010年的67%。就亲缘关系而言，夫妇与子女同居以及有其他亲戚同住的大家庭占比在近40余年不断下降，而单亲家庭、其他类（独居无子）家庭占比却在不断提升。

图9 日本家庭结构变迁



数据来源：日本厚生劳动省世帯统计

图 10 日本家庭规模变迁



数据来源：日本厚生劳动省世帯统计

2.2.2 日本家庭资产负债表情况

家庭资产负债表在一定程度上反应了以家庭为单位的货币化行为特征，因此我们通过对于日本家庭资产负债表的分析来了解居民对财产的处置状况。

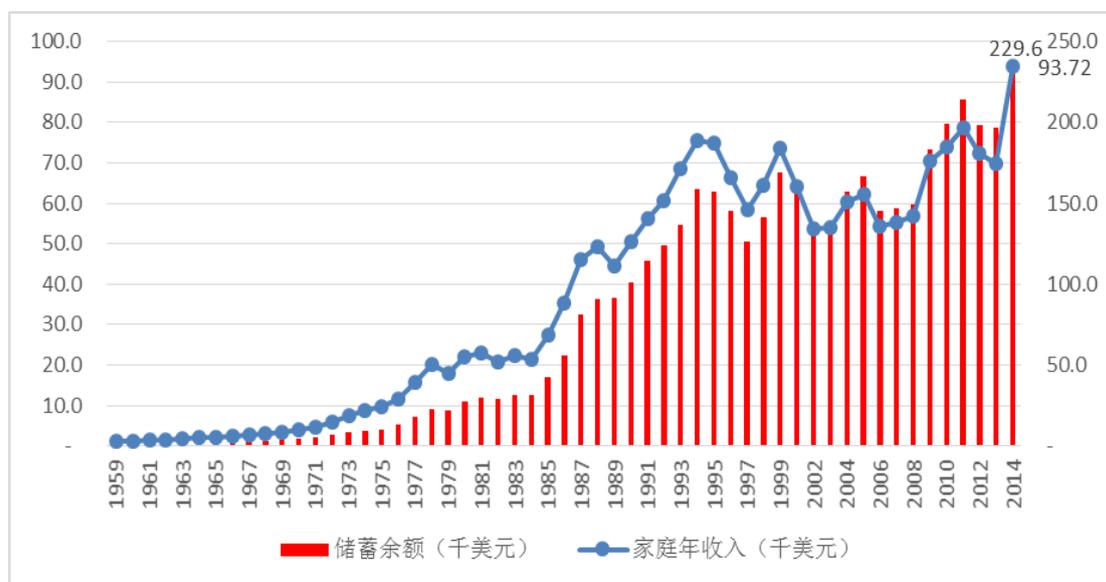
日本总务省统计局消费统计调查科每年会对 3 人及以上家庭的储蓄状况及负债情况进行抽样调查，样本容量约在 5000-6000 户左右，样本分布于日本各个地区。在抽样的家庭中，平均每户的劳动力约在 1.5 人左右，从 1959 年至今，抽样家庭的户主年龄则从 44 岁上升为 56 岁。

2.2.2.1 日本家庭收入及储蓄状况

从名义货币的角度考察日本居民收入及储蓄状况如图 18 所示：1959 年，日本家庭户均收入约 1200 美元/年，此后持续上升，在 2014 年达到峰值约 9.37 万美元/年；户均储蓄余额自 1959 年的 800 美元上升至 2014 年的高点 22.96 万美元。但以 5 年移动平均黄金价格调整的这一约等于实际购买力的角度审视日本家

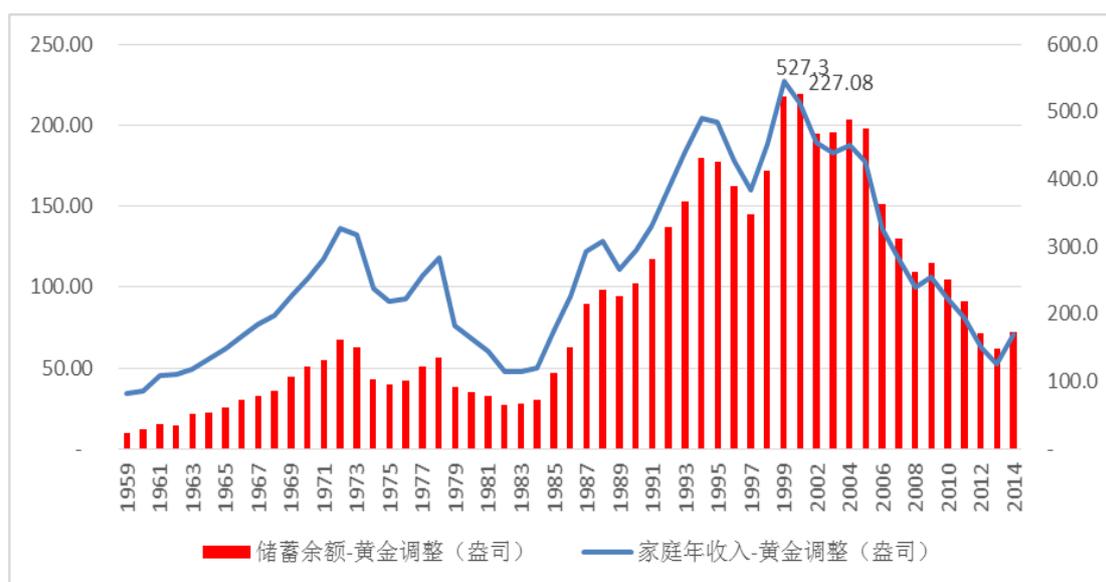
庭的收入与储蓄状况，则会发现日本家庭的收入在 1999 年即已达到峰值 227 盎司黄金，而储蓄余额的顶点则出现在 21 世纪，为 527 盎司黄金，亦即，日本家庭的收入及储蓄实际上在 21 世纪是持续下降的。

图 11 日本家庭户均收入及储蓄情况-货币口径



数据来源：日本总务省统计局统计调查部消费统计课《储蓄动向调查报告》

图 12 日本家庭户均收入及储蓄情况-以黄金为购买力口径



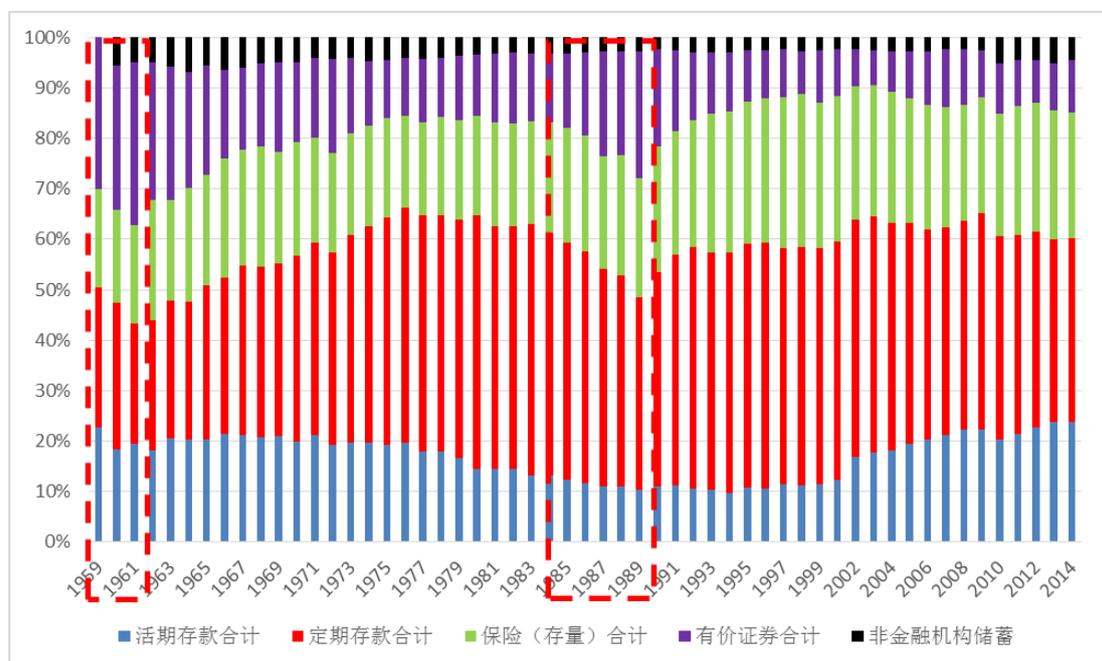
数据来源：日本总务省统计局统计调查部消费统计课《储蓄动向调查报告》

此处需要说明的是，日本总务省消费统计课做的这一储蓄动向调查中并未包含家庭对不动产及其相关的土地方面的储蓄项目，因此本文所指之家庭储蓄不包括不动产类投资及储蓄。在这个意义上讨论日本居民及其家庭财产的配置，可以发现其中 95% 的部分投资于金融机构，非金融机构只占据其中极少的部分。在金融机构储蓄中，日本居民的主流储蓄项目是银行存款，次之是保险类储蓄，再次则是对有价证券的配置。从居民的资产配置结构上也可以佐证前文对日本金融市场以间接融资为主，直接融资为辅的特征研判。具体地，日本居民在资产配置上呈现出比较强的顺周期性，这一点体现在有价证券和定期存款之间此消彼长的关系上。20 世纪 50 年代是日本战后经济迅速恢复、发展的时期，1954-1957 年的“神武景气”便是这一

时期经济繁荣的代表。这一阶段居民将银行存款腾挪至资本市场，加大对以股票为代表的证券投资配置力度。1961年，居民对有色证券的配置占其总储蓄的32.4%，达到上世的峰值，同期，银行存款的配置比例只有44.8%，是至今为止未有之低值。此后随着经济增长逐步稳定，进入成熟期，居民对有色证券的配置意愿日渐消退，安全性需求使得居民不断增加对银行存款的配置，直至1985年广场协定签订。1980年，居民对银行存款的配置达到高点65%，而有色证券则降至13.6%。广场协议签订后，日元大幅度升值，日本经济泡沫迅速膨胀，日本居民在资产配置上的风险偏好显著提升——有色证券的配置在5年间提升10%至1989年的25.2%，银行存款的配置降至48%。这样的配置应经济泡沫破灭之影响而迅速调整，目前，日本居民的银行存款占其储蓄余额稳定在60%，有色证券配置不足10%。

值得注意的是，日本家庭对保险的储蓄并未因经济周期的波动而出现如有色证券和银行存款一般的波动——1959年至1980年日本居民对保险的储蓄稳定在19%左右，80年代后则持续高于20%，并稳定在25%附近，2014年为24.8%。

图 13 日本家庭储蓄结构



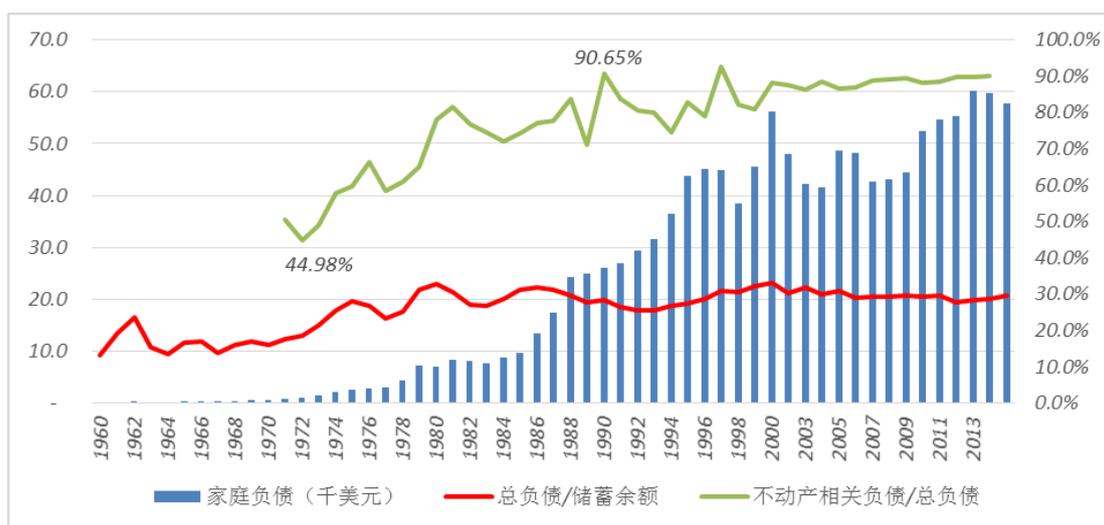
数据来源：日本总务省统计局统计调查部消费统计课《储蓄动向调查报告》

2.2.2.2 日本家庭负债情况

日本家庭负债自1959年的户均100美元增至2014年6.8万美元，而其负债率⁷在1976以前平均约19%左右，之后上升至1978年的30%，一直稳定至今，2014年为29.6%。这其中，与住宅、土地相关的负债是主要部分。20世纪70-80年代是居民在住宅方面加杠杆最快的时期，1971日本户均土地相关负债只占总负债的一半，到了1981这一比例已经达到81.3%。这一水平基本稳定至90年代，而后继续上升，及至2007年达到88%后保持稳定至今。

图 14 日本家庭负债情况

⁷ 此处负债率=家庭负债余额/家庭储蓄余额，其中，家庭储蓄余额不包括不动产相关资产的金额



数据来源：日本总务省统计局统计调查部消费统计课《储蓄动向调查报告》

2.3 日本金融机构竞争格局

日本的金融机构体系由日本央行（即日本银行），私人金融机构及公共金融机构三大部分构成。私人金融机构又可进一步分为以银行和各类合作金融机构为代表的存款类机构和以保险、证券公司为代表的其他金融机构。公共金融机构则以各类金融公库为主，而在邮政部门 2007 年私有化前，邮政系统下辖的银行及保险机构也是日本公共金融机构的组成部分。

图 15 日本金融体系



资料来源：日本全银协

本文选取保险行业（简易人身保险，商业人身保险，财产保险），国内银行的银行账户，信用金库，工商企业中央金库，证券公司，以及信托业（银行信托与信托公司）的总资产在过去 40 年间的变迁，来大致展示日本保险业在金融系统中的地位⁸。

日本的金融市场总体特征可以概括为以间接融资为主，直接融资为辅。以上图列示的金融机构为例，国内银行-银行账户，信用金库及工商企业中央金库均为贷款类间接融资机构。其中，信用金库属于合作型金融机构，是以会员或合作社社员相互扶助为基本理念的非营利性法人，其主要作用在于为中小企业、零

⁸ 采用总资产口径描述金融市场格局可能存在交叉重复统计的问题，另外，如农业协同合作组织等机构统计数据未公布总资产规模，故此不予以列示。

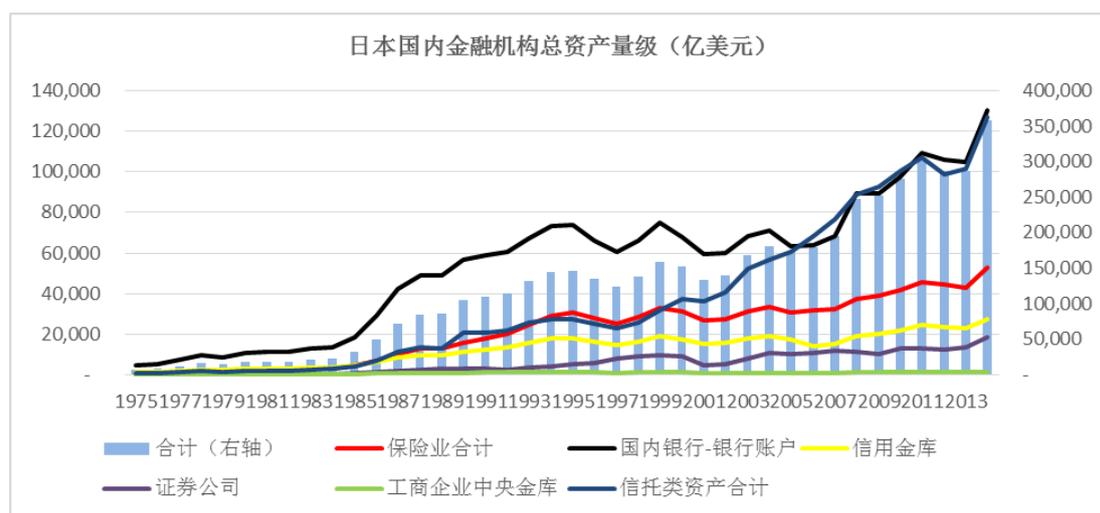
售业企业、农林渔业从业者提供小额的融资支持。而工商企业中央金库则是面向中小企业等协同组合的综合性金融机构,对中小企业等协同组合提供综合性金融服务。日本银行的国内银行账户资产 1975 年有 4725 亿美元, 2014 年增至约 13 万亿美元; 同期信用金库资产从 1216 亿美元增长为 27580 亿美元; 工商企业中央金库资产体量较小, 至 2014 年仅有 1675 亿美元。三者的资产合计占比从 1975 年的 82%下降至 2014 年的 44%。

20 世纪 90 年代前, 日本经济高速发展时期,信托银行以贷款业务为核心,从中产阶层募集长期资金,同时向基础产业提供长期信贷资金, 但是,贷款信托的余额在 1992 年、1993 年达到峰值以后开始大幅下滑, 现在所有的信托银行都不再发行这种产品。原因主要是日本经济步入成熟期, 社会投资需求大幅度减少。取代贷款信托产品而存在的是股权信托及债券信托产品⁹。同时, 20 世纪 90 年代, 日本为应对经济泡沫破灭冲击而允许银行、 证券、信托 3 种不同形态的金融机构能够以“异业子公司”方式相互渗透,实行业务交叉, 非银行信托开始迅速发展¹⁰。信托类资产从 1975 年的 686 亿美元增长为 2014 年的 12.7 万亿美元, 占比从不足 10%提升至 2014 年的 35%。

证券公司的资产同期从 96 亿美元上涨至 18671 亿美元, 占比一直不足 10%, 2014 年只占据 5%的份额。

保险类资产由人身保险和损害保险(即财险)资产构成, 其中, 人身保险又分为商业人身保险和邮政简易保险两大部分。在 2007 年邮政系统私有化前, 简易保险由国家经营, 单独统计、核算, 不纳入商业人身保险统计的范围。1975 年, 保险业资产合计 772 亿美元, 占示例金融机构资产总额约 7%。至 2014 年, 保险业资产增长至 52807 亿美元, 占比达到近 15%。保险业资产自 20 世纪 90 年代起, 在日本金融市场整体中占比持续稳定在 10%-15%左右。

图 16 日本主要金融机构资产总额变迁

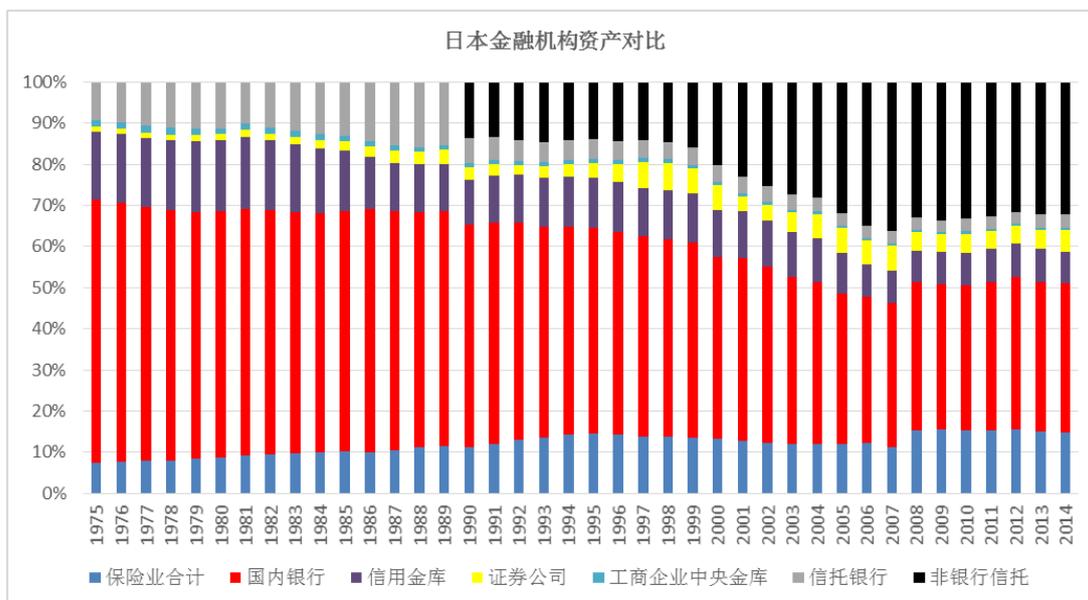


数据来源: 日本长期统计年鉴, 日本银行经济统计月报, 证券协会统计, 工商企业统计资料

图 17 日本主要金融机构资产规模对比

⁹ 刘继新.日本信托业发展及其启示研究[D].吉林大学, 2013

¹⁰ 李雨潼.中日信托业发展历程比较分析[J].现代日本经济.2009 (3)



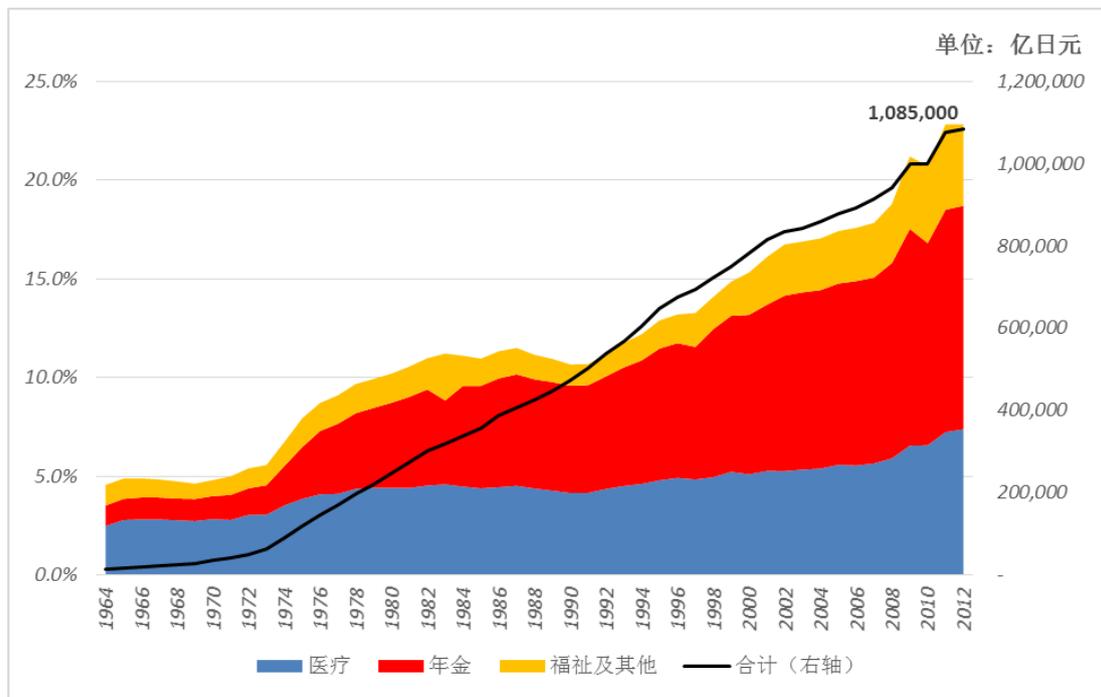
数据来源：日本长期统计年鉴，日本银行经济统计月报，证券协会统计，工商企业统计资料

2.4 国民社会保障体系简介

日本目前建立了完善的社会保障体系，具体地，根据其国立社会保障-人口问题研究所提供的年报可知，日本的社会保障费用支付囊括了特别会计核算的年金、劳动保险、船员保险，国民健康保险，后期高龄者医疗保险，共济组合，组合管理的健康保险，全国健康保险协会，介护保险等支出项目。这一体系对日本社会经济的发展起到了至关重要的社会安全网作用，奠定了日本的福利基础。根据日本国立社会保障与人口问题研究所公布的年报，其国内社会保障支出中用于养老和健康的年金类给付和医疗类给付占国民收入比重持续攀升。最新的数据显示，2012年，日本社会保障支付108.5万亿日元，约合1.3万亿美元，占其GDP的22.8%。其中，医疗保障支出7.4%，年金支出11.3%，福祉与其他支出占GDP比重为4.1%¹¹。而对比20世纪60年代初期，其社保费用支出占GDP比重不过4.6%：医疗保障支出2.5%，年金给付占比1%，福祉及其他占比1.1%。社保支出的增长，尤其是其中养老和医疗费用的提升除了社会发展带来的生活成本增加外，主要是由于日本人口老龄化导致的。

图 18 日本社会保障费用支出各项目占国民收入比重

¹¹ 数据来源：日本国立社会保障-人口问题研究所年报；医疗保障支出包含：国民健康保险，全国健康保险协会管理的健康保险，后期高龄者给付费，医疗扶助金等；年金支付包含：厚生年金，国民年金，福祉年金等；福祉及其他包含：介护给付，生活扶助金，保育所运营费，雇佣保险费等支出



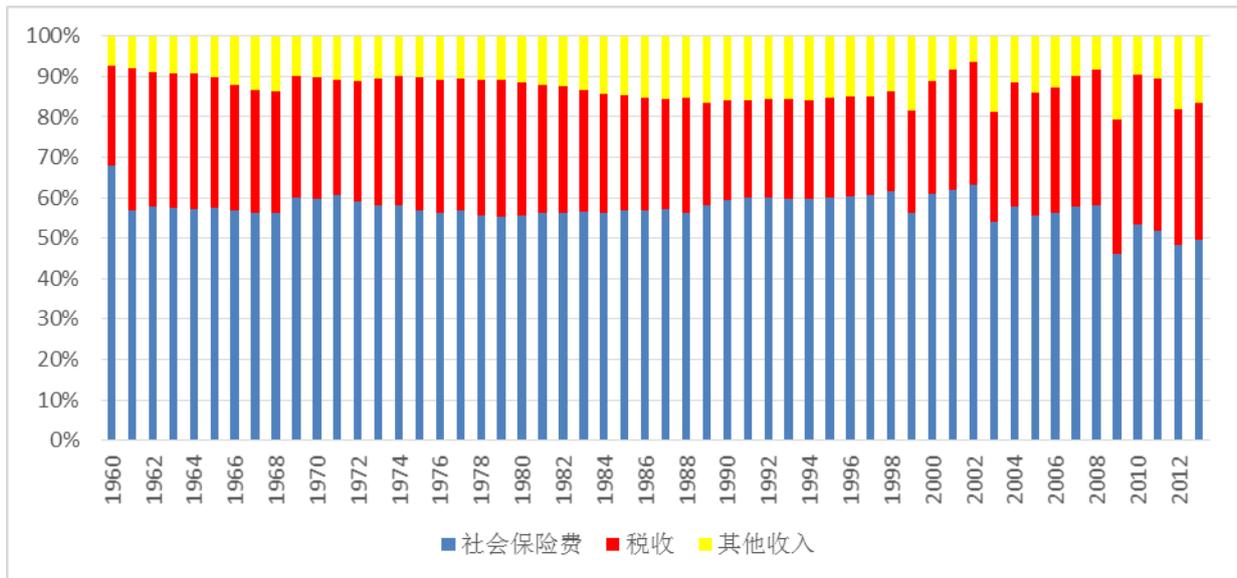
数据来源：整理自历年国立社会保障-人口问题研究所《社会保障统计年报》

就占社会保障支出最大部分的养老保障而言，日本国民主要通过其年金保险解决。二战以前，日本在养老方面便有恩给制度和共济制度。前者是早期的针对“公务员”的退休金制度，于1923年通过《恩给法》给制度以立法依据，后者则是针对诸如钢铁，邮政通信，铁路等官营企业职工的退休金制度。二战期间，民营企业的劳动者年金保险开始初步实施，《厚生年金保险法》的颁布将民营企业年金保险的覆盖范围扩大，并提供立法依据。及至60年代，日本通过《国民年金法》确立了“国民皆年金”体制，同时对地方公务员共济制度和企业年金制度作了修正，后不断提高年金保险的给付金额，并最终采用“物价浮动式养老金支付”模式，为现行国民年金体系搭下完整框架。

日本社会保障支出自70年代至2013年从20万亿日元随社会经济发展而增长至110.6万亿日元，同期占GDP的比重从5%持续增长至32%左右，其中，医疗保险费支出占社保支出总额的比率由58%下降至32%，而养老保险的趋势正相反——由24%上升至54%左右。

支撑这一体系的资金来源于被保险人个体、事业主以及国家财政拨款及社保资金运用收益等方面。据统计，1960年，日本社会保障体系还未成熟时，社保资金收入约9260亿日元，至2013年时，达到127万亿日元。这庞大的资金中约50%-60%源于事业主和被保险人共同缴纳的保险费，25%-35%的收入来源于税收或国家财政拨款，剩余部分则取决于社保资金运用的收益水平。

图 19 日本社会保障财源结构

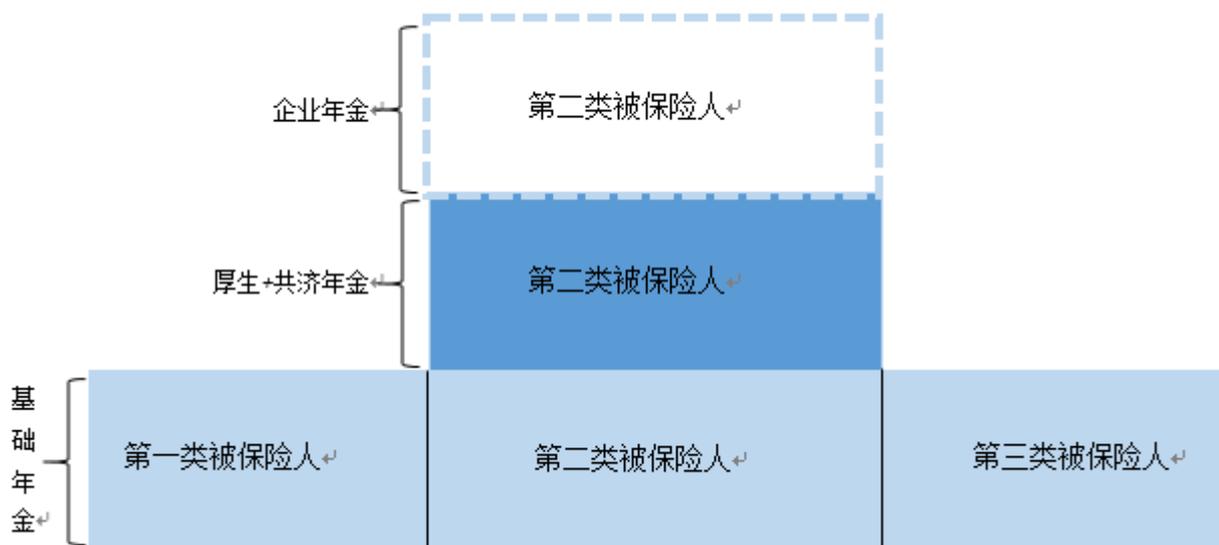


数据来源：国立社会保障-人口问题研究所《社会保障统计年报》

因此，我们具体来看一下日本社会养老保险体系，这其中最主要的部分当属其年金保险。

截止 2015 年 9 月，日本的年金保险分为三个层次：其一是基础年金，这覆盖的是“全体国民”。具体包含了居民中的三类被保险人与外国常驻日本的非居民：第一类被保险人针对的是年龄在 20-60 岁之间自营业者、农民、学生、自由职业者以及无业者；第二类被保险人指的是公务员和企业员工；第三类被保险人则对应的是第二类被保险人的配偶。基础年金的的经营管理机构是厚生劳动省下辖之社会保险厅。其二是厚生年金和共济年金，两种年金分别对应企业员工和公务员、学校教职工。其三则是企业年金。三个层次中，第一、二层是公营年金保险，而第三层则是效益较好的民营企业为了改善员工退休后的生活而在公营年金的基础上为员工增设的的养老保障。

图 20 日本年金保险体系

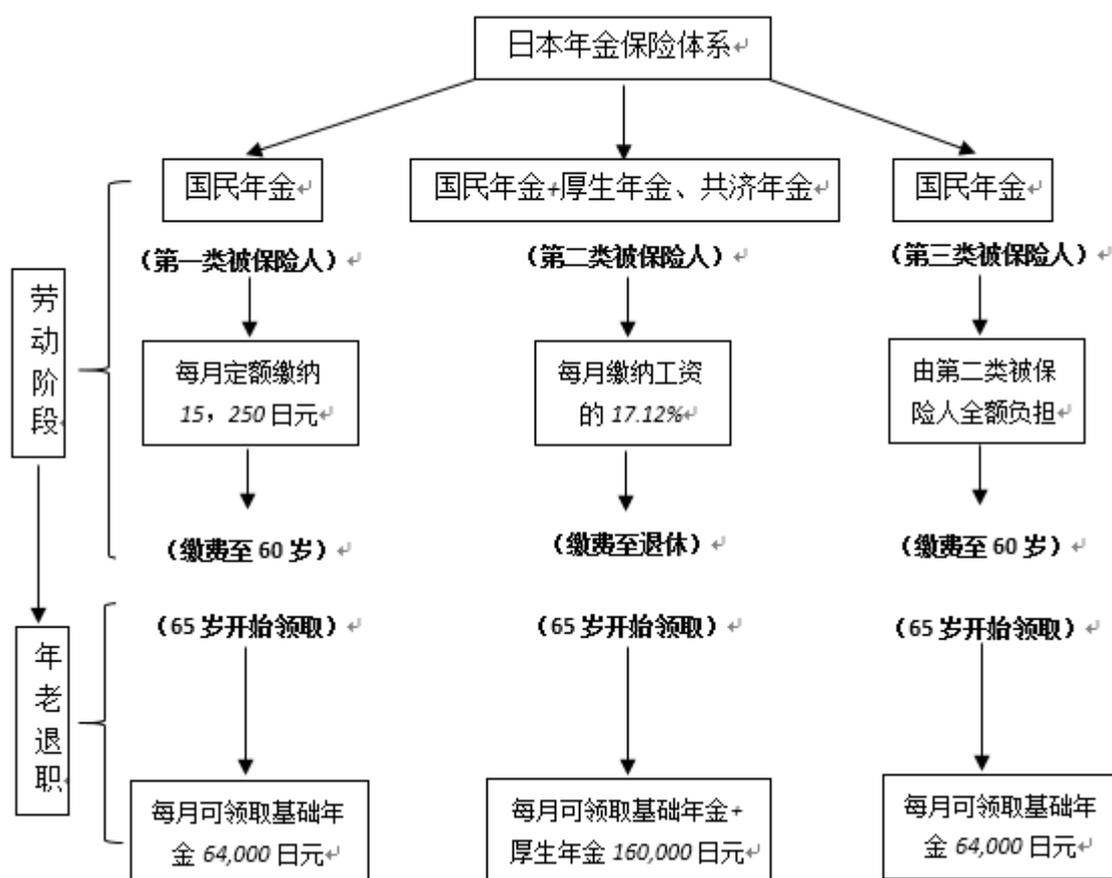


资料来源：整理自姜英英《日本养老保险的现状与发展趋势》

在日本的公营年金保险体系下，被保险人首先需要交纳一定金额的保险费至规定期满，及至退休或规定年龄后方能从其年金账户中定期获取年金以资养老。针对第一类被保险人，日本的《国民年金法》规定，

其缴费为 20 岁-60 岁，缴费方式为自 2005 年 4 月开始，每年固定提高 280 日元，至 2017 年开始则变为固定费率制。当他们达到 65 岁时，即可开始领取年金，每月可获得 6.4 万日元的年金；而第二类被保险人虽然也是国民年金覆盖的对象，但由于还参加了厚生年金或共济年金，因此缴费上只需按照厚生年金或共济年金规定的方式缴费至退休，无需像第一类被保险人一样缴纳国民年金的保费。这部分人群的缴费依据其收入水平的不同，自 2004 年 10 月开始，每年提高 0.354%，至 2017 年开始实施固定费率制，费率约为月工资 17%-18%。等他们退休后即可开始每月领取 16 万日元的年金。第三类被保险人本身免交国民年金保费，这部分人群的保费由第二类被保险人全额负担了，其中一半保费由配偶缴纳，一半保费由配偶所在的公司缴纳，水平与第一类被保险人相当，也因此，其 65 岁以后的待遇等同第一类被保险人¹²。

图 21 日本年金保险体系缴费及保障机制



资料来源：整理自姜英英《日本养老保险的现状与发展趋势》

据厚生劳动省统计，截止 2013 年 3 月，国民年金覆盖了日本 6736 万人，厚生年金的被保险人约 3472 万人，共济年金加入人数约 440 万人。

就第三层次的企业年金而言，主要有：其一，厚生年金基金，它是对公立厚生年金的补充；其二，待遇确定型产品，这是日本企业年金的主流；还有适格退休年金等。据调查，近期实施企业养老保险制度的企业数量呈下降趋势，尤其是中小企业。

据生命保险文化中心的调查，日本国民最主要的养老资金来源就是社会养老保险金，次之为个人储蓄。

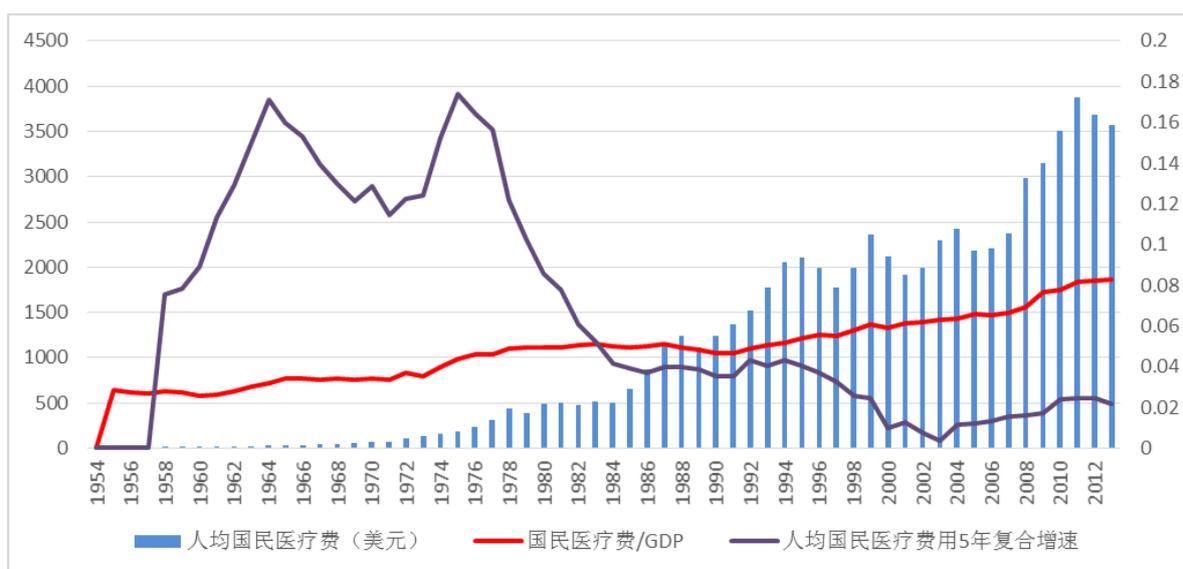
¹² 姜英英 明治大学.日本养老保险的现状与发展趋势[R].北京: OLIS.2015

而 21 世纪以来，在接受调查的人群中，有将近 80% 的人认为社会养老资金的保障并不充足¹³。

仅次于年金给付的医疗保险给付对保险业的发展影响也十分巨大。日本的“第三领域¹⁴”保险中，健康、医疗保险是最主要的部分，因此医疗卫生支出的变动及社会各个主体在该领域的参与度形成保险业发展的又一重要背景。

日本国民医疗费开支总额在 1954 年时仅 6 亿美元，2013 年则增长到 4537.9 亿美元，其占 GDP 的比重同期也在不断提高，从 2.7% 上升至 8.3%。人均医疗费用开支同期自 6.8 美元上涨至 3564.8 美元，增速在上世纪 80 年代前基本都高于 10%，至 21 世纪初降至 1%，近几年医疗费增速又缓慢回升至 2.5%。庞大的医疗费用支出主要是由公共财政和社会保险两大部分负担的，日本居民自负比例并不高。

图 22 日本国民医疗费用支出状况变迁



数据来源：日本厚生劳动省-国民医疗费统计

上世纪 50 年代至今，日本居民自己承担的医疗费用占比持续下降，1954 年该比例为 38.2%，到了 2013 年，该项仅为 11.8%。居民负担的减轻得益于公共财政承担部分的提升——同期日本中央和地方财政承担医疗费用的比例自 16.1% 上升为 38.8%。但同时，应该注意到的是日本的社会保险在过去半个多世纪一直比较稳定地负担着 50% 左右的国民医疗费用开支，这是最主要的部分。

日本的社会医疗保险主要由社会健康保险和国民健康保险组成，社会健康保险是以公司职员及其抚养家属为对象，加入手续由所在公司直接办理，保险费从每月工资里自动扣除，加入了社会健康保险的人无需再加入国民健康保险；而国民健康保险则是以农民、个体经营者和无业人员等作为保障对象，由被保险人所居住的市町村提供保险服务。当被保险人遭遇生病、负伤、分娩或死亡情况时，被保险人及其被抚养的家属可以从保险机构或第三方医疗机构获得医疗救治和经济补偿的制度。加入日本的社会医疗保险体系后，如果发生医疗费用，则被保险人自己需要支付的部分在 10%-30% 左右¹⁵。这其中尚未考虑日本的高额医疗费用补贴制度和老龄人口医疗制度给与的进一步补贴。所谓高额医疗费补贴制度指的是如果被保险人

¹³ 数据来源：日本生命保险文化中心

¹⁴ 1965 年日本保险管理当局裁定“意外伤害、医疗保险既不属于人寿保险也不属于财产保险，而是属于第三领域的新险种”。

¹⁵ 70 岁以上个人负担 10%，3 岁到 69 岁个人负担 30%，0 岁到 3 岁婴幼儿个人负担 20%（另有乳幼儿免费部分）

在同一个月内个人及家族负担的高额诊疗费超过规定限额时，可以事后申请退还，日本针对不同收入层次的人群设置了不同的高额医疗补贴起付线。

表 1 日本高额医疗费制度分级补贴情况

单位：日元

收入档次	自付金额上限	连续遭遇高额医疗费用减免情形
年收入 1,160 万以上	252,600+ (医疗费-842,000) *1%	统一 140,100
年收入 770 万-1,160 万	167,400+ (医疗费-558,000) *1%	统一 93,000
年收入 370 万-770 万	80,100+ (医疗费-267,000) *1%	统一 44,000
年收入 370 万以下	57,600	统一 44,000

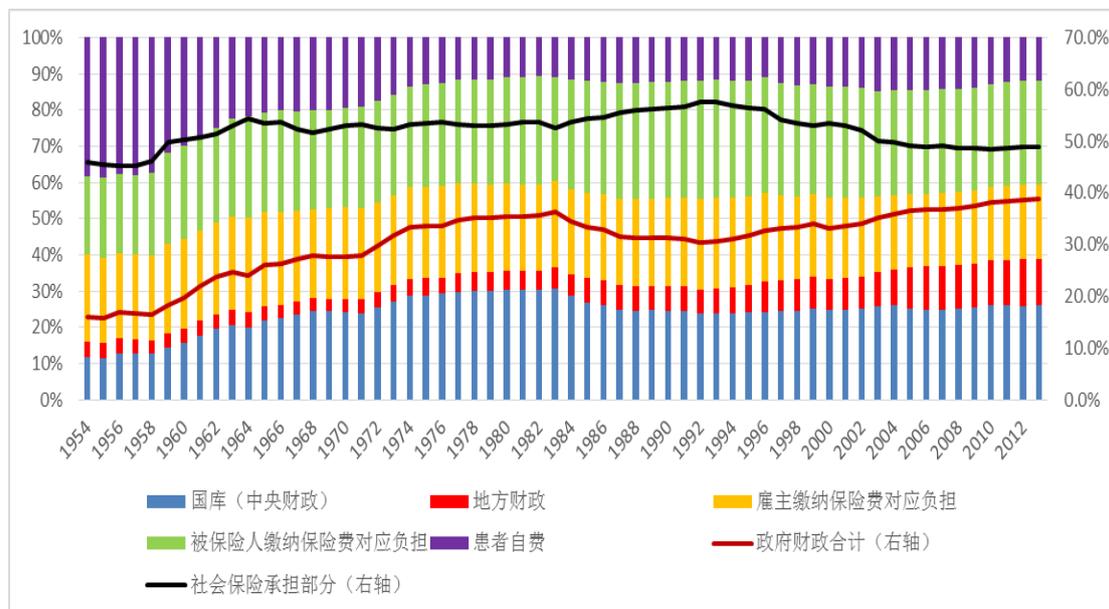
资料来源：日本国立社会保障-人口问题研究所《社会保障统计年报（2015）》

本文以上表中的年收入在 370 万-770 万日元之间的人群为例具体介绍这一制度：假设日本居民 A 的年收入为 500 万日元每年，其因病发生了 100 万日元的医疗费用，则国家首先负担 70 万日元医疗费用，在剩下的 30 万日元医疗费中，A 真正需要支付的部分为 87430 日元¹⁶，高于这部分的 300,000-87,430=212,570 日元便成为高额医疗费用，可以再向国家（市役所的“保险”窗口进行申请）申请 212,570 日元的补贴。如果 A 连续 3 个月发生的医疗费用自费部分都需要申请高额医疗费用，那么在从第四个月开始，他适用的自费部分就固定为 44,400 日元，这之上的额外部分都可以重新申请高额医疗费用补贴，这一额外部分指的是 30%的总医疗费扣除 44,400 日元的部分。

而老龄人口医疗制度下针对退休后的老年人以 75 岁为界划分出不同的医疗给付补贴待遇。这两大制度进一步降低了患者的医疗费用负担¹⁷。

在社会医疗保险之外，居民可以自由选择加入商业健康保险来分担自己未来或有的医疗费用。

图 23 日本国民医疗费用财源分析



数据来源：日本厚生劳动省-国民医疗费统计

¹⁶ 计算过程： $80100 + (1,000,000 - 267,000) * 1\% = 87430$

¹⁷ 卢婷.日本老年医疗保障政策改革及其借鉴意义.[J].日本研究.2013 (1)

2.5 日本与保险有关的税收制度

税收政策作为国家调节经济的杠杆，能够直接影响保险业的发展，适当优惠的税收政策将刺激保险需求的扩张，助力保险业发展，这一点在日本保险中有比较显著的体现。

日本政府收入中最主要的部分便是税收。据统计，2013年日本非税收入占政府收入比重仅6.9%，同期这一数据在英、法、德三国为10%左右，美国和韩国这一比率分别为15.9%和26.5%，而我国则高达42.8%¹⁸。与英、法、美等国家类似，日本是一个以直接税为主的国家，其直接税包括所得税，财产税，货物劳务税等，合计占其2013年总税收收入的61.3%。就所得税而言，目前日本国内的社会保险缴款贡献约41%，个人所得税占比18%，公司所得税占比12%左右¹⁹。其他税项包括消费税，遗产税、赠与税和许多特定税种。就企业层面面临的有效税务负担来看，日本企业在2011-2013年间实际需要承担的总税率在49.8%-51.3%之间。这一数据高于同期英国的33%，美国的44%，低于我国和法国的65%-68%，而与德国十分接近²⁰。

而从个人的角度来说，日本个人所得税的纳税人为居民和非居民个人，征税对象包括利息、股息、不动产、经营及工薪所得等项目。其所得税的征收采用累进税率制，具体的税率及对应不同收入级别的扣除额如下：

表 2 日本个人所得税税率规定

级别	应税所得（日元）	税率	扣除额（日元）
1	不超过1,950,000的部分	5%	0
2	超过1,950,000不超过3,300,000	10%	97,500
3	超过3,300,000不超过6,950,000	20%	427,500
4	超过6,950,000不超过9,000,000	23%	636,000
5	超过9,000,000不超过18,000,000	33%	1,536,000
6	超过18,000,000的部分	40%	2,796,000

计算：应税所得*税率-扣除额=国家税

退休金所得、利息及木材所得分别独立于其他所得，单独纳税

资料来源：中国商务部国际税务司网站

就居民税而言，这属于地方县级或市级税收，不同级别的行政区域税率范围不同，除东京都外，其余地方可以根据各地实际情况在规定的范围内择一税率实行。

表 3 日本居民税税率规定

行政区级别	税率
县级	5%-6%
市级	12.3%-14.7%
东京都（混合）	17.3%-20.7%

资料来源：中国商务部国际税务司网站

除表格中所列之居民税外，地方政府还向居民根据收入资本及雇员数量按标准税率征收从70,000日元到3,800,000日元不等的人均税额²¹。

¹⁸ 数据来源：国际货币基金组织

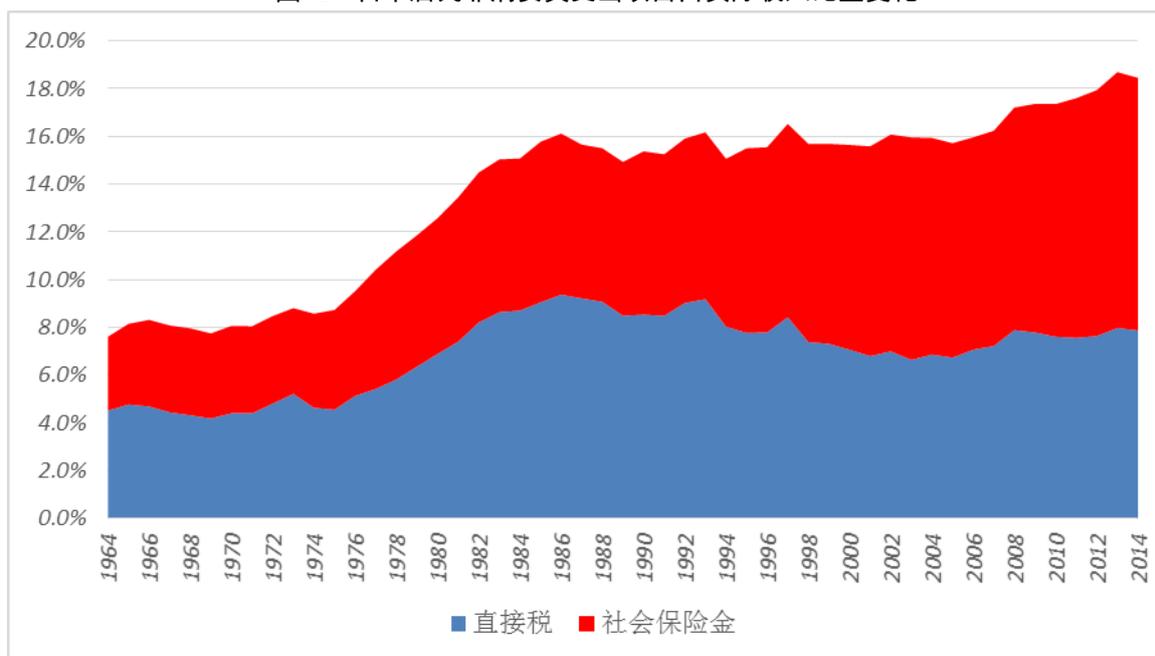
¹⁹ 数据来源：OECD DATA

²⁰ 数据来源：世界银行

²¹ 资料来源：中国商务部国际税务司网站

结合前文关于日本社会保障体系的阐述，可以通过日本每年对家庭收支情况的抽样调查观察日本居民在非消费类支出方面的负担情况。数据显示，日本居民的可支配收入占其当期总收入比重由 20 世纪 60 年代初的 92.4% 降至 2014 年的 81.5%，亦即居民在税收及社保缴费方面的负担是在持续提升的。具体地，其居民的直接税负担占其收入的比重由 1963 年的 4.5% 缓慢上升至 1985 年左右的 9%，之后的十年间该比例基本维持在 8.5% 左右，进入 2000 年，该比例略降低至 7% 左右，2014 年为 7.9%，相对稳定。而居民在社会保障缴费方面的负担则是持续攀升的，1963-2014 年间，居民的社保缴费占收入的比重由 3.7% 增长至 10.6%，预计未来这一缓慢增长的趋势还将延续。

图 24 日本居民非消费类支出项目占实际收入比重变化



数据来源：整理自日本统计局-家计收支的概要

由前文的数据可知日本居民在直接税方面的负担并不高，具体到该国对保险有关的税收规定，涉及两个方面：其一是缴纳保费时的税收抵扣规定，其二是领取保险金时对不同险种的纳税规定。就前者而言，其曾在 2011 年进行税制改革，针对 2011 年 12 月 31 日前订立的保单和 2012 年 1 月 1 日以后签发的保单采取不同的税收优惠措施，前者适用旧制度，后者适用新制度。

表 4 日本关于缴纳保费抵扣应税收入的规定-所得税

旧制度 (针对一般保险, 个人年金, 各5万日元额度, 合计不超过10万日元扣除额)		
年缴保费	扣除应税收入部分金额	上限 (美元/年)
25000日元以下	缴纳的保费全额	321
25,000-50,000日元 (不含)	缴纳的保费*0.5+12,500日元	481
50,000-100,000日元 (不含)	缴纳的保费*0.25+25,000日元	641
100,000日元以上	一律50,000日元	641
新制度 (针对一般保险, 介护保险, 个人年金, 各4万元额度, 合计不超过12万元额度)		
年缴保费	扣除应税收入部分金额	上限 (美元/年)
20,000日元以下	缴纳的保费全额	256
20,000-40,000日元 (不含)	缴纳的保费*0.5+10,000日元	385
40,000-80,000日元 (不含)	缴纳的保费*0.25+20,000日元	513
80,000日元	一律40,000日元	513

资料来源：日本邮政简易保险官方网站

表 5 日本关于缴纳保费抵扣应税收入的规定-居民税

旧制度（针对一般保险及个人年金，各3.5万日元的额度，合计扣除不高于7万日元）		
年缴保费	扣除应税收入部分金额	上限（美元/年）
15,000日元以下	缴纳的保费全额	192
15,000-40,000日元（不含）	缴纳的保费*0.5+7,500日元	353
40,000-70,000日元（不含）	缴纳的保费*0.25+17,500日元	449
70,000日元及以上	一律35,000日元	449
新制度（针对一般保险，介护保险，个人年金，各2.8万日元额度，合计不超过7万日元扣除额）		
年缴保费	扣除应税收入部分金额	上限（美元/年）
12,000日元以下	缴纳的保费合计	154
12,000-32,000日元（不含）	缴纳的保费*0.5+6,000日元	282
32,000-56,000日元（不含）	缴纳的保费*0.25+14,000日元	359
56,000日元及以上	一律28,000日元	359

资料来源：日本邮政简易保险官方网站²²

投保人缴纳的保费根据不同缴费水平适用于不同的应税收入抵扣规定，主要涉及的是对所得税和居民税的抵扣。在旧制度下，居民购买单一险种的产品最高可以抵扣 5 万日元的所得税应税收入和 3.5 万日元的居民税应税收入。所有险种合计保费抵扣所得税应税收入额不高于 10 万日元，居民税项下则是 7 万日元。对比旧制度，新制度首先对单一保险可抵扣应税收入的项目做了调整——增加了介护保险（即长期护理保险）保费的税优措施；其次是调整了所得税与居民税项下保费抵扣应税收入的额度：新制度下，单一险种保费可抵扣所得税税前收入额度上限降为 4 万日元，合计抵扣额最大值上升为 12 万日元；居民税项下二者上限分别为 2.8 万日元和 7 万日元。

在领取保险金环节，日本亦对不同类型的保险给付应课税项做了详细区分和规定。

表 6 领取保险金时的课税规定

保险给付类型	情形	税种
死亡保险金	投保人与被保险人为同一人且受益人是被保险人的继承人	遗产税
	投保人与受益人为同一人，而被保险人为其他人时	源泉分离税
	投保人，被保险人与受益人分别是三个人	赠与税
满期金	投保人与受益人为同一人时	源泉分离税
	投保人和受益人不为同一人时	赠与税
年金	投保人和年金领取人为同一人	所得税，居民税
	投保人与年金领取人不是同一人	赠与税或遗产税 所得税，居民税
注：此处的年金领取额征税对象为年金领取额为25万日元以上的人		
退保金	任何保单的解约返还金	缴纳源泉分离税，无需缴纳其他税

资料来源：日本生命保险文化中心网站

由上表可知，领取保险金时，除所得税与居民税外，还可能涉及遗产税、赠与税和源泉分离税的缴纳。日本的遗产税以个人居住身份为基础。若继承人定居在日本，则需对其继承的财产缴纳遗产税。若继承人不在日本定居，但他们继承的财产位于日本，则继承人仍需缴纳遗产税。此外，对于有日本国籍但不在日本居住的继承人，若继承人或被继承人在被继承人去世前的五年内的任何时间段内在日本居住过，则继承人仍须缴纳遗产税。

表 7 2015 年日本遗产税税率

²² 一般保险包括：终身寿险、定期寿险，意外伤害保险，特约灾害保险，特约意外伤害医疗保险等

计税基数日元（美元）	税率
不满1000万日元（84746美元）	10%
1000万-3000万日元（254237美元）	15%
3000万-5000万日元（423729美元）	20%
5000万-1亿日元（847458美元）	30%
1亿日元-2亿日元（1694915美元）	40%
2亿日元-3亿日元（2542373美元）	45%
3亿日元-6亿日元（5084746美元）	50%
超过6亿日元（2952756美元）	55%

资料来源：中国商务部国际税务司网站

就源泉分离税而言，日本税法规定，凡工资、薪金、利息股息以及所得税法特别规定的其他所得，都必须由支付者在支付上述所得时按源泉预扣所得税，并在预扣月份次月的十日内向政府缴纳税款。预扣税实际上是个人所得税的提前支付，源泉预扣的税款可以在纳税人年中汇总时予以抵免²³。具体地，源泉分离税由所得税 15%+特别所得税 0.315%+居民税 5%构成，合计 20.315%，并不像所得税采用累进税率的方式征收。

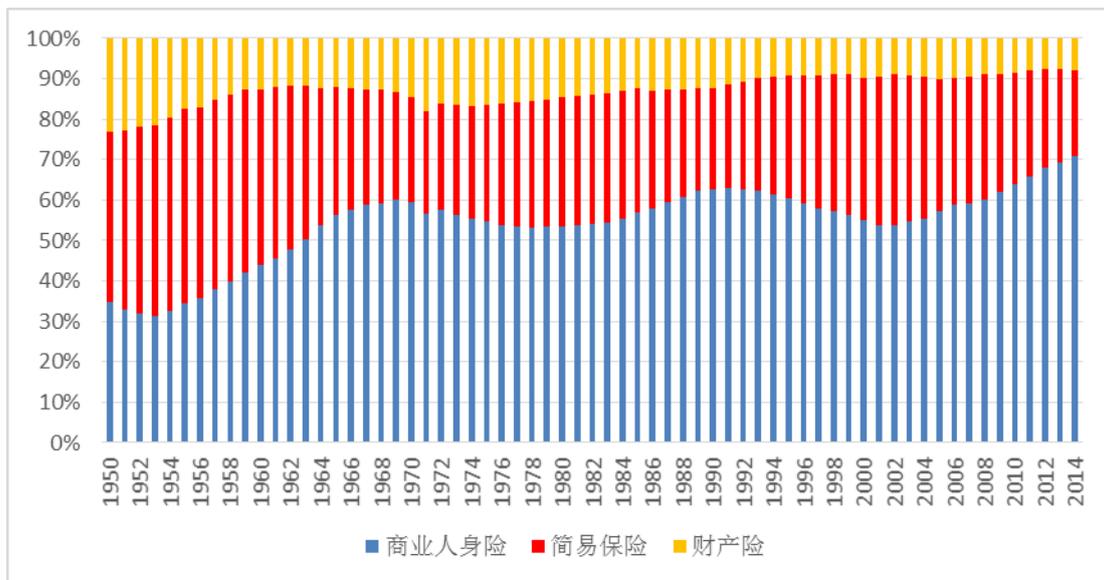
为鼓励商业保险参与医疗卫生事业，促进健康保险发展，日本对包括高度残疾保险金，特定疾病保险的特约保险金，入院的住院给付和手术给付金以及介护保险的一次性给付金在内的第三领域保险金支付给与了免税优惠。

第三章 日本保险业长期发展状况详解

日本明治维新结束了闭关锁国政策，根据 1859 年的港口通商条约，设立海关，与外国通商，随之，外国保险公司于 1861 年在日本开始。1879 年，东京海上日动火灾保险创立，这是日本第一家本土产险公司；1881 年，明治生命保险公司创立，日本的商业寿险自此起步；1916 年，日本邮政省开创非营利性的简易保险，在人身险领域形成对商业保险补充与竞争。此后百余年间，日本保险业经历了 20 世纪 20 年代末的昭和金融恐慌，第二次世界大战的战时管制及战后重建等波折，后于 50 年代至 80 年代之间伴随日本经济的腾飞走向繁荣与成熟，又无可避免地在 90 年代因日本经济泡沫破灭与 1996 年“金融大爆炸”的自由化改革浪潮进入漫长的调整期。

图 25 战后日本保险业资产规模对比变迁

²³ 翻译自日本生命保险文化中心网站-税务 Q&A 栏目



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险的动向》系列，日本简易保险网站，日本损害保险协会

从资产规模的对比中可知，日本保险业以人身保险为主，财产保险为辅，并且二者之间的资产体量差距在逐步扩大。1950年，人身保险业资产占行业总资产比重为80%，财产保险20%。到了2014年，财产险的资产只占行业资产总额不到10%。

就人身险内部来说，20世纪60年代以前，国营的简易保险较商业人身保险而言更强势。50年代，商业寿险资产规模占行业资产规模平均约35%，简易保险则有45%。这主要是由于战后初期的日本商业保险尚且处于消化战争带来的负面冲击而进行大规模调整、恢复中：彼时，日本GNP仅为战前3年平均值的65%，国民消费水平显著下降，商业寿险受累于此，新业务拓展十分困难；另一方面，战争导致保险金给付骤升，商业寿险公司对国策军需公司的投资也被冻结。诸多不利因素致使日本寿险行业面临前所未有之困境。行业借《金融机构财务会计应急措施法》、《公司财务会计措施法》等法令出台之机，对公司业务进行清理。清理结束后，各寿险公司以新账户作为母体，重新成立第二公司，逾70%的商业寿险公司由股份制转为相互制²⁴。相形之下，简易保险因为由政府经营，独立核算与统计，在免缴所得税与保单禁止转让，以及保险金禁止查封等制度性保护下深受国民信赖，国家信用的保证也使简易保险所受之冲击显著弱于商业寿险。

60年代后，受益于日本经济的快速发展与繁荣，商业寿险公司的保费收入与投资业务均表现良好，助力公司资产负债表的扩张。与此同时，70年代后外资保险公司也逐步进入日本市场，1996年的金融自由化改革又使得非寿险与寿险混业经营成为现实，市场主体的增加进一步推动商业人身保险资产规模的膨胀。因此1960年后，商业人身保险与简易保险的力量对比发生了转变。尽管在90年代经济泡沫破灭后和世纪之交，商业寿险因利差损危机再次进入行业重组调整期，但其占行业资产的比重未曾低于过50%，而简易保险这一阶段只有30%-35%左右的份额。21世纪初期，由于日本对邮政省私有化改革的日渐推进，简易保险作为邮政省重要分支之一，其原有的相对商业人身险的多项制度保护优势将在私有化后不复存在，因而业务增长几乎停滞，与商业寿险之间的差距进一步拉大。截止2014年，简易保险总资产仅占行业总资产

²⁴ 万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12

的 21%，而商业寿险总资产所占份额则有 71%。

3.1 日本商业人身保险发展状况分析

3.1.1 二战前的日本商业人身保险简介

日本商业人身保险是在明治维新后产生的。1867 年，福泽谕吉在其《西洋旅行指南》中对欧美的保险制度作了详细的介绍，这引起了日本许多实业家与知识分子的关注。1881 年，明治生命创立，正式开启了日本商业人身保险事业。此后，随着帝国生命（1888）、日本生命（1891）、第一生命（1902 年）和千代田生命（1904）这“五大社”的成立，日本人身保险业逐步引入了欧美的精算师制度，并修订有关保险业的监管法案，引导行业日渐走向正轨。

就初期日本寿险业的监管而言，1890 年，日本将保险合同法部分编入了“第二编商行为的第 10 章保险”中，而将海上保险部分编入了“第三编海商的第六章保险”中。1900 年 7 月，日本通过并开始实施《保险业法》，在该法案中首次在其国内提出了保险公司的资本要求和准备金充足性要求，同时，该法确立了相互保险公司的监管规范。

正因监管的承认，两家相互保险公司——第一生命和千代田生命在法案出台后相继成立。根据《英汉精算保险词典》，相互制公司被定义为：由保单持有人所有的保险公司，无资本股份或股东，由保单持有人选举董事会领导。任何收入除应付公司营业必须开支外，均以保单分红形式返还给保单持有人，并且被保险人同时为保险人。彼时，相互制公司本着互助保障的原则，其产品的保费相对股份保险公司更低廉，对股份保险公司造成很大冲击。为应对竞争，日本生命首创分红保险产品，通过进一步让利于消费者来打开市场。此后，相互制保险公司也进行产品分红，于是股份保险公司和相互保险公司的竞争形势变得日益复杂。

从公司数目来看，日本寿险业在 1920 年时发展到 42 家公司，股份保险公司约占 3/4，相互保险公司较少。20 世纪 20-30 年代，日本经历地震灾害和经济萧条期，许多商业寿险公司在这一时期因无法满足政府对保险责任准备金的要求而引发业内大规模的并购，至 1936 年，商业人身保险公司减少为 33 家，其中，29 家是股份保险公司，相互保险公司只有 4 家。至二战结束时，寿险公司只剩下 21 家——股份保险公司 18 家，相互保险公司 3 家²⁵。

从商业寿险的渠道结构来看，自寿险业起步至 1920 年时，日本寿险公司主要的营销渠道为代理店渠道，代理店的收入采用保费提成制。据史记载，20 世纪初日本寿险业的新单保费平均是保险金额的 3%-5%，保费中约 5%的部分是给代理店职员的佣金提成。但代理店并非独家代理，许多代理店同时代理多家寿险公司的产品。在 20 年代初期竞争日益激烈的环境中，寿险公司意识到培养自身独家营销员的重要性，于是保险营销员渠道逐渐崛起，1920 年以后，保险营销员成为寿险公司最主要的销售渠道。明治生命、帝国生命和日本生命分别于 1920、1924 和 1926 年在其公司战略中明确了着力建设保险营销员渠道的布局。尽

²⁵ 数据来源：万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12: P5

管如此，代理店渠道依然是寿险公司彼时重要的营销渠道，许多保险公司在二战期间仍然持续开拓代理店渠道。营销员渠道与代理店渠道之间人力的差距是在二战后才迅速扩大的。

从商业寿险的产品结构来看，二战前的日本保险业主要销售终身保险、定期保险、养老保险和生存保险²⁶四种。1880年-1890年间，最畅销的产品是终身保险，定期保险只占很少的一部分，生存保险中的学资保险和婚嫁金保险较受消费者青睐。比较值得一提的是学资保险，这种保险满足了教育经费增长的需要，许多公司在经济快速发展时，将更多的关注放在大学教育背景和相关资格上。这种保险最大的进步是被保险人进入初中、高中或大学时，都能得到一份礼金给付。1890年起，养老保险产品日渐畅销，新单件数与终身保险之前的差距不断缩小，到了20世纪初，养老保险产品成为最主流的保险产品，并且新业务增速很高。养老保险产品一方面其产品本身兼具死亡保险的保障与生存保险的储蓄功能，迎合消费者在保障与储蓄双方面的需求；另一方面，相互制公司于1920年后，在养老保险中推出附带年度分红功能的产品，使保户得以进一步享受公司的经营成果分配，是以，这类产品在此后很长一段时间都是日本社会的主流产品²⁷。

市场主体的增多，行业整合的推进和产品创新的沿革推动日本商业寿险市场规模迅速拓展。1910-1944年，日本商业人身保险新业务保额的复合增速均高于20%，有效业务金额的复合增速则高于15%²⁸。

3.1.2 战后日本商业人身保险业发展状况详解

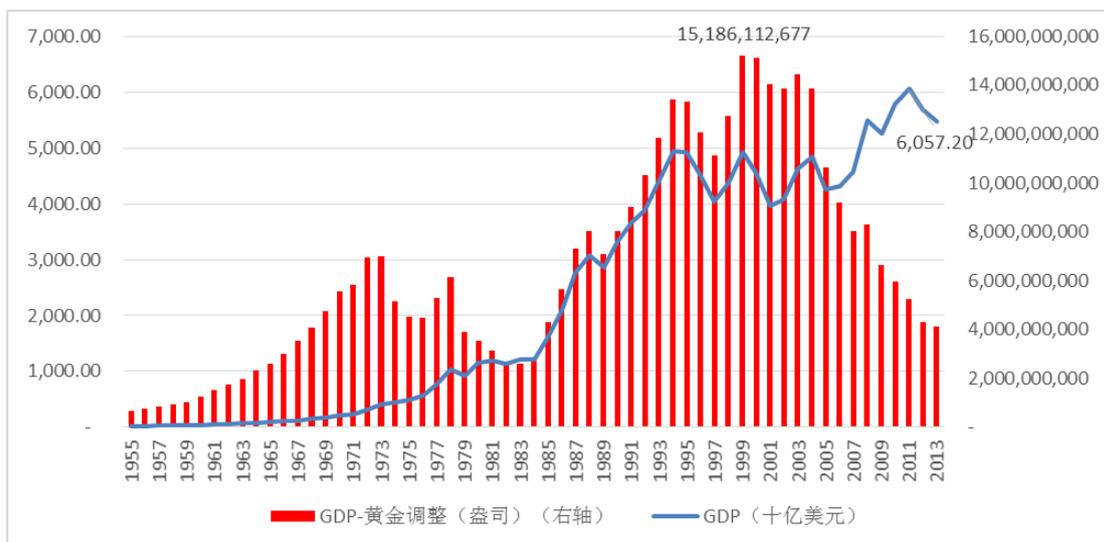
二战后，日本经济在政府的锐意改革和美国大量的经济援助下迅速恢复，并从50年代起至70年代实现了经济高速增长——实际经济增长率高于10%。70年代起，日本经济逐步走向成熟，但行至90年代经济泡沫破灭前，日本经济增速尚能够维持在5%-10%这一区间。90年代后至今，其经济增长乏力，GDP的5年复合增速自5%持续下降，2008年以来甚至都是负增长。从经济总量上说，日本1955年的GDP约232.5亿美元，合6.67亿盎司黄金。此后，以货币口径论，其GDP在2013年达到6万亿美元，是历史的峰值。但以实际购买力角度衡量的GDP总量却在1999年达到高点，约152亿盎司黄金。

图 26 日本战后 GDP 规模

²⁶ 终身保险：这是在被保险人死亡时，向保险金领取人支付保险金的保险。定期保险：这是当被保险人在约定的保险保障期间内死亡时，向保险金领取人支付保险金的保险。养老保险：指的是被保险人在保险期限内死亡或满期生存，都可以获得保险金的保险。生存保险：这是当被保险人在约定的保障期间内生存至保障期满时，保险人支付保险金。

²⁷ 译自：姜英英. 日本の保険市場における商品の変遷:第二次世界大戦前[D].一桥大学

²⁸ 万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12：P3

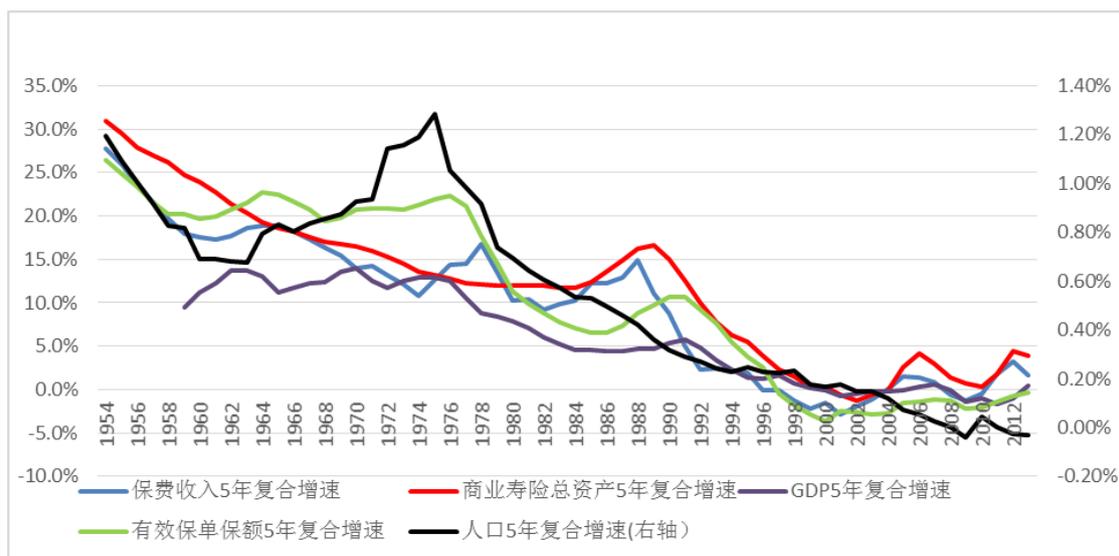


数据来源：日本统计局-长期统计数据，Statistical Handbook of Japan 2014

3.1.2.1 日本商业寿险业务表现概览

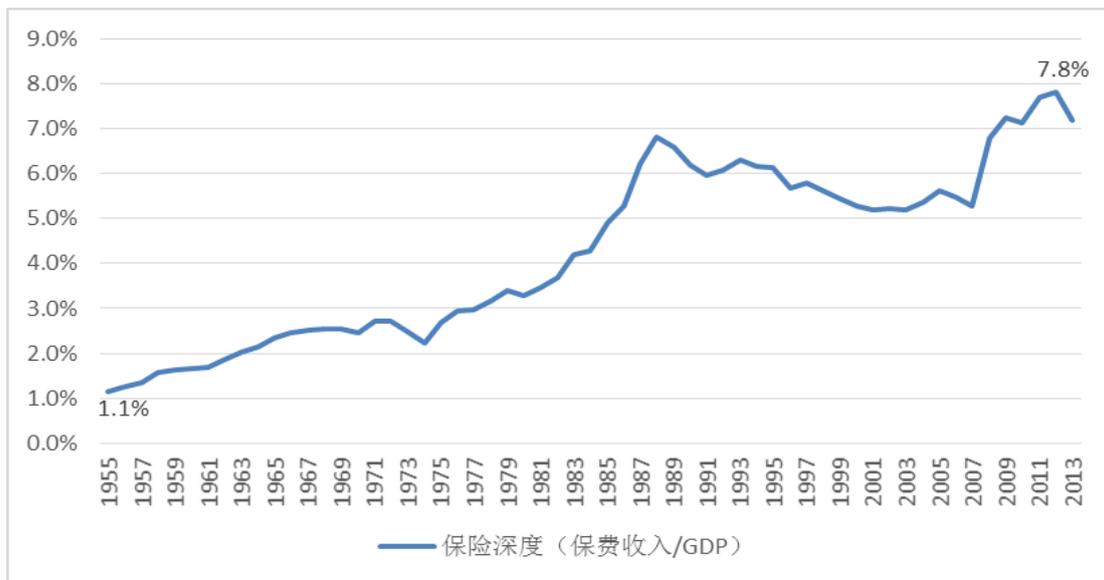
伴随日本经济的迅速恢复与发展，日本商业寿险在经历行业整体转制，整合后也在较短的时间内恢复了业绩。

图 27 日本商业寿险业务增速



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险的动向》系列，日本长期统计年鉴

图 28 日本商业人身保险深度变化

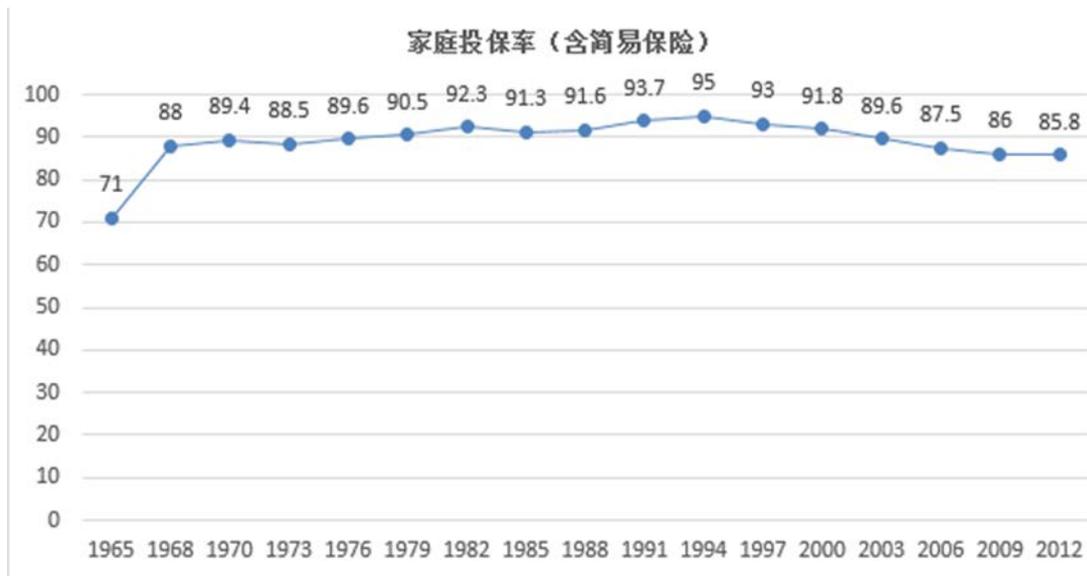


数据来源：日本生命保险协会-《生命保险的动向》系列，日本长期统计年鉴

日本商业人身险的增长速度与其国民经济保持高度相关性。得益于国民经济在 1950-1970 年间的高速增长，居民对保险的需求也随之显著提升，因而这一阶段的寿险保费收入均能保持 15% 以上的 5 年复合增速，总资产的增势亦然。至 80 年代末，日本商业寿险尚能维持两位数的增长。从保险深度²⁹的变化上也可看出这一阶段日本商业寿险一直处于上升通道中：1955 年时，日本商业寿险深度只有 1.1%，此后持续增长至 1988 年的 6.8%，这也是上世纪日本商业寿险深度的顶点，意味着行业已经完全成熟。而在经济泡沫破灭后，行业迅速委顿——保费收入复合增速在 1989 年尚有 11%，到了 2001 年，则出现了 2.8% 的负增长，同期的保险深度也降至 5.2%。这一方面可归因于宏观经济不景气导致的居民消费支出增长乏力；另一方面，日本在 80 年代初期其家庭投保率即已达到 90%，传统寿险市场几乎饱和，对传统寿险产品的新增需求不多；更重要的则是因为行业此时面临巨大的利差损危机，导致许多公司破产重组，业务失效率骤升。近期，行业的资产与保费收入增速略有提升，这主要是由于日本从 2001 年开始陆续解禁银行对各类保险产品的销售，2007 年彻底放开对银保渠道的限制，银保渠道的崛起对行业保费收入的增长和资产负债表的扩张助力很多。

图 29 日本保险的家庭投保率

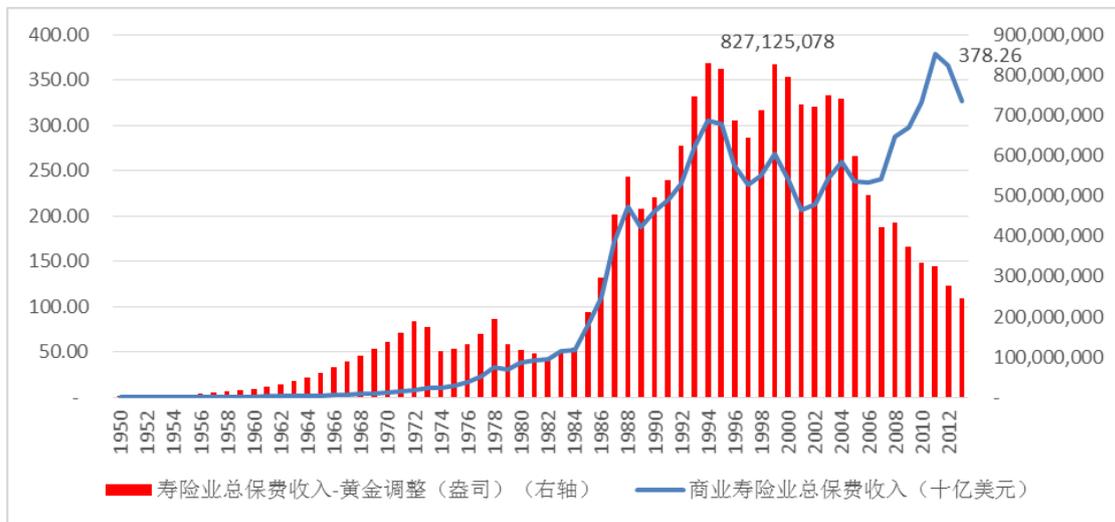
²⁹ 保险深度=保费收入/GDP，用于衡量国家或地区保险行业的发展程度



数据来源：日本生命保险文化中心

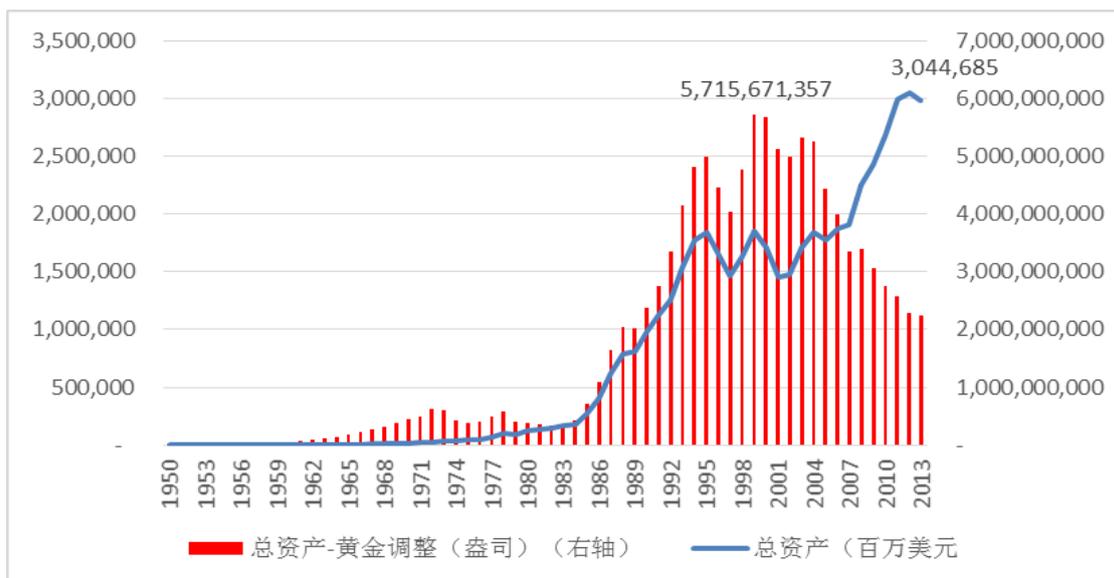
就商业人身险的规模来说，1950年，日本商业寿险保费收入6000万美元，约合173万盎司黄金。当年，寿险公司总资产1.02亿美元，约合293万盎司黄金。到了2013年，保费收入为3265亿美元，约合2.46亿盎司黄金，同期的行业总资产2.99万亿美元，接近22.5亿盎司黄金。以货币口径评价的商业寿险保费收入峰值3782.6亿美元出现在2011年，总资产规模的高点3.04万亿美元是在2012年达到的。而以购买力平价的保费收入峰值是1994年的8.27亿盎司黄金，总资产的峰值则是2003年的53.3亿盎司黄金。

图 30 日本商业寿险保费规模



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险的动向》系列

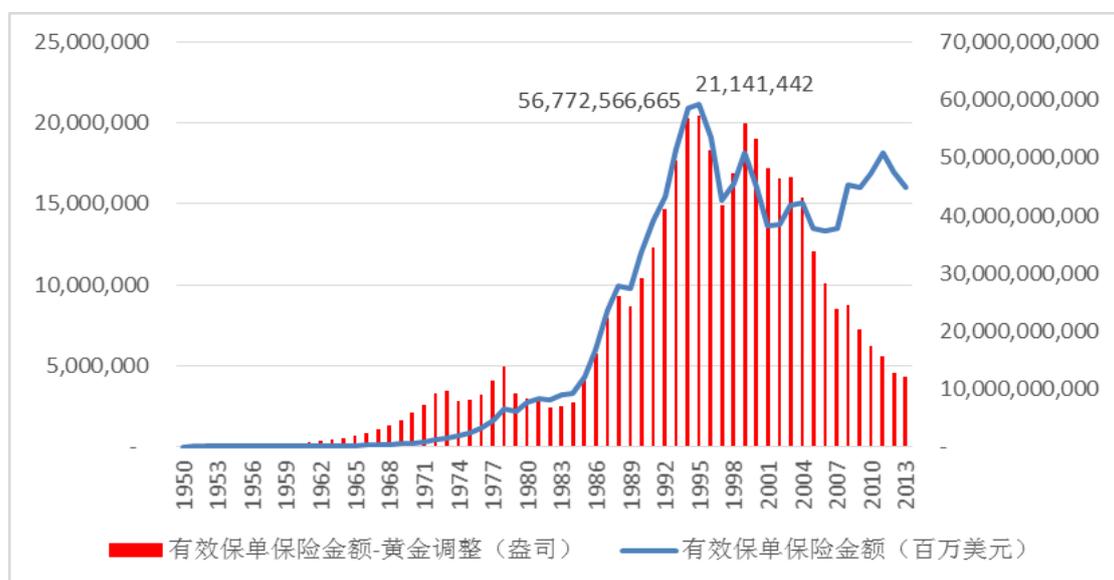
图 31 日本商业寿险总资产规模



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险的动向》系列

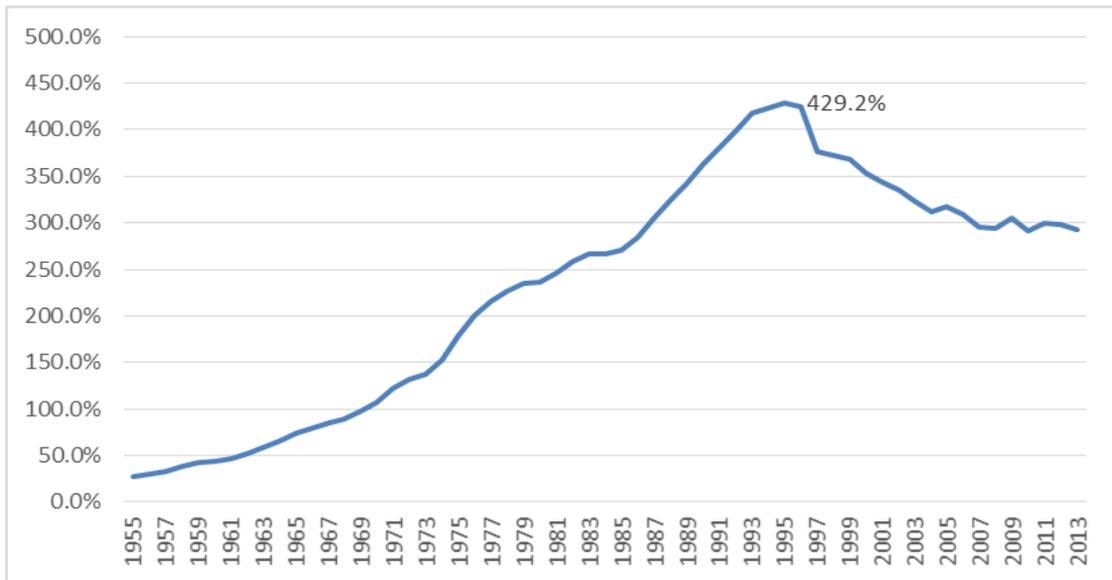
从商业寿险为国民提供的保障来说，1955年，日本商业寿险有效保额62.3亿美元，约1.79亿盎司黄金，有效保额占当年GDP比重只有26.8%。到了1995年，商业寿险有效保额达到了货币口径和购买力口径的峰值，当年的有效保额为21.1万亿美元，合572亿盎司黄金，相当于4.3年的GDP。2013年，商业人身险有效保额降至16万亿美元，约合120.4亿盎司黄金，约等于2.9年的GDP。

图 32 日本商业寿险有效保额变化



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险的动向》系列，日本长期统计年鉴

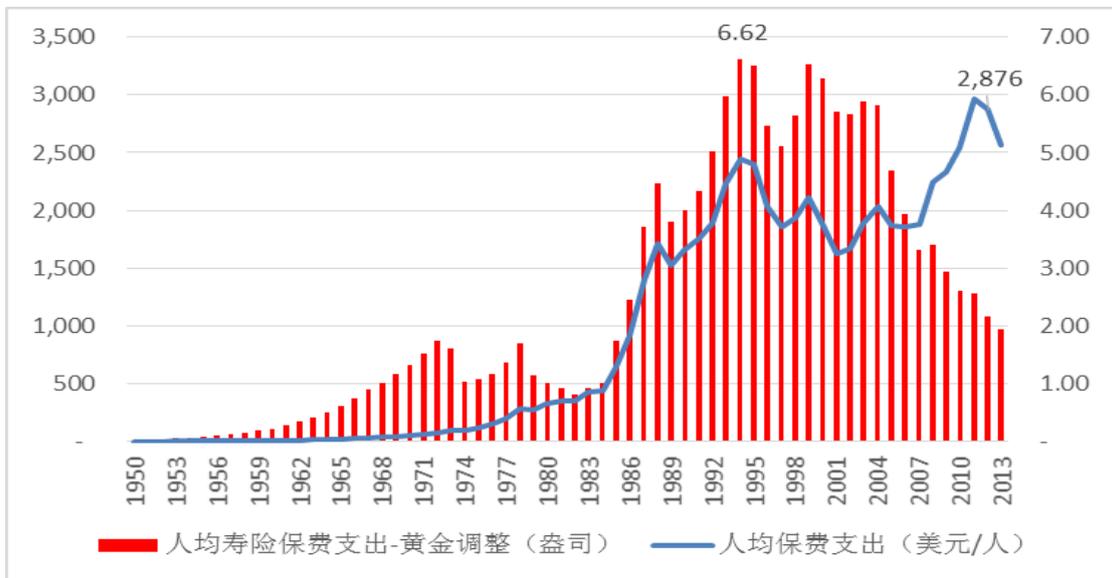
图 33 商业寿险有效保额/GDP



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险动向》系列，日本长期统计年鉴

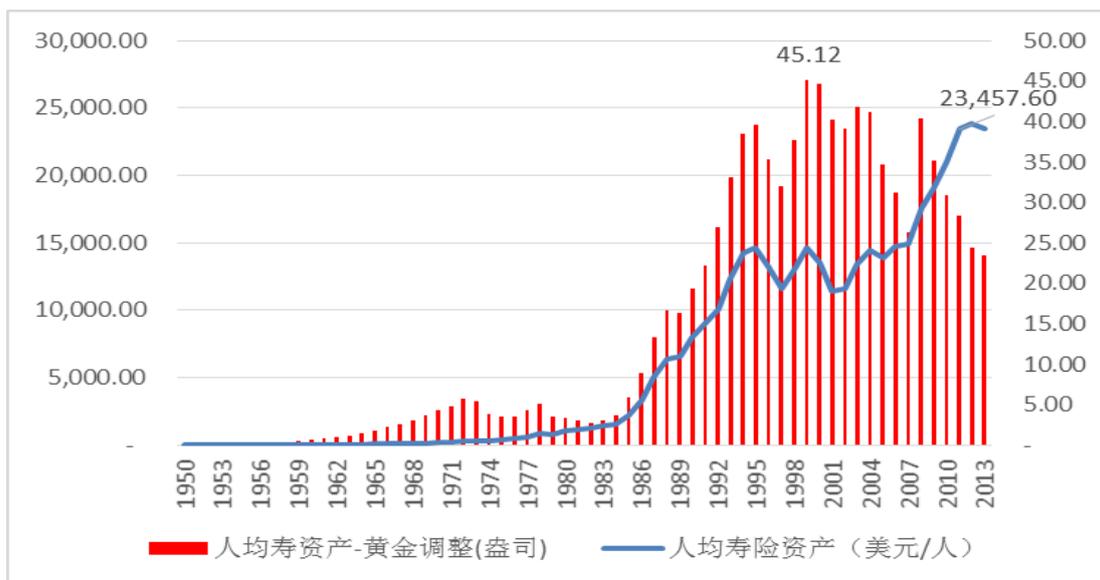
从国民在商业人身保险领域的参与度来说，以货币评价的日本国民的人均保费支出自 1950 年的 0.72 美元，增至 2011 年的峰值 2960 美元，2013 年这一项目为 2567 美元。人均保险资产同期则在同期由 1.22 美元提升至 2.35 万美元，国民能够享受的人均商业寿险保障从 18 美元增加至 1996 年的峰值 16.84 万美元，此后略有下降，至 2013 年为 12.56 万美元。以购买力平价的人均保费支出在 1994 年达到顶点 6.62 盎司黄金，人均寿险资产的峰值 45.12 盎司黄金则出现在 1999 年，人均有效保额在 1995 年达到迄今为止的最高点，约 455 盎司黄金。

图 34 日本人均商业寿险保费支出



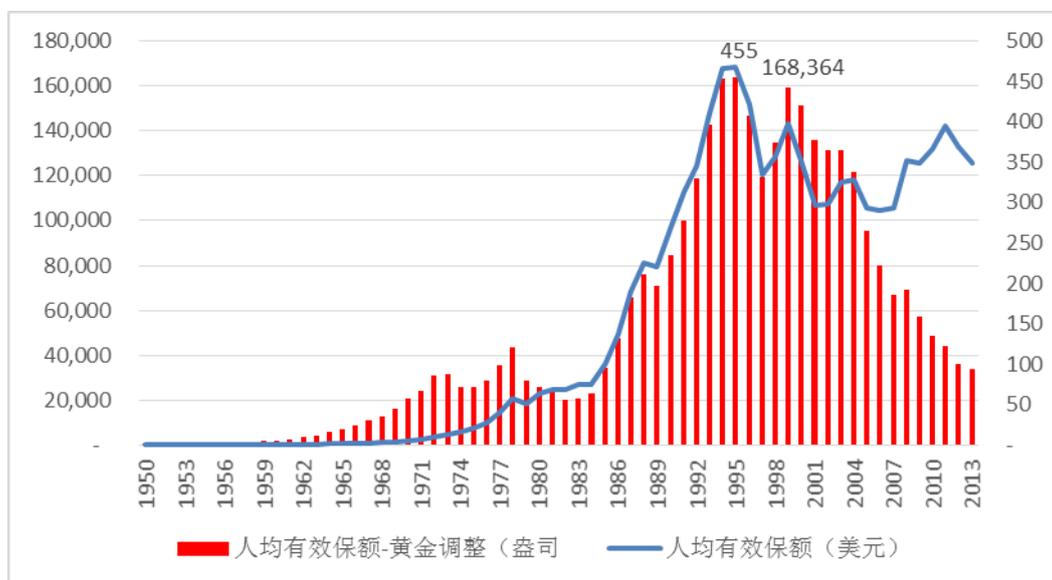
数据来源：日本生命保险协会-《生命保险动向》系列，日本长期统计年鉴

图 35 日本人均商业寿险资产变化



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险动向》系列，日本长期统计年鉴

图 36 日本人均有效保额变化



数据来源：日本生命保险协会-《生命保险动向》系列，日本长期统计年鉴

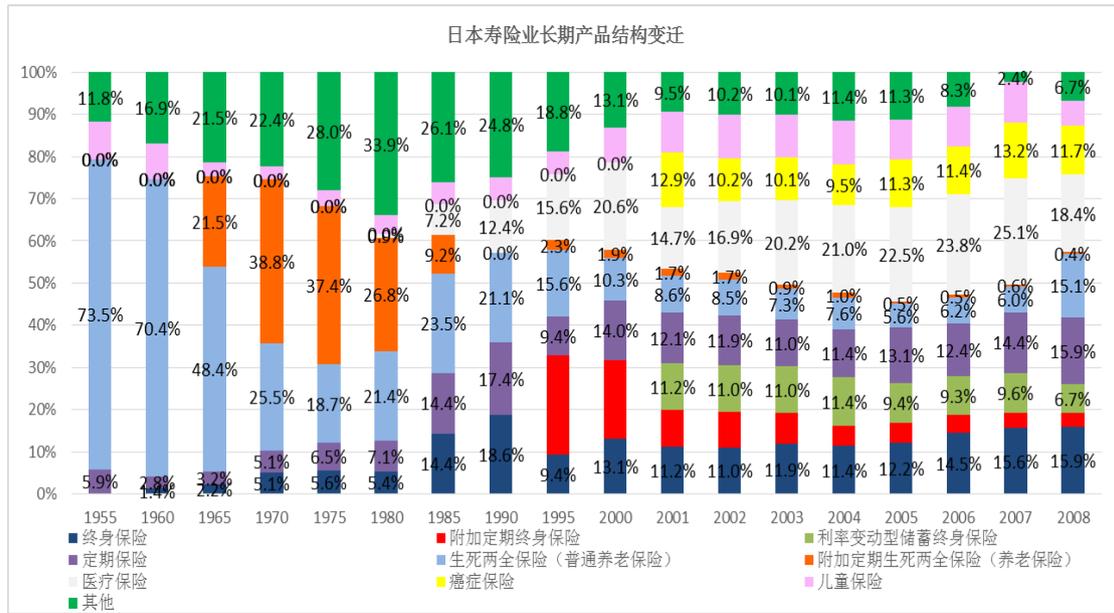
3.1.2.2 日本商业寿险产品变迁

第二次世界大战前,人寿保险公司在产品设计方面拥有较大权限。随着战争的延续,针对资产管理及产品开发等保险业务的管控越来越严。在战时形成的诸如产品标准化的保险监管框架,基本上延续到 1990 年代中期。

战后初期的日本商业寿险业如前文介绍的面临着巨大的经营困境,监管层为此对行业做了多项调整,除前文述及公司层面的清理与整合外,在产品方面也提出了诸多规定:其一,在 1946-1947 年间确立的官方保费费率应用于所有公司,该费率较战争结束前的产品费率要高;其二,由于两全保险的费率相对较高,阻碍了战后初期消费者对保险的需求,因此监管当局要求寿险公司销售定期寿险产品,以价格优势争取更多消费者。其三,允许商业人身险公司销售无需体检的月付人寿保险及团体定期保险产品,这类产品在之

前只有国营的邮政简易保险有权经营³⁰。

图 37 日本寿险业产品结构变迁



数据来源：日本生命保险协会

保障与储蓄兼具的养老保险产品更受青睐。尽管监管层试图引导日本保险业在产品结构上向死亡保障倾斜，但从消费者的需求来看，兼顾保障与储蓄功能的养老保险（两全保险）仍然是 60 年代中期以前最主流的产品。以保单销售件数看，60 年代前，养老保险占新单比例超过 70%。这一阶段，日本通过 1961 年通过并开始实施《国家养老保险法》，1962 年建立企业年金制度逐步搭建起社会养老保障体系。

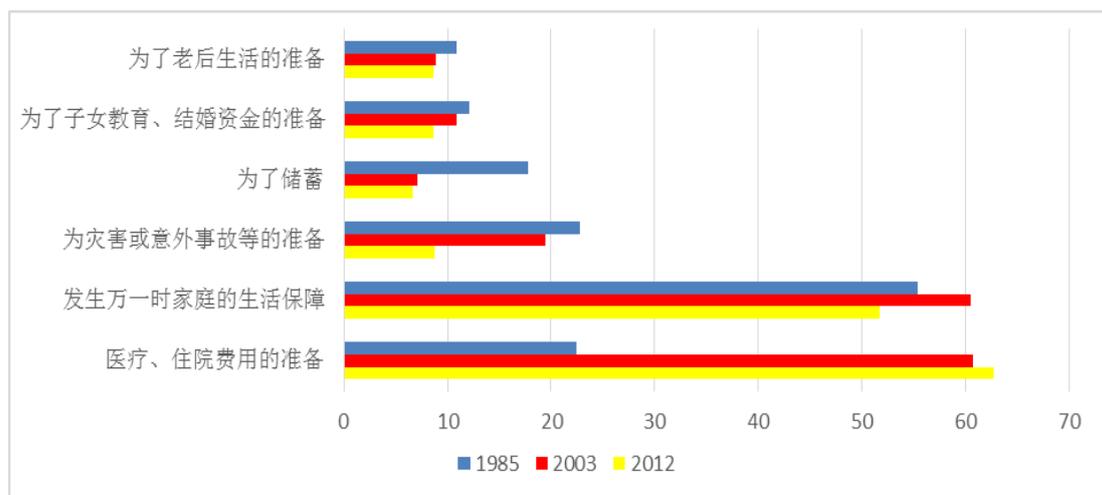
经济发展使得家庭主要劳动力更关心身故保障功能。20 世纪 60 年代中后期开始至 80 年代，此时由于日本经济快速增长，人口结构年轻且劳动力充裕，作为家庭经济支柱的劳动力希望在其遭逢身故或高残时，家庭仍有收入维持运转，因此对死亡保障的需求较之前有所增加。为了适应这一市场变化，日本保险公司开发出附加定期特约保险条约的两全保险，投保人借此可以有更多的选择，通过附加条款获得生存保障和死亡保障的最完美组合。这类保险是在普通养老保险的基础上，附加上定期保险的保险。死亡保险金额按照相当于满期保险金额的倍数，可定为 2 倍型，5 倍型，10 倍型等。这一阶段，随着国民生活水准的改善，客户的需求也变得多样化。除了要求高额的保障以外，对医疗保障的需求也在增加。有的保险公司开始对已经签署的保险单，在中途补加有关医疗保障的特别条款。80 年代开始至世纪之交，日本经济增速步入个位数时代，65 岁以上人口占总人口比重超过 7%，步入老龄化社会，根据日本生命保险文化中心的调查显示，这一阶段大量的老年人或接近退休年龄的人口更倾向于保费低廉，死亡保障更多的终身寿险产品。并且，这类产品多以附加定期的终身保险的形式出现。终身保险本身是以被保险人的死亡为合同终止及保险金给付时点的保险，而相比普通终身保险，附加定期的终身保险的死亡保障额度在缴费期内高于缴费期结束后的金额。产品在设计时十分人性化地考虑到了许多作为户主被保险人在缴费期内很可能处于工作、储蓄期，一旦身故则家庭将面临现金流骤减的压力，因此它是以保障被保险人遗属的生活为重点的保险。这类保险的特点在于保险费比其他保险低，适合中老年层的人作为被保险人在终身保险的基础上，提高特定

³⁰ 亚洲人寿保险振兴中心译制：姜英英，日本人寿保险市场的产品变迁[D].一桥大学

期间的保障额，并且保险金额可以在中途进行变更³¹。

老龄化程度加深的社会对健康保险需求旺盛。21世纪初，日本社会少子老龄化加速，家庭规模持续缩小，医疗卫生费用支出持续上升，人们对待保障的态度逐渐由为家人、遗属的保障转变为关照自身养老及医疗健康的保障。根据日本生命保险文化中心不同时期的居民储蓄及购买保险意愿的调查中可以发现，为“医疗费用、住院费做准备”的投保意愿自80年代至今持续上涨。因此这一阶段，保险公司的新单中，健康保险的销量迅速提升，占比也明显增加。另值得注意的是，日本商业寿险的投保年龄限制近年也在不断放宽，部分公司的产品将投保年龄上限拓展到了80岁，而类似日本生命这样的大型保险公司则在少儿保险领域推出允许婴儿在产前140天作为被保险人的产品。

图 38 日本居民购买保险的目的调查 (%)



数据来源：日本生命保险文化中心

总的来说，日本寿险产品的结构的变化体现了人口年龄和结构的变化是长期险产品的核心驱动因素：在1965年之前日本人口结构年轻，以生死两全的储蓄险为代表；随着年龄的增长步入中年逐步死亡保障比例不断上升，定期保险和终身寿险的比例上升，死亡保障作为一种利他险，消费者购买出发点主要为了家人。而随着人口进入中老年，医疗费力的开支压力大，1990年后医疗健康险就逐步进入主流。

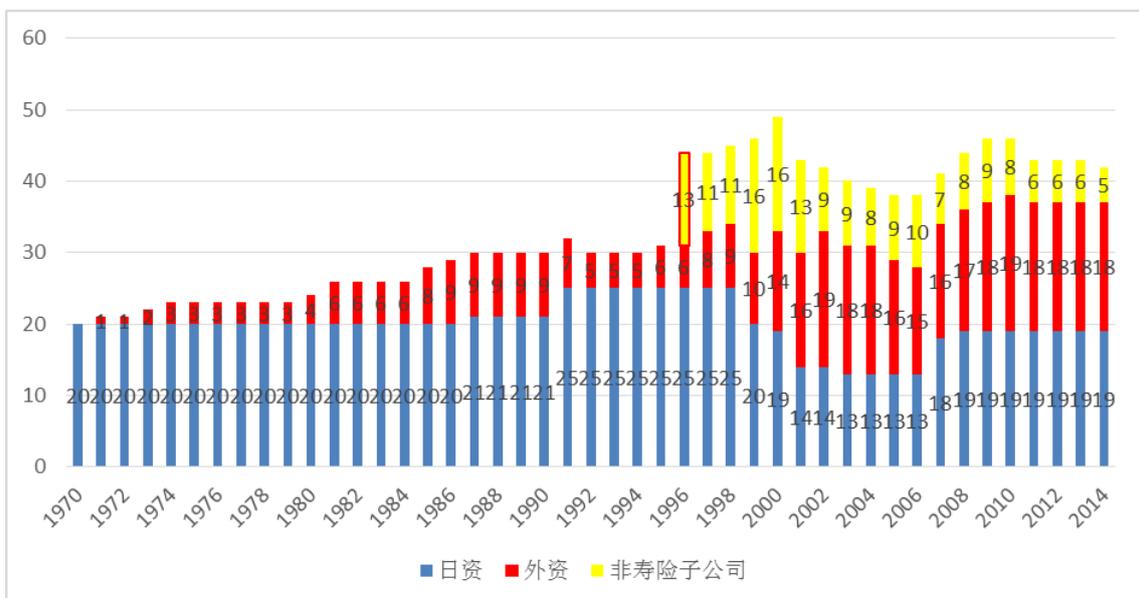
3.1.2.3 日本商业寿险公司战后经营情况

3.1.2.3.1 市场竞争格局

日本商业寿险在战后经历了由严格管制到逐步放开的过程，这种监管层面的沿革在市场主体层面具体体现为由分业经营向混业经营的转变和打破了相互制保险公司和股份制保险公司之间转化的限制。

图 39 日本商业寿险公司类型变动

³¹ 阪田雅裕(日).日本的人身保险[M].中国展望出版社: 1989



数据来源：日本生命保险协会，日本金融厅

就出资背景而言，日本在战后至 60 年代末期一直只有日资保险公司经营商业人身险业务。直到 70 年代初期，外资保险公司才开始参与日本寿险的市场竞争，比如专项销售医疗保险的 Alico Japan 和 Aflac Japan 等外资保险公司在 1973 年 12 月以后，相继进入日本的保险市场。

另一方面，至 1995 年，日本保险市场一直都是分业经营的。而在 1996 年，日本进行一系列金融自由化改革，被称为“金融大爆炸”，自那时起，日本保险业开始允许人身保险公司和损害保险公司以子公司的形式参与对方领域的业务。管制放开的当年，日本即有 13 家损害保险公司设立了寿险子公司。行业在上世纪末蒙受了巨额利差损导致的经营困境，许多寿险公司在当时不得不破产重组，其中尤以日资保险公司受到的冲击最大，市场主体也因此有所减少。

为应对这一危机，日本进一步放开对保险业的监管限制，2001 年，日本将大藏省改为财务省，成立金融厅对金融业进行专门的监管，金融厅管辖对保险公司的许可审批，监督及检察业务。并且，此年开始，实现全面的自由化，逐步解禁银行销售保险产品。经历了行业整合后，截止 2014 年，日本寿险市场上共 42 家保险公司，其中传统日资寿险公司 19 家，日资非寿险公司设立的寿险子公司 5 家，外资寿险公司 18 家。

就整体市场集中度而言，日本寿险市场集中度 60 余年来持续稳定在前 6 家保险公司保费收入占市场总和之比超过 60%的水平，集中度较高。

表 8 日本寿险市场集中度³²

³² 邮政简易保险于 2007 年私有化，2008 年开始纳入商业人身险的统计范围

时间	市场份额前6的公司市场份额	排名前6的公司
1950	66.00%	日本生命, 第一生命, 朝日生命, 明治生命, 千代田生命, 中央生命
1960	67.00%	日本生命, 第一生命, 住友生命, 明治生命, 三井生命, 朝日生命
1970	69.00%	日本生命, 第一生命, 住友生命, 朝日生命, 明治生命, 太阳生命
1978	68.00%	日本生命, 第一生命, 住友生命, 明治生命, 朝日生命, 太阳生命
1980	64.00%	日本生命, 第一生命, 住友生命, 明治生命, 朝日生命, 三井生命
1990	66.00%	日本生命, 第一生命, 住友生命, 明治生命, 朝日生命, 三井生命
2000	68.00%	日本生命, 第一生命, 住友生命, 明治生命, 安田生命, 朝日生命
2010	69.00%	邮政保险, 日本生命, 明治安田生命, 第一生命, 住友生命, 美国家庭生命
2012	63.00%	邮政保险, 日本生命, 明治安田生命, 住友生命, 第一生命, 美国家庭生命

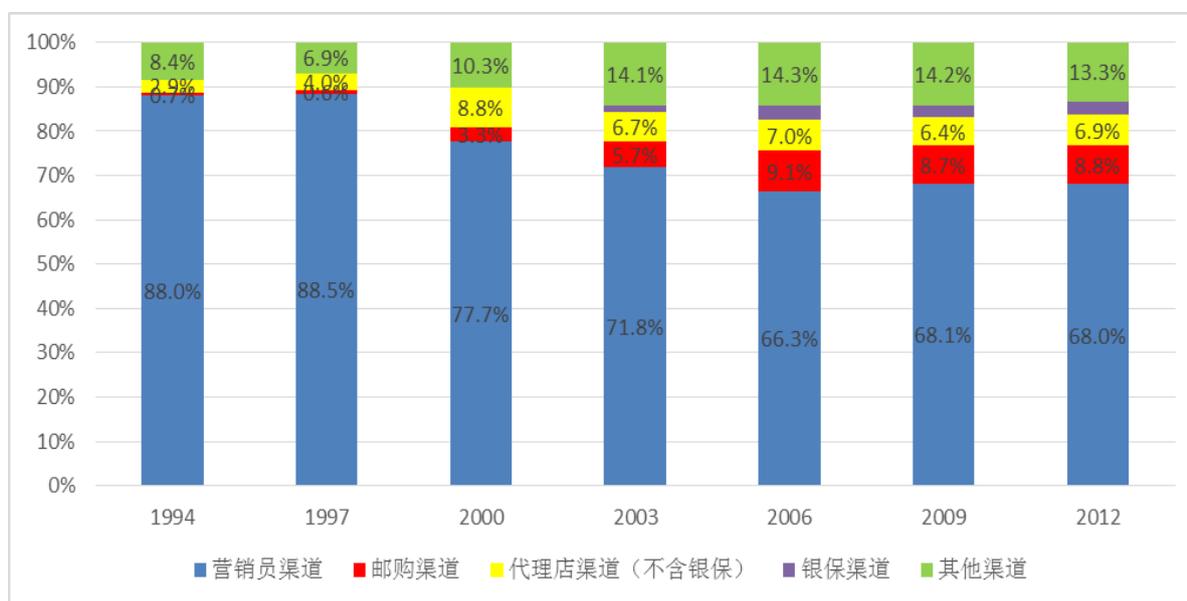
数据来源: 万峰 等《日本寿险业研究》

3.1.2.3.2 营销渠道

日本商业寿险的营销渠道主要包括代理店渠道、营销员渠道、银保渠道、邮购渠道以及其他。

在起步阶段主要依赖的是代理店渠道,在竞争形式日益复杂的 20 世纪 20 年代,营销员渠道迅速崛起,并取代代理店渠道成为至今最重要的寿险营销渠道。寿险业依赖营销员渠道之深,以至于 20 世纪 90 年代前日本商业寿险超过 90%的保费收入都由营销员渠道创造。90 年代后,随着科技进步和金融自由化改革的推进,尤其是银行保险渠道在 21 世纪初的逐年解禁使得寿险营销渠道逐渐多元化起来。根据日本商业调查机构报告,2014 年时,日本营销员渠道贡献的保费收入已不足 60%,剩下 40%的保费收入由代理店渠道、来店型店铺(类似保险超市)以及邮购渠道等贡献。值得一提的是,日本寿险的网络营销并不发达,2013 年时,其贡献的保费收入占行业保费收入总和不过 1.5%,2007 年这一比例为 1%,可见发展缓慢³³。

图 40 日本商业寿险营销渠道



数据来源: 万峰 等《日本寿险业研究》

营销员渠道

日本在战后初期雇佣了很多寡妇作为其兼职的营销员。1950 年,经济快速发展,寿险公司也急于拓展市场,而监管层在产品上的诸多严格管制措施限制了寿险公司在产品上的竞争,因此当时的行业以比

³³ 资料来源: Overview of Life Insurance Industry in Japan

例佣金制作为激励措施使得营销员队伍迅速扩张。当时的日本，电饭锅、洗衣机等家电的普及让主妇们从家务中解放出来，这些家庭主妇加入到了专业门槛不高的寿险营销员队伍中，成为营销员最主要的组成部分。1950-1965年间，日本寿险营销员数量增长了约13.5倍达到27万人³⁴。迅速增员的结果一方面是行业保费收入的复合增速在此阶段高于20%。另一方面，比例佣金制虽然对销售人员拓展新业务具有良好的激励效果，却忽视了核保、保单生效后的续期维护以及理赔工作。随着人寿保险销售普及率的上升，销售竞争也日益激烈，保险营销员的业绩开始下降。保险营销员中出现了只依靠人际关系来推销保险的情况，基于这种销售方式获得的保单并非是出于消费者实际需要，而更多地是碍于人际关系，这致使这一阶段许多业务存续期间甚至短于两年，业务投诉率极高等有损行业信誉的现象频频。此外，保险营销员和保险公司之间的雇用关系也十分不稳定。保险营销员大多都不满足于雇用条件，如果不能完成公司规定的销售额，他们就会考虑辞职。当时，很多保险营销员大多都是临时工，反复转业也不会影响其作为正式职员的履历。而且，在其他保险公司寻找类似的工作也不是件难事。因此，这一阶段营销员的流动性和脱落率也很高——60年代末营销员平均每年新注册人数约44万人，辞职解约人数则高达45万人，以年末在册的营销员人数为基估算出彼时的脱落率高达80%³⁵。

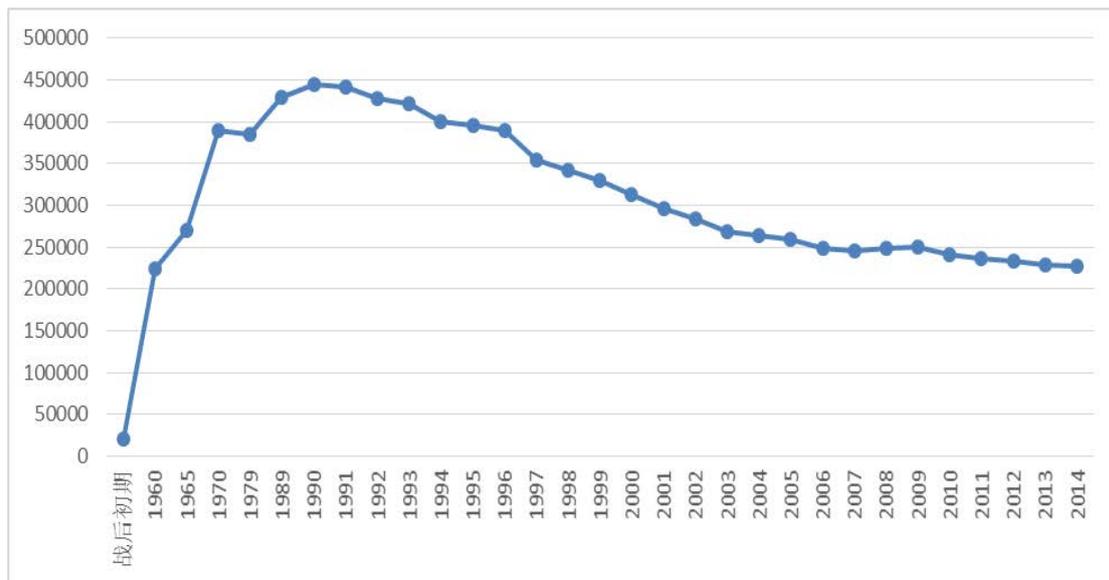
针对这些问题，日本从1965年开始探讨保险营销员体制改革，并于70-80年代进行了四次“三年展业体制规划”改革，行业希望借此精简营销员队伍，提升营销员工作效率，同时巩固保险展业成果。具体地，在选拔营销员阶段，日本在70年代规范统一了诞生于1963年的寿险营销员考试制度，规定只有通过营销员考试（70分及格），并经过进一步培训和面试合格后才能在金融厅登记注册成为营销员。若营销员更换公司，则需要重新参加营销员资格考试和培训，通过后才能继续从业。与此同时，改革优化了薪酬福利体系：一方面重视新业务的拓展，绩效工资部分的比例佣金制度；另一方面则日渐重视在保证最低薪酬待遇³⁶的基础上将续保率、从业时间及其他服务项目纳入业绩考核范畴。同时，为了整顿市场秩序，提高外务员素质，对外务员实行了资格考试和登录制度。另外，为了改善服务、提高续保率，部分公司开始实行“区域服务制度”。在该制度下，保险公司给每位外务员指定服务区，外务员在自己的服务区内，负责收取保费和签订新保单以及各种售后服务。

图 41 日本寿险营销员数量变动

³⁴ 万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12.

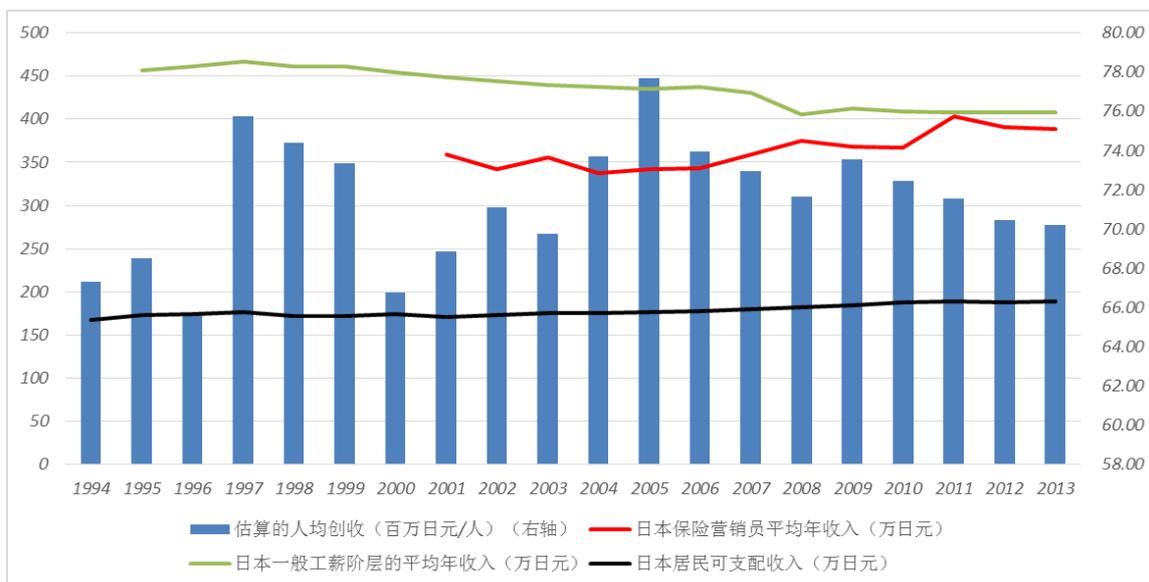
³⁵ 阪田雅裕（日）.日本的人身保险[M].中国展望出版社：1989

³⁶ 1974年日本寿险业实施《最低收入法》后，各公司根据地域等因素设定了保障金额，营销员当月的收入低于最低保障金额时，由寿险公司补足差额。



数据来源：日本生命保险协会

图 42 日本保险营销员薪酬水平

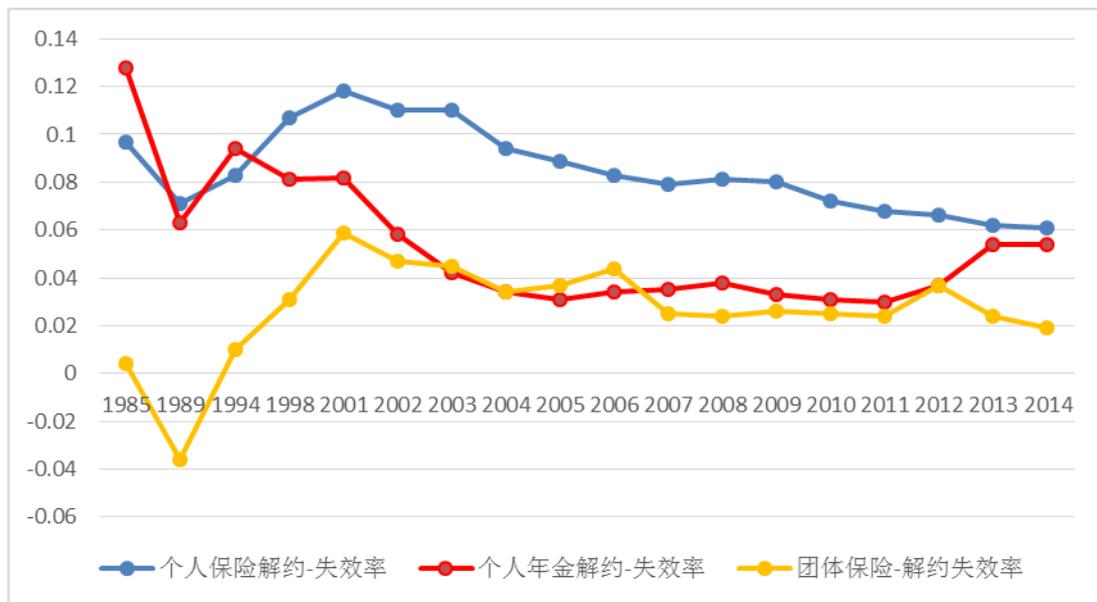


数据来源：保险行业协会主编《保险营销员现状调查报告》(2014)，日本统计局-家计收支概要

通过这一系列改革，日本寿险营销员的扩张速度迅速下降，1970-1990 年间寿险营销员年末在册人数仅增加不到 5 万人。营销员的薪酬也得到合理改善，90 年代至今，其薪酬水平日渐接近日本工薪阶层，是同期日本居民人均可支配收入的 2-2.14 倍³⁷。与此同时，保单续保率大幅度提升，退保解约率持续下降：个险 13 个月续保率自 70 年代前不足 70% 提升至 1985 年的 85% 左右。

图 43 日本商业寿险各类保单解约失效率

³⁷ 数据来源：日本统计局-家计收支概要

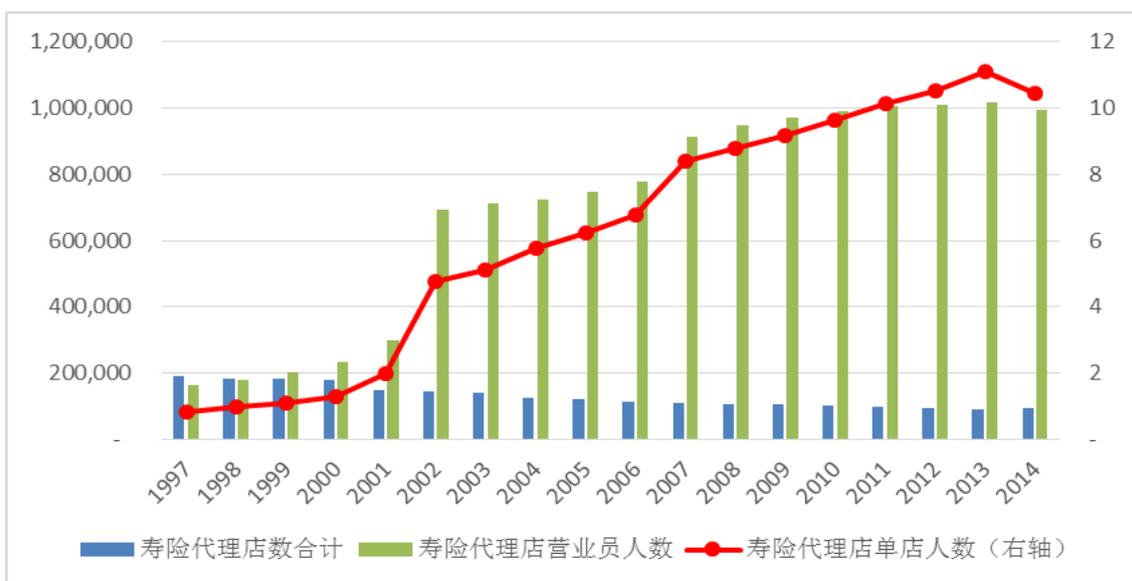


数据来源:《生命保险的动向》营销员流动性及脱落率也显著下降——寿险营销员的新注册人数和辞职解约人数降至 10 万人左右,脱落率降至 25%左右³⁸。值得一提的是,目前日本的寿险营销员依然以女性为主,以日本生命和第一生命为例,其营销员中 90%都是女性,这大概是因为改革后的营销员薪酬由佣金+固定工资构成,佣金占了薪酬的大部分,如果让一位男性职员从事业务员工作依靠如此不稳定的收入来供养家庭是非常困难的。

代理店渠道

日本的寿险代理店渠道主要包括银行、证券公司等金融机构,税务局及贸易公司等。这些代理店并不以寿险产品销售为主业,这也是代理店渠道贡献保费收入不多的原因。据统计,日本寿险代理店自 1997 年的 19.3 万家持续下降至 2014 年的 9.5 万家,而代理店职员数量却在同期由 16.3 万人迅速提升至 100 万人左右。单店人数也由 1 人增长至 10 人。

图 44 日本寿险代理店情况



³⁸ 阪田雅裕(日).日本的人身保险[M].中国展望出版社: 1989

数据来源：日本生命保险协会

代理店渠道中尤其值得关注的是银保渠道。与欧美国家相比，日本的银保渠道起步很晚，直到 2001 年才开始兴起，这是监管约束的结果。根据 1996 年金融自由化改革的日程，2001 年，日本开始解禁银行销售保险产品，至 2007 年全面完成解禁。在日本，银行与保险的主要合作模式为代理协议，即银行作为保险公司的兼业代理人通过柜台销售保险产品，从保险公司赚取手续费。日本银保渠道的销售人员以银行职员为主，保险公司不提供驻点销售人员，但是有保险公司的内勤人员驻点负责监督和管理银行的销售人员并提供相关业务的培训与业务支持。

表 9 日本银行保险解禁过程

日期	经过	寿险解禁产品
20世纪90年代	通过保险审议会商讨银行销售保险的可行性	
1998年3月	政府预计在2001年3月前实现金融机关以子公司形式跨业经营	
1998年12月	正式实施《金融再生法》，开放证券公司销售寿险产品	
2000年6月	修正涉及银行销售保险产品的《保险业法》	
2001年4月	第一次解禁	住房贷款信用保险
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	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》	
2005年12月	第三次解禁	趸交终身/两全保险，储蓄型生存保险等
2007年12月	全面解禁	定期寿险，长期期缴终身/两全保险，医疗护理保险等

资料来源：整理自万峰 等著《日本寿险业研究》，TOA 再保险公司历年报告

从主营产品上来说，日本银保渠道在 2008 年金融危机之前主营的是变额年金³⁹。日本的变额年金产品起步于 1999 年。世纪之交至今，日本人口老龄化速度加快，居民储蓄率较高而风险偏好较低，尤其是老年人的财富净值较高：以 2007 年为例，日本 60 岁以及上的家庭，平均每户拥有 27.2 万美元的储蓄，负债仅 2.9 万美元。同时，利率水平持续降低，这让变额年金产品诞生后倍受青睐。2002 年，银行开始销售变额年金，且应富裕的老年人之需，保证死亡给付的变额年金产品是最畅销的。这类产品件均保费约在 10 万美元左右，90%的产品都是趸交产品。其投资账户通常配置 20%-40%的国内股票和相同比例的外币权益资产，固定收益类和流动性强的资产配置较少。为了吸引客户，金融危机前的保证死亡给付变额年金在承诺保障账户不低于所缴保费的 110%的同时只收取 2%-3%的期间费用和 0.15%-0.35%的投资管理费⁴⁰。

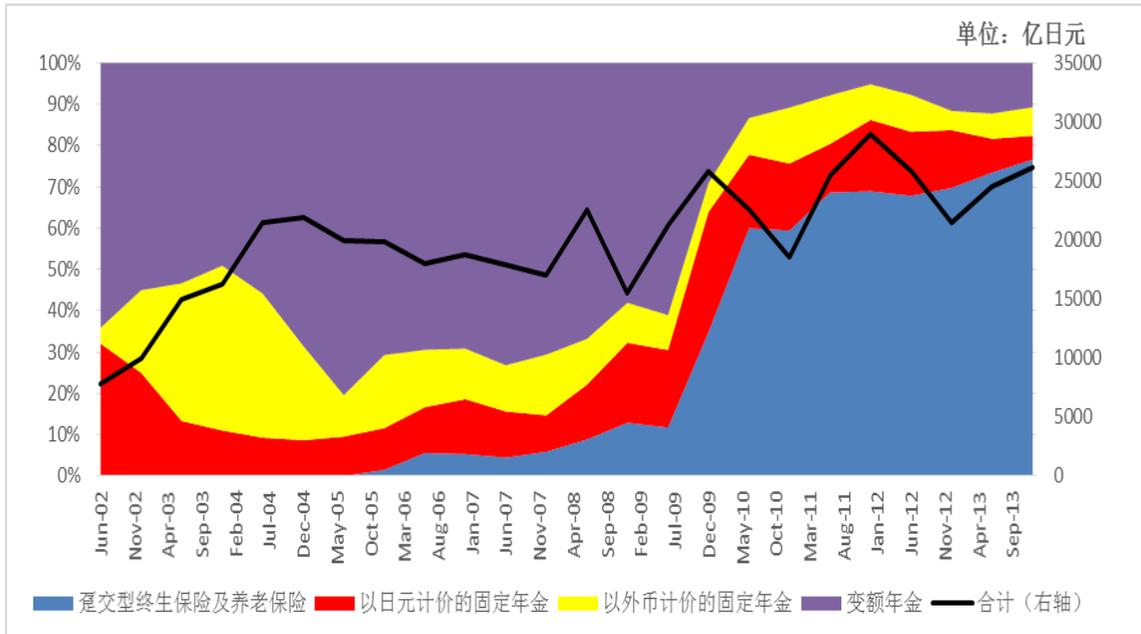
较高的保证利益和资产配置上较高的风险偏好使得经营变额年金的公司在 2008 年金融危机期间蒙受巨额损失。后危机时代，许多销售变额年金的公司不得不调整变额年金的产品设计。仍旧以保证死亡利益型产品为例，危机后，这类产品的保障账户不再承诺不低于 110%所缴保费的死亡利益，同时提高了期间费用和管理费用，更重要的是，其调整了投资账户的资产配置。以索尼生命的变额年金投资组合情况为例，其投资账户中 32%的资产配置于 1 年到期的固定收益产品（要注意文字中的错别字，可能要多读几遍），并且以国债为主，进取型投资占 68%。在进取型投资中，日本债券配置 30%，欧美债券各配置 20%，权益类资产配置了 15%的日本国内股票以及各 7.5%的欧洲和美国股票⁴¹。这样的一系列改变使其对客户的吸引力骤减，因此银保渠道在金融危机后的主营产品转变为趸交型终身寿险。

³⁹ 变额年金指的是根据保险合同的规定,年金领取人每期领取的年金数额随着帐户投资业绩的变化而变化的年金保险。

⁴⁰ 翻译自：Variable Annuity Development in Japan-Risk and Opportunity – China Variable Annuities Seminar（2011）

⁴¹ 数据来源：索尼生命公司网站

图 45 日本银保渠道产品结构变迁



数据来源: Daiichi Life-Products and its Sales Strategy for Bancassurance

缴费方式

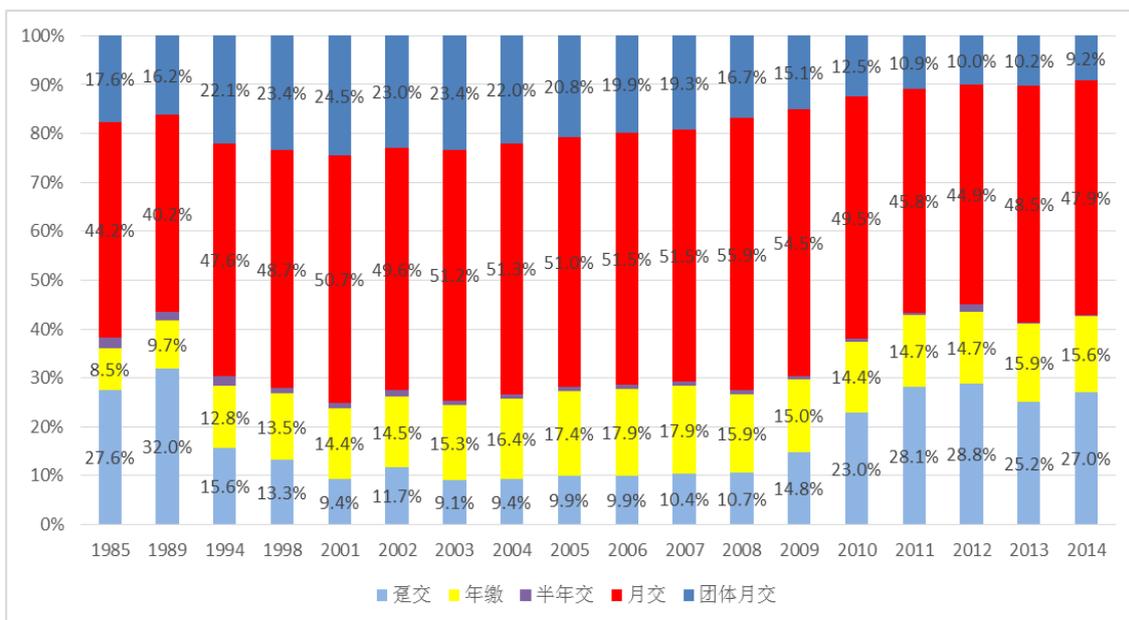
日本商业寿险最主要的缴费方式是月交。这种缴费方式在二战前即已存在，但当时月交保单并不多，战前保险费的支付一般都是半年缴或年缴，且大多都是高额保险费。而在战后经济恢复期，月缴保费因为分解了过去年度或半年度的保费，每个月因支付保费造成的家庭现金流出较少而十分契合当时日本家庭的经济状况，因而迅速成为寿险的主流缴费方式。1950 年时，月交保单已经占据业务的 60%⁴²。但是这种类型保险单销售得越多，意味着保险公司需要更多的人力来处理每月保险费的收取业务，这也是当时保险营销员队伍快速扩张的又一原因。而月交保费是主流的趋势一直沿革至今。

80 年代至今，趸交保单曾在 80 年代末和 2007 年以后出现两次高峰，占业务规模的比重超过 25%。这主要是因为 80 年代后期日元升值造成保险公司大幅度的汇兑损失，日本寿险公司迫于维持现金流稳定的压力而不得不迎合消费者对高收益的需求，推出指数型寿险产品，这类产品以趸交保单为主，产品分为投资账户与保障账户，投资账户多配置国内外权益资产⁴³。随着泡沫经济破灭，这一产品的销售高峰也就此过去。而在 2007 年以后，银保渠道彻底解禁，无论是变额年金还是趸交型终身保险其缴费方式都是趸交为主，尤其趸交型终身寿险的保费低廉，销量更高于变额年金，因此趸交保单在业务中的比重再次提升。

图 46 日本商业寿险缴费方式变化-保单件数口径

⁴² 译自: 姜英英. 生命保险的販売チャネルの変遷: 戦後のあゆみ[D].一桥大学

⁴³ Nobuyasu Uemura .The failure without management[M]. Nikkei Publishing Inc.(2008)

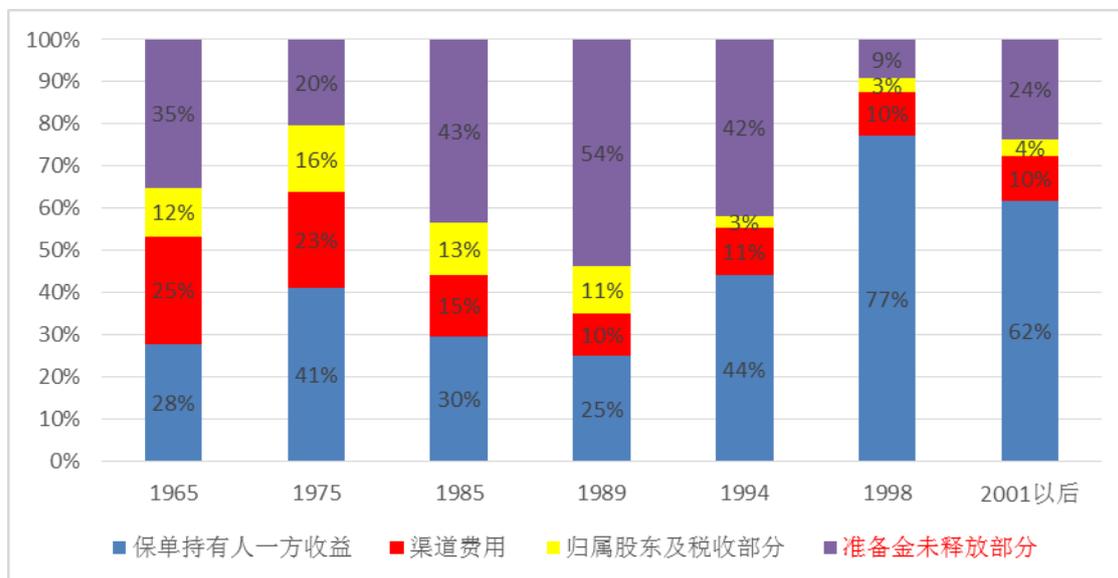


数据来源：《生命的动向》

3.1.2.3.3 负债端业务分析

保险公司通过销售保险产品募集保费收入，计提准备金后与公司的净资产组成投资资产，投资资产通过一系列配置赚取的收益与最初收到的保费合计，构成完整的保险业务可供各方分配的利润。这其中，涉及到的利润分配主体包括投保人、被保险人及受益人组成的客户一方，销售保单的渠道，负责维持保单运营的公司各部门，股东以及收取税赋的国家相关机构。

图 47 日本商业寿险业利润分配情况变动⁴⁴



数据来源：《生命的动向》

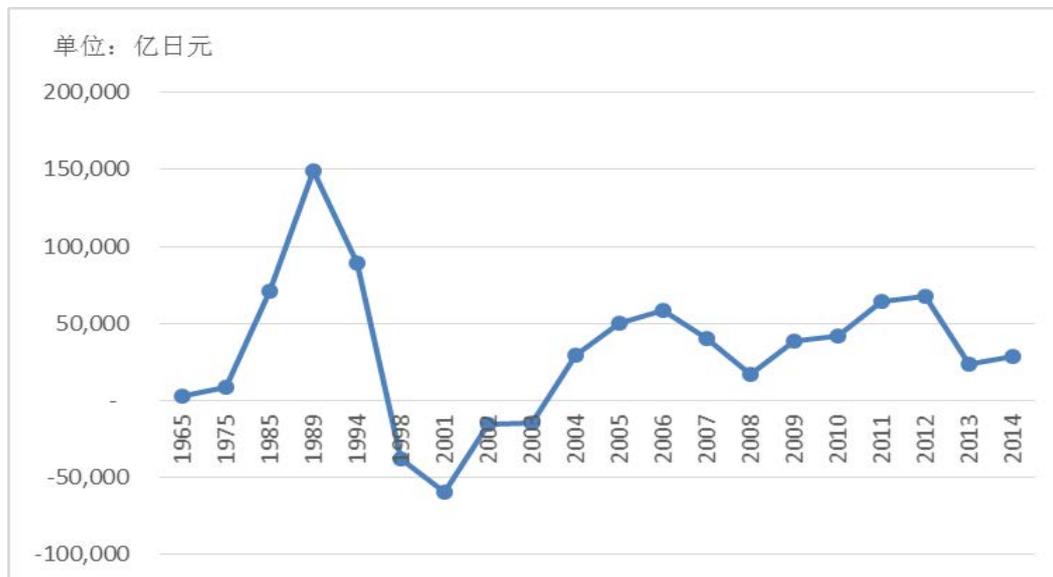
从估算的结果来看，在 1975 年及以前，日本寿险业尚处于横向拓展时期，由于监管限制了公司在产品上的价格竞争使得公司只能通过大面积铺设网点同时大量雇佣营销员以快速累积保费规模，经营方式较粗

⁴⁴ 本文根据日本商业寿险行业利润表项目数据，以保费收入和资金运用收益之和为基础，测算出不同时期商业寿险行业利润分配的结果。考虑到寿险业务长久期的特性，故对 2001-2014 年的经营数据采取求和计算以平滑期限造成的成本收入错配问题。

放。因此这一阶段的渠道费用（包括佣金、管理费用等）占业务利益总和达 25%左右。这种情况随着寿险市场日渐成熟，营销员体制改革推进引致的营销员队伍精简，以及各公司业务规模的扩大，逐步提高经营效率并形成规模经济后趋于改善。至 80 年代末，日本寿险市场完全成熟，销售渠道的铺设基本完成，渠道费用占业务利益的比例降至 10%左右并自此持续稳定。关于渠道费用占营业费用比重降低这一现象的另一个可能的解释是：随着日本商业人身险进入成熟后期，存量业务的续期保费占比日益提升，保险公司对续期业务所需支付的佣金普遍低于新业务的水平，因此渠道费用占比逐步下降至相对稳定的水平。

就保单持有人一方所得而言，这部分主要由保险合同责任涉及到的保证收益和一些与投资收益挂钩的非保证收益组成。上世纪 60 年代的主流产品以普通的生死两全保险为主，投保客户相对年轻，因此赔付较少。与此同时，保险公司在严格的监管约束下采用十分保守的法定评估利率计提准备金，因而准备金积累较充分⁴⁵。到了 70 年代，产品结构以附加定期的两全保险为主，保险责任覆盖期的延长使得赔付较之前显著提升，是以，这一阶段客户享受到的利益占业务利益比重明显上升，而准备金因此消耗日多。1985-1989 年期间，如前文所述，经济虚假繁荣时期各公司因投资型保险在短时间内大规模销售而累及了大量的准备金。值得注意的是，70-80 年代销售的产品多为高保证收益产品，许多长期储蓄型产品的保证收益率甚至高达 6%，这为后来行业巨额的利差损买下极大隐患。进入 90 年代后至今，一方面，由于保险渗透已达饱和，保费收入增长乏力，直接导致准备金积累缓慢；另一方面，人口老龄化使得行业进入集中赔付期，加上许多高保证收益产品陆续到期，行业承受着前所未有的现金流出压力。因此这一阶段客户收入在利益分配中占据绝对主导地位，在 90 年代末达到顶点，与之相随的则是准备金的大量消耗。

图 48 日本商业寿险业负债端经营活动现金流变化⁴⁶



数据来源：《生命的动向》

行业整体的负债端经营活动现金流变化也可佐证对上述客户享受的利益分配比例变动的判断：20 世纪 80 年代以前的负债端经营活动现金净流量得益于年轻且快速发展的社会经济，居民投保率持续上升而稳步增长；80 年代中期至 90 年代以前，受高保证利益的产品吸引，保险公司的负债端迅速扩张，负债端经营

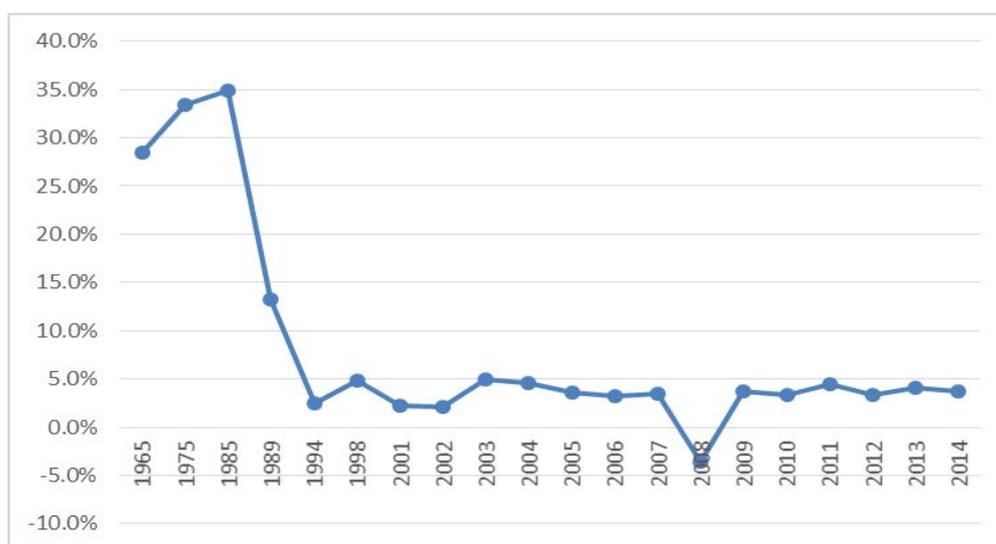
⁴⁵ 万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12.

⁴⁶ 负债端经营活动现金流量=保费收入-赔付支出-满期金-年金支付-退保金-展业费用

活动现金净流量在这一阶段骤升至前所未有的体量。这一切在 1989-1990 年宣告结束，此后由于经济泡沫破灭和接踵而至的利差损危机导致行业面临整体性的巨额现金流出。这种情况在 1998-2003 年间尤为显著，在这几年中，商业寿险公司的收入甚至不足以覆盖其日常运营成本与赔付支出，负债端经营活动现金流呈现净流出的状态。2004 年至今，伴随着行业整合与调整，寿险公司的负债端现金流状况逐步改善，但在金融危机冲击等一系列系统性风险因素影响下，行业在承保业务方面的现金流仍有比较明显的波动。

最后一部分是营业利润，也即归属股东和作为税赋上交国家的部分。就此来说，90 年代以前日本寿险公司的利润还是十分可观的，可以从经营中获得总收入超过 10% 的利益。而在经济泡沫破灭后至今，寿险公司的盈利状况堪忧，只能从总的业务利益中分得 3%-4%。以营业利润 10 亿日元以下的日本企业约 40% 的实际有效税率⁴⁷保守估算商业寿险行业的 ROE，结果如下。虽然 ROE 评估寿险企业的股东回报率会因业务期限影响而有失准确，但我们可以从较长期的数据变动中考察其变动趋势。

图 49 日本商业寿险估算 ROE



数据来源：《生命保险的动向》

3.1.2.3.4 资产端业务分析

由于人身保险契约的期限普遍较长，并且由于人身保险资金中的主要来源：保险责任准备金的负债性质，使得保险公司在运用资金时不仅要考虑收益性，更重要的是保证资金运用的成果能够稳定且充分地偿付保单中的保证利益。

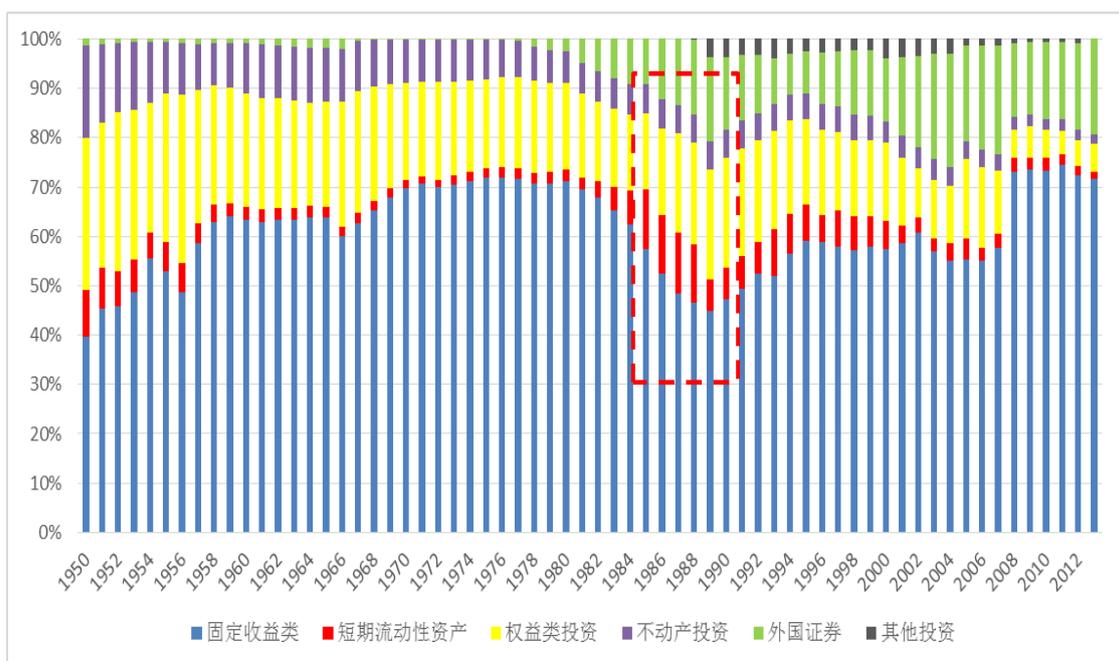
日本保险业投资资产配置受到监管层的严格约束。目前，日本保险法规定，保险公司的资金运用限于以下几种类型：日本国内证券（国债，政府债，公司债，股票，信托，商业票据等）；房地产；贷款（一般贷款，保单贷款）；银行存款或邮储存款；货币信托，证券信托或地产信托；用于对冲风险目的投资的少量衍生工具等。另外，对各类资产运用规模也以总资产为参照做了限制：对日本国内股票、地产以及外国证券的投资分别不得超过公司总资产的 30%，20%和 30%。在大类资产比例限制的基础上，日本还规定了单一资产投资比例上限，以控制集中度风险：对任何单一主体发行的资产投资不得超过总资产的 10%，发放附有

⁴⁷ 数据来源：中国商务部国际税务司网站，实际有效税率（38.37%至 40.87%）=企业税（25.5%*1.1 至 30%）+居民税（约 5%左右）+机构税 9.6%

担保责任的贷款（无论是对单一机构还是个人）不得超过总资产的 3%⁴⁸。

而 70-80 年代的资金运用管理规定较目前的约束更多：除对日本国内股票、地产和外国证券的运用规定与目前相同外，还规定了贷款投资、信托资产等的投资比例限制。就贷款投资而言，针对有价证券担保贷款，投资比例不可超过总资产的 30%；不动产、动产及财团担保贷款的投资比例控制在总资产的 50%以内；消费者贷款不得超过总资产的 10%；保单贷款则无规模限制。而信托投资中的有价证券（国债、地方债及政府保证债券除外）信托的投资比例不得超过总资产的 5%⁴⁹。

图 50 日本商业寿险资产配置变迁⁵⁰



数据来源：日本生命保险协会

从行业资金运用的历史来说，固定收益类始终是资产配置的主流，这符合寿险资金长久期并追求安全稳定收益的特性。分阶段来看，固定收益类中的贷款投资和国债投资是其最主要的组成部分。战后初期至 70 年代中期，贷款投资是商业寿险最主要的资产配置对象，这一阶段，日本经济高速发展，各企业尤其是大型重工业、制造业企业由于新设厂房，购置生产设备等固定资产投资庞大而融资需求旺盛，而日本彼时的直接融资市场并不发达，因此除银行业以外，寿险业亦成为企业贷款融资的重要来源，1950 年，商业寿险业的贷款投资约 3100 万美元，至 1976 年增长至 339 亿美元，占资金运用总额的份额从 32.4% 上升至 67.5%。同期对国债的投资从 740 万美元升至 9.68 亿美元，占寿险投资资产总额的比例不过 2%。而后，随着日本经济逐步步入成熟稳定期，企业融资需求下降，加上此时债券市场发展日臻完善，因而债券投资，尤其是其中的国债投资逐步替代贷款投资，成为固定收益类资产配置的主流。目前，固定收益类资产占整个商业寿险资金运用总额的 71.7%⁵¹，其中，国债约 46.9%，贷款投资 12%。日本寿险业对公司债、企业债

⁴⁸ 资料来源：日本损害保险协会网站

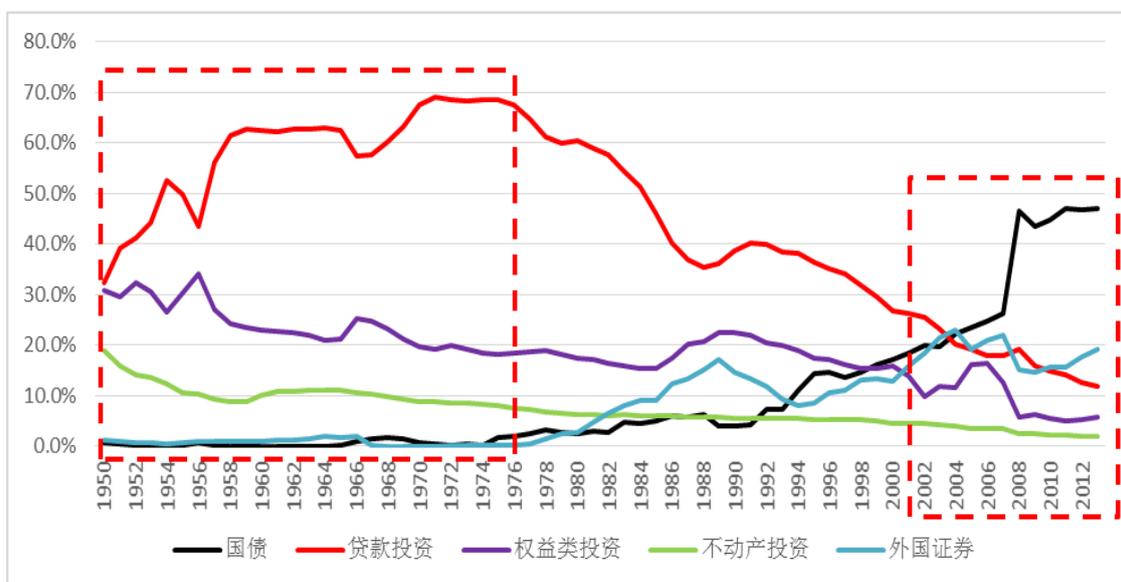
⁴⁹ 阪田雅裕（日）.日本的人身保险[M].中国展望出版社：1989

⁵⁰ 参照我国资金运用管理规定的大类资产分类标准，固定收益类包括：国债、地方债、公司债和长期贷款，短期流动资产包括：现金、短期存款和短期同业拆借贷款，权益类投资仅包括国内股票，其他投资包括信托资产和 Monetary Claims Bought。

⁵¹ 2008 年以后，邮政简易保险纳入商业保险统计，此处的资金运用比例考虑了简易保险

的配置一直未超过其投资资产的 10%。

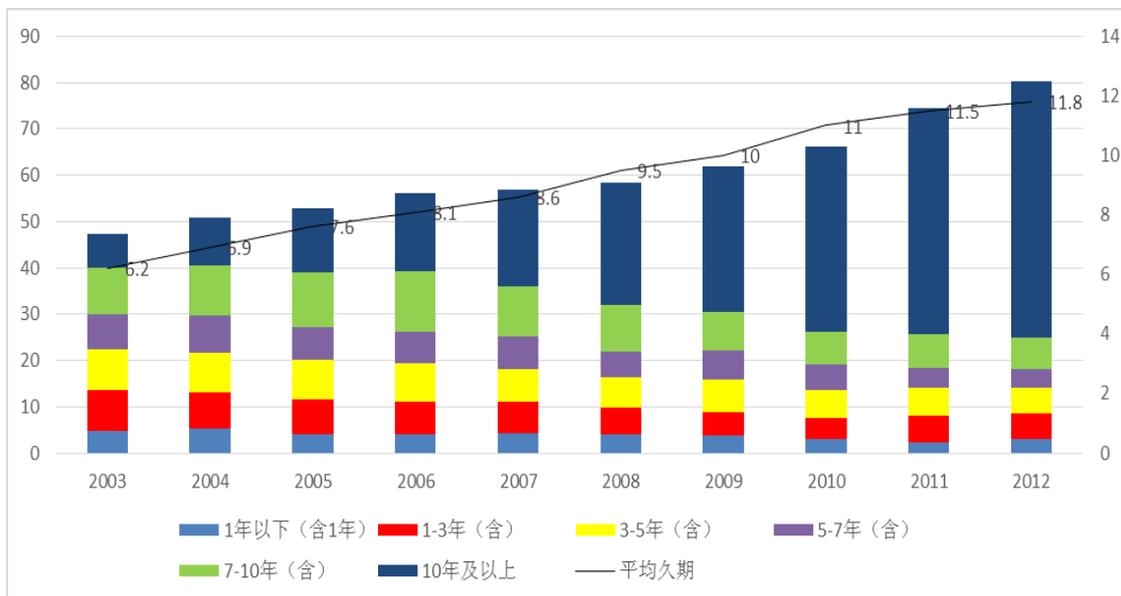
图 51 日本商业寿险资产配置中主要投资项目比重变动



数据来源：日本生命保险协会

并且值得注意的是，寿险公司持有的债券平均到期期限越来越长。商业寿险公司的债券投资平均久期从 2003 年的 6 年迅速提升至 2012 年的 12 年左右，各公司都在加大对十年期以上的长久期债券的配置。这一趋势背后的驱动力在于日本国内社会回报率的不下降，商业寿险公司从资产负债匹配角度出发，需要大量购入国债以提前锁定长端的收益率。

图 52 寿险公司持有的债权资产到期时间



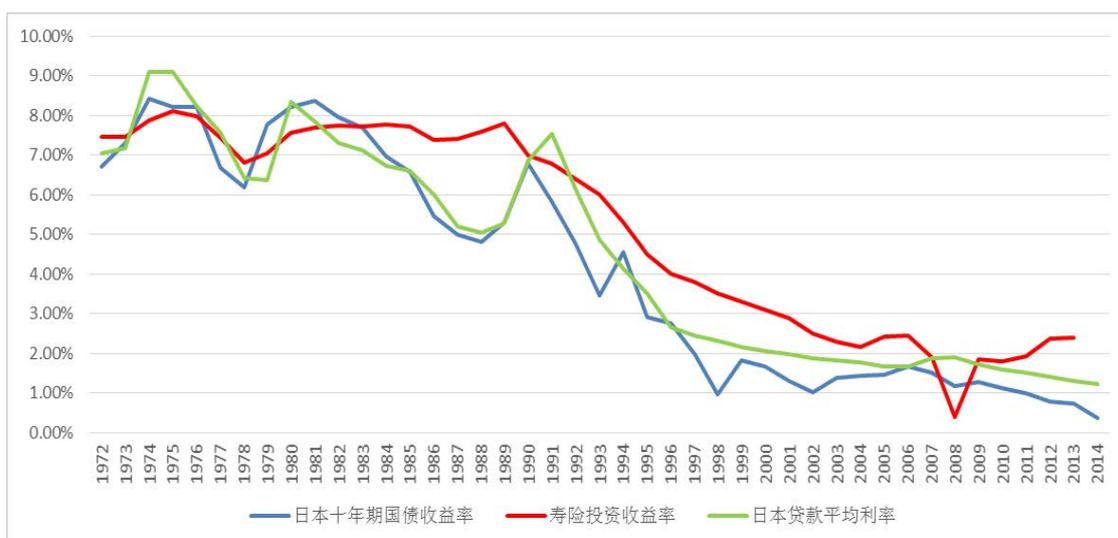
数据来源：DIA report

70 年代以来，日本商业寿险的投资回报率在大多数时候是与十年期国债收益率和贷款平均利率高度相关的，而在上世纪 80 年代末 90 年代初和金融危机期间，这种相关性减弱，这与行业的权益投资和外国资产配置密不可分。

日本寿险的权益投资占资金运用总额的比例在经济繁荣的 1950-1970 年和 1985-1990 年两个时期都超

过了 20%，在 50 年代甚至一度高达 30%。而对外国资产的配置自 70 年代起步，在 80 年代中后期达到高峰——1989 年时的外国资产投资比例达到 18%。正是权益投资和外国证券在 1985–1990 年泡沫经济时期的高回报提振了寿险公司投资组合的整体收益。使其在十年期国债利率和贷款平均利率由 7% 下降至 5% 的时期依然可以保持 7.5% 左右的收益水平。90 年代经济衰退期的日本寿险业不断降低两类资产配置，至 2002 年，权益资产占总投资资产的比重不足 10%；外国证券则在 1995 年时配置比例降至低点 8.5%。而在金融危机前两年，商业寿险业再度调高权益资产的比重至 16%，外国资产配置比例则达到 23%，这是金融危机期间行业整体收益率远低于国债与贷款平均利率的重要原因。2014 年，日本寿险业的权益投资占总投资资产的 5% 左右。而若扣除私有化后纳入商业人身险统计范畴的简易保险的影响，则其他商业寿险公司合计配置权益资产的比重约 7%，外国证券投资比重近 20%。

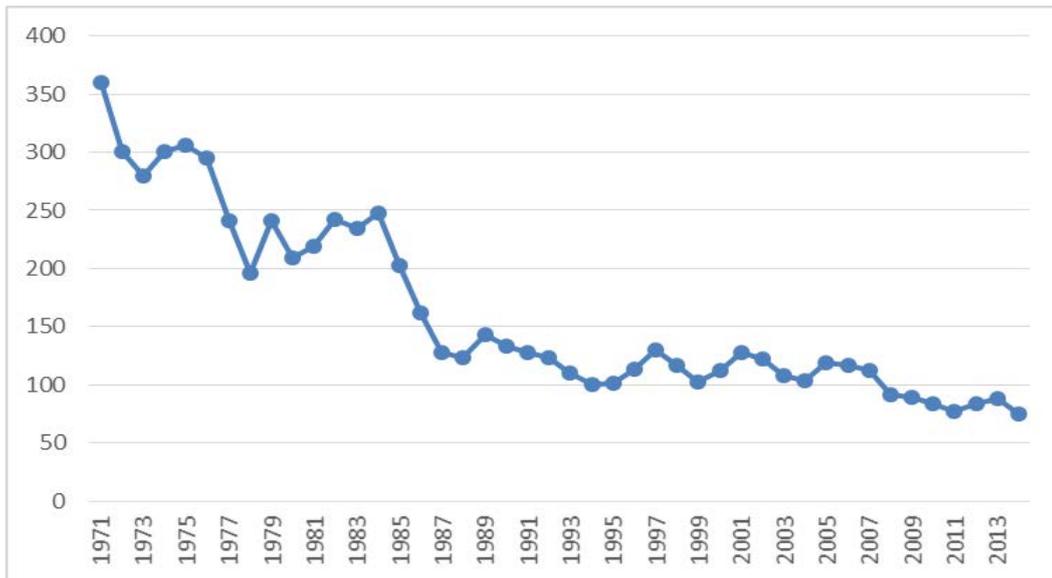
图 53 日本商业寿险投资回报率及参考收益率



数据来源：日本生命保险协会，日本银行经济统计

需特别关注的是，日本商业寿险业对外国资产的投资进入 90 年代后期处于持续上升之中，甚至并不因金融危机的冲击而如权益投资一样降低其配置比例。这背后的驱动力有二，其一是不断降低的日本国内社会平均投资回报率，其二则是日元的不断升值。

图 54 USD/JPY 变动情况



数据来源：日本统计局

迫于公司自身负债端有效业务的长久期与相对国内投资回报率而言更高要求收益率的压力，日本寿险公司自 90 年代后期开始日益频繁地进行全球资产配置。2010 年以后，日本生命、第一生命等大型寿险公司尤其重视对经济高速增长，人口结构年轻的新兴市场国家的投资，这其中尤以亚太地区的中国、越南、泰国、印度尼西亚等国家最为频繁。这一点在日本的财险公司身上也有明显体现。

3.1.2.4 行业利差损危机分析

二战以后的 50 年内，日本未曾有生命保险公司因经营不善而致破产，但随着 1997 年 4 月日产生命保险公司的破产，日本寿险业进入为期四年的集中破产潮，有七家中等规模的寿险公司在这期间破产，这些保险公司的破产给他们的客户带来巨额损失。据统计，这些破产保险公司的资产合计占破产时行业总资产的 10%⁵²，另外，为清理这些公司业务产生的费用和损失也数额庞大，而这些都由在破产潮中应运而生的“生命保险保单持有人保护机构”和其他金融机构共同分担。

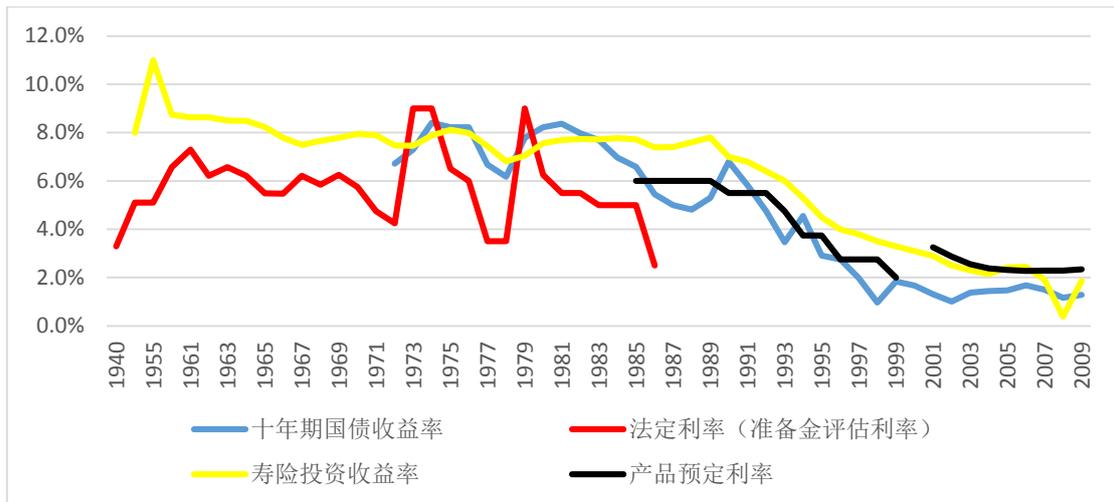
表 10 日本寿险业利差损形成过程

⁵² A.M Best U.S. Rating Firm

时间	寿险业务进展	金融业整体背景
1975		官方贴现利率自9%下降至8.5%
1976	行业平均预定利率由4%上升至5.5%	
1978		官方贴现利率由4.25%降至3.5%
1979		第二次石油危机，官方贴现利率由3.5%上升至4.25%
1980		官方贴现利率由7.25%提升至9%，政府债券到期收益率达到6.1%
1981	产品预定利率由5-5.5%提升至6%	
1985	国内寿险公司开始销售附带投资账户的保险产品，预订率再次上升至6.25%	广场协议签订
1986	12家寿险公司开始销售预定利率约为6-6.25%的变额年金产品	日元大幅度升值，USD/JPY当年跌至174
1987		官方贴现利率自3%下调至2.5%
1989		官方贴现利率由2.5%上升至3.25%
1990	产品预定利率由6-6.25%下调至5.5%-5.75%	官方贴现利率由5.25%上升至6%
1991		官方贴现利率由6%下降至5.5%
1993	产品预定利率由5.5%-5.75%下降至4.75%	官方贴现利率由3.25%下降至2.5%
1994	产品预定利率由4.75%下降至3.75%	日元继续升值，USD/JPY当年跌至100
1995	7家寿险公司发布1994年财报显示大额亏损	官方贴现利率在当年9月跌至0.5%
1996	产品预定利率由3.75%下降至2.75%，寿险与非寿险可以以子公司的形式相互参与对方领域的业务	
1997	日产生命保险公司破产	
1998	东邦生命保险公司宣布重组其新旧业务，并与GE资本联合，同年引入偿付能力比率进行偿付能力充足性监管，日本生命保险保单持有人保护机构成立	金融重建委员会成立
1999	产品预定利率下降至2%，东邦生命宣布破产，保单转移至通用爱迪生人寿，法国安盛收购日本团体生命保险公司	瑞穗银行系列合并计划，住友银行与樱花银行，东海和朝日银行等银行合并计划实施
2000	第百生命、大正生命、协荣生命、千代田生命破产重组	日本金融厅成立
2001	东京生命破产	日本银行决定实施量化宽松政策

资料来源：整理自 Nobuyasu Uemura .The failure without management

图 55 日本寿险业关键利率变化



数据来源：日本统计局，日本生命保险协会，阪田雅裕《日本的人身保险》

寿险公司的收入、利润结构是立足于利差的。寿险公司销售保单的过程类似于银行揽储，它们也会将保费收入配置于贷款、债券、地产等，最终的利润源于资产端收益率与负债端要求回报率之差。寿险公司

的保费收入中已经考虑了附加手续费、佣金及死亡风险等保险风险边际的影响，并不是所有的保费收入都需要在予以赔付。因此除了利差之外，寿险公司还有费差和死差两项利润来源，当出现小额利差损时，寿险公司可以用死差益和费差益吸收这部分亏损。

但寿险公司的费差与死差对公司业务“安全垫”作用的大小取决于公司的产品结构。定期寿险，终身寿险等保障型产品相比养老保险及年金这类储蓄型产品而言，能够赚取稳定的死差和费差，并且对投资收益率变动不那么敏感⁵³。而70年代末80年代初，在日本官方的贴现利率升至9%后，寿险业的产品预定利率不断上调至1985年的6.25%，这一阶段，普通养老保险和附加定期的养老保险是主流。随着广场协议签订，日元步入快速升值通道后，迫于巨额的汇兑亏损造成的现金流压力，保险公司不得不迎合消费者对高投资回报的产品需求，销售了大量高预定利率的变额年金产品。注意到当行业的产品预定利率达到6%-6.25%时，货币当局的贴现利率已经下降，并在1990年泡沫经济破灭之后在5年之内下降至接近0利率的水平，而显然，同期寿险产品的预定利率下降滞后于官方利率的降低，并且下降的速度慢于贴现利率，更不乐观的是，之前销售的寿险产品久期较长，平均久期在8-10年左右的公司很多。在越来越低的利率环境中，寿险公司的投资收益率无可避免地持续下降，但保险公司负债端的要求收益率是锁定的预定利率，因此当实际投资收益率低于合同中的预定利率时，保险公司产生利差损。而随着利率的持续降低，寿险公司利差损的幅度日益扩大。

值得关注的是，在日本经济繁荣时期，行业采用的准备金评估利率水平较高，这会使得保险公司计提的责任准备金较少，虽然财务报表显示的当期业绩结果良好，但埋下了财务不稳健的隐患，这也是行业在上世纪末破产潮不可忽视的因素。

另外，此轮破产潮的7家寿险公司中，5家是历史长久的相互制保险公司，股份保险公司只有2家。并且，在21世纪日本允许相互制公司在遭遇财务危机时可以在一定条件下转制为股份制公司⁵⁴的法令出台后，大和生命、大同生命与太阳生命在2002年以前都转制成了股份制公司，并被外资保险公司收购成为旗下子公司。这在一定程度上说明，相互制保险公司在财务上存在劣于股份制保险公司的弱势。

表 11 日本破产保险公司基本情况

破产的保险公司	日产生命	东邦生命	第百生命	大正生命	千代田生命	协荣生命	东京生命
组织形式	相互制	相互制	相互制	股份制	相互制	股份制	相互制
破产时间	1997	1999	2000	2000	2000	2000	2001
创立时间	1909	1898	1915	1914	1904	1935	1895
倒闭时资不抵债额度	3029亿日元	6500亿日元	3177亿日元	365亿日元	5950亿日元	6895亿日元	731亿日元
接受保单持有人保护公司或其他渠道注资	2000亿日元	3663亿日元	1450亿日元	267亿日元	无	无	无
破产前两年产品预定利率	未知	4.79%	4.46%	4.05%	3.70%	4%	4.20%
申请破产时产品预定利率	2.75%	1.50%	1%	1%	1.50%	1.75%	2.60%
破产时业务平均久期	7年	8年	10年	9年	10年	8年	10.5年
破产重组后业务接手公司	Aoba Life	GE Edison Life	Manulife Life	Azami Life	AIG	Prudential Financial	Taiyo Life & Daido

数据来源：整理自：Swiss Re, Nobuyasu Uemura .The failure without management

⁵³ Nobuyasu Uemura .The failure without management[M]. Nikkei Publishing Inc.(2008)

⁵⁴ 日本《保险业法》规定，若超过20%的保单持有人反对公司转制，则公司必须以相互制形式继续经营

根据日本《保险业法》的规定，相互制公司在创立阶段与后续再融资方面与股份保险公司有很大区别。相互保险公司创立时所需的资金是通过募集类似于股份融资的创立基金而建立起来的。创立基金由“担保人”提供，该“担保人”可以是公司成员，也可以是非成员，如其他保险企业。其功能与股权资本类似，主要是为保险公司创立和启动阶段提供初始资金，经营费用及担保资金等。但该创立基金是公司的负债而非资本，需要还本付息。不过与普通债务不同，创立基金的利息偿还顺序滞后于承保业务的赔付及损失弥补；其偿还必须待全部创立费用，经营费用摊销并扣除保险准备金后才能够进行。在持续经营过程中，若需要进行再融资，则只能通过发行盈余票据的方式进行融资，而不得发行股份制公司可以使用的股票、可转债等股权融资工具进行融资⁵⁵。

融资渠道的限制导致了相互保险公司在应对财务危机时的力量明显弱于股份制保险公司，这是此轮利差损危机中相互制保险公司所受冲击更多的重要原因。

3.2 日本简易人身保险发展状况

日本政府开办简易保险是在日本政治家的倡导下进行的。1914年日本大隈内阁提出了“小额保险国营”的思想，于同年年底由日本邮政省，大藏省，内务省，文部省，司法省和农村商务部在内阁的组织下组成了“设立委员会”，开展立法工作。1916年，该委员会就像日本国会提出了简易保险的垄断经营和小额经营的法案，得到通过。并在当年公布了《简易人寿保险法》，明确规定简易保险不是以盈利为目的的事业，须由邮政大臣管理，民营保险公司不得经营，具有国家保护性。日本邮政成为其全国唯一的国营简易保险事业机构，为其业务的经营提供优越的政策保护，除简易保险外，日本邮政还经营邮递业务和邮政银行业务。就简易保险享受的政策保护而言，主要有1916年公布的《简易人寿保险特别与会计法》规定日本邮政简易保险的货币收入和支出独立核算，禁止转让保险金领取权，禁止查封保险金，免交所得税；并由大藏省核定从事建议保险事业的内勤人员和外勤人员，只要求邮政部门做到收支平衡；

2003年，以通过民营化的形式改善经营效率为目的，日本总务省邮政事业厅正式撤销，邮政公社成立。这是一个自负盈亏的国有公共公司，在其成立后的2004年，日本当时的内阁会议通过了“邮政民营化”的方针。该方针计划在2007年实现邮政公社股份化，并将过去的银行、保险和邮递三大业务分离改组为邮递公司，邮政储蓄公司和邮政保险公司，使其能够与同行展开平等竞争⁵⁶。日本邮政公社的经营规模相当庞大，除邮政主业——包裹运送和信件递送之外，邮储和简保的规模甚至超过了其他大型金融机构的总和。

3.2.1 简易保险负债端情况

日本的简易保险在产品结构设计与商业人身保险基本相同，其与商业保险的区别在于被保险人无需体检即可投保。在1980年时，当被保险人因为意外事故等及法定传染病为直接死亡原因死亡时，符合一定条件的情况下可给付2倍的保险金额。另外，简易保险对于每一个被保险人的附加保险，分别以1000万

⁵⁵ 张珂 中国人民保险公司.相互保险公司与股份保险公司的比较研究[J].上海保险 2005 (5)

⁵⁶ 摘自《全球财经观察》2004年10月11日报道《日本邮政走向私有化》

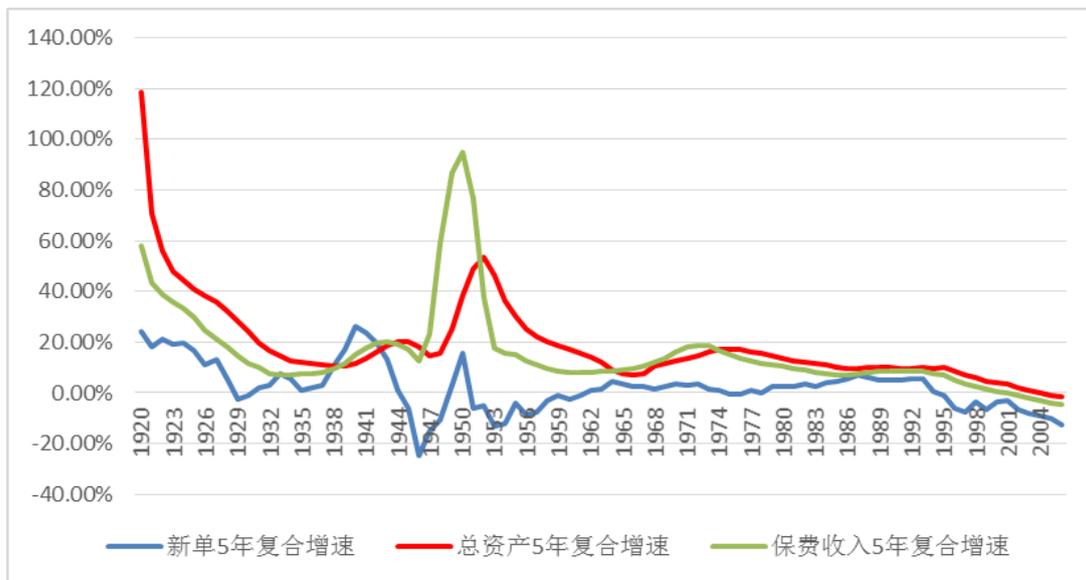
日元为最高限额。而民营的商业保险公司 1985 年的新契约数的 81% 保险金额均不足 1000 万日元，民营保险与简易保险两者之间的竞争程度相当激烈⁵⁷。从产品形态来看，简易保险的保险产品是主流，20 世纪 80 年代以前，简易保险的保险产品占简易保险新单销售单数 98% 左右，而在 80 年代以后至今，年金产品逐步发力，目前占有简易保险新单 13% 左右的份额。

总体而言，简易保险在初创时期和战后初期业务增长较快。初创时期资产和保费收入的高增速更多的是因为基数小，而战后初期的高增长一方面源于商业寿险在行业清理阶段，公众对商业寿险的观望或不信任态度使得国营的简易保险更受青睐。另一方面，1952 年 10 月起，简易保险开始实施剩余金分配制度，也即是说，简易保险会将每年的盈余分配给保户，这增加了简易保险的吸引力。这一时期简易保险保费收入与资产的复合增速甚至高达 50%。80 年代以后，随着日本家庭投保率达到 90%，简易保险由于业务局限于传统的终身寿险、定期寿险、养老保险及年金保险，而在投资型保险产品（如变额年金）和医疗健康保险领域几乎未有涉足，因而新业务增长日渐乏力，保费收入 5 年复合增速跌至个位数。至 21 世纪初，简易保险的新业务出现连续数年负增长的情况。1999 年，简易保险的保费收入达到其历史的峰值约 1115 亿美元，此后持续下降，至 2007 年私有化时，保费收入仅为 346 亿美元。2014 年，简易保险保费收入波动增长至 800 亿美元的水平。私有化当年，简易保险总资产约 1 万亿美元，占寿险行业总资产的 1/3，这一比例后来逐步下降。2014 年，简易保险总资产 1.13 万亿美元，占寿险行业总资产 23.3%；保费收入约 795 亿美元，占行业保费收入的 18.3%。

相比商业保险，简易保险的杠杆比率要高得多，并且极不稳定。1965 年以来，商业寿险的权益乘数平均约在 10 倍左右，而简易保险同期的权益乘数最低也有 30 倍。初创时的简易保险杠杆倍数约在 8 倍左右。到了二战期间，这一比率迅速提升至 150-300 倍。战后初期的简易保险甚至资不抵债——准备金/总资产比率在 1946-1951 年间持续高于 100%，这期间也是简易保险新业务增长最快的时期。这反映了简易保险由邮政省经营可享受国家信用溢出的优势。在私有化当年，简易保险的权益乘数高达 124 倍，随着私有化的推进，这一比率不断下降，2014 年降至 43 倍。

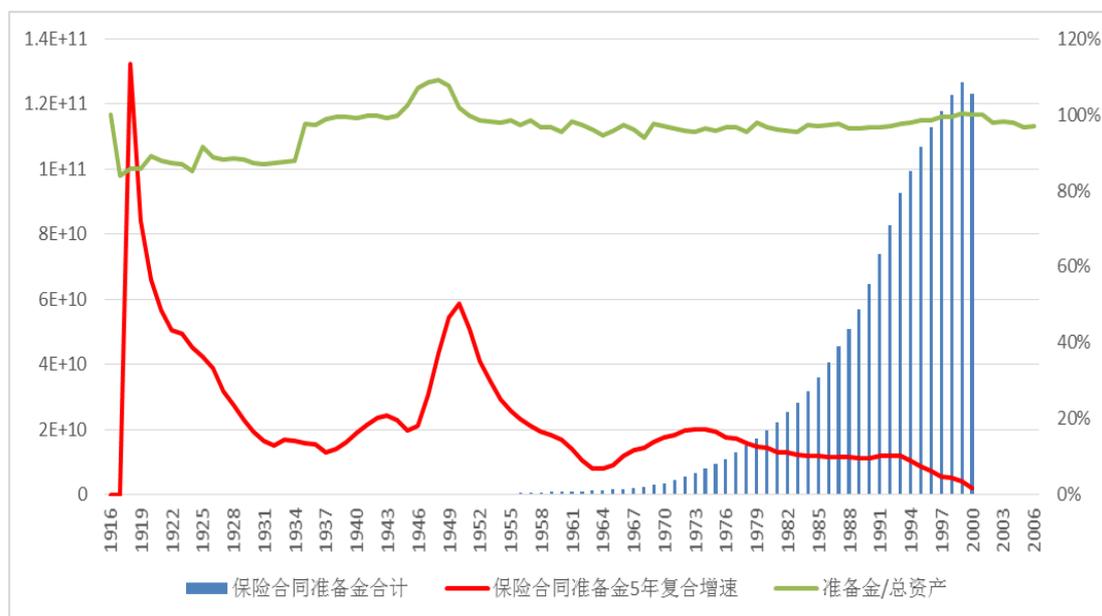
图 56 日本简易保险概况 1

⁵⁷ 阪田雅裕（日）. 日本的人身保险[M]. 中国展望出版社：1989



数据来源：日本邮政保险网站

图 57 日本简易保险概况 2



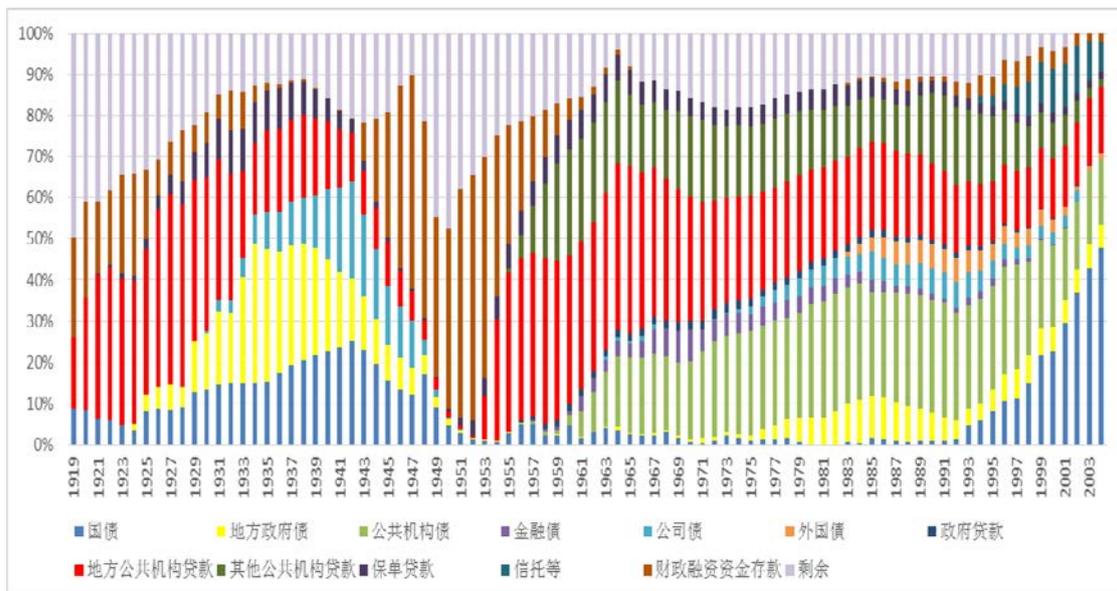
数据来源：日本邮政保险网站
 简易保险的信用较好还体现在保单的退保解约率上。起步时期的简易保险退保率较高，但也不到 10%。而在 1930 年以后，简易保险保单的解约、失效率基本不超过 3%，并长期稳定。

在管理效率上，以 21 世纪初至今的数据看，私有化前，简易保险的展业费用率稳定在 5.5% 左右。自私有化以来，展业费用率逐步升高，至 2014 年，展业费用率升至 9.2%，较同期商业寿险行业 12% 左右的展业费用率更低。

3.2.2 简易保险资产端情况

同样是人身保险，简易保险在资金运用上受监管限制与其所有权归属约束的影响呈现出与商业人身保险十分不同的特征。

图 58 简易保险私有化前资金运用方式



数据来源：日本邮政保险网站

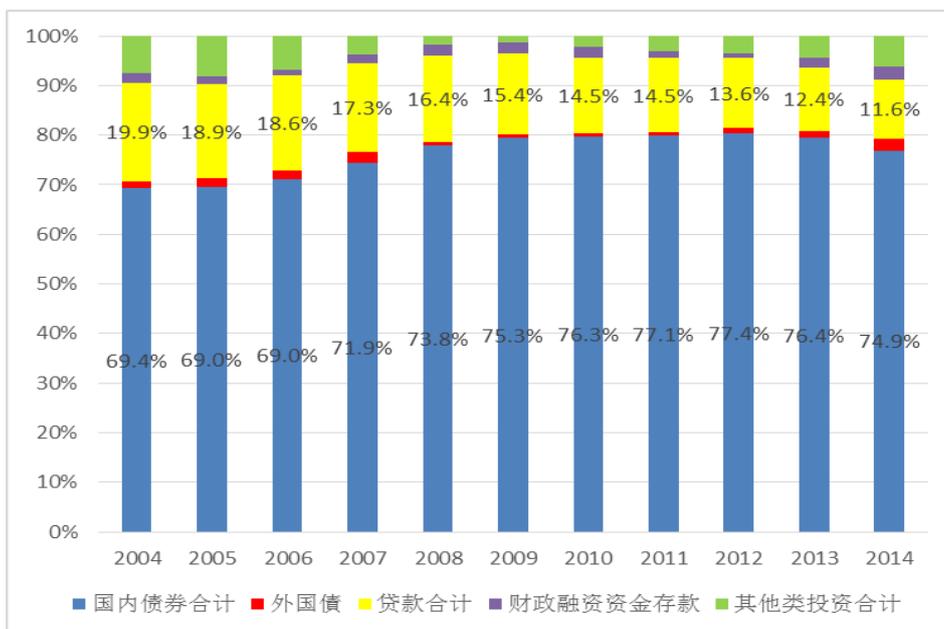
邮储系统创立伊始，日本邮政局通过邮储银行网点以及简易保险吸纳居民的资金，而后由大藏省（现在的财务省）内部设立的资金运用部托管，这部分资金或以购买国债的方式，或以财政投融资的方式对接国家机构、公共建设项目等。1981年后，邮政资金逐渐开始自主运用，可用于向储户和投保者贷款和自主购买债券。到2001年，自主运用的部分扩大到100%，但资金投向与部分自主运用时期并没有显著区别。邮储系统的资金为日本大量公共基础设施建设提供了有利支持，有效推动了日本经济发展⁵⁸。

简易保险的资金运用除具有明显的公共事业支持属性外，其与商业人身保险另一大重要区别在于基本不配置国内股票资产，即使在私有化后部分资金投资于外国证券，也基本配置的是外国政府债券或其他公共债券。这一点在私有化前后并没有变动，并非监管不允许——1993年，简易保险资金即被获准投资于净资产达到15亿日元以上的国内或国外的股票或上市企业债券、外国法人所发行的债券⁵⁹。自2004年宣布私有化至今，简易保险增加了对国内长期债券的配置，公共贷款投资日渐减少，外国证券投资比例不足3%。在这样以国内固定收益投资占绝对主导地位的资产配置下，其资金运用收益率近十年来维持在1.7%-2.1%之间，略低于同期的商业寿险。

图 59 日本简易保险资金运用

⁵⁸ 刘群艺. 从邮政民营化看日本经济复苏中的改革动向[J].当代亚太: 2007 (3)

⁵⁹ 资料来源：日本邮政保险网站



数据来源：日本邮政保险网站

3.3 日本财产保险发展状况

3.3.1 日本财产保险业发展长期状况概览

日本的财产保险也称损害保险，其本土的财产保险事业以 1879 年东京海上日动火灾保险公司的成立为始。其当时的业务范围主要涉及火灾保险、海上保险等。

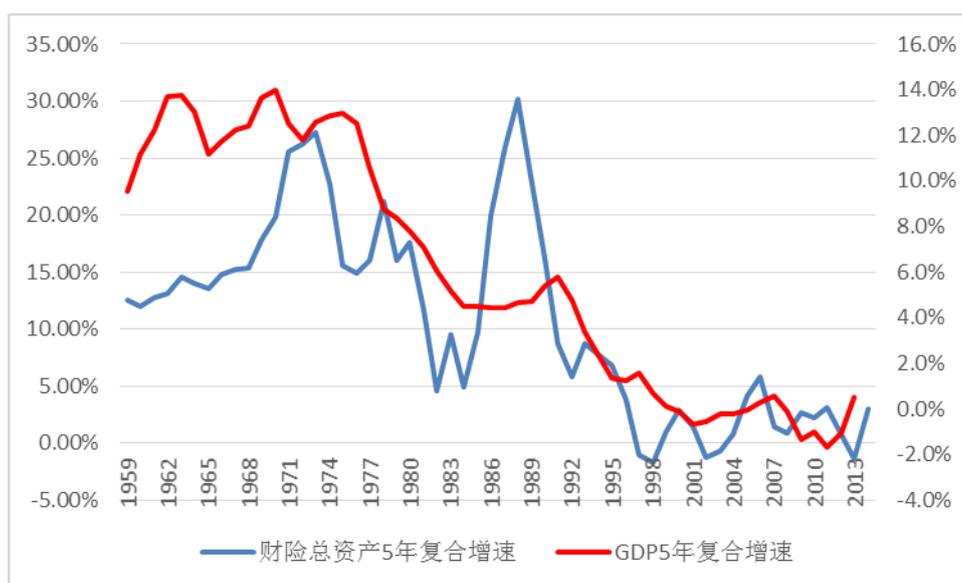
战后，日本产险业在其经济恢复与快速发展中，迎来了 50-70 年代的黄金增长期。这一阶段，伴随经济的快速发展也产生许多社会问题，比如私家车的日益普及导致交通事故数量迅速增加，据统计，1961 年因交通事故而死亡的人数达到 14,548 人，是 1960 年的 2 倍以上。因此这一阶段，日本的商业机动车辆保险迅速兴起，并在 70 年代中期成为与火灾保险同样重要的保费收入来源。与此同时，日本在 1955 年通过法案，将机动车损害赔偿赔偿责任保险（也称自赔责保险）定为强制保险，这一部分在 1975 年时，贡献了 24.3% 的保费收入⁶⁰。另外，从 1960 年代开始，环境破坏及污染问题伴随着经济的快速发展开始浮出水面，并成为严重的社会问题。社会风险在短时间内的复杂多元化不仅影响着人身保险业的发展，对财产保险业同样驱动力很大。这一阶段日本产险业资产的 5 年复合增速在 15% 以上。

80 年代，日本财险业在经济泡沫的催生下凭借储蓄型产品的爆发式增长再次迎来短暂的高速发展。上世纪 60 年代起，与人身保险领域以两全保险为代表的储蓄型保险畅销的趋势相应，日本财险业也诞生了带有储蓄性的长期保险。这种保险的保险费中相当一部分都是用于储蓄而非对应风险保障的，当保险期满时，这一部分相应的保险金额要返还给投保人，而且还要支付投保人红利。与此类似的还有在 1969 年出现的“储蓄型伤害保险”，1984 年产生的“储蓄型动产综合保险”等产品。这些产品的责任短至 3 年，长至

⁶⁰ 数据来源：日本损害保险协会

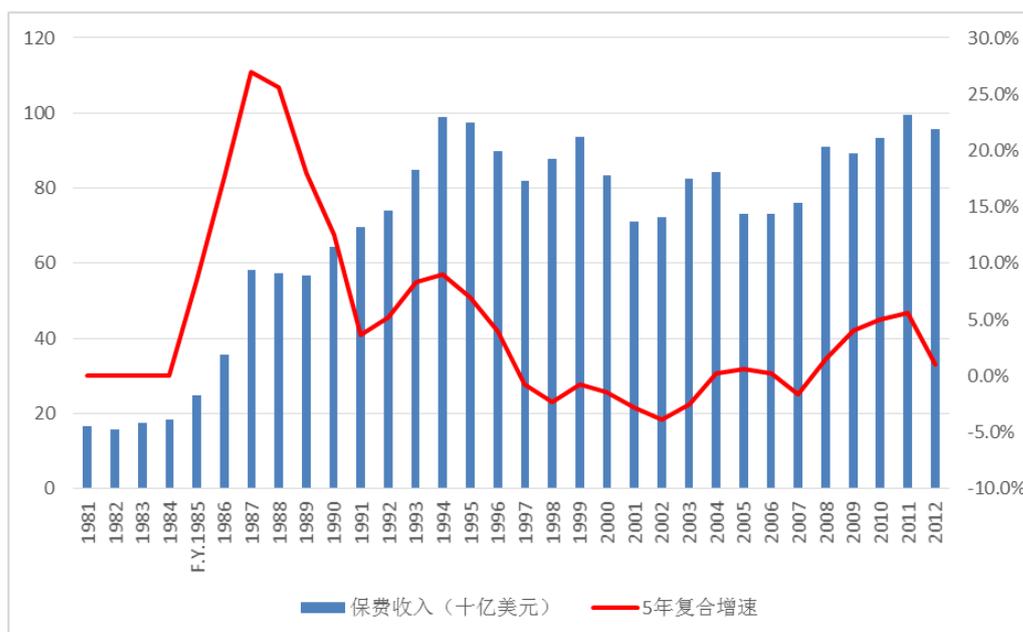
50年⁶¹。与人身保险业大力销售变额年金产品的驱动力相同，80年代中期，日本财险公司也因为日元大幅度升值而蒙受巨大的汇兑损失，为了维持现金流的稳定而主动增加了迎合消费者对高回报偏好的储蓄型财产保险产品的销售。因此，在1985-1990年间，日本财险业保费收入和资产的膨胀速度重新回到70年代以前的高增长时期：行业总资产的复合增速一度达到30%，保费收入也在这期间保持着20%以上的高增速，其中储蓄型保险的增速更是高达44%。只是，这一次的高增长十分短暂，在经济泡沫破灭后，储蓄型产品收入锐减，非储蓄性产品的需求基本饱和，行业因此进入漫长的低增长期，在世纪之交的几年中，行业甚至出现了资产萎缩，收入负增长的困难时期，这与寿险业同期的利差损危机十分相似。

图 60 日本财产保险业总资产增速变动



数据来源：日本损害保险协会

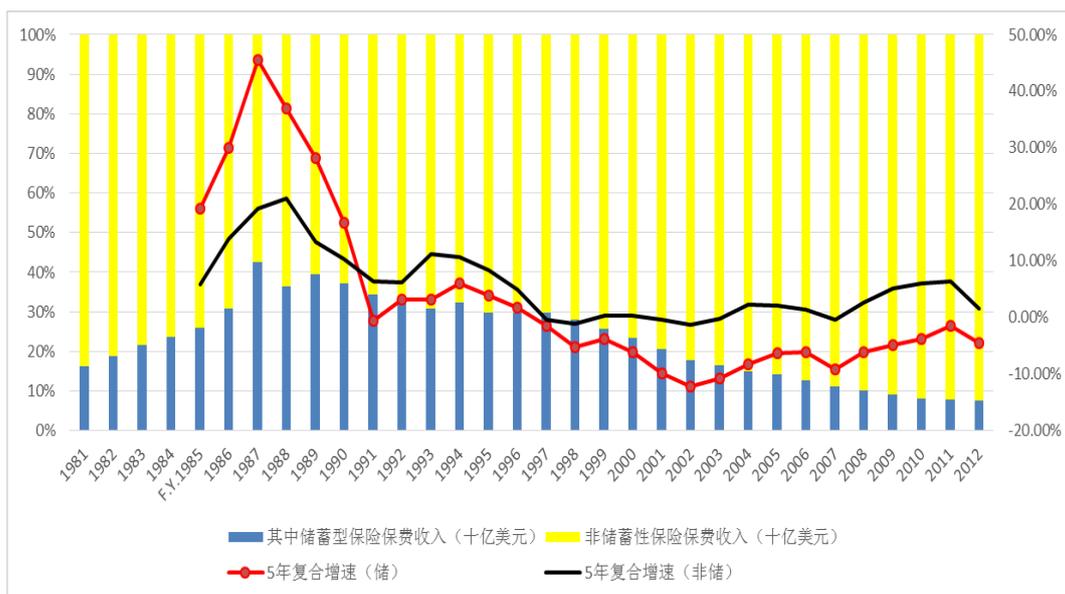
图 61 日本损害保险业保费收入变动情况



⁶¹ 数据来源：GIAJ.Non-Life Insurance in Japan(1997-1998):P16

数据来源：日本损害保险协会

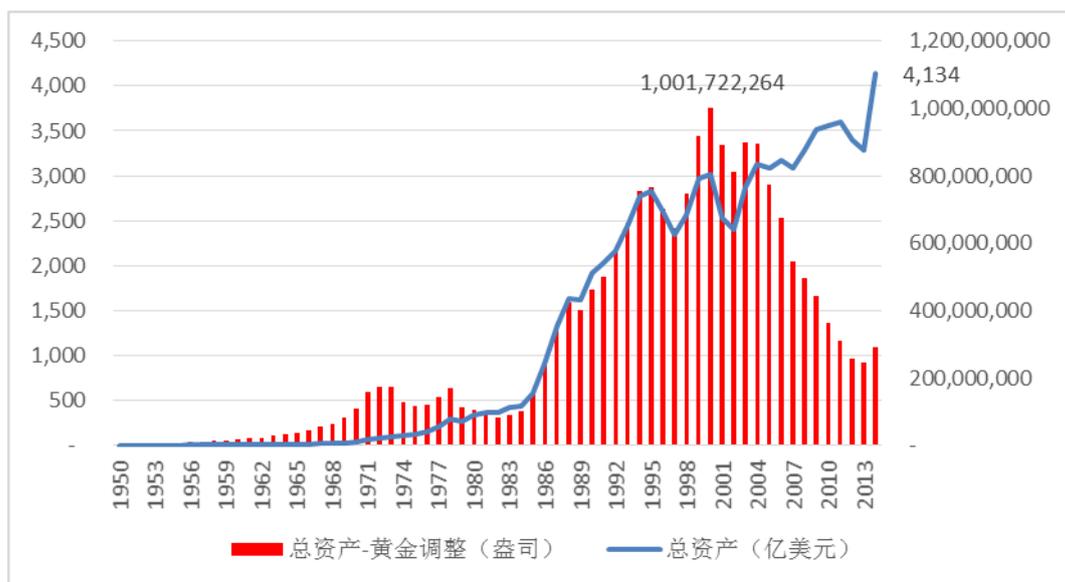
图 62 日本损害保险业保费收入结构变动



数据来源：日本损害保险协会

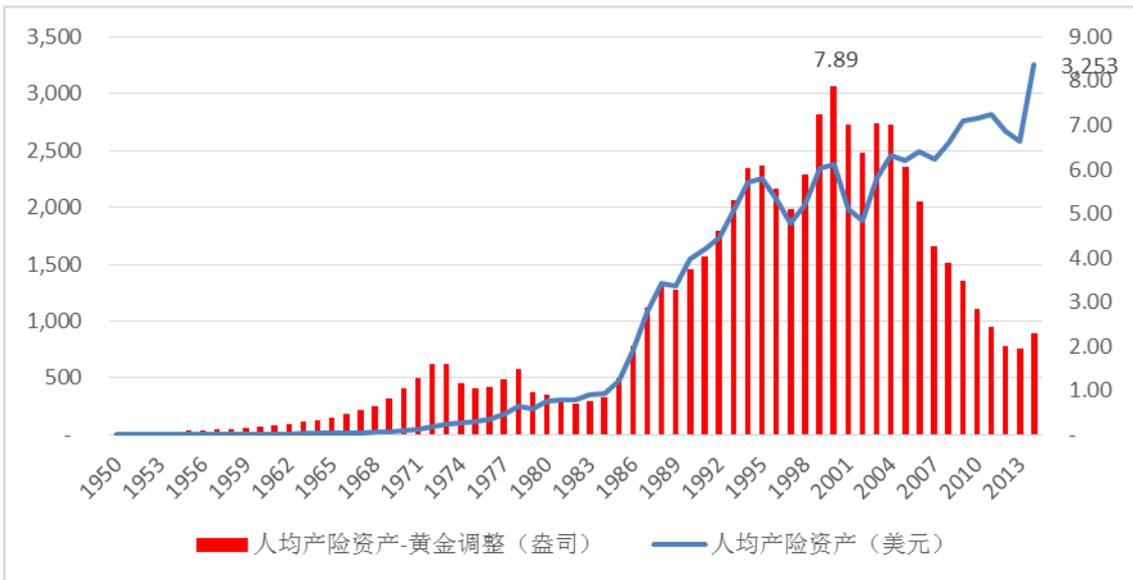
21 世纪以来，日本财险业的总资产增速平均约在 3%左右，保费收入亦然。日本产险业从 1950 年的 6700 万美元，约合 193 万盎司黄金的总资产发展至 2014 年，总资产达到 4134 亿美元，合 2.89 亿盎司黄金，同期，日本国民的人均产险资产从 0.81 美元，合 0.02 盎司黄金增长至 3253 美元，合 2.28 盎司黄金。保费收入则自 80 年代初的 165 亿美元增长至 2014 年的 1140 亿美元。这一阶段的人均产险保费支出从 140 美元增加至 898 美元。

图 63 日本产险业总资产变动



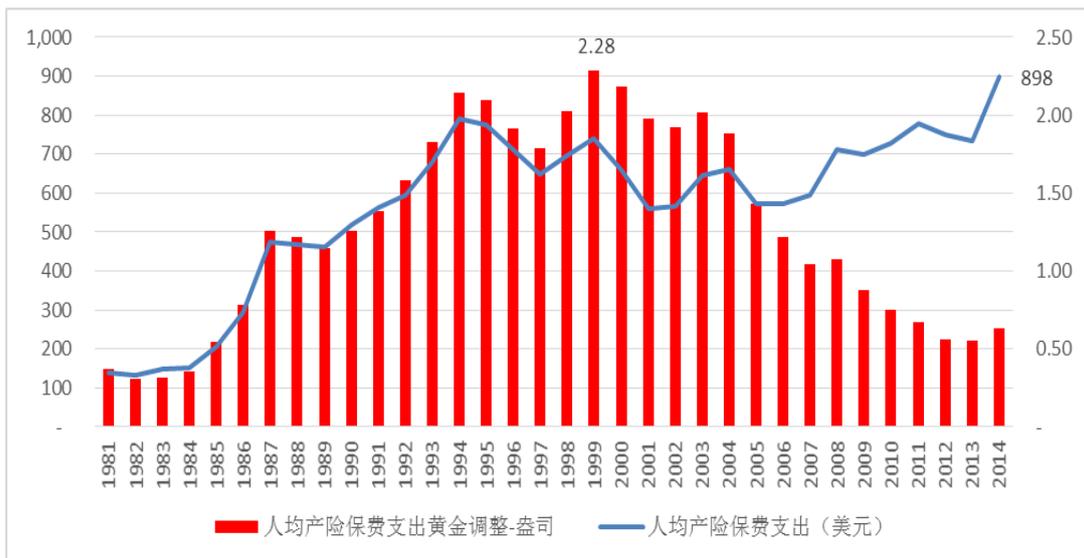
数据来源：日本损害保险协会

图 64 日本人均产险资产变动



数据来源：日本损害保险协会

图 65 日本人均产险保费支出变动



数据来源：日本损害保险协会

3.3.2 日本财产保险业负债端业务详解

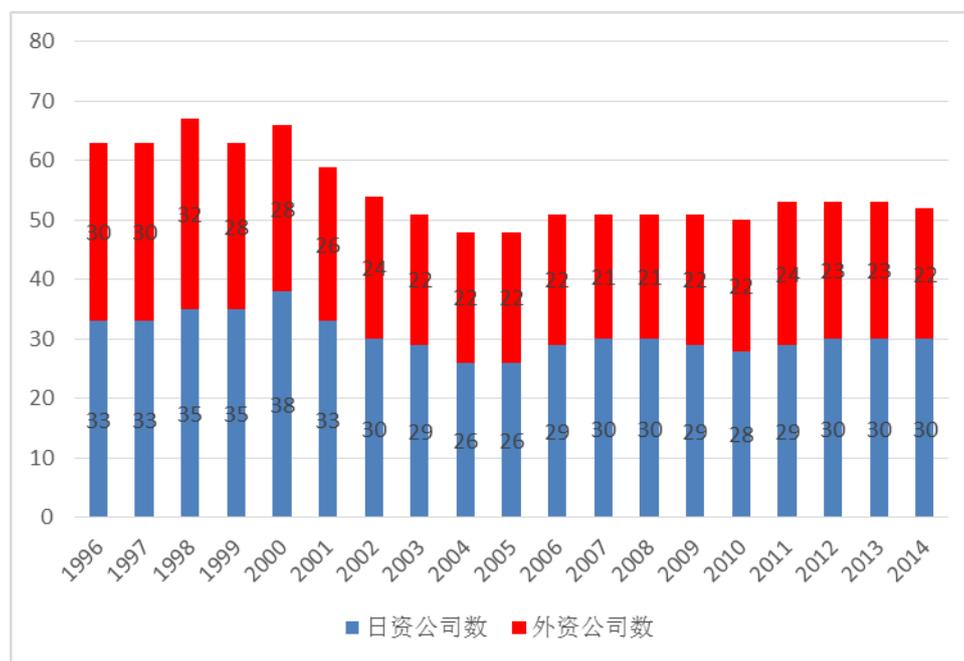
3.3.2.1 竞争格局

在 1879 年东京海上火灾保险公司成立前，日本即已有了外资保险公司经营财险业务。彼时，借日美通商条约之利，外资保险公司的开业与经营无需经过日本政府审批与监管，享有治外法权，直至 1896 年，治外法权才得以废除。1900 年，随着《保险业法》的颁布，首次在法律上对外资保险公司与日资保险公司的资本要求与准备金充足性等经营事项做了统一规范，部分外资保险公司因此撤离日本市场。1936 年时，日本财险业共 44 家财险公司，保险公司在联合国军司令部的监管下重返日本市场，这一阶段主要是财险公司回到日本保险市场。1949 年，《外资保险法》诞生，1960 年修订的《保险业法》实现了内外资保险公司

实质上的一体化监管⁶²。及至 1996 年，随着日本金融自由化改革与日美保险协议谈判的结束，保险业迎来前所未有之监管放松。对日本财险业而言，其中影响较大的主要有：首先，新出台的《保险业法》允许寿险与非寿险公司以子公司的形式参与对方领域的业务。此规定出台的 1996 年即有 6 家寿险公司成立非寿险子公司参与到产险市场的竞争。其二，《日美保险协议》规定在 1996-1998 年之间逐步完成保险费率市场化改革，废除之前必须使用损害保险费率厘定组织所定费率的规定，而允许保险公司在参考费率厘定组织所定费率的基础上对各个险种结合自身运营经验进行自主定价。其三，对过去不对外资保险公司开放的诸多损害保险险种，如机动车辆保险，责任保险等需在 1998 年实现解禁。

日本损害保险业在 1996 年共有 63 家保险公司，其中 33 家日资公司，30 家外资公司。2000-2004 年左右，行业经营困难期，市场主体减少至 48 家，日资保险公司 26 家，外资保险公司 22 家。到了 2014 年，日资保险公司增加 4 家，外资保险公司仍旧是 22 家，行业一共 52 家公司。从公司数量来说，日本内外资公司的差异不大，但就以保费收入衡量的市场份额而言，日资保险公司却稳定占据 95%左右的绝对主导地位。更进一步地从细分险种的收入表现看，外资保险公司除在个人意外伤害保险领域占有超过 20%的市场份额外，其余细分市场的保费收入均不足行业同类险种保费收入的 5%，这是因为在日美保险谈判结束前，只有“第三领域”保险是向外资非寿险公司开放的缘故。从这里可以看出长期的监管保护对行业格局的深远影响。我国财险业也长期受到监管保护，因此我国财险市场中中资保险公司也稳定占有 96%-98%的市场份额，与外资实力悬殊。

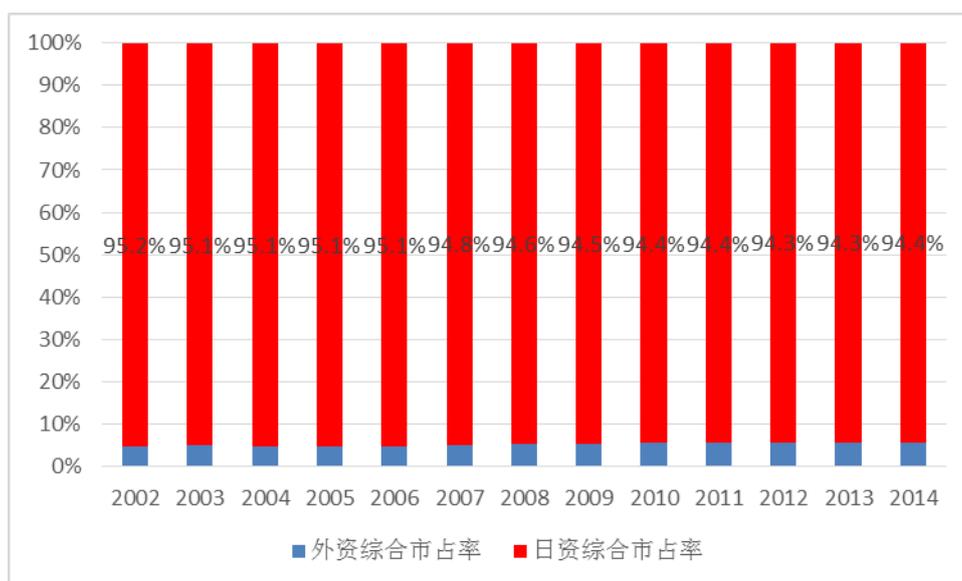
图 66 日本非寿险业市场主体变动



数据来源：日本损害保险协会

图 67 日本损害保险市场内外资公司市场份额

⁶² Swiss Re. General Insurance in Japan

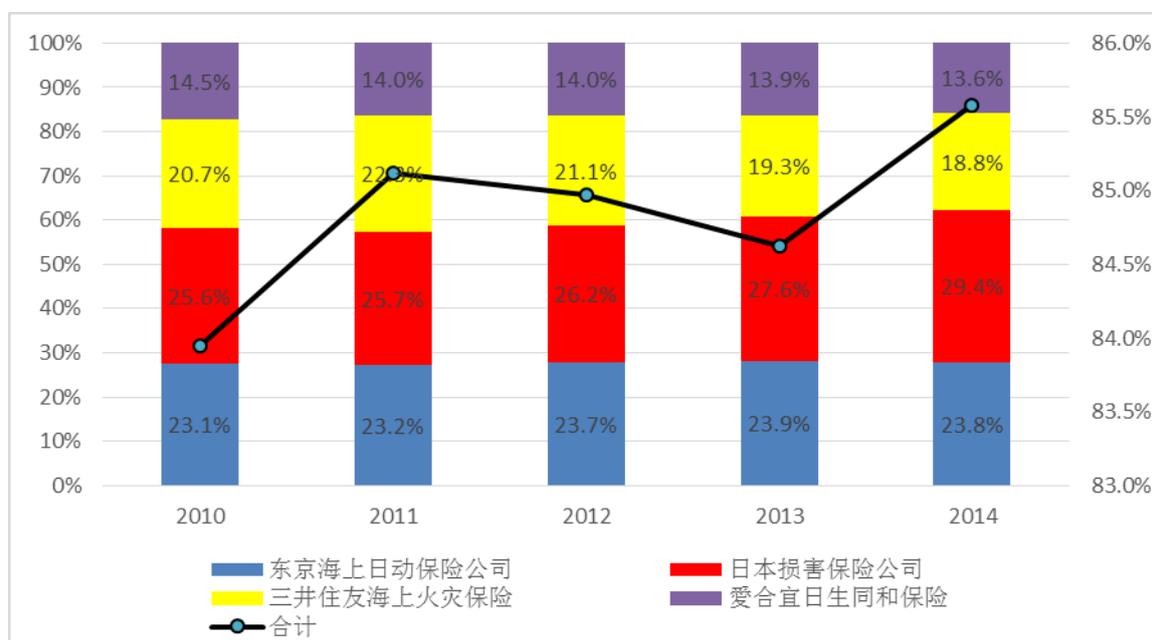


数据来源：日本损害保险协会

就市场集中度来说，日本前四大保险公司（日本损害保险公司，东京海上日动保险公司，三井住友海上火灾保险及爱合宜日生同和保险）的合计市占率在近5年内持续高于80%，并且三井住友海上火灾与爱合宜日生同和保险公司同属MS & AD集团，可见日本损害保险市场集中度很高；而美国市场则较为分散，同期其前10大保险公司的市场份额合计只有46%⁶³左右。

财险业务是规模经济效应十分显著的业务，行业集中度在各市场的差异对不同市场中的经营效率影响是很大的。

图 68 日本损害保险市场集中度



数据来源：各保险公司年报

3.3.2.3 营销渠道

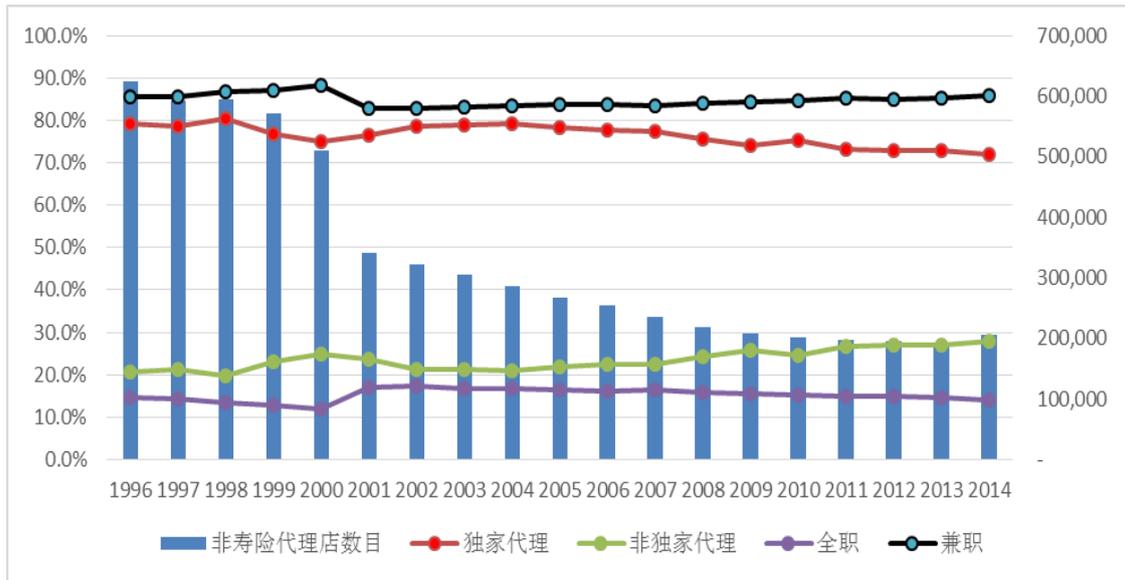
与商业人身保险主要依靠营销员渠道不同，自上世纪末以来，日本的损害保险保费收入的90%以上都

⁶³ 数据来源：NAIC

由代理店贡献。

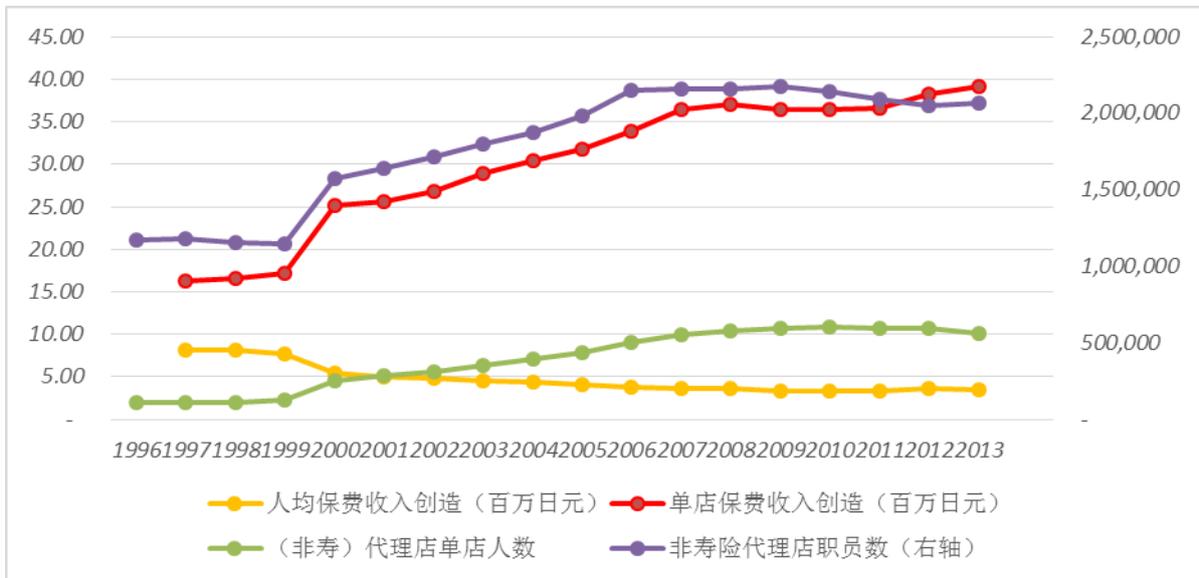
日本损害保险代理店的数量自 1996 年以来持续下降，1996 年尚有 62.4 万家代理店，到了 2014 年则只剩下 20 万家左右。这些代理店以兼业代理和独家代理的经营方式为主，许多代理店还会代理销售寿险产品。代理店从业人员在 21 世纪初有所增加，1996 年时注册在案的代理店职员约 117 万人，而到了 2014 年则有 200 万人左右。与从业人员数量扩张相悖的是代理店员工创收能力的下降：代理店人均保费收入贡献自 1997 年的 820 万日元降至 2013 年的 356 万日元，一定程度上说明代理店存在员工效率下降的问题。

图 69 日本非寿险代理店概况



数据来源：日本损害保险协会

图 70 日本非寿险代理店经营情况



数据来源：日本损害保险协会

3.3.2.2 关键财务指标比较分析

3.3.2.2.1 综合成本率

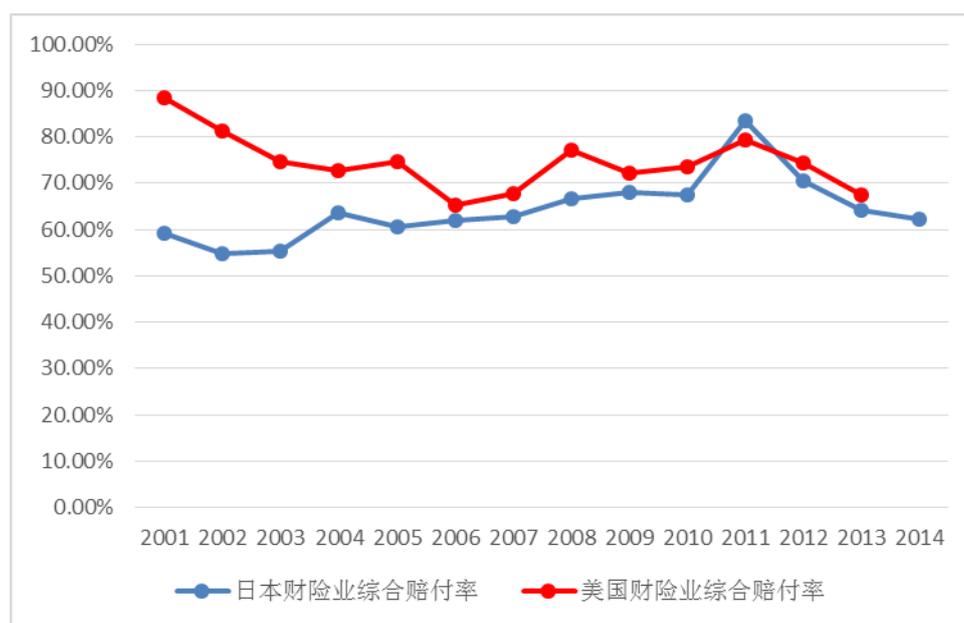
财险业运营效率的核心指标便是综合成本率，其由综合赔付率和综合费用率构成，综合成本率以 100%

为盈亏平衡分界线，低于 100%意味着承保盈利，高于 100%则表明承保亏损。行业集中度的差异对赔付率表现影响较大，行业集中度越高，则意味着公司的议价能力越强，赔付率相对会比较低。而综合费用率的主要影响因素则在于销售渠道的管理，销售渠道不同，渠道的集中度等都会对费用率产生比较大的影响。日本财险行业的集中度显著高于美国，因此除了 2011 年东日本大地震造成日本的综合赔付率骤升之外，其余年份日本财险业的总和赔付率均低于美国。过去十余年中，日本财险业的平均赔付率约为 62%，同期美国财险业的平均赔付率约有 74.5%。

日本财险业 90%的收入都依赖于代理店渠道，而美国财险业自上世纪 80 年代以来，只有一半的收入来源于代理店渠道，剩下一半的保费收入则源于各公司的直销渠道⁶⁴。相对内部化的直销渠道而言，代理渠道作为外部服务商，佣金及其他协议成本较高并且不由保险公司独立确定，因而渠道费用往往较高。也因此，日本财险业的综合费用率显著高于美国财险业。以 2001-2013 年可比数据看，日本财险业综合费用率每年约比美国财险业高 6%-8%左右。

综合来看，日本财险业与美国财险业的综合成本率在 2004 年以后十分接近，日本财险业略优于美国财险业：日本财险业自 1996 年至今的综合成本率平均约 97%，若扣除 2011 年东日本大地震的异常年份影响则综合成本率平均仅 95%，保持着稳定的承保盈利。而美国财险业自有统计数据的 2001 年开始至今，综合成本率平均约 101%，承保业务略有亏损。

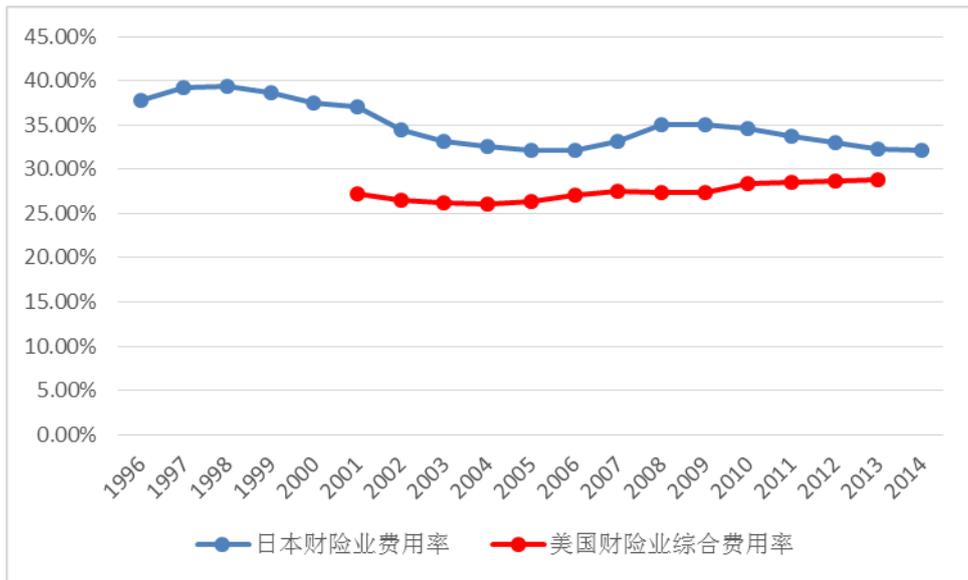
图 71 日、美损害保险业综合赔付率



数据来源：NAIJ, 日本损害保险协会

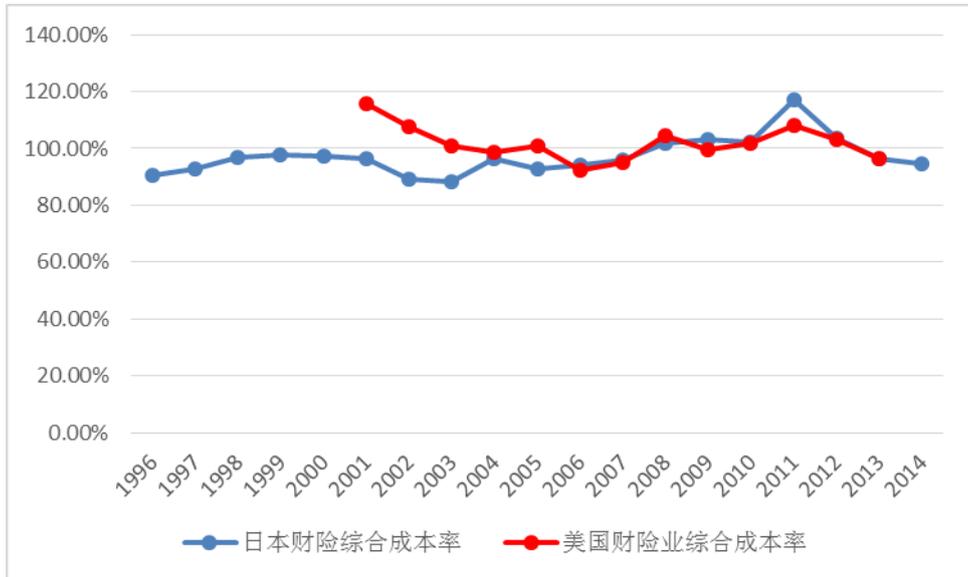
图 72 日、美损害保险业综合费用率

⁶⁴ 数据来源：NAIC



数据来源：NAIJ, 日本损害保险协会

图 73 日、美损害保险业综合成本率



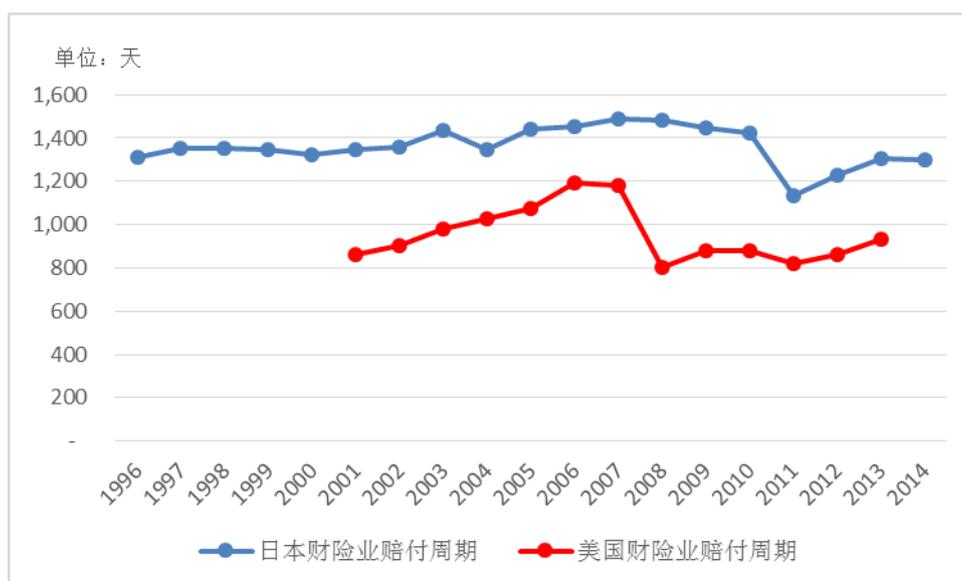
数据来源：NAIJ, 日本损害保险协会

3.3.2.2.2 赔款周期

通常来说，保险公司的投资资产由归属股东的净资产和归属投保人的保险负债，也就是保险责任准备金构成，后者是投资资产最主要的来源。保险公司能够占用准备金的时间越长，意味着公司能够将更多的资金配置在相对长久期稳定高收益的资产上，从而有更多获利的可能。本文以“保险责任准备金/保险金给付”衡量财险业占用负债的时间长度。

影响行业赔款周期的主要因素主要包括不同市场的行业集中度，产品结构和一些系统性风险因素等。总体来看，日本财险业的赔款周期平均约在 1366 天左右，美国财险业的赔款周期平均约有 964 天，前者较后者多出 400 天左右的时间。

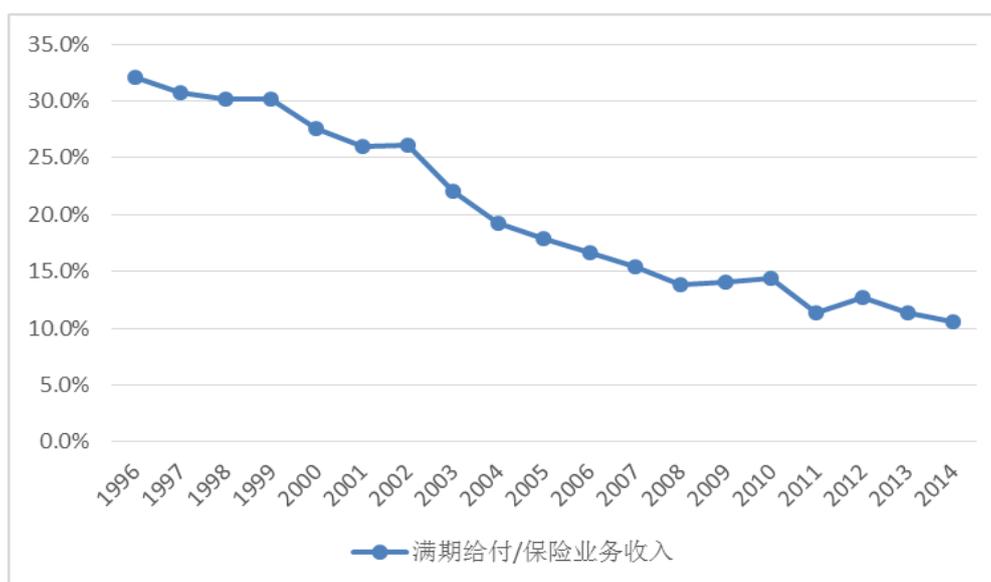
图 74 日、美损害保险业赔款周期



数据来源：NAIJ, 日本损害保险协会

这种规律性的水平差异可能是由两方面的原因所致：其一，日本财险市场的行业集中度高于美国财险业，因而日本财险公司的对保单持有人的议价能力更强，相对占用赔款的周期也会更长；其二，产品涉及的差异：日本财险业的各个险种均有储蓄型产品在销售，这类产品具有固定的到期期限，根据日本损害保险协会统计，这类产品的期限在 3-50 年不等，在财险业务中相对较长。并且，虽然目前这类产品的保费收入占总保费收入比率不到 10%，但在上世纪 80-90 年代，这类产品曾连续数年贡献了超过 20% 以上的保费，由此沉淀下来的负债也让财险公司在 21 世纪仍需要每年支付大量的满期储蓄金。而美国财险业却基本没有这样的产品。随着存量储蓄业务的陆续到期和新增储蓄业务的不断下降，日本财险业储蓄型产品的满期给付占保费收入的比率正在逐年下降。另外，注意到日本财险业的赔款周期在 2011 年出现骤降，这主要是由于东日本大地震引起的集中性赔付造成准备金的流失。

图 75 日本损害保险业满期给付比率

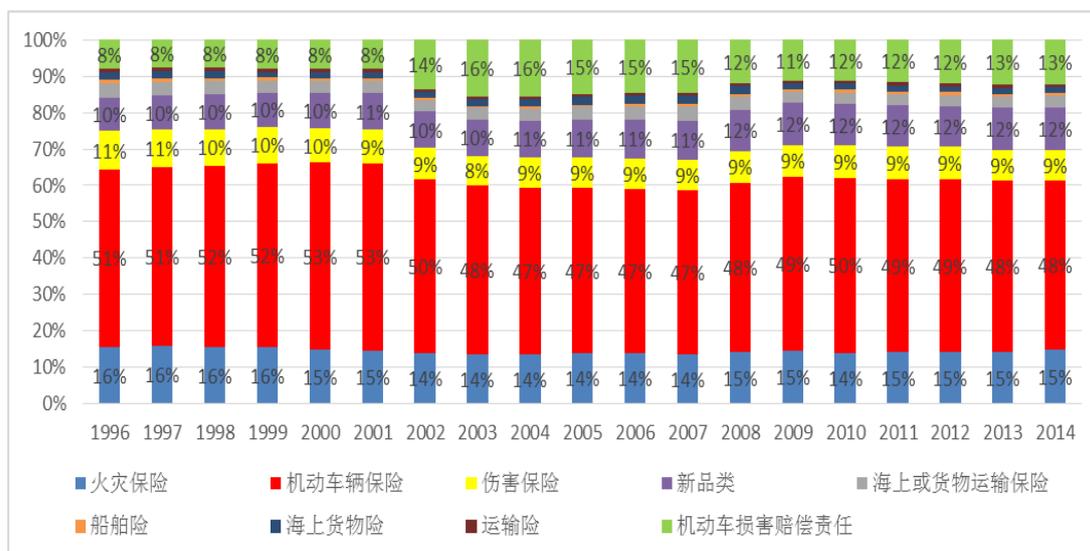


数据来源：日本损害保险业 满期给付比率是用财险业务满期给付/保险业务收入估算。

3.3.2.2.3 产品结构

日本财险公司的主要业务有火灾保险、海上保险、机动车辆保险、货运险和第三领域保险等。其中，海上保险又包括海上货物运输保险、船舶保险，机动车辆保险又分为国家强制投保的自赔责保险和商业车险。上世纪70年代前，火灾保险是日本财险业最主要的收入来源，70年代中期开始，随着日本机动车人均保有量的不断提升，商业车险取代火灾保险成为日本财险业第一大险种。据损害保险行业数据，1975年，日本损害保险共实现保费收入2万亿日元，其中商业机动车险贡献了26.7%的收入，自赔责保险占比24.3%，火灾保险则占比27.9%。到了1985年，行业保费收入合计5.79万亿日元，商业机动车险的收入贡献提升到了27.3%，自赔责保险贡献了15.8%，火灾保险占比降至21.5%⁶⁵。

图 76 日本损害保险业险种结构



数据来源：日本损害保险协会

金融自由化改革之后至今，日本财险业已经是成熟后期，各险种收入结构保持稳定：商业车险收入稳定在48%–50%之间，自赔责保险在上世纪末一度降至不足10%，进入21世纪后小幅度提升至13%左右。火灾保险收入占比稳定在15%左右，其他险种也很稳定。对比我国的财险市场，机动车强制保险与商业车险合计的收入占比在近几年都超过70%，对车险的依赖程度高于日本。

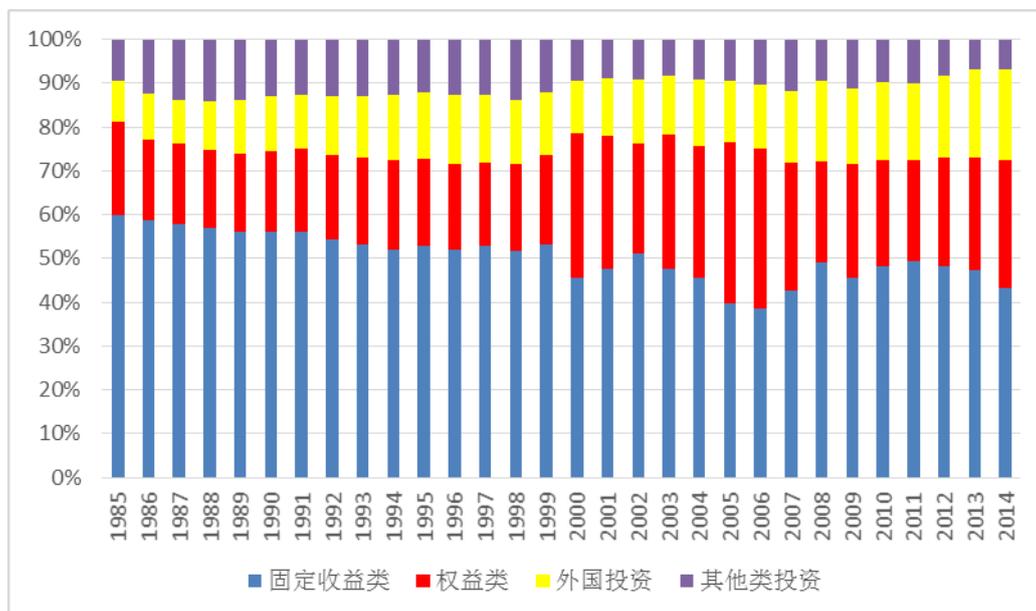
3.3.3 日本财险业资产端业务分析

按照前文对寿险资金运用大类资产的分类方法考察日本财险业的投资资产配置。80年代以来，日本财险业同样以固定收益类资产为主要投资对象，但配置比例比寿险业要低。1985–1990年，固定收益类资产约占财险业总投资资产50%–60%。此阶段权益投资配置却没有如寿险行业一样明显提升，基本维持在18%的水平。其他类投资与外国投资各有约10%左右的配置，其中，外国资产配置逐步上升，压缩其他投资的份额。到了金融危机前夕，财险业将权益投资上调至总投资资产的33%，压缩固定收益类投资至不足40%，风险偏好水平显著提升。金融危机后，固定收益类投资的比例逐步恢复到40%以上，权益类投资并没有因

⁶⁵ 数据来源：日本损害保险协会

为危机而出现显著下降，2014年仍有26%的投资资产配置于国内股票。值得注意的是，外国证券的投资从1985年至今一直是持续上升的状态。

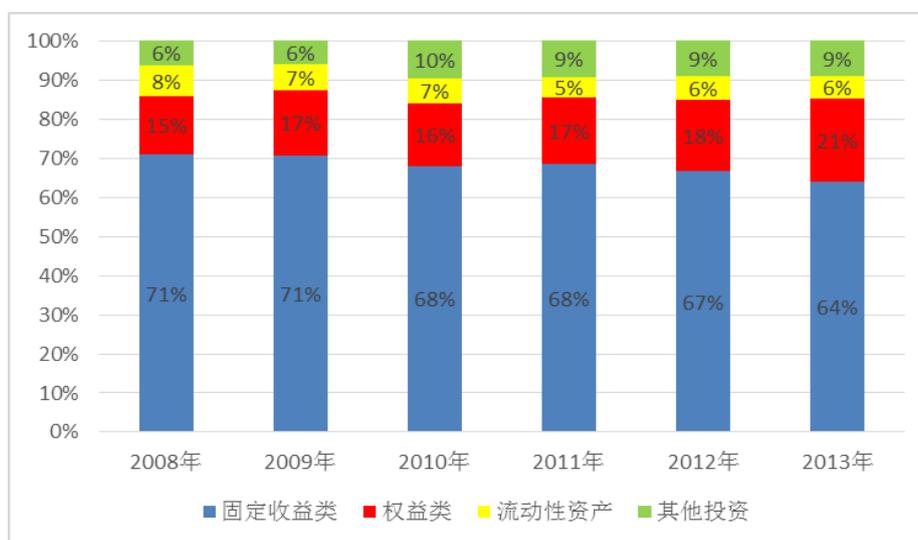
图 77 日本损害保险业大类资产配置



数据来源：日本损害保险协会

对比美国财险业的资产配置可知，日本财险业的固定收益类配置显著低于美国，而权益类资产则明显高于美国。

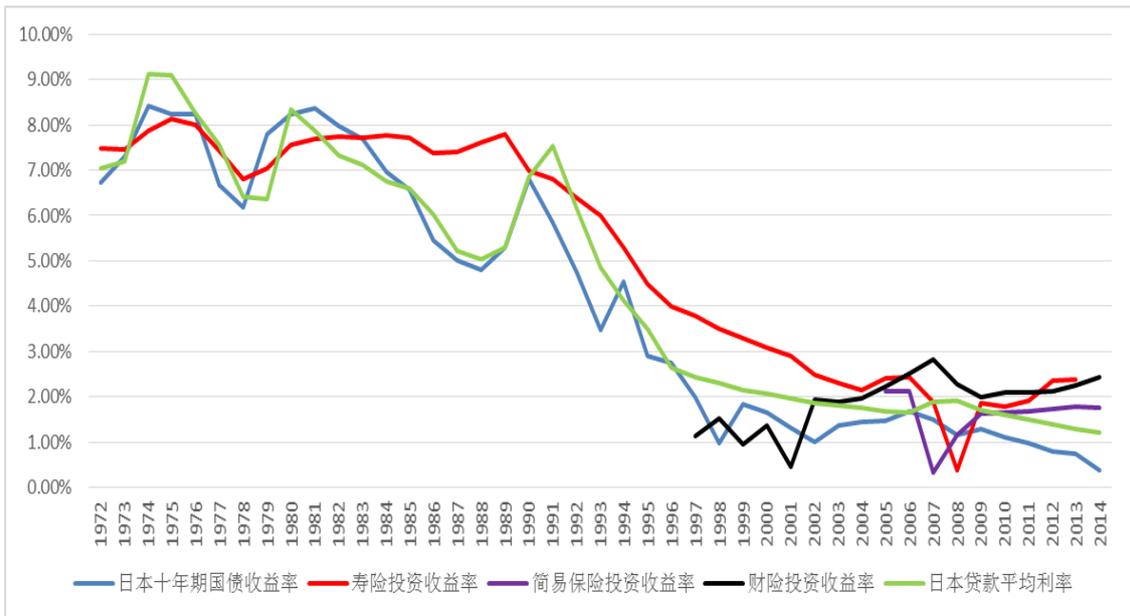
图 78 美国财险业资产配置



数据来源：NAIC

日本财险业的投资收益表现比较异常之处在于，其权益投资和外国资产配置的比率高于商业寿险业，在金融危机期间尤其显著，而财险业的投资收益率却并没有如简易保险和商业寿险一样出现明显下降或亏损，其中背后的影响因素还有待进一步探究。

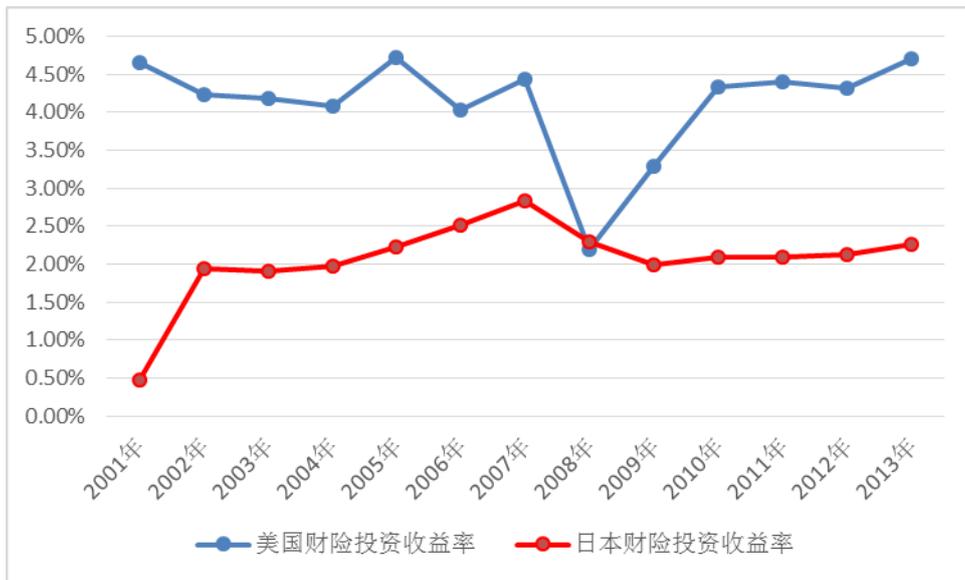
图 79 日本保险业投资收益率



数据来源：日本统计局，日本损害保险协会，日本生命保险协会，日本邮政保险网站

从投资收益率水平而言，金融危机前财险业投资收益率水平略低于寿险业约 1%，而在危机后则基本持平。二者与日本十年期国债和贷款平均利率之间的利差日渐扩大的助力主要源于对国外投资资产配置的不不断提升。

图 80 日、美损害保险业投资收益率



数据来源：NAIC，日本损害保险协会

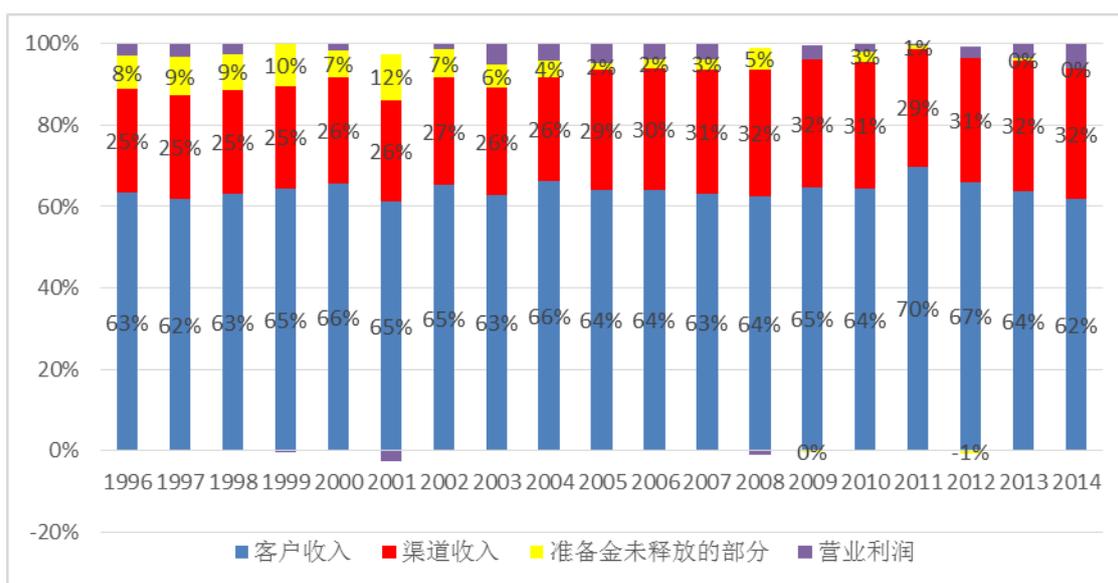
与美国的投资回报率相比，日本财险业的投资收益率表现是显著低于美国财险业的，除了公司自身的投资能力外，行业性的投资收益率差异更多的反映的是它们面对的资本市场系统性的回报水平差异。

3.3.4 日本财险业经营综合分析

按照寿险业务利益分配的估算方式，本文对日本财险行业做了同样的利益分配测算。由于财险业务期限显著短于寿险，期限错配对利润表的影响相对较小，故可考察逐年估算的结果。

从估算的结果看，90年代至今，日本财险业运营的成果中有65%左右的业务利益（保费收入+投资收益）用于给保单持有人的赔款与储蓄产品的给付，这一比率比较稳定，与寿险同期的水平比较接近。销售渠道及公司用于保单后续维持服务的费用占业务利益25%-32%左右，且这一比例在持续上升。这一部分显著高于同期寿险业的表现。其中的主要原因，应该是寿险销售更依赖公司的直销渠道，而财险公司基本依靠代理渠道获取保费收入，直销渠道的成本较代理渠道更易控制的缘故。财险的业务周期显著短于寿险，因此准备金中当年即需要用于支付的赔付比例也会高于寿险，从而准备金中未释放的留存利益也就比较少。这部分在进入21世纪后有逐步下降的趋势，近几年基本没有留存。1996年以后，业务利益中平均大约3%左右的部分是归属股东和用于缴纳税收的营业利润，这与同期寿险业的表现相当。

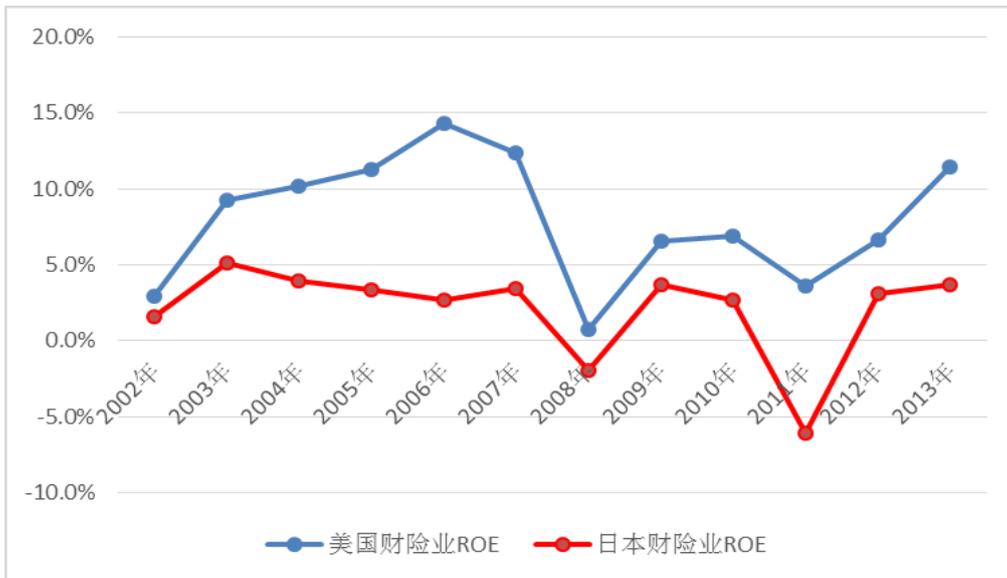
图 81 日本财险业业务利益分配情况



数据来源：日本损害保险协会

日本财险业的净资产收益率在21世纪平均只有2%左右的水平，而美国财险业的股东回报明显高于此，平均约有8%。并且日本财险业的权益乘数平均有5.2倍，而美国财险业则只有2.6倍的水平，在高杠杆的驱动下，股东回报依然较低，可见日本财险业盈利与资产周转的压力——日本财险业21世纪以来的净利率平均仅1.7%左右，而美国财险业依靠投资收益，在同期实现平均7.9%的净利率；同期，日本财险业资产周转率约29%，低于美国财险业4%左右。

图 82 日、美财险业 ROE 水平



数据来源：NAIC，日本损害保险协会

3.4 日本产寿险主要投资资产配置比较

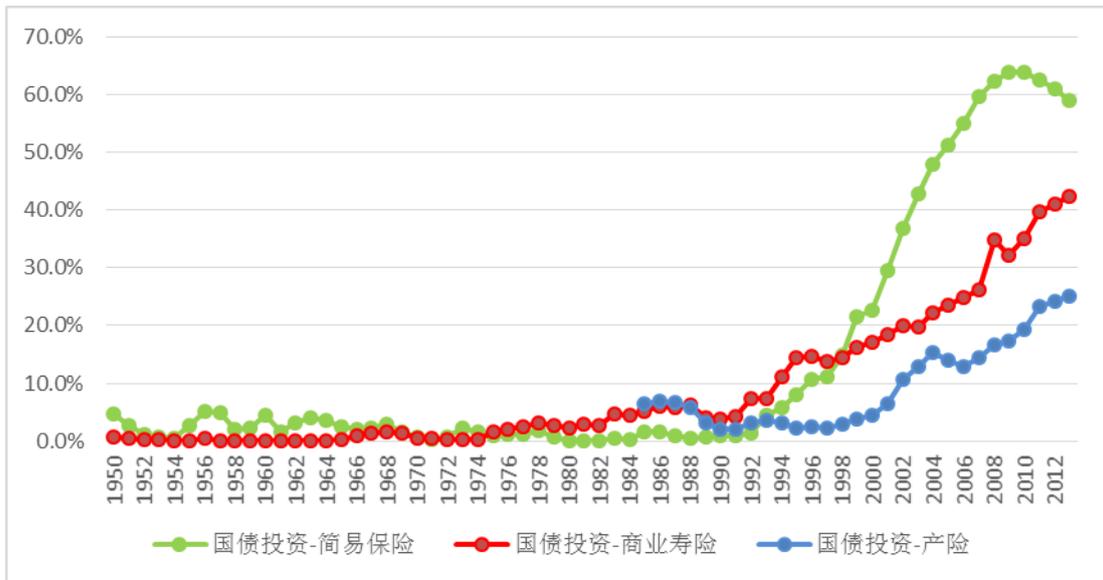
本节将以专题的形式对比日本人身保险和损害保险在主要资产上配置力度的差异，并分别站在股票市场和国债市场全局的角度评估产寿险在两个市场的地位。

从细分行业配置国债资产占各自行业内投资资产的比重看，简易保险对国债的投资力度是最大的，2014年高达58.9%；其次是商业人身保险，再次是损害保险业，2014年，后两者配置国债的比例依次为42.3%和25.1%。从趋势上而言，三者在职后至80年代以前配置国债的比例都很小，80年代后才不断增加对国债的投资。但注意到简易保险从2008年开始逐步降低了国债投资的比重。

在80年代以前，替代国债投资的主要是贷款类投资。原因前文在分析寿险业贷款投资时已有述及，即经济高速增长期，大型制造业企业融资需求旺盛，贷款收益率较高，因而保险业在这一时期积极配置贷款投资。而在80年代后，随着经济成熟，企业融资需求不断下降，贷款收益率也不断下降，加之直接融资市场的日渐发展，因而保险业对贷款投资的热情逐年降低。注意到商业人身险和简易保险配置贷款的比例都高于产险业，在80年代前这种差距尤为明显。这可能与产险业负债久期短于寿险有关，尤其是在80年代以前，业务久期较长的储蓄型财险业务尚不普及，而贷款投资的平均久期较长，出于资产负债匹配管理的考虑，财险业对贷款投资的偏好不高。

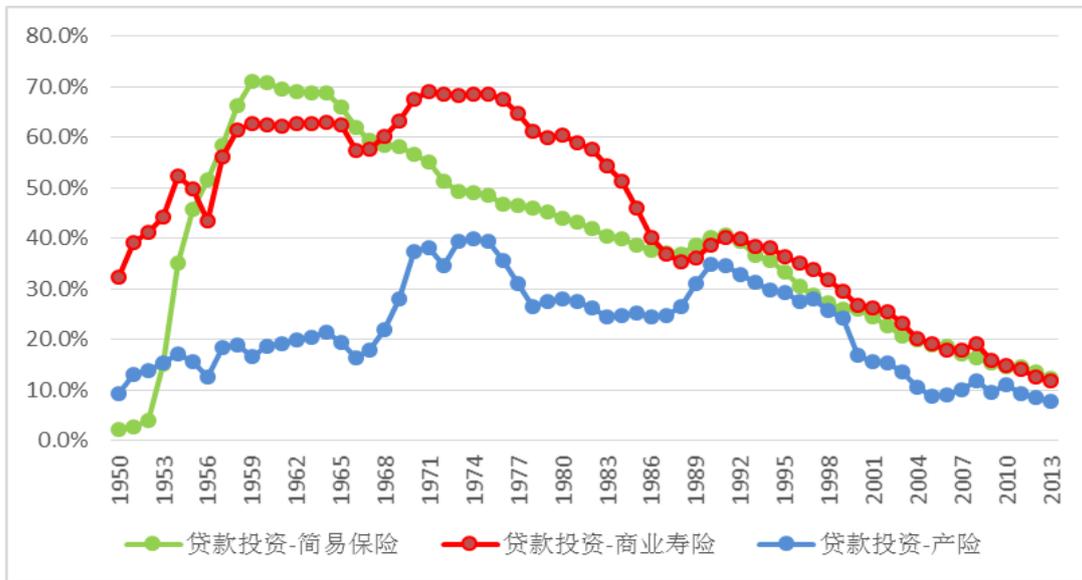
而以产寿险各自的国债投资占整个市场国债的存量比重而言，整体占比并不高。商业寿险在70年代初投资的国债占该资产存量比重最低，只有1%不到，而在90年代中期和2014年则达到高位，接近10%的水平。简易保险的高点出现在2008年，约9%左右，2014年下滑至5%。产险业在国债市场的投资占比均不足1%。

图 83 日本保险业国债资产配置对比



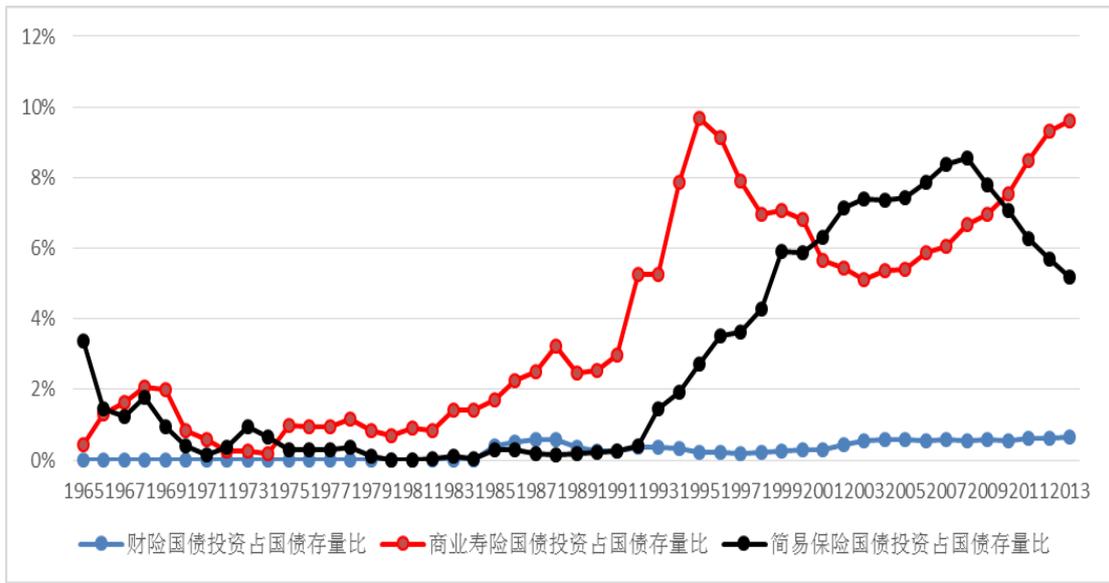
数据来源：日本生命保险协会，日本损害保险协会，日本邮政保险网站

图 84 日本保险业贷款投资配置对比



数据来源：日本生命保险协会，日本损害保险协会，日本邮政保险网站

图 85 日本保险业国债投资占国债存量比重

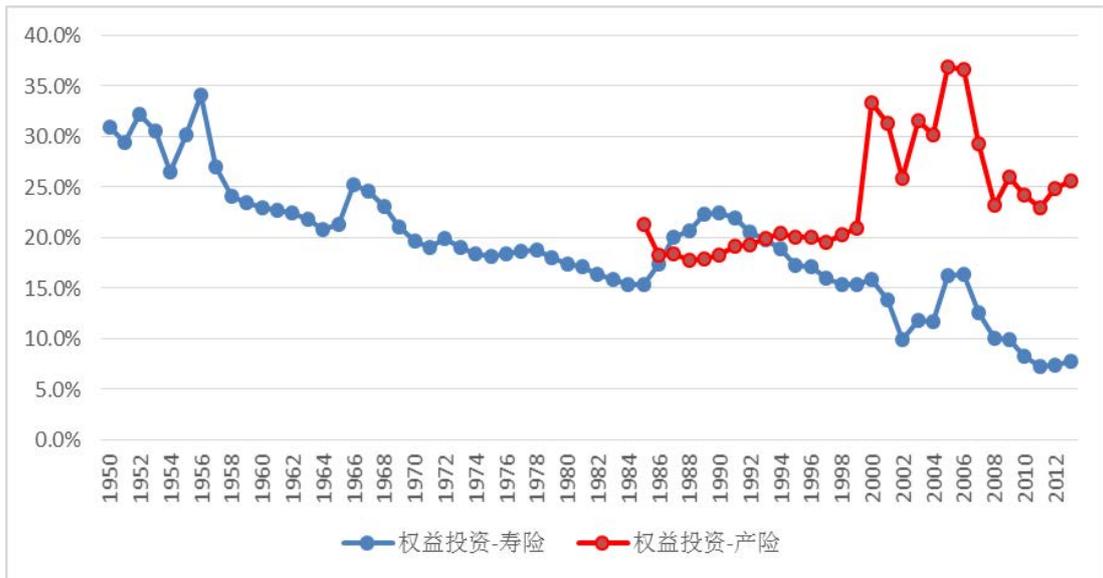


数据来源：日本生命保险协会，日本损害保险协会，日本邮政保险网站，日本银行

在国内股票的配置上，产险对股票的配置显著高于寿险⁶⁶，这在 90 年代后愈加明显。进入 21 世纪后，产险的股票资产占投资资产的比重平均比寿险业高 15%-20%左右，风险偏好明显高出寿险很多。结合两个市场的结构和保险业规模经济的特点，本文推测，日本产险市场的集中度显著高于寿险，因而对于产险业排名靠前的的大公司来说，其负债端现金流的稳定性，可预期性更强，这就赋予其在资产端更多的自由度，可以增加对高风险，高收益资产的配置，以攫取更多收益。

就财险业与寿险业在股票市场的投资实力来说，财险业的股票投资 21 世纪以来约占上市公司总市值的 2%左右，80 年代配置较低时，只有 1%不到。寿险业在股票资产配置高位时曾两度超过 10%的上市公司总市值，目前该比率回落至不到 4%。

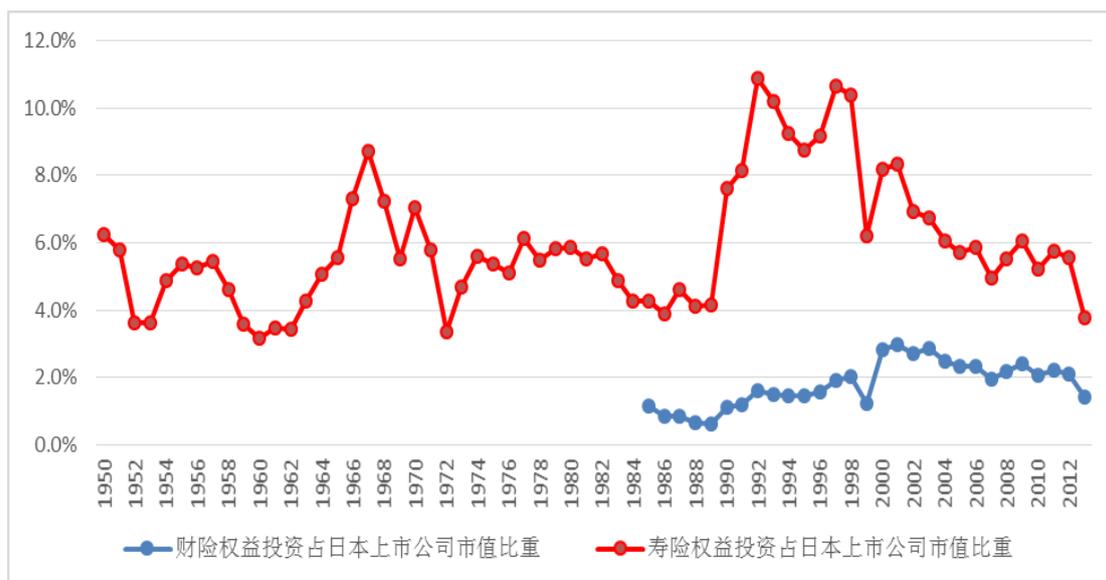
图 86 日本保险业权益投资配置对比



数据来源：日本生命保险协会，日本损害保险协会

⁶⁶ 简易保险基本不配置股票资产

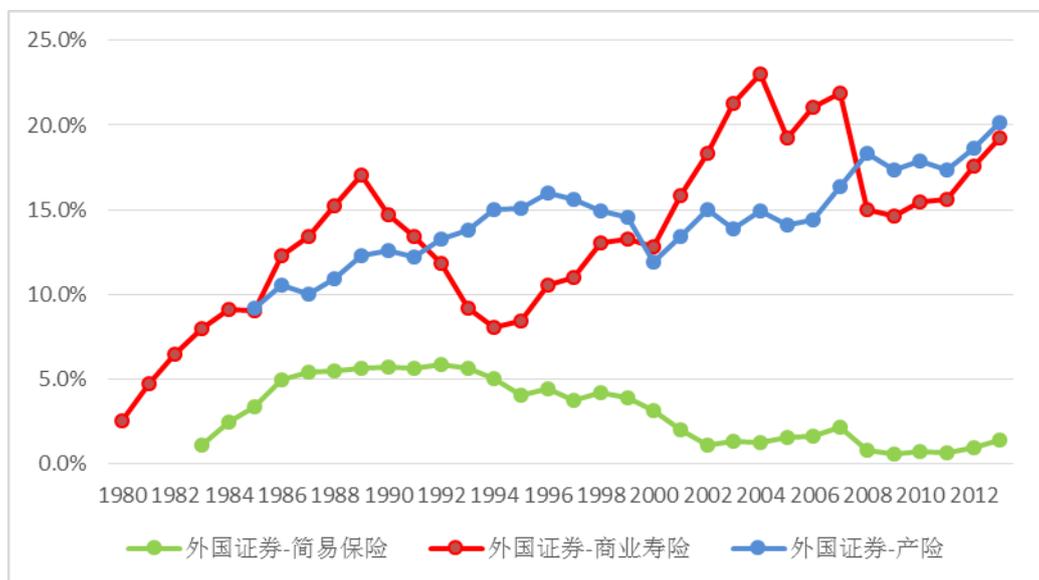
图 87 日本保险业权益投资占股票总市值比重



数据来源：日本生命保险协会，日本损害保险协会，日本统计局

前文述及，由于日本国内社会平均回报率持续下降，加上日元的持续升值，因而商业寿险业和财险业在 80 年代后持续增加对国外资产的配置。寿险业与财险业相比，受经济危机与金融危机冲击影响较显著，危机过后会有短暂的减持国外资产的时期，而财险业则没有显现出这样的波动。目前二者对国外资产的配置均为 20%左右，距离 30%的监管上限仍有空间。而简易保险却没有表现出对外国证券的投资热情，甚至在 21 世纪还相对减少了外国投资比例，这对已经私有化了的简易保险资产端而言不太有利。

图 88 保险业外国证券配置对比



数据来源：日本生命保险协会，日本损害保险协会，日本邮政保险网站

第四章 典型公司分析

之前的章节已经对日本保险发展的背景及行业发展的整体概况进行了介绍，本章将立足于寿险、非寿险行业发展的趋势，对两个行业中的典型公司进行案例分析。在寿险行业中，本文选取日本生命和第一生命保险公司进行对比分析。之所以选取此二者，是因为：其一，这两家公司是日本最早的“五大社”中屹立至今且规模持续领先于行业的公司；其二，日本生命是除邮政保险外，日本最大的保险公司，也是相互制保险公司的代表。而第一生命以相互制起步，在 2010 年改制为股份制公司，其转型前后的经营变动较有代表意义。在产险行业，本文将对市场份额第三的日本三井住友海上火灾保险进行介绍和分析。

4.1 日本人身险公司案例分析

鉴于日本生命是相互制保险公司，第一生命后来改制为股份制保险公司，因此我们先对于相互制和股份制作简要介绍。

4.1.1 相互制与股份制保险公司对比

日本《保险法》规定，保险公司可以有两种组织形式，其一为相互制，其二为股份制。除了 21 世纪 5 月破产的第一火灾海上保险相互公司是日本保险业中唯一一家非寿险相互公司外，其余相互制公司均为寿险公司。根据《英汉精算保险词典》，相互制公司被定义为：由保单持有人所有的保险公司，无资本股份或股东，由保单持有人选举董事会领导。任何收入除应付公司营业必须开支外，均以保单分红形式返还给保单持有人，并且被保险人同时为保险人。

相互制保险公司在公司治理及监管环境与股份保险公司存在很大的区别。

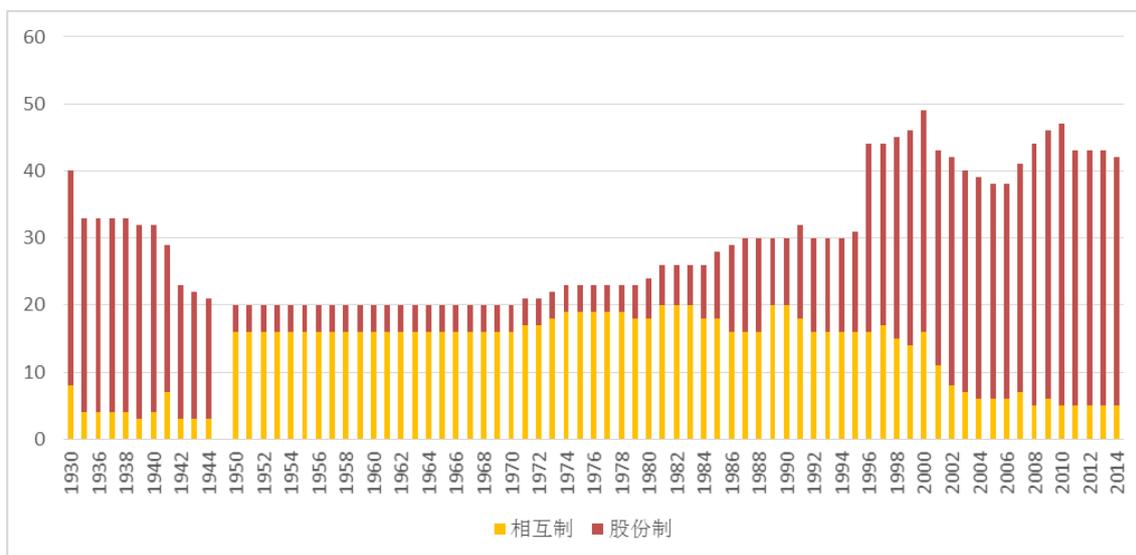
首先，从组织关系而言，相互保险公司的保单持有人集公司所有者和公司客户的双重身份于一身，而股份保险公司的客户和所有者往往是不同的组成人员，具有所有权与经营权分离的特征。

第二，从公司治理结构安排来说，相互制保险公司的内部治理一般分为以成员代表大会，董事会和监事会为代表的高级管理团队三个层次。成员代表大会是最高权力层，是最高决策机构，但由于成员人数众多且分散，因此从成员中选出代表组成的成员代表大会取代了成员大会的作用，成为真正意义上的决策机构。董事会是公司业务的执行机构，其成员由成员代表大会选举产生。最后，由成员代表大会选出的监事会及由其安排到各部门分支机构的监督人员构成权利的监督层⁶⁷。公司需要听取保单持有人对本年度公司运营方式及内部制度和结构的意见或建议。在公司成员恳谈会后，将由总代会总结各方意见，并结合外部政策变化，做出有关公司经营等重要事项决议。随后召开总恳谈会，进一步听取意见，调整决议，并将最终结果告知公司执行层，整个过程约耗时 9 个月-1 年。股份保险公司的内部治理结构一般分为股东大会，董事会和总经理为代表的高管团队三个层次。股东大会是公司的最高决策机构，其决策过程较相互制保险

⁶⁷ 孙丽娟 李莹蕾.日本相互保险公司的发展演变及其原因分析[J].现代日本经济.2013 (2)

目前，世界上很多国家的保险业均有股份制和相互制公司两种组织形式。据统计，全球的相互保险公司以保费收入衡量的市场份额在 2013 年约有 27.3%，其中寿险市场中相互制保险公司占有 25% 的市场份额，非寿险市场中，相互制占有约 30.1%⁷⁰。

图 90 日本保险业公司组织形式变动



数据来源：日本生命保险协会，日本金融厅

就日本而言，在二战结束前，股份制公司一直是日本商业寿险市场的主流——1930 年，日本共有 4 家相互保险公司，29 家股份制保险公司，到了 1944 年则减少为股份保险公司 18 家，相互保险公司 3 家。

战后初期，如前文所述，行业为了应对彼时的经营困境而对既有业务进行了清理——对当时的新旧业务进行分离核算，对旧账户的资产、负债按照一定的评价标准评估，最终产生的赤字由政府补偿。清理结束后，个寿险公司以新账户作为母体，重新成立第二公司，大部分的公司由股份制转化为相互制⁷¹。1950 年时，20 家寿险公司中，股份制保险公司只剩下 4 家，并且直到 1996 年金融自由化改革，相互制公司的数量一直都多于股份制保险公司。

1996 年开始，相互制公司开始持续少于股份制公司，21 世纪以后这种趋势更为显著。其原因主要有三：其一，1996 年的金融自由化改革打破了过去寿险与非寿险公司只能分业经营的限制，允许二者以子公司的形式相互参与对方领域的业务，非寿险公司新设的寿险子公司全部是股份制公司。其二，世纪末的行业遭遇利差损危机，而相比股份制保险公司，相互保险公司由于不被允许以发行股票和可转债的方式融资，其财务基础只能是公司过去的盈余、相互制公司的创立基金和发行受到偿付能力约束的盈余票据，因而在当时产生大面积破产重组，数量由此减少。其三，21 世纪修订《保险业法》规定，相互制公司可以经由其保单持有人代表大会的表决，在反对转制者不超过投票人数 20% 的情况下转变为股份制保险公司。其四，70 年代后，日元放弃固定汇率制而改行浮动汇率制，自此日元步入持续升值的通道，在 1985 年“广场协议”后，升值的速度进一步加快。加上国内投资回报率持续降低，传统寿险业务已经完全成熟，缺乏拉动大型保险公司业务长足发展的新增长点，因此日本保险公司开始在境内外大规模兼并收购，日本生命与第

⁷⁰ 数据来源：ICMIF 2013

⁷¹ 万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12.: P8

一生命是这一浪潮中的典型。而相互制保险公司在并购的过程中，不得发行股票、可转债进行融资，也不得进行换股合并，只能以现金支付的形式收购，因而在并购的过程中，相互制公司需要承受更大的财务压力。这几项因素共同作用，使得本世纪初有几家相互制保险公司先后转变为股份制保险公司。

截止 2014 年，日本 42 家寿险公司中，相互制保险公司只有 5 家，而股份制保险公司有 37 家。

虽然股份制保险公司的数量多于相互制公司，但是从市场占有率来说，相互制公司更强势。规模最大的前六家公司中，日本生命、住友生命、明治安田生命（过去是明治生命与安田生命）以及朝日生命均为相互制公司，第一生命在 2010 年股份化之前也是相互制保险公司。

4.1.2 公司历史

日本生命保险公司是日本除简易保险外第一大人身保险公司，其自 1950 年至今始终保持行业龙头地位。1889 年，48 岁的第十代鸿池善右卫门（幸富）连同弘世助三郎、片冈直温等人，在关西经贸界人士的支持下创立了日本生命保险有限责任公司。初始资本 30 万日元，幸富为第一任社长，另外两位任代表理事。两年后，日本生命确立公司体制为股份制保险公司。在日本生命之前，明治生命和帝国生命已经成立，三家保险公司均为股份制保险公司。三者凭借自身财阀背景，资金实力雄厚，很快地在日本拓展了市场。二战期间，日本生命参与战时行业整合，吸收合并了爱国生命和富士生命，资产规模进一步扩大。战后，受到行业经营困境影响，日本生命不得不与行业其他股份制公司一道进行业务清理。清理结束后，其以新账户作为母体，重新成立第二公司，从而转制为相互制公司。此后至今，日本生命一直以相互制保险公司的组织形式经营。目前的日本生命保险公司旗下业务覆盖人身险，财产险，投资管理，医疗服务，文化影视及信息技术咨询等领域⁷²。

第一生命的创始人矢野恒太在创立第一生命之前是日本生命旗下附属医院的一名医生，其对前大藏省官员若山義一引入的西方相互主义共济理念十分赞同。19 世纪末期，三家股份保险公司主导的日本保险市场因激烈的竞争而诈骗，不规范销售现象频现，保户的利益屡受损害，行业乱象丛生。在这种情况下，矢野恒太积极发表论文，并通过政界友人的关系扩大了相互主义的影响力，在 1900 年的《保险业法案》中首次让相互保险公司合法化。此后在各界的支持下，矢野恒太于 1902 年创办了日本首家相互制保险公司——第一生命。由于不像明治生命、帝国生命和日本生命一样拥有财阀背景，第一生命创立伊始的资金并不宽裕，因而只能在东京近郊进行展业。但彼时的相互制公司真正为客户的经营方式让第一生命很快打开市场局面，在 1923 年关东大地震后主动简化理赔手续，规范理赔程序，赢得了国民的信任。1932 年，第一生命的有效保额位居业内第二位。二战后至 2010 年股份化前，第一生命与日本生命一直都是日本最大的两家人身保险公司。2009 年，第一生命经保单持有人代表大会表决通过公司转制为股份制保险公司的议案，并于 2010 年正式实现股份化，同年在东京证券交易所上市⁷³。

表 12 第一生命并购及再融资不完全统计

⁷² 翻译自日本生命公司网站及年报

⁷³ 翻译自第一生命公司网站及年报

时间	事件
1975年	在纽约建立第一个海外分公司
1982年	第一生命欧洲第一个分公司在伦敦成立，后来发展成现在的Dai-ichi life Internatioanal (Europe)
1988年	建立香港分公司第一生命国际（香港）有限公司
1995年	建立第一财产保险公司，2002年的时候被安田火灾保险公司吸收合并
2000年	第一生命与安田火灾海上保险（现在是日本损保集团子公司）达成战略合作协议，同时与美国家庭人寿保险公司也达成战略合作协议
2003年	第一生命发行300亿日元的次级债补充资本
2004年	第一生命在全球资本市场上发行美元计价的次级债并在国内发行600亿日元盈余票据用于补充资本
2006年	第一生命再发600亿日元债务工具补充“基金（foundation fund）”
2007年	第一生命收购越南保险公司Bao Minh CMG，同年，第一生命还与印度银行和印度联合银行合资成立Star Union Dai-ichi生命保险公司
2008年	第一生命与泰国Ocean Life Insurance，澳大利亚Tower Australia Group分别签订战略联盟协议
2009年	第108届保单持有人代表大会召开，同意公司进行股份化
2010年	第一生命正式由相互制公司转变为股份制公司，并在东京证券交易所上市
2011年	第一生命发行美元计价的永续债；同年完成对澳大利亚Tower集团的所有收购，将其更名为TAL Dai-ichi Life Australia Pty Ltd公司，该公司变为第一生命全资子公司
2012年	第一生命与Janus Capital达成战略合作协议
2013年	第一生命收购Janus Capital集团股权，并将其变为附属公司。同年，收购印度尼西亚的PT PANIN生命保险，也将其变为附属公司
2014年	第一生命与美国Protective Life公司达成收购协议，将后者变为全资子公司。同年，完成对日本损保DIY生命保险公司100%股权的收购。

资料来源：整理自第一生命年报

表 13 第一生命海外保险类子公司

公司名称	所在国家	雇员人数	年保费收入	保费增速	市场占有率	所在市场排名
Protective Life	美国	2476	32.97亿美元	10.60%	0.90%	34
Panin Dai-ichi Life	印度尼西亚	572	358亿日元	12.30%	3%	10
TAL	澳大利亚	1537	27.45亿澳元	18.50%	15.60%	1
Star Union Dai-ichi Life	印度	3009	165亿日元	17.50%	2%	11
Dai-ichi Life Vietnam	越南	652	142亿日元	37.10%	9%	4
Ocean Life	泰国	1998	518亿日元	8%	2.90%	9

资料来源：整理自第一生命年报⁷⁴

以第一生命为例，其在 70 年代中后期开始进行海外的业务布局，80 年代后至今并购步伐日益加快。从其海外并购的保险类子公司看，基本是亚太地区业务增速很高，发展潜力较大的新兴市场的公司。而从其股份化前发债融资的记录看，2003-2006 年累计发行债务工具 1500 亿日元补充资本，可见不断地并购也给第一生命带来巨大的财务压力。可以推测，日益旺盛的并购需求与日渐收紧的财务约束是第一生命由相互制转变为股份制的重要驱动力。

4.1.3 公司负债端业务对比

4.1.3.1 业务规模及市场地位

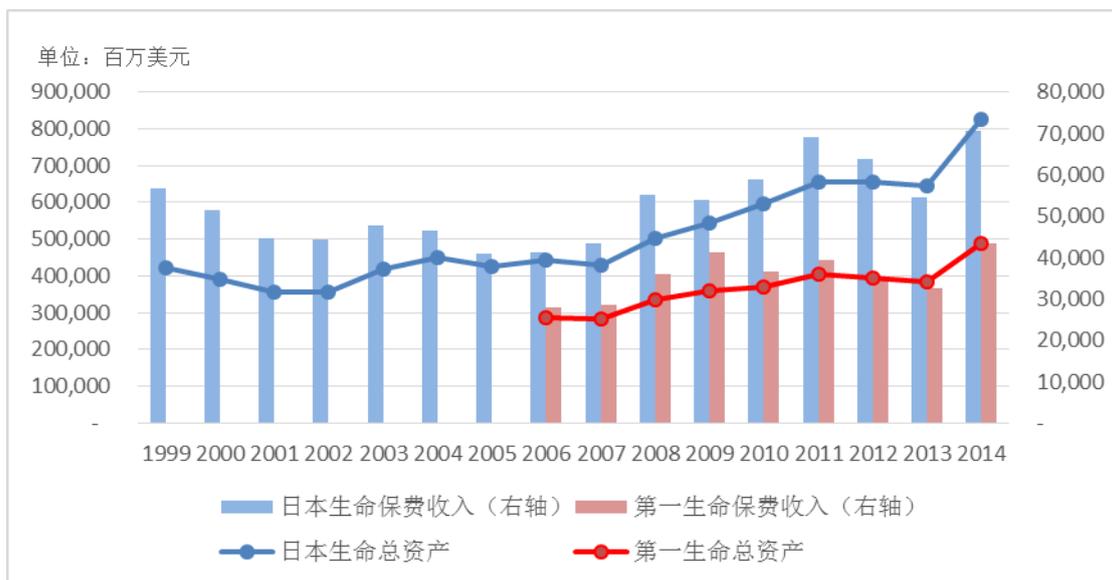
日本生命截止 2014 年总资产 8259 亿美元，当年实现保费收入 707 亿美元，21 世纪以来资产复合增速平均约 4.1%，保费的平均复合增速 1.9%左右。第一生命同期总资产约 4883 亿美元，2014 年实现保费收入约 433 亿美元。近期资产复合增速 5%，收入复合增速 2%。两家公司近期发展速度十分接近。

两家公司以保费收入口径衡量的市占率都在 2013 年以前有下滑的趋势，这种下滑趋势一方面源于 2008 年简易保险纳入商业保险统计，另一方面也说明市场其他公司的发展速度快于既有寡头，使得市场集

⁷⁴ 表格中部分保费收入货币单位已经第一生命换算

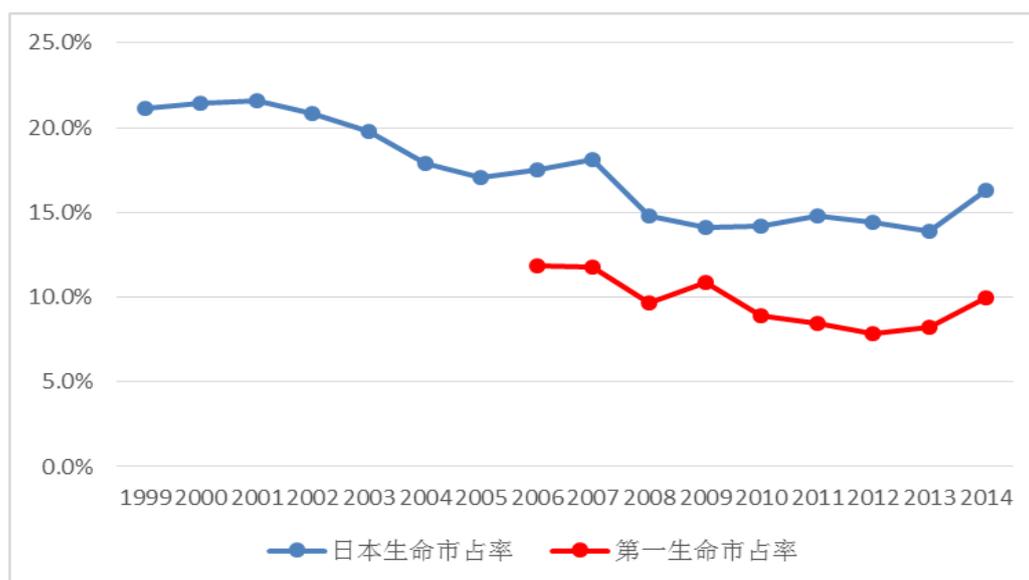
中度的逐渐下降。2014年，日本生命的市场份额约有16.3%，第一生命占有10%左右，较2013年均有所提升。

图 91 日本生命、第一生命业务规模



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

图 92 日本生命、第一生命市场占有率比较



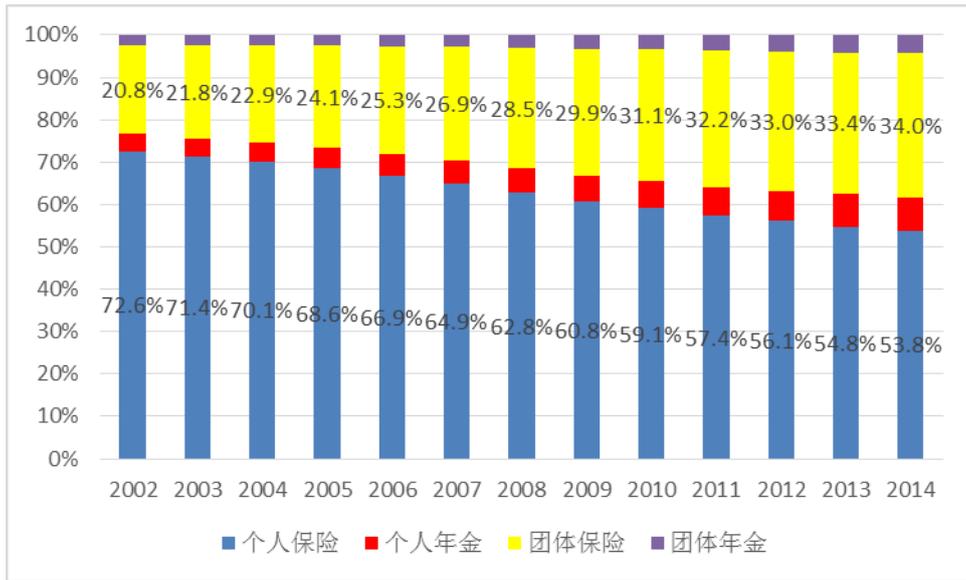
数据来源：日本生命年报，第一生命年报

4.1.3.2 业务结构及业务质量

两家公司将其各自保险业务划分为个人保险、个人年金、团体保险和团体年金这四类，在此基础之上的披露方式，两家公司有所不同：第一生命只披露了四类业务的保额，而未针对其中具体险种的收入及保额做详细披露，而日本生命则披露详尽。

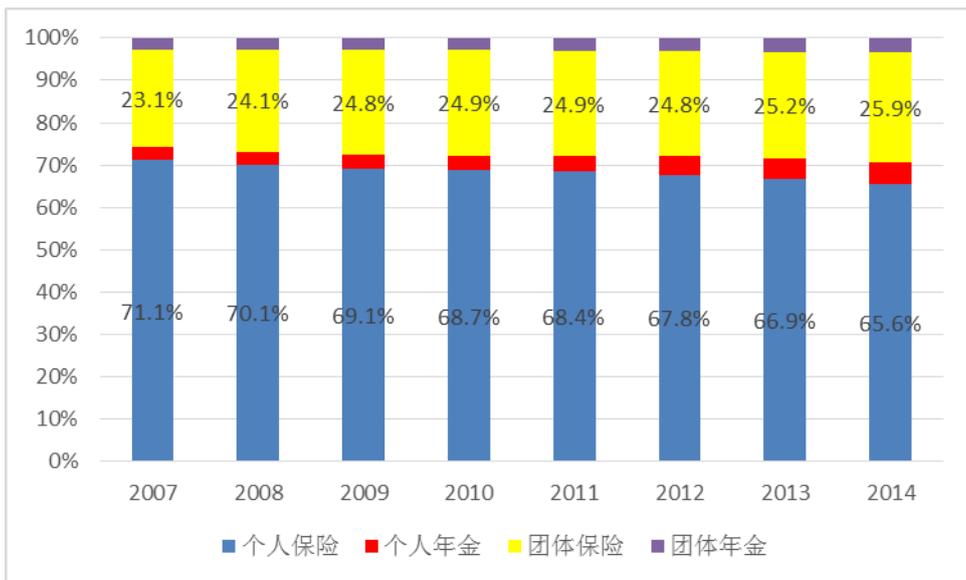
从有效保额的角度看，两家公司近期都在压缩个人保险业务而主动扩大团保险业务。相较而言，日本生命调整的速度更快：在12年间，将个人保险业务的保障额度压缩了近20%，第一生命在2007-2014年间压缩个人保险业务约6%。

图 93 日本生命有效保额结构



数据来源：日本生命年报

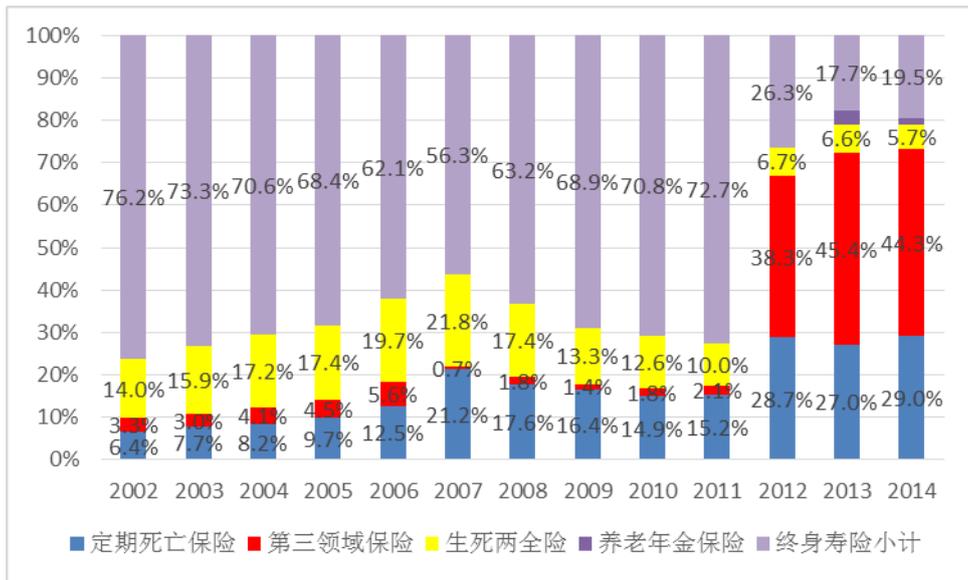
图 94 第一生命有效保额结构



数据来源：第一生命年报

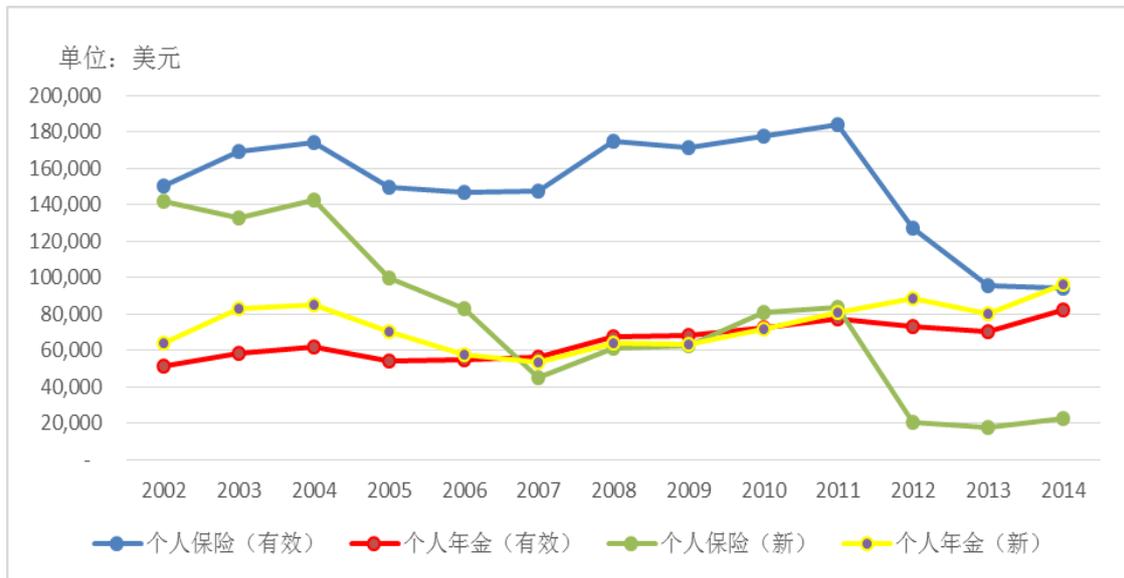
从日本生命对业务的进一步披露来看，个人保险业务的保费收入占比并没有出现如有效保额一样的占比下降，而是持续平稳。结合其新业务保额的变动来看，日本生命主动调整了其业务结构——近期销售了大量件均保障额度较低的个人保险产品。

图 95 日本生命个人保险新单业务结构-保额口径



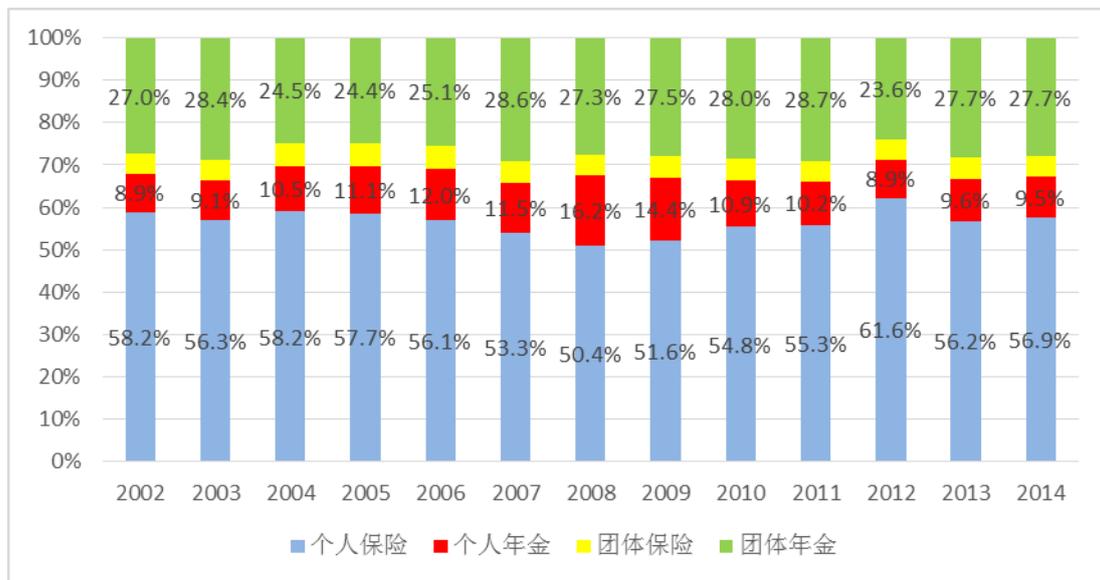
数据来源：日本生命年报

图 96 日本生命保单件均保额变动



数据来源：日本生命年报

图 97 日本生命保费收入结构



数据来源：日本生命年报

日本生命的主动调整更明显的体现在了具体险种上。其在 2012 年开始一改过去主推终身寿险（尤其是附加定期型终身寿险）的策略，变为主要销售第三领域⁷⁵的保单。根据日本生命 2012 年年报披露，公司为了迎合日本消费者对健康医疗保障的需求而开发了名为“未来のかたち”和“My Stage”的综合保险计划。这两大计划整合了过去既有的医疗附加险产品，并将产品设计得更简单易懂，同时允许客户可以自由选择 11 种保险捆绑在一起组成保险计划，以满足客户全方位的保障需求。此计划的实施使得 2012 年日本生命新单销售件数同比骤升 349%，而新单保额同比只上升了 18%。

保单解约失效率是衡量业务质量的一项重要指标。从趋势上看，日本生命、第一生命与整个行业的趋势相同，退保解约率都呈下降趋势。这种趋势背后一方面是行业整体性的服务优化驱动的，另一方面也反映出在长期社会平均回报率持续下降的环境中，保险产品，尤其是其中的年金保险保障与储蓄兼具的特点使其更具有吸引力。但分业务来看，日本生命在个人保险和个人年金业务上的解约失效率均高于第一生命，个人年金业务的解约率甚至长期高于行业平均。日本生命的个人保险业务和个人年金业务 2014 年解约率分别为 5.9%和 3.3%，略低于行业平均水平，但比第一生命同类业务平均高出 2%左右。

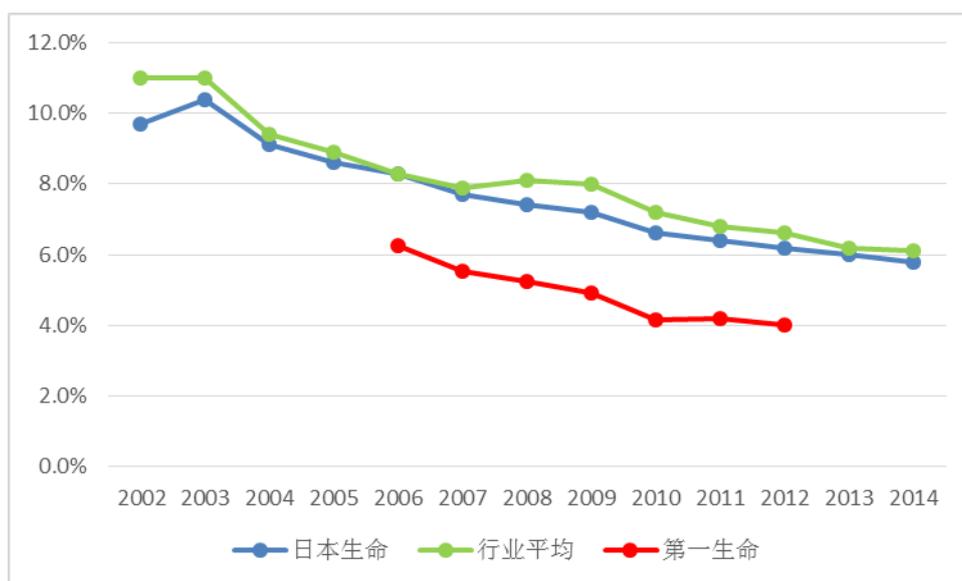
第一生命在业务续期上的优势与其自上世纪末即开始实行的“生涯设计师（Life Plan Designer）”密不可分。这一计划首先对营销员进行分级，第一生命的营销员有普通营销员与生涯设计师两种，后者是经过长于行业平均营销员培训期后在业务上达到第一生命对业务质量（顾客满意度和业务续期率等）的要求后方够资格的“高级营销员⁷⁶”。其次，针对细分客户的需求开发出不同组合的产品，比如在业界首创了死亡保障产品的保费豁免条款，亦即：当出现高残或特定疾病而导致生活困难，需要护理的状态时，以后的保费免交。同时，将原有 13 种核心产品以性别、年龄等分类整合成三大类产品等。生涯设计师将根据客户自身情况，为客户提供保险咨询服务，并不定期追踪客户满意度或需求的变化⁷⁷。

图 98 日本生命、第一生命保单解约失效率对比

⁷⁵ 1965 年日本保险管理当局裁定“意外伤害、医疗保险既不属于人寿保险也不属于财产保险，而是属于第三领域的新险种”。

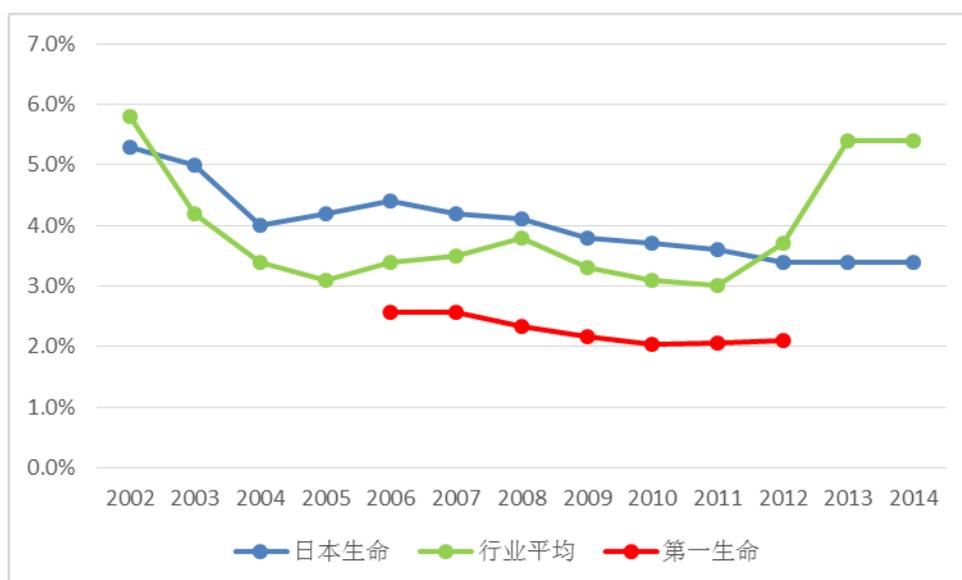
⁷⁶ 整理自第一生命年报

⁷⁷ 万峰 等.日本寿险业研究[M].北京：中国金融出版社,2014.12



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

图 99 日本生命、第一生命个人年金业务解约失效率对比



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

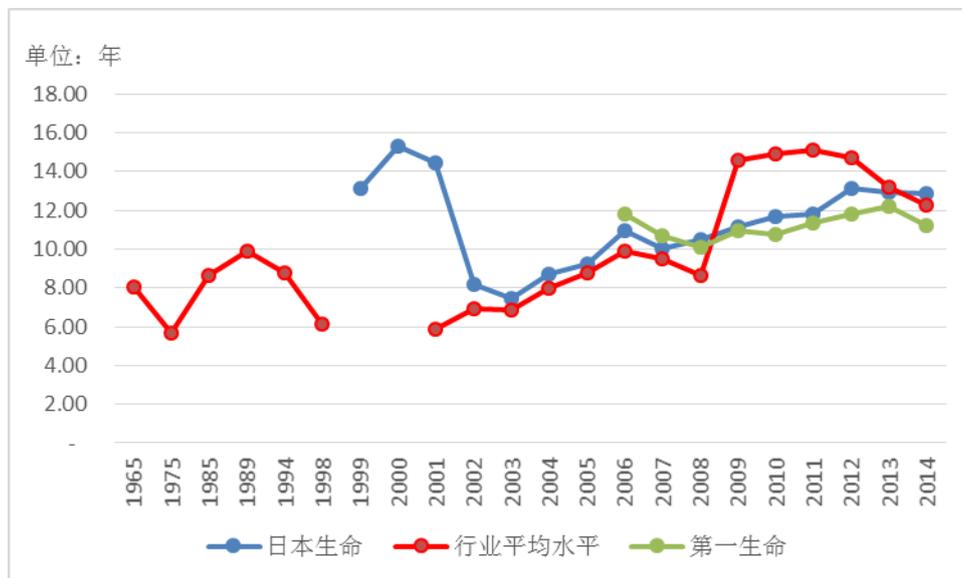
4.1.3.3 赔款周期

寿险与产险不同之处在于由于业务久期更长，寿险的收入与支出之间的不匹配程度更高，对寿险赔款周期的考察，更多的应该将重点放在长期数据的波动间隔上，此处的赔款周期仅为一个非常粗略的观测口径。

从行业数据来说，商业寿险业的赔款周期在 1975 年，21 世纪左右，2008 年有比较明显的下滑。结合行业发展历史来看，1975 年行业应该是因为正常业务到期而出现集中性赔付，导致准备金的大量消耗。20 世纪末 21 世纪初期的低谷则是因为行业内许多保险公司破产倒闭引致的保单清理和后续的集中性退保解约造成的，依此可类推金融危机时期赔款周期低谷的原因。就公司而言，日本生命与第一生命赔款周期在近期比较接近，大约在 12 年左右，并且从 21 世纪初期至今并没有出现如行业平均水平一样的巨大波动。日本生命在 2000-2001 年赔款周期显著高于行业平均的主要原因是其在这期间先收购同和火灾保险，并将

其更名为日生同和损害保险公司，后与第一生命合作成立企业年金公司⁷⁸，从而短期内迅速增厚了公司的准备金。日本生命与第一生命的赔款周期在2009-2013年之间显著低于行业平均水平，本文推测，这可能是由于行业其他公司，尤其是原本以变额年金为主打产品的公司在金融危机后将产品重心放在趸交型终身寿险上，因此得以快速累积准备金，并拉长业务久期。但这一推测仍有待进一步研究证据证实。

图 100 日本生命、第一生命赔款周期

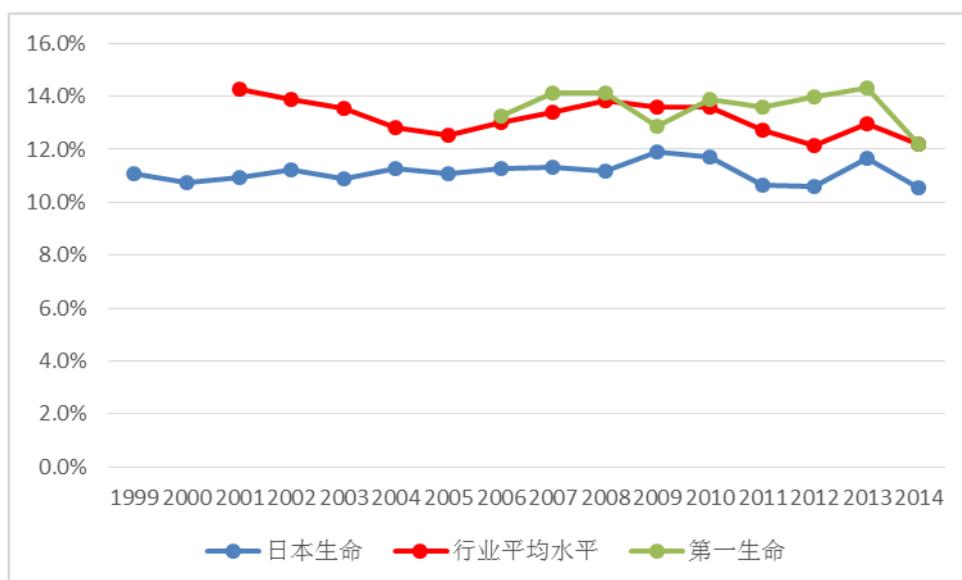


数据来源：日本生命年报，第一生命年报，日本生命保险协会

4.1.3.4 管理效率

前文述及，日本商业寿险业进入成熟期后的展业费用率，亦即渠道佣金支出和公司管理费用合计基本稳定在保费收入的12%-13%左右。日本生命的展业费用率较第一生命和行业平均水平要低2%左右。第一生命在股份化前与行业平均水平较为接近，而在股份化后连续三年的展业费率都显著高于行业平均，一定程度上说明转制后的第一生命并没有改善管理效率。

图 101 日本生命、第一生命展业费率对比



⁷⁸ 摘自日本生命年报

数据来源：日本生命年报，第一生命年报，日本生命保险协会

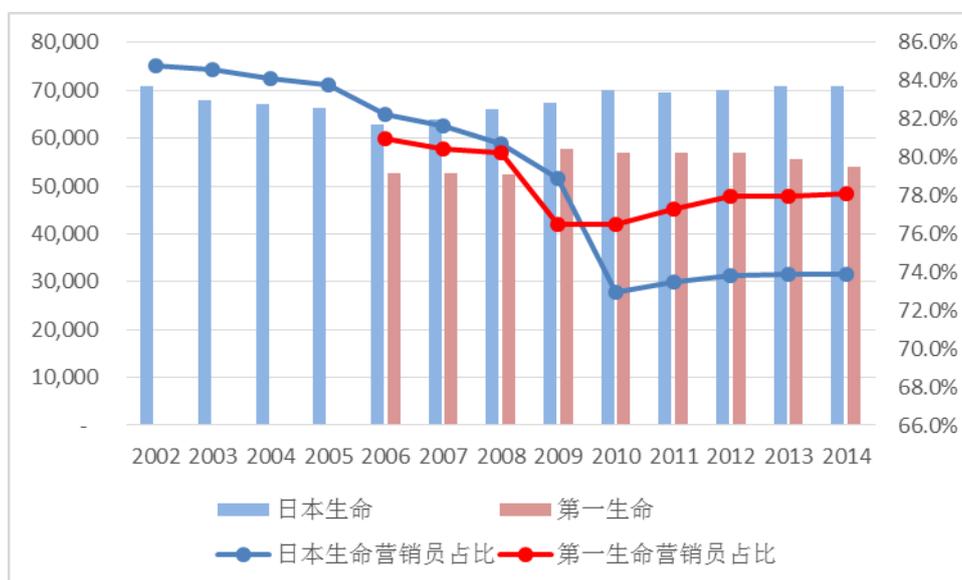
4.1.3.4 员工规模及质量

本文将寿险公司的员工分为营销员和行政管理两类。如前文所述，营销员渠道是商业寿险最重要的销售渠道，因此营销员的规模，在员工中的比重，产能以及其薪资福利待遇对公司经营的效率影响很大。

从员工总数来说，日本生命在 2006 年左右经历了先降后升，而第一生命在人员规模上则相对平稳。2014 年，日本生命员工总数约 7 万人，第一生命大约 5.4 万员工。但从员工构成看，两家公司营销员的占比却在 2009-2010 年先后骤降。而值得注意的是，两家公司的营销员数量占行业所有营销员总数的比重却始终平稳，第一生命甚至略有提升——日本生命大约占 21%左右，第一生命约占 16%-19%。两家公司与行业大多数公司一样，都在调整员工结构，精简营销员队伍。2002 年，日本生命营销员总数约 6 万人，至 2014 年降至 5.2 万人。第一生命始终保持在 4.2-4.3 万人的营销员规模。

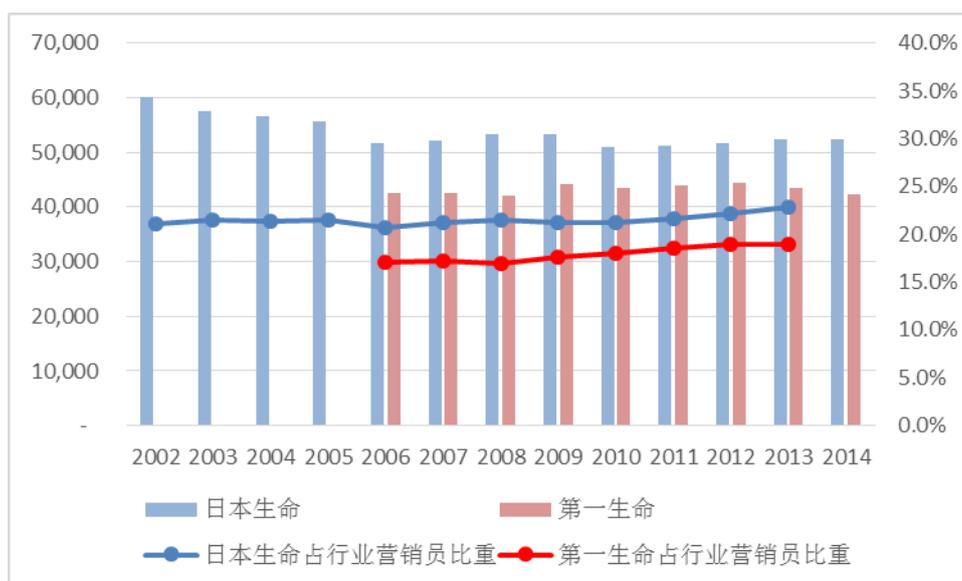
两家公司在员工结构上另一大共性在于女性员工占比接近 80%，其中销售岗位几乎全是女性。

图 102 日本生命、第一生命员工规模



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

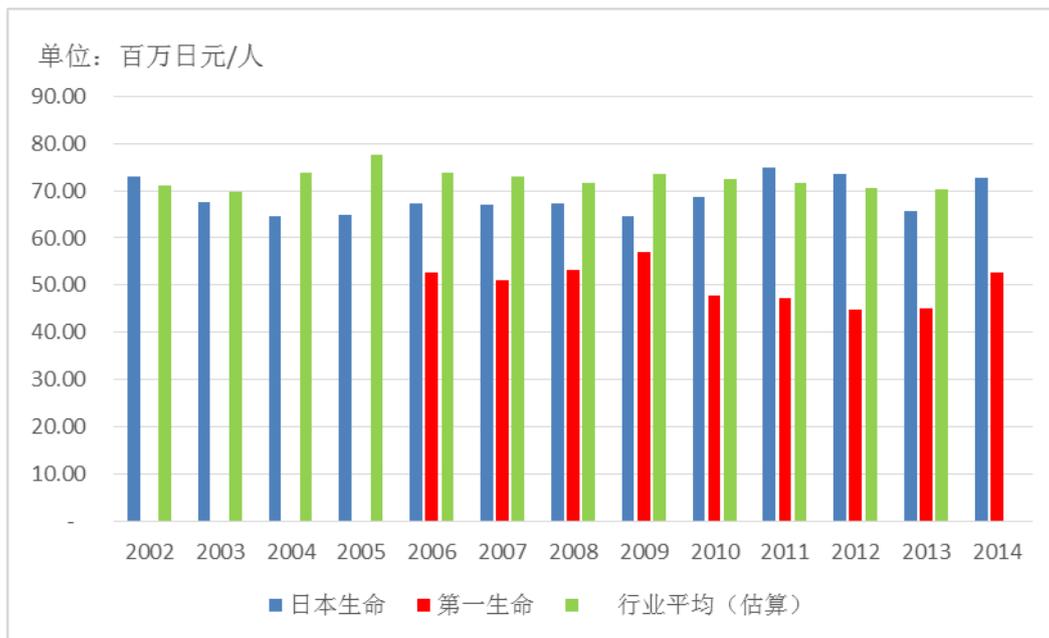
图 103 日本生命、第一生命营销员数量



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

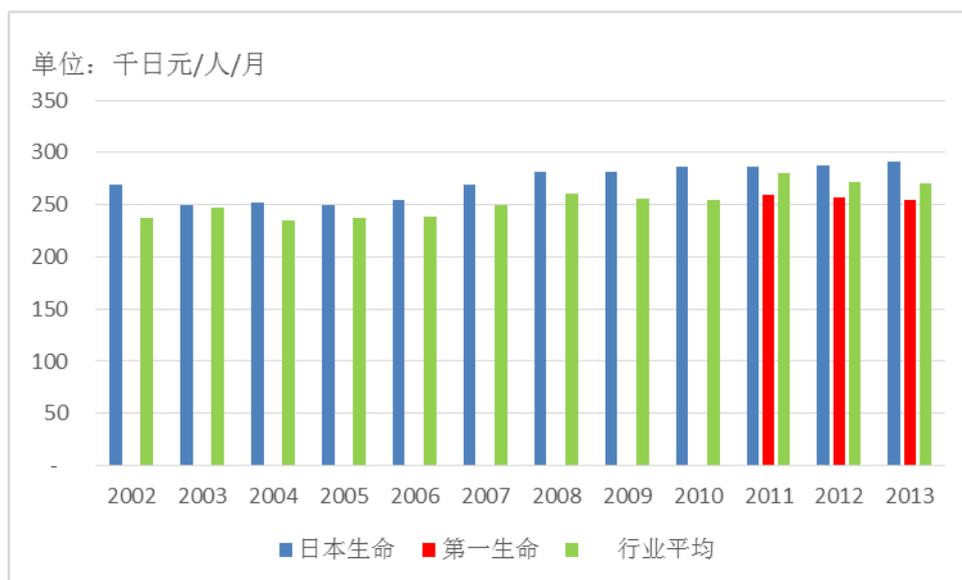
按照行业保费收入分渠道贡献比重的平均数据，本文对日本生命、第一生命保险营销员创造收入的能力进行了估算，并与行业平均水平比较。从估算结果看，日本生命的营销员创收能力与行业平均水平比较接近，在 2003-2010 年间略低于行业平均，2011 年后有所改善，目前其营销员人均贡献保费收入 7261 万日元/年。而第一生命营销员的生产力则显著低于日本生命与行业平均，2006 年以来平均人均创收约 5014 万日元/年，2014 年较之前略有提升，为 5256 万日元/年。人均创收能力差异背后与激励机制设计是密不可分的，日本生命对于营销员的激励比第一生命高。首先从员工薪资来看，日本生命长期高于行业平均水平，高于第一生命。并且值得关注的是日本生命在 2005 年以后调整激励机制，将原本用于行政管理人员的开支向前端销售岗位职工倾斜，这在 2008 年以后体现的比较明显。2014 年，日本生命的行政人员工资与营销员的工资首次持平，为 29.5 万日元/人/月，可见日本生命对于营销员的重视。而第一生命并没有这种趋势。从其仅有的 2011-2013 年的员工工资数据来看，第一生命行政人员的工资自 28.8 万日元增长至 29.2 万日元/人/月，而同期营销员的工资则从 25.9 万日元略降为 25.5 万日元/人/月。

图 104 日本生命、第一生命营销员创收能力对比



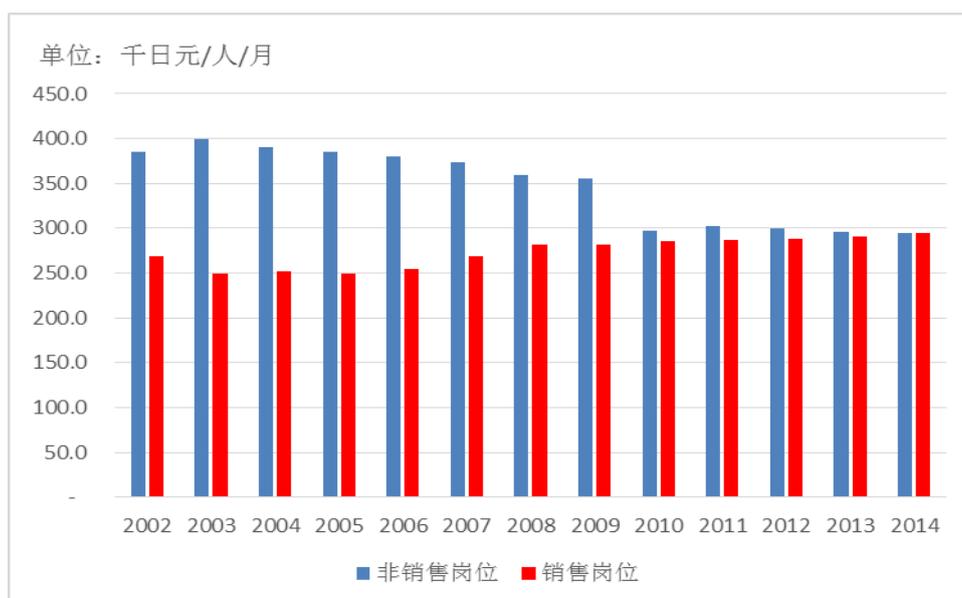
数据来源：日本生命年报，第一生命年报

图 105 日本生命、第一生命营销员薪资对比



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

图 106 日本生命员工薪资差异

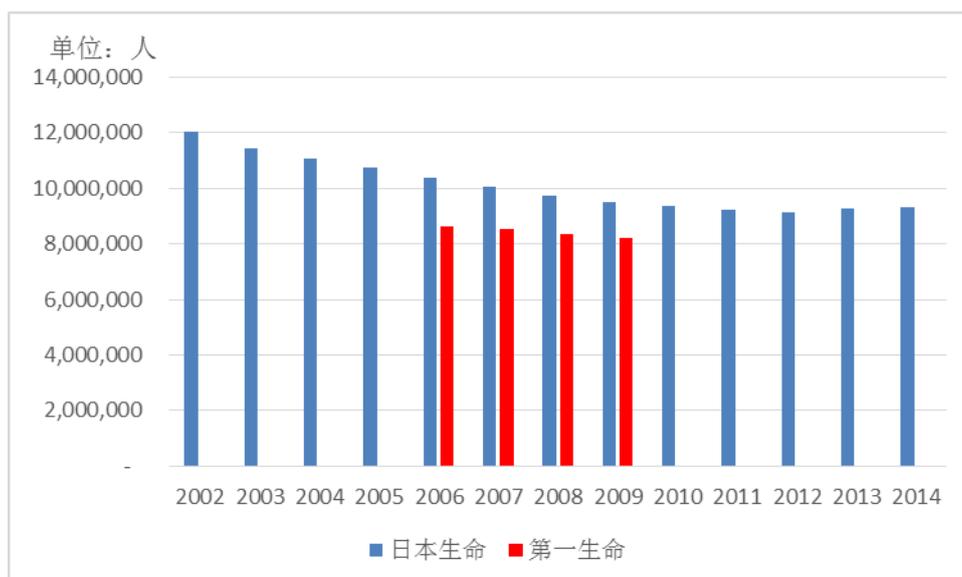


数据来源：日本生命年报

4.1.3.6 客户规模及质量

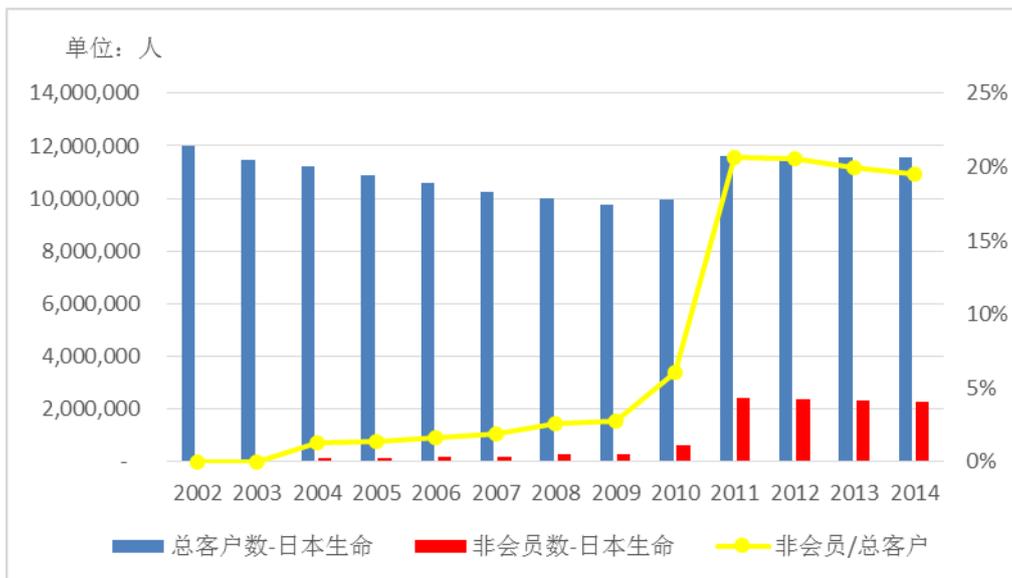
相互制保险公司的客户分为两类：一类称之为“会员”，指的是那些持有可参与年末分红的保单，并具有选举保单持有人代表资格的客户。相互制公司的会员是公司的所有人。而另一类则是“非会员”，这部分客户不具备选举保单池油热代表的资格，他们只是消费者而非公司的所有者。从第一生命股份化前披露的相互制会员数量和日本生命年报数据来看，日本生命在 2014 年共有 930 万相互制会员，第一生命在股份化前一年共有 820 万会员。两家公司相互制会员的数量都在下降。日本生命详细披露了其客户数据，其客户中非会员的比例在 21 世纪显著增加，尤其是在 2011 年，非会员占客户总数的比重从 6% 跃升至 21%，此后至 2014 年，这一比率得以维持。目前，日本生命共 1157 万客户，非会员约有 226 万人。

图 107 日本生命、第一生命相互制会员数量



数据来源：日本生命年报，第一生命年报，日本生命保险协会

图 108 日本生命客户构成

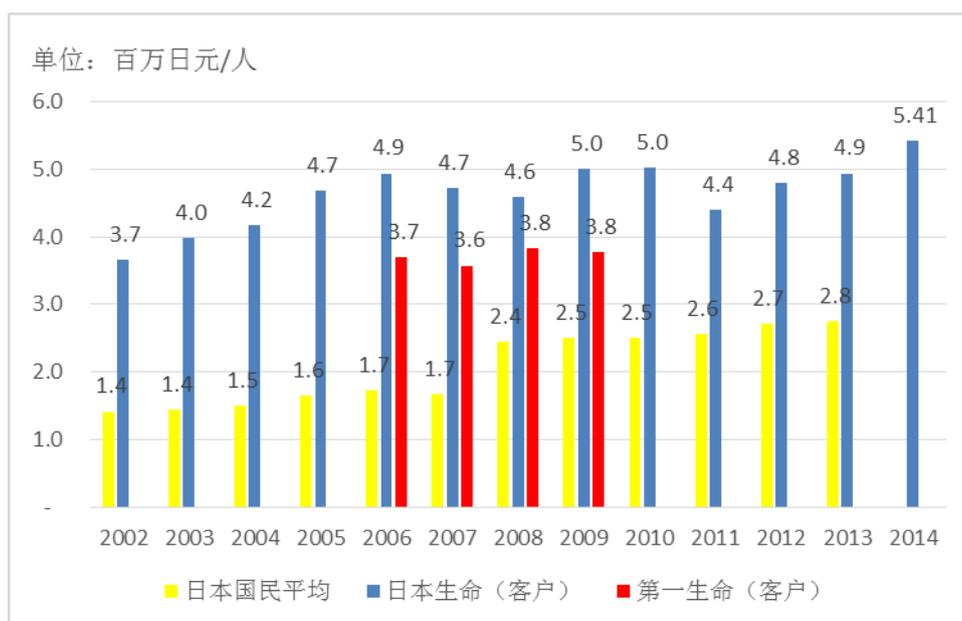


数据来源：日本生命年报

本文以两家公司“总资产/客户总数”估算出二者客户的人均保险资产，并将其与日本国民平均每人拥有的保险资产做比较。结果表明，日本生命与股份化前的第一生命的客户人均保险储蓄余额高于日本国民平均的保险储蓄水平：日本生命的客户人均保险资产平均 460 万日元，2014 年高达 541 万日元；第一生命的客户人均保险资产也有 370-380 万日元，而日本国民的人身保险储蓄（考虑简易保险后）不过 280 万日元/人。这种水平差异一方面可以说明日本生命和第一生命作为行业寡头所掌握的客户资源比较优质，且日本生命较之第一生命更受客户青睐。

另一方面，在日本生命年报的公司治理章节中都会披露其保单持有人代表的数量、年龄及职业构成情况。从 2004-2014 年年报披露中可知，日本生命的保单持有人代表参会人数稳定在 2500 人左右，其中稳定分布着 50%的个体经营者，11.5%的家庭主妇，19.5%的企业职员，8%左右的公司管理层或官员以及剩下 11%左右的其他职业者。从年龄构成上看，代表中平均 42%的人是 60 岁及以上年老者，50-59 岁的代表占 27%左右，40-49 岁的人占 20%左右，剩下的是 39 岁及以下人群。在第二章中对日本社会保障体系的简要介绍中已述及，个体户或无业的家庭主妇在制度安排上通常只享受基础保障，即养老领域的国民年金和医疗卫生领域的国民健康保险保障。相比起有劳务雇佣关系的企业雇员或公务员，企业高级管理人员等，这部分高龄个体户和家庭主妇从公共体系获得的保障水平要低得多。也因此，这部分人群会更依赖商业保险。而同时，相互制保险公司的年末分红水平有《保险法》的法制保障，比起股份保险公司要稳定，且分红水平更高，因而这部分人会更偏好相互保险公司的产品。如果会员的年龄与职业分布状况与公司保单持有人代表的分布情况接近，则此处一定程度上可以解释日本生命与股份化前的第一生命保险公司的客户人均资产高于日本国民平均水平的原因。但由于我们无法进一步从公开渠道获悉公司客户的详细构成状况，故此处仅为本文的推测。

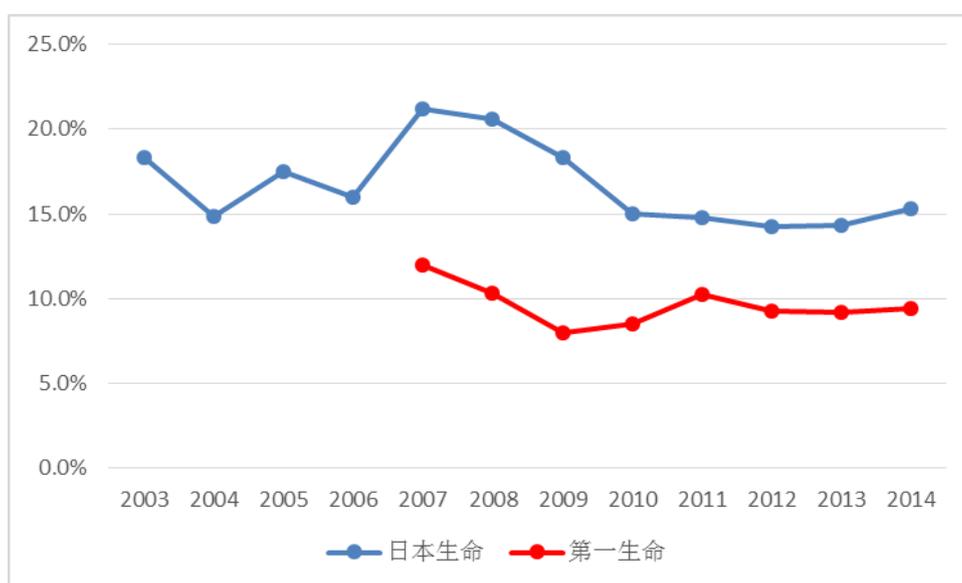
图 109 日本生命、第一生命客户人均保险资产



数据来源：日本生命年报，第一生命年报，日本生命保险协会

本文以两家保险公司“保户红利实际支付/上一年公司投资收益”来考察保险公司对客户的分红水平。从计算结果看，日本生命的客户在 2003-2014 年，平均可以获得 16.7% 的投资收益分红，而第一生命 2007-2014 年平均分给客户 9.6% 的投资收益。无论在股份化前后，第一生命的对客户的分红水平都逊于日本生命，这在一定程度上可以解释两家公司对客户吸引力的差距。

图 110 日本生命、第一生命客户所得分红/公司上一年投资收益



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

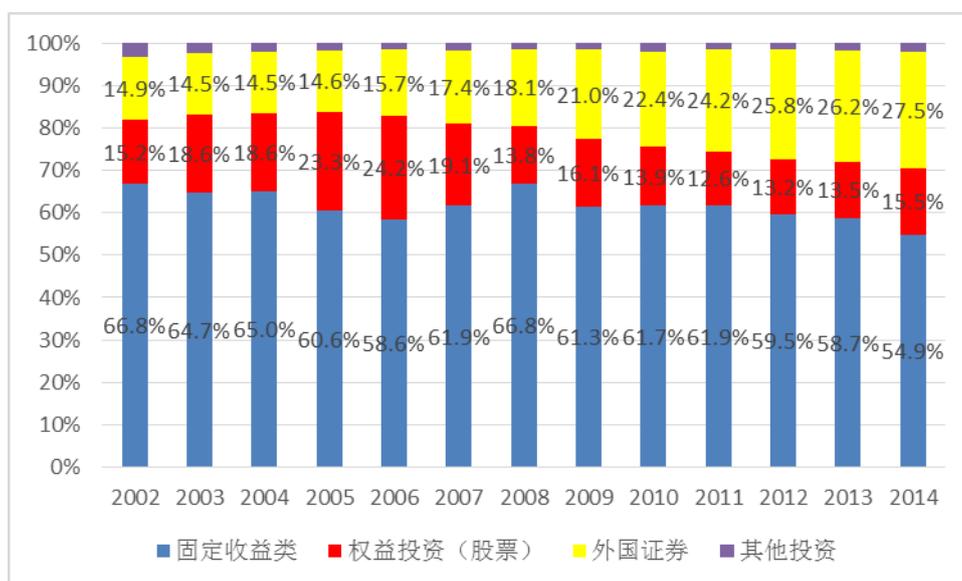
4.1.4 公司资产端业务对比

由于公司披露数据有限，我们只能考察 21 世纪以来两家公司在资产端的配置及收益表现。与行业平均资产配置水平相比，两家公司在权益资产和外国证券的配置比例上高于行业平均——日本商业寿险业自 2008 年至 2014 年将权益资产配置从 10% 降至 8% 左右，如果考虑简易保险，则更低。而日本生命投资资产

中却有 13%-15%配置于国内股票中，并且没有下降的迹象。第一生命较日本生命在国内权益资产的配置比例要低，但也高于行业平均水平。进一步的，从两家公司的权益资产占行业权益投资比重看，日本生命这一比率自 21 世纪以来高达 35%-40%，第一生命占 17%-20%。在外国证券的配置上同样如此，日本生命与第一生命海外投资的扩张比行业平均步伐更快，2014 年，行业的海外资产投资不到 20%，而两家公司的投资资产中均有 27%的海外资产。高风险资产配置的提升压缩了安全系数较高的固定收益类资产配置，两家公司在固定收益类的配置低于行业约 15%左右。

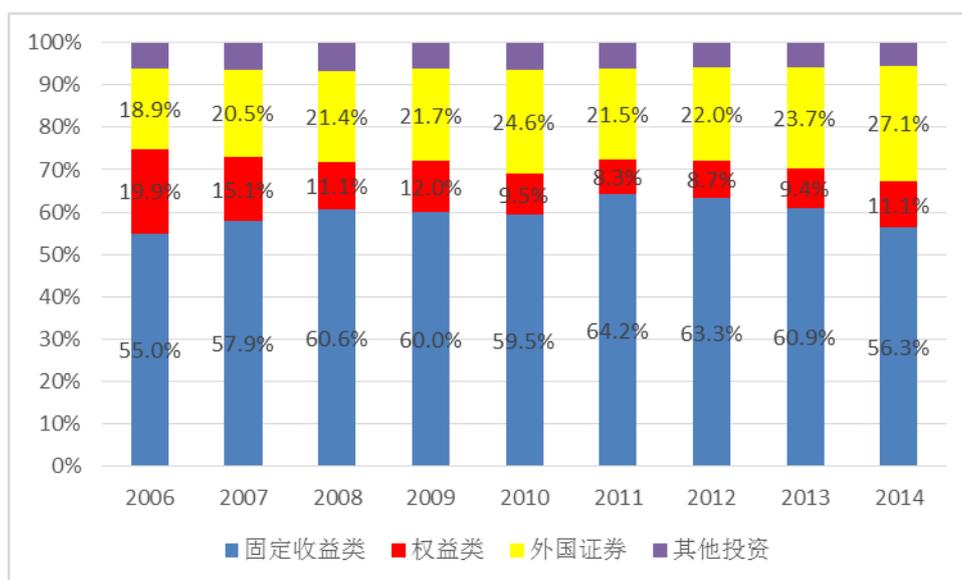
结合两家公司的行业地位，本文推测其资产端风险偏好水平高于行业平均的原因类似于产险业，即两家公司，尤其是日本生命的市占率是商业寿险公司中除邮政保险以外的最高的，负债端业务稳定可预期性高于行业其他公司让其在资产端有更多追求高风险，高回报的空间。

图 111 日本生命投资资产大类配置情况



数据来源：日本生命年报

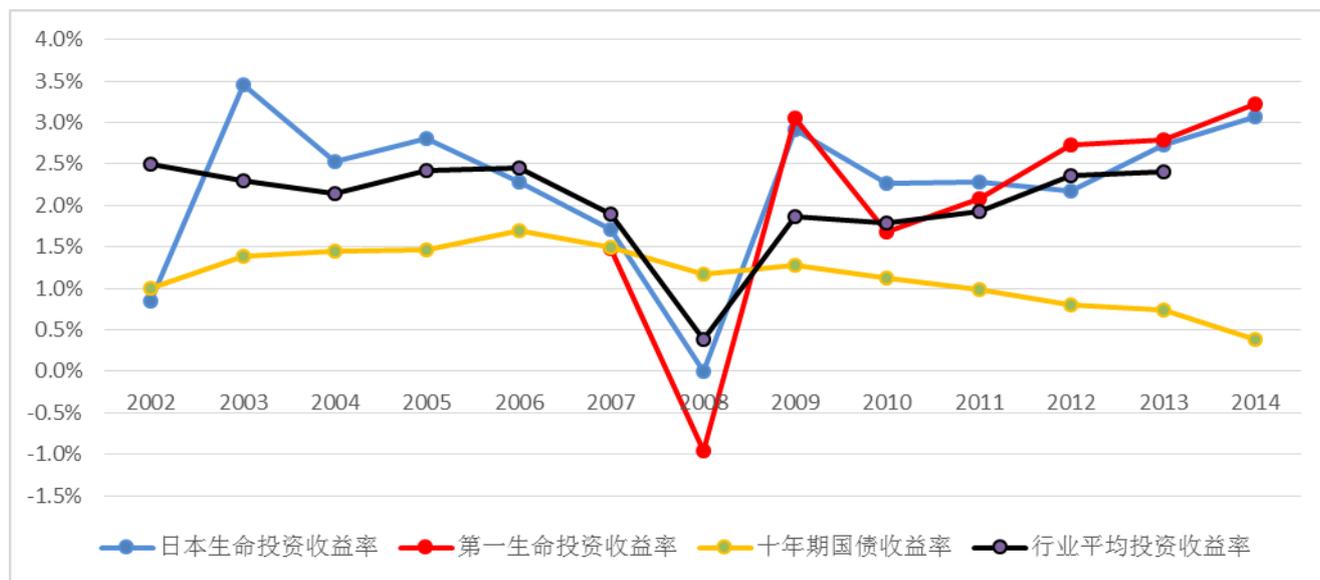
图 112 第一生命投资资产大类配置情况



数据来源：第一生命年报

但从实际的投资收益表现来看，两家公司的高风险偏好并没有为它们带来显著优于行业平均的超额收益，相反却增加了二者资产收益的波动率。

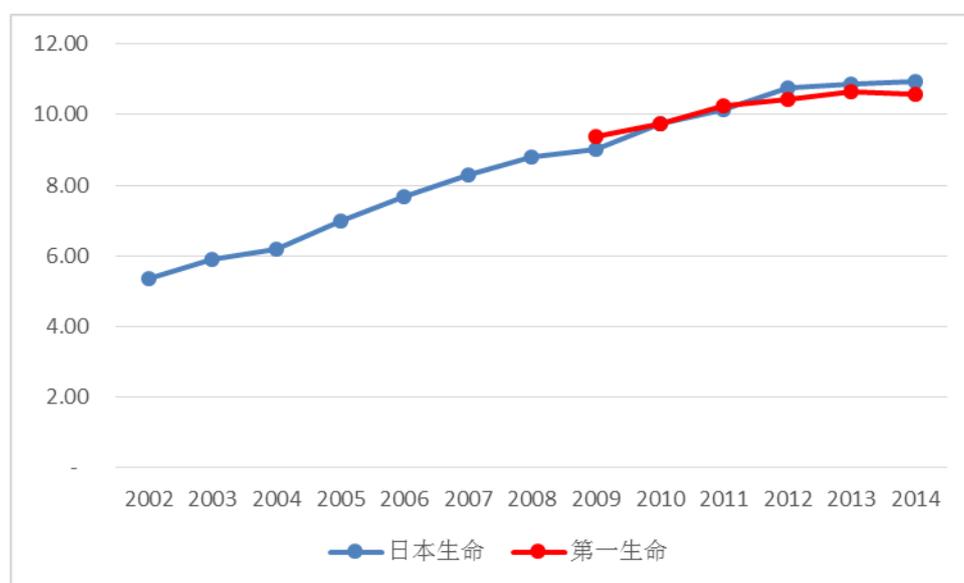
图 113 日本生命、第一生命投资收益率对比



数据来源：日本生命年报，第一生命年报，日本生命保险协会

根据两家公司披露的有固定到期日资产的平均到期时间，本文按照不同资产所占资产组合的权重估算了两家公司投资资产的平均久期。从估算结果看，21 世纪以来，两家公司都在迅速拉长其投资资产的期限，在 2002-2014 年间，日本生命将其资产久期从 5 年左右延伸至 11 年。第一生命在有披露资产期限的年份也表现出与日本生命相当的水平。这正是前文行业分析部分所阐释的——日本国内社会回报率的不下降，商业寿险公司于资产负债匹配管理计，需要提前锁定长端的收益率。

图 114 日本生命、第一生命资产端平均久期



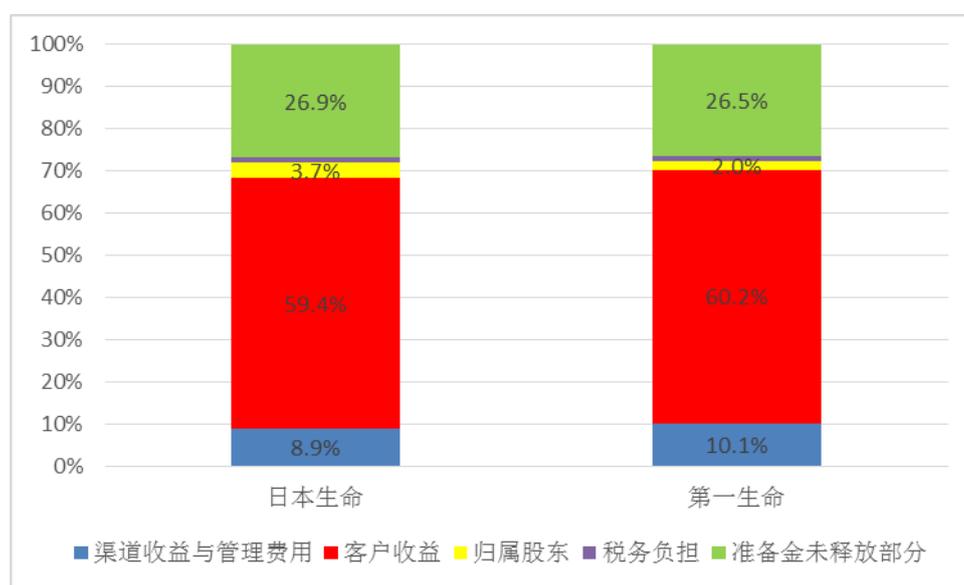
数据来源：日本生命年报，第一生命年报

4.1.5 公司业务利益分配比较

参照之前对产寿险业务利益在不同主体之间划分的方式，本文对日本生命和第一生命 2006-2014⁷⁹年的经营情况做了类似的估算。具体地，考虑到寿险业务收入与成本发生之间的错配问题，本文对这期间的各项财务数据做求和处理，以比较客观的考察两家公司的业务利益分配情况。

从测算结果看，两家公司的分配情况十分接近，就细微差异而言，日本生命比之第一生命是将渠道收益和客户收益让渡给了股东，因此股东可以占有更高的收益。但这一分析框架是建立在二者都是股份制保险公司的基础上的，须明确的是，日本生命是一家相互制保险公司其所有者也是客户，因此应该将归属股东的部分与客户收益部分合并，也即，日本生命最终是将管理效率提升带来的收益让渡给了客户。比起第一生命，归属于日本生命客户的经营成果更多。

图 115 日本生命、第一生命业务利益分配对比



数据来源：日本生命年报，第一生命年报

4.2 日本损害保险公司案例分析

在财险业，本文选取三井住友海上火灾保险公司作为案例进行简要介绍与分析。

4.2.1 公司历史简介

该公司隶属于日本大型金融集团 MS & AD 公司，由三井海上火灾保险和住友海上火灾保险公司在 2001 年合并而来。合并前的两家公司又分别是由日本早期大型财阀通过吸收合并其他中小财险公司得到的。住友海上火灾保险的前身是 1893 年成立的大阪保险公司。彼时的大阪保险公司是由关西铜业、保险业以及贸易公司等合资成立的，注册资本 120 万日元。而后，大阪保险公司先后吸收合并了扶桑海上火灾保险公

⁷⁹ 因第一生命最早的年报披露只到 2006 年，为求时间上的统一，故作此处理

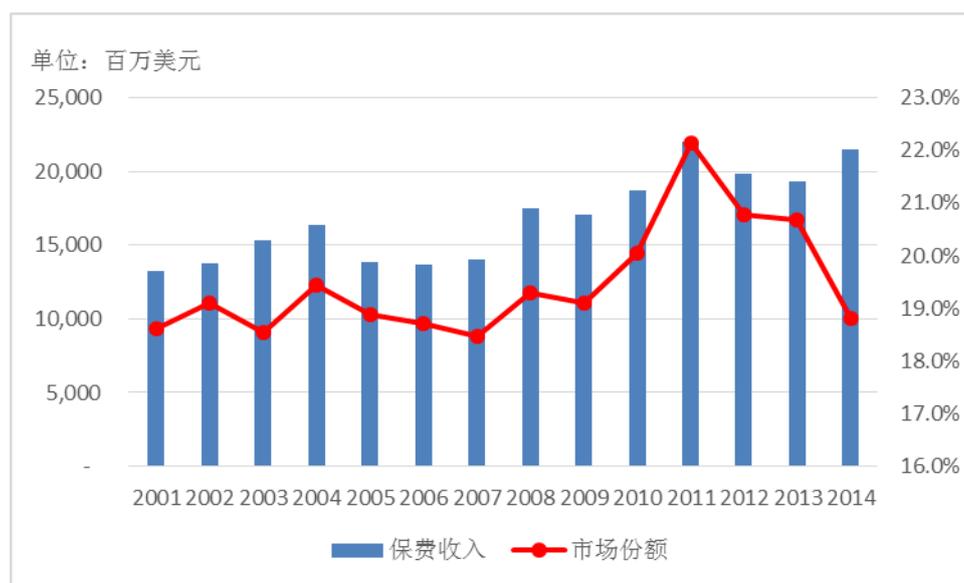
司、摄津海上保险公司并迎来住友财阀的接手，于二战期间更名为住友海上保险公司。而三井海上火灾保险则是在 1918 年成立的大正海上火灾保险基础上建立的。大正海上火灾保险是由三井物产公司和大正保险公司在东京成立的，注册资本 500 万日元。后来在二战期间，公司吸收合并了新日本海上火灾保险公司和一批小型财险公司，并于 1944 年更名为三井海上火灾保险公司。两家保险公司在战后至 90 年代末又在日本国内外并购、新设了大量子公司。2001 年合并成立三井住友海上火灾保险公司。

4.2.2 负债端业务简介

4.2.2.1 业务规模及行业地位

2010 年，合并后的三井住友海上火灾保险又与爱和谊保险，日生同和保险共同组建 MS & AD 保险集团，该集团在当年成为资产规模日本第一，世界排名第七的金融集团。而单就三井住友海上火灾保险公司而言，它是仅次于日本损害保险公司和东京海上火灾保险股份有限公司的第三大财险公司。公司在 2014 年总资产 906.5 亿美元，实现保费收入 214.5 亿美元。21 世纪以来平均占有 19.5% 的日本财险市场份额，业务复合增速 3% 左右，与行业持平。

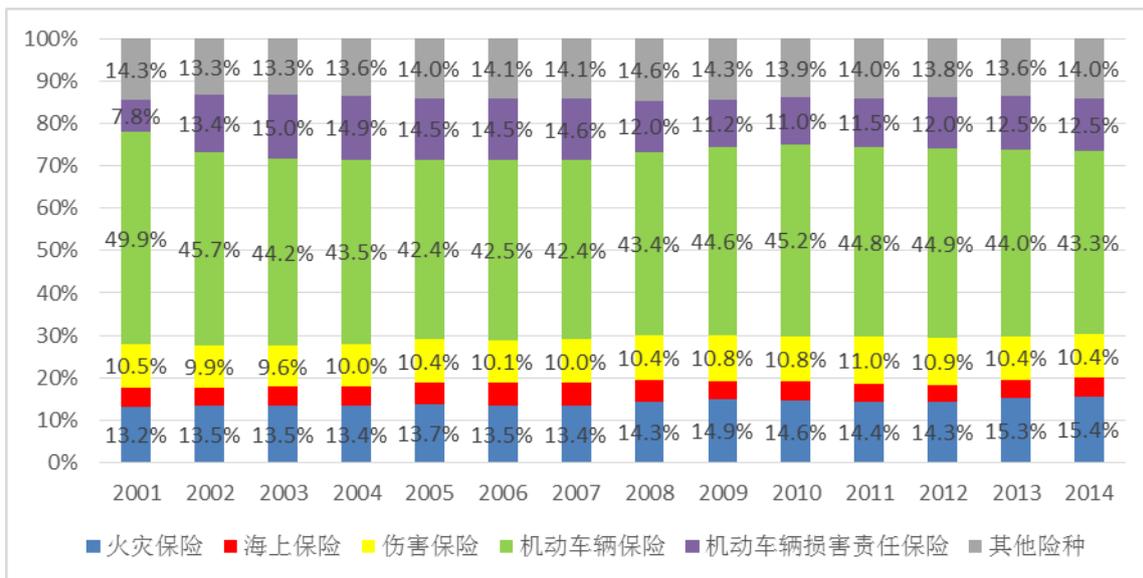
图 116 三井住友海上火灾保险公司保费收入



数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报 4.2.2.2 收入结构

在前文行业情况中已经介绍过，日本损害保险业是以车险为主的市场，商业车险保费收入平均约占比 48%-50%，自赔责强制保险贡献 12% 左右的保费，火灾保险保费收入占比 15% 左右，剩下较少的部分由海上保险，以及第三领域保险等贡献。与行业收入结构相较，三井住友海上火灾保险没有那么依赖车险业务，公司的商业车险平均贡献的保费收入占比不到 45%，自赔责保险保费收入 12%-13% 左右，二者合计不到 60%。公司在伤害保险及其他业务上的收入比重略高于行业平均，总体差异不大。

图 117 三井住友海上火灾保险保费收入结构



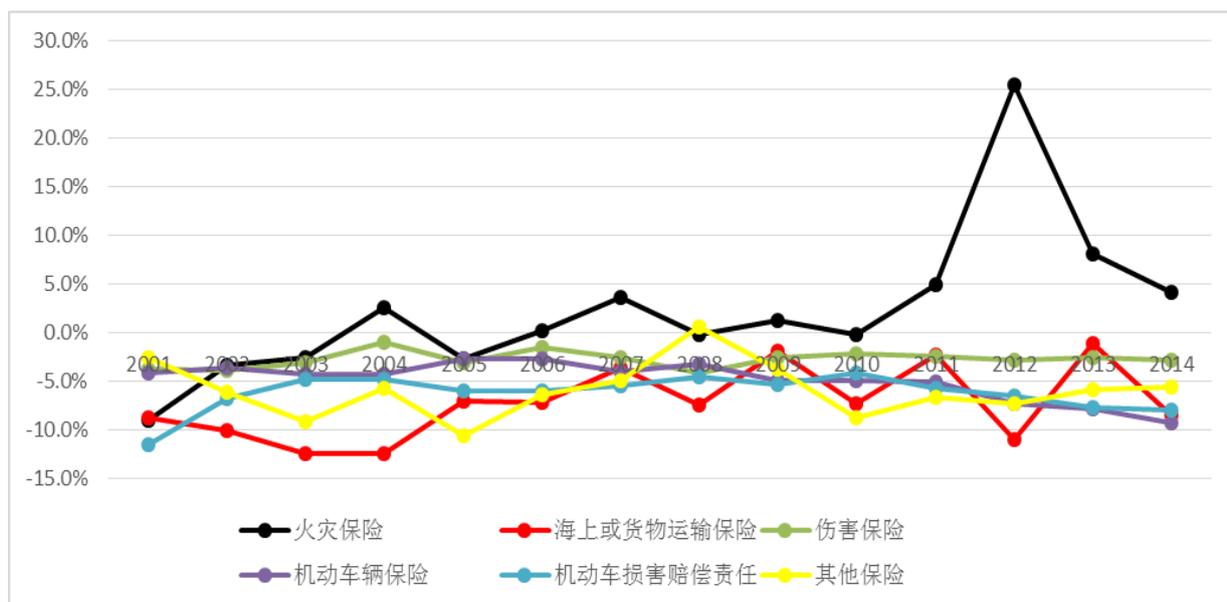
数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报

4.2.2.3 综合成本率

综合成本率由综合赔付率与综合费用率构成。就综合赔付率而言，三井住友海上火灾保险仅对不同险种披露了各自的赔付率，而未对公司综合赔付率进行披露。故本文将公司分险种的赔付率与行业平均水平相减，以对比公司与行业对客户的议价能力。

从测算结果看，公司在火灾保险承保中的赔付率显著高于行业平均水平，尤其是在 2012 年东日本大地震第二年的赔付比行业均值高约 25%，这说明相比行业来说，公司有很多赔案是在 2012 年了结的，而其他年份平均比行业在该险种上的赔付率高约 0.5%左右。除此之外其他各险种的赔付率均低于行业平均水平，尤其是占公司业务收入接近 60%的机动车辆类保险的赔付率平均比行业低 5%左右。

图 118 三井住友海上火灾保险分险种赔付率-行业均值

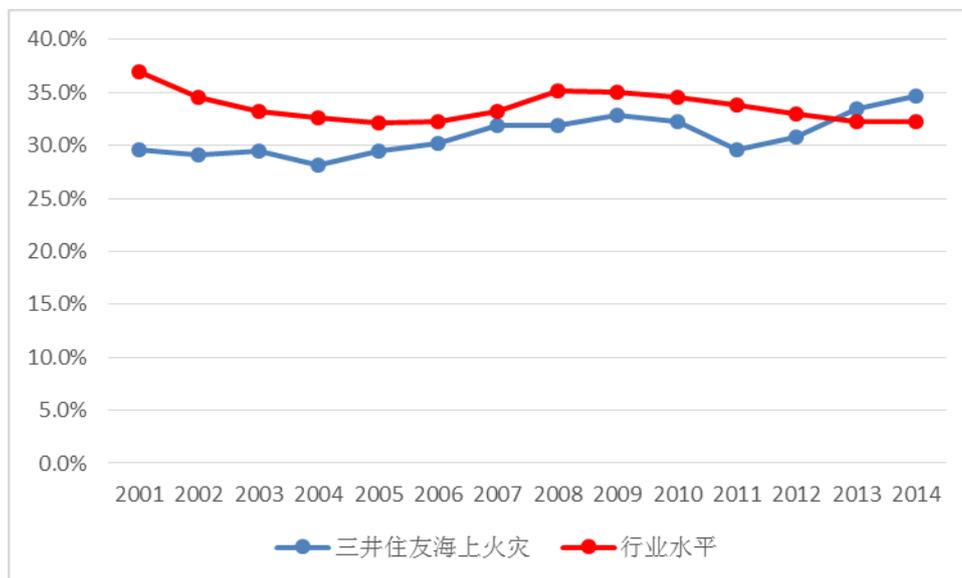


数据来源：日本损害保险协会，三井住友海上火灾保险公司年报

三井住友海上火灾保险的费用率在 2013 年前都显著低于行业平均水平，但与行业近期综合费用率持续缓慢下降的趋势不同，公司自 2011 年综合费用率出现拐点，此后开始上升，并在 2013 年开始高于行业

平均水平。2014 年，公司综合费用率 34%，比行业平均水平高 2%左右，公司在 2011 年之后在费用率管控以及对于渠道的议价能力上可能存在一定问题。而同期公司在日本财险市场的份额也从 2011 年开始出现下降。

从赔付率的表现和综合费用率的表现来说，估计公司的综合成本率与行业平均水平十分接近，尚能实现承保盈利，二者并无明显优劣之分。图 119 三井住友海上火灾保险综合费用率

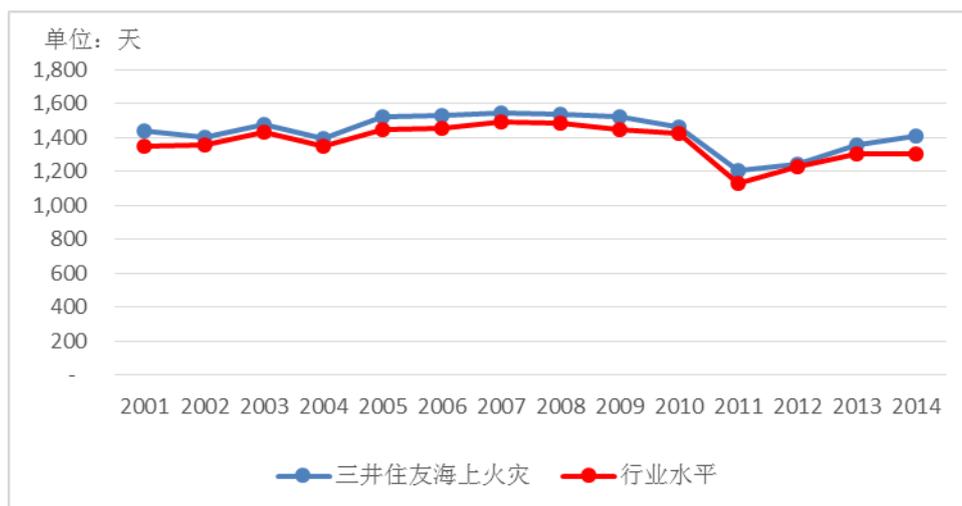


数据来源：日本损害保险协会，三井住友海上火灾保险公司年报

4.2.2.4 赔款周期

本文在此处同样使用“保险责任准备金/保险金给付”衡量公司占用保险负债的时间，并与行业平均水平比较。从年报数据来说，公司的赔款周期稳定高于行业平均水平：21 世纪以来公司平均可占用保险负债 1432 天，而行业同期的平均水平则是 1371 天，二者相差近 2 个月左右，差距不大。

图 120 三井住友海上火灾保险赔款周期



数据来源：日本损害保险协会，三井住友海上火灾保险公司年报

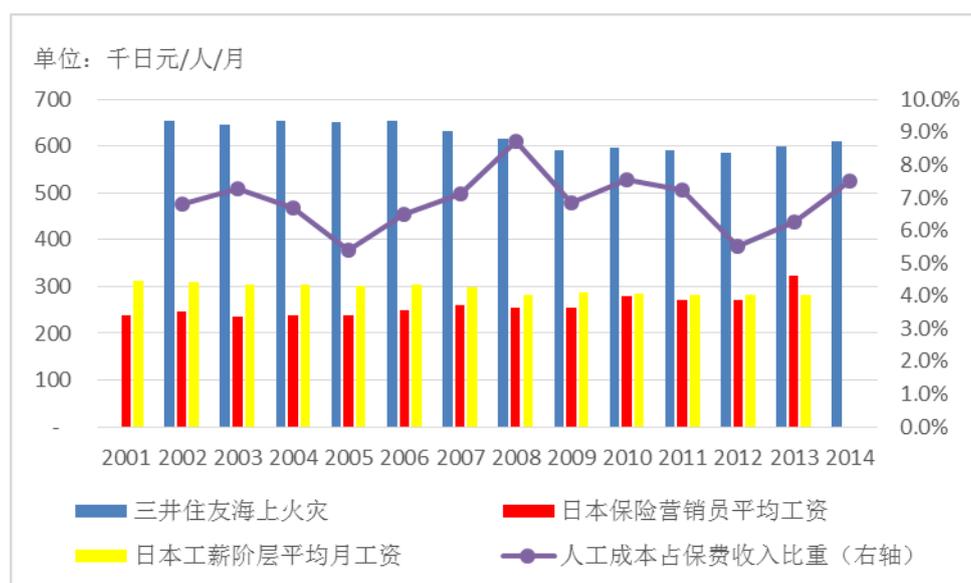
4.2.2.5 公司员工

三井住友海上火灾保险公司的员工人数稳定在 1.4 万人左右。相比之前介绍的日本生命、第一生命而言，该公司的职员更年轻：2002 年以后的披露显示公司员工平均年龄在 38 岁左右，平均从业年限长达 11-

12 年之久，但具体的销售人员和行政人员比例不可知。结合日本财险业总体情况——90%以上的保费收入来源于代理店渠道，以及公司近来综合费用率的变化可以推测，公司自己培养的销售人员所占员工比例应该较低。

三井住友海上火灾保险公司职员的薪酬水平显著高于日本工薪阶层及保险营销员。从 2002-2013 年的数据看，公司员工的平均月工资约 62.2 万日元，2008 年以后工资较之前有所下降。而同期日本工薪阶层的平均工资仅 29.5 万日元，近几年还有下降的趋势，而营销员的平均工资仅 25.9 万日元，即使是 2013 年达到 21 世纪最高水平也不过 32.4 万日元。也即，公司员工的薪酬是工薪阶层的近 2 倍。这部分人工成本占当年保费收入比重如图所示，平均约在 7%左右。

图 121 三井住友海上火灾保险公司员工薪酬

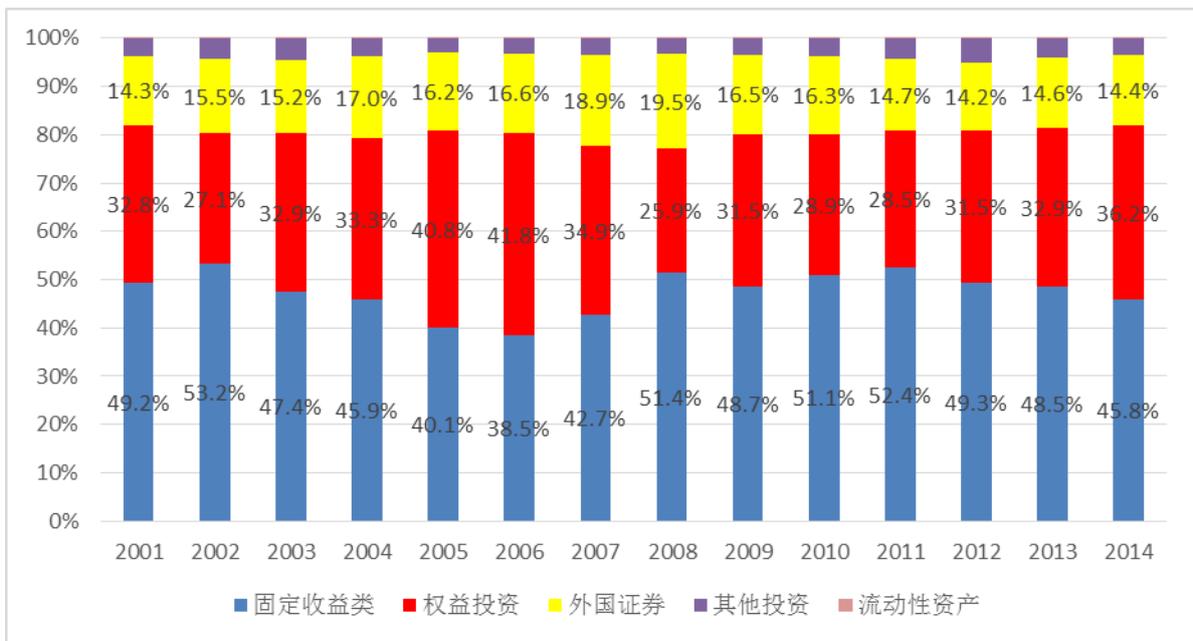


数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报，《保险营销员现状调查报告》（2014）

4.2.3 资产端业务简介

公司相较于行业平均的资产配置表现来说，权益投资更高而外国资产比重较低。其投资资产中，平均有 32.8%配置于国内股票，其中 2004-2007 年以及 2014 年，公司的权益投资比重甚至超过了 30%的监管上限，这是比较异常的地方。而外国证券投资则低于行业平均约 6%左右。固定收益类投资与其他投资的比例与行业水平相当。

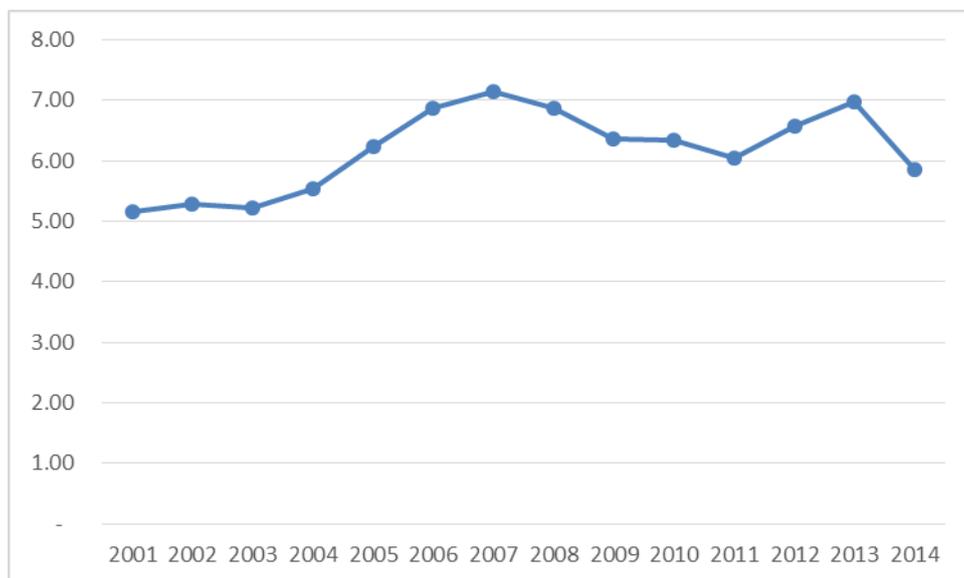
图 122 三井住友海上火灾保险投资资产配置



数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报

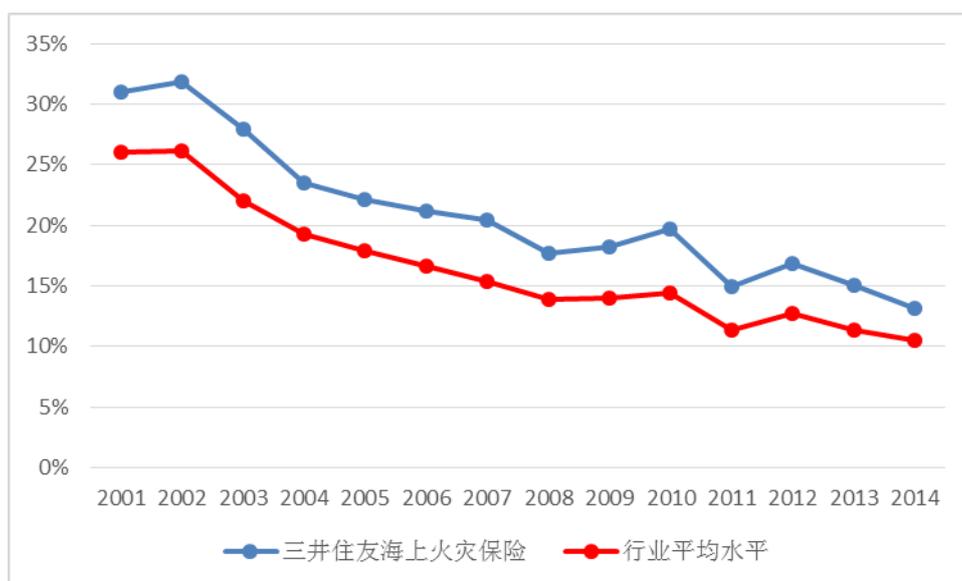
公司资产组合的平均久期约在 6.17 年左右。由于年报中没有披露保险负债的到期情况，因而本文只能根据公司的资产久期去推测其负债端期限的情况。此处有两种情形：其一，若公司的资产负债严格匹配，则负债端的业务久期约等于 6 年左右，而负债端业务中期限比较长的应该就是储蓄型保单了。从公司满期给付占保费收入的比重与行业比较来看，三井住友海上火灾保险的储蓄业务存量较行业平均水平应该更多。但应注意的是，公司的资产组合平均久期并没有因为储蓄业务日渐到期，存量逐步减少而下降，并且结合其赔款周期没有明显波动这一点来看，储蓄型业务应该不足以解释其负债端期限长达 6 年的事实。

图 123 三井住友海上火灾保险资产平均到期时间



数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报

图 124 三井住友海上火灾保险-满期给付/保费收入

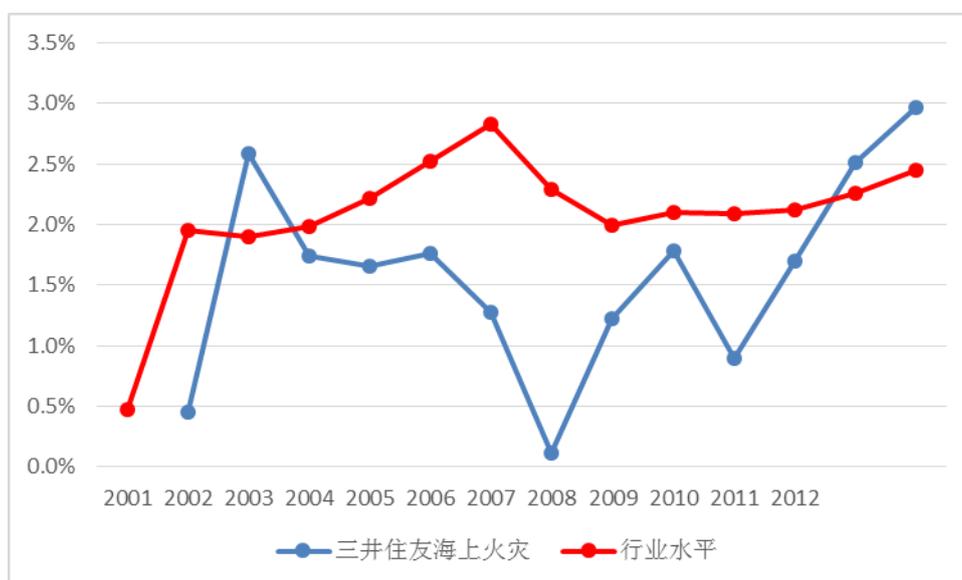


数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报，日本损害保险协会

另一种可能的原因则是公司的市占率在行业内是排名靠前的寡头，因此对负债端业务的控制力更强，因此其资产负债不一定严格匹配，即使资产端久期长于负债端，在负债端业务到期后，公司也有信心保证新业务产生的负债端现金流足以支撑公司不出现流动性危机。但如果公司市占率下滑的趋势延续，则需警惕流动性风险。

公司的投资收益率除 2003 年、2013 年及 2014 年外，其他各年份均低于行业平均水平。且其权益投资的超配使得公司在金融危机时投资收益大幅度下挫，整体收益的波动性也比行业平均水平高，可见虽然其相比于行业在国内股票上的配置比例更高，但并没有带来超额收益反而加剧了投资收益率的波动。

图 125 三井住友海上火灾保险投资收益率

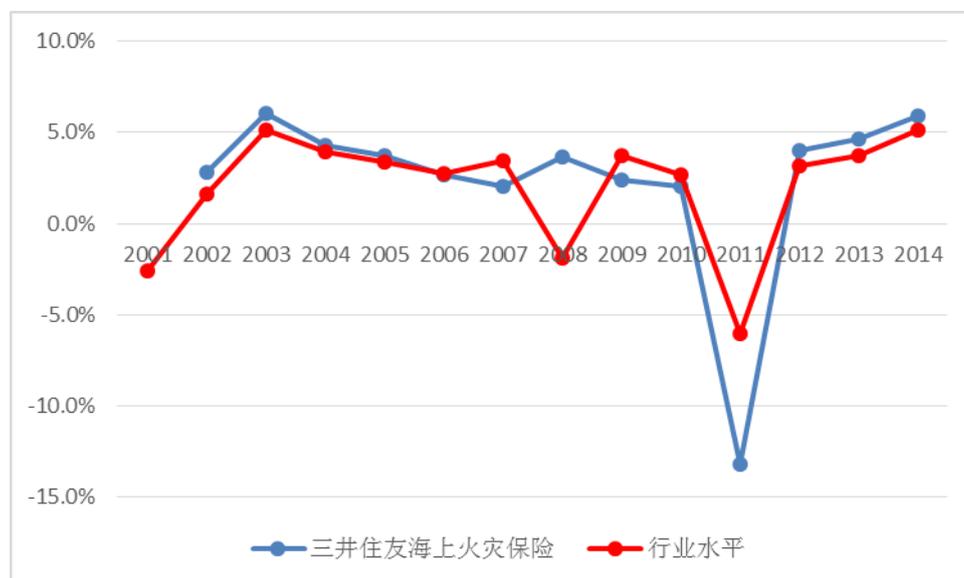


数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报，日本损害保险协会

4.2.4 公司经营综合评价

除 2011 年东日本大地震外，公司的 ROE 与行业整体水平十分接近。2001-2014 年，公司 ROE 均值 2.4% 左右，而行业约为 2%。进一步的，公司的财务杠杆、总资产周转率以及业务净利率均与行业整体水平相当。

图 126 三井住友海上火灾保险 ROE 变动



数据来源：三井住友海上火灾保险公司年报，日本损害保险协会

第五章 中日保险业对比

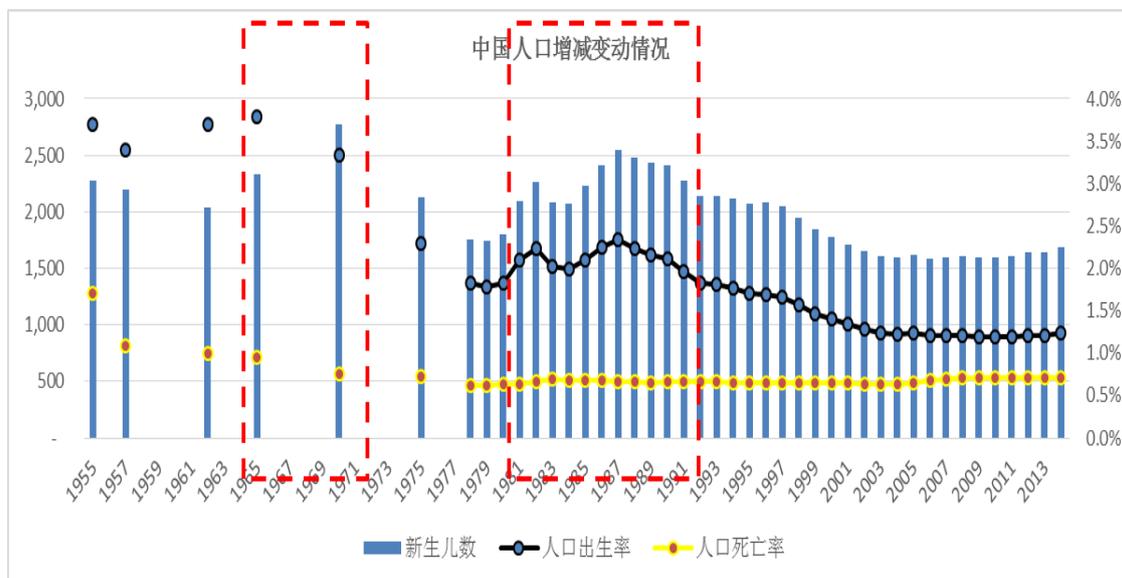
前述章节已经完成对日本保险业发展历程的详细介绍，本章将处于发展期的中国保险业与处于成熟后期的日本保险业进行对比，分析我国保险业未来的发展空间及各细分领域的发展趋势。由于我国保险业公开数据有限，故本文只能将其中部分项目与日本保险业进行比较。

5.1 中国人口变化情况

我国在建国后不久就出现了第一次婴儿潮：战后的新中国实行鼓励生育的政策，人口增长将近 300%。但是当时中国人口只有 4 亿，基数小，战后婴儿潮人口的绝对数量相对不大。第二次婴儿潮自 1962 年三年自然灾害结束后开始，此轮高增长从 1965 年延续至 1973 年，是我国历史上出生人口最多、对后来经济影响最大的主力婴儿潮。这时期，国民经济情况逐渐好转，人口出生率在 30%~40% 之间，平均达到 33%，10 年全国共出生近 2.6 亿人，占全国总人口数的约 20%。进入 1986~1990 年，中国上一次“婴儿潮”新增人口已经进入生育年龄，又产生了第三次婴儿潮，称作回声婴儿潮。其中 1990 年是这 5 年中出生人口最多的一年。由于计划生育政策，此次婴儿潮出生人口总量虽不及主力婴儿潮，但也有 1.24 亿。及至 2014 年，我国人口的出生率为 1.2%，死亡率低于日本，为 0.7%。

在这样的人口增长背景下，我国社会较日本年轻许多：根据国家统计局抽样统计的数据估算出 2009 年国民平均年龄约 36.88 岁，比同期的日本年轻 7 岁左右。2014 年，我国社会平均年龄 37.02 岁，而日本社会平均年龄为 37 岁时是在 1990 年。

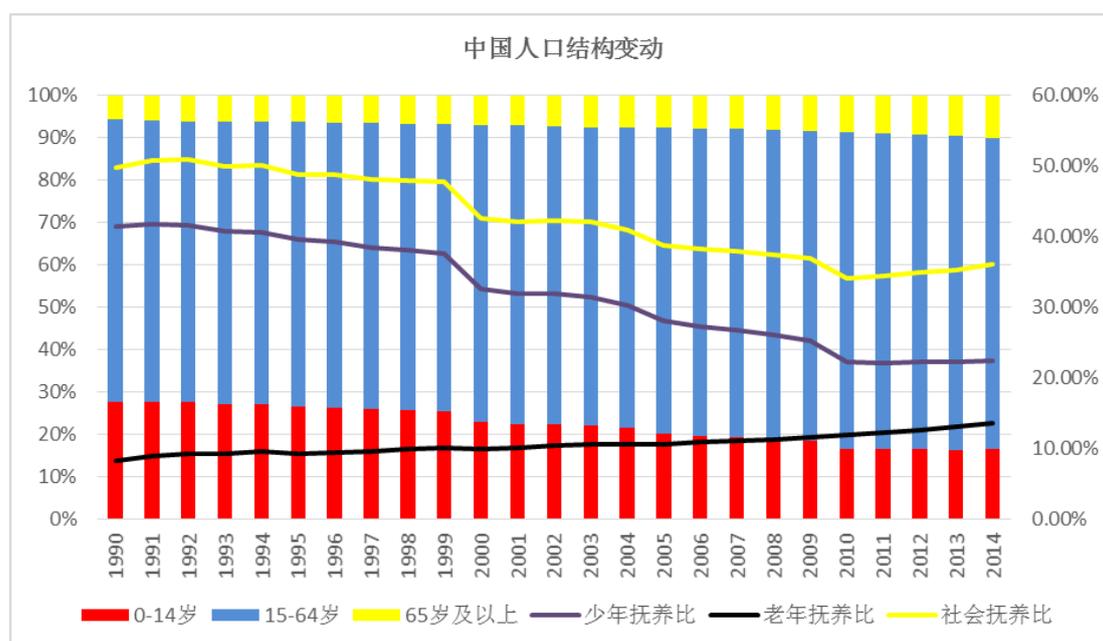
图 127 中国人口自然增长状况



数据来源：中国国家统计局

从人口年龄结构，社会抚养负担变化的轨迹而言，我国社会类似于日本 20 世纪 70 年代。自我国 1990 年有人口分年龄层的抽样统计开始，我国社会的少年抚养比持续下降，老年抚养比逐步上升。1990 年是社会抚养比的高点，约为 49.8%，其中，少年抚养比 41.8%，老年抚养比 8%。2010 年，社会抚养比降至低值拐点 34.2%，当年的少年人口抚养比 22.3%，老年人口负担 11.9%。到了 2014 年，我国社会抚养比上升至 36.1%，少年人口抚养比稳定在 22.5%，老年人口抚养比上升为 13.6%。与我国相比，日本社会负担的最低值高于我国最低值约 9%，从时间上来看，两国社会负担最低点之间相差约 20 年左右。而根据联合国的推计，我国 2050 年人口的年龄结构与日本 2010 年的人口年龄结构相当。

图 128 中国社会抚养负担变迁



数据来源：中国国家统计局

图 129 世界主要国家人口年龄结构推计

Country	2010						2050 (projection)		
	2010			2050 (projection)					
	0-14 years	15-64	65 and over	0-14 years	15-64	65 and over			
Japan	13.2	63.8	23.0	9.7	51.5	38.8			
Korea, Rep. of	16.2	72.7	11.1	12.0	53.1	34.9			
Italy	14.0	65.7	20.3	13.9	53.1	33.0			
Germany	13.4	65.8	20.8	12.6	54.7	32.7			
France	18.4	64.8	16.8	17.0	57.6	25.5			
U.K.	17.6	65.9	16.6	16.6	58.7	24.7			
Canada	16.5	69.4	14.2	16.5	58.8	24.7			
China	18.1	73.5	8.4	14.7	61.3	23.9			
Sweden	16.5	65.3	18.2	18.0	59.2	22.8			
Brazil	25.5	67.6	6.9	15.3	62.2	22.5			
U.S.A.	19.8	67.1	13.1	18.2	60.4	21.4			
Russia	14.9	72.0	13.1	17.1	62.4	20.5			
India	30.2	64.8	5.1	19.5	67.8	12.7			

数据来源：Statistical Handbook of Japan 2015

5.2 保险业务总体对比

中国的保险业起步于 1805 年英国东印度公司在广州发起成立谏当保安行。在此后的一个多世纪中，我国保险业也曾与日本保险业相仿，出现过中外资共同繁荣的局面。但自新中国成立初期至 80 年代初中国人民保险公司复业的这三十年时间中，中国保险业全面休业。因此，80 年代是中国保险业重新起步的原点。

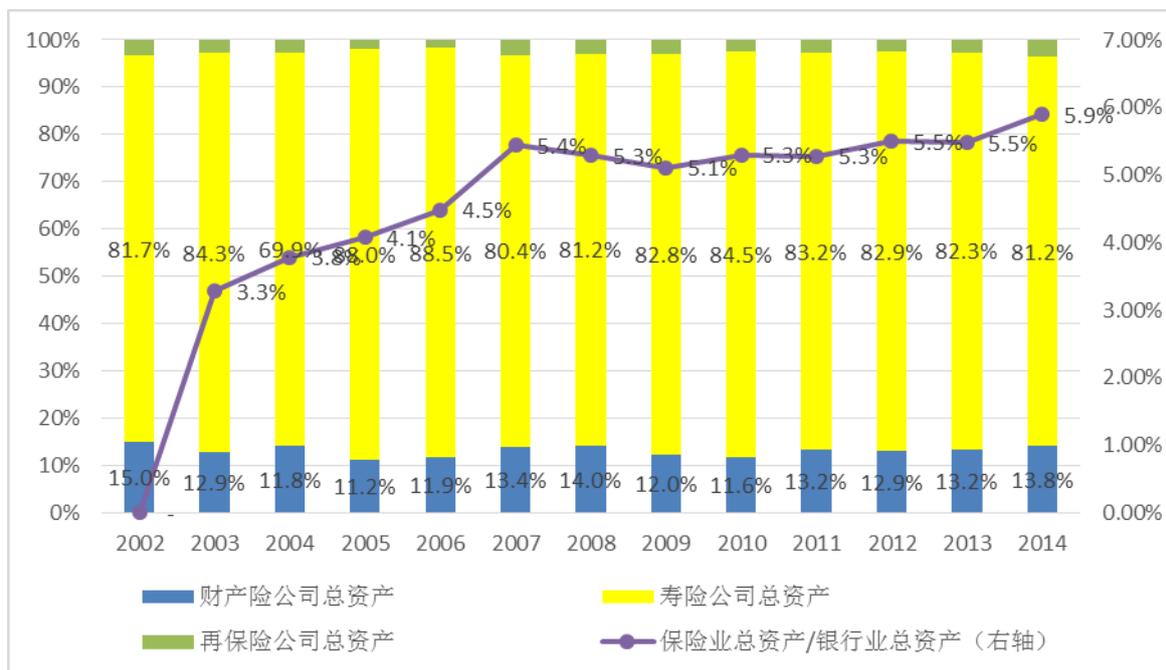
90 年代末，我国人身保险业遭遇与日本同样的行业性利差损危机。相比日本人身险利差损危机对行业负面冲击之大，我国保险业在遭遇危机之后的恢复调整较迅速，其原因主要有以下几个方面：其一，1999 年 6 月，保监会发布通知，将保险产品定价利率及准备金评估利率锁定在 2.5% 直至 2013 年，同期险企资产端收益率平均约 4.3%，这使得保险公司有相对可观的利差益随着资产的累积逐步消化存量业务的亏损。其二，与日本保险业面临的经济环境不同，我国在 2000-2011 年间的 GDP 增速平均在 9%-10% 左右，2011 年以后的增长速度也在 7% 以上。经济的高增长，人口结构的年轻加上较低的保险深度给了保险业迅速扩张的空间：2002-2014 年间，我国保险业总资产从 760 亿美元增长至 16590 亿美元，产寿险行业的资产在此期间的复合增速均超过 25%。同期，寿险原保费收入（考虑保户储金及投资款增加额）自 363 亿美元增加至 2712.3 亿美元，复合增速 18% 左右；产险业务收入在 2014 年实现 1232 亿美元，10 年复合增速约 23%⁸⁰。业务规模的快速扩大让保险公司在消化高利率保单带来的损失上有了更多有利条件。

2000 年至今，我国寿险业占比 81% 左右，财险业（含再保险公司）资产稳定在 19% 左右。同期的日本，寿险业资产占据超过 90% 的行业总资产份额。从我国保险业在金融机构中的地位看，保险总资产与银行总资产的比值由 3% 左右缓慢增长至 5% 左右，相比于银行来看，目前我们的保险行业规模还有很大差距，在

⁸⁰ 数据来源：中国保监会

金融体系中的地位也还远不如银行。而从各项指标占日本同类指标的比率来看，我国保险业差距甚远，发展空间巨大。

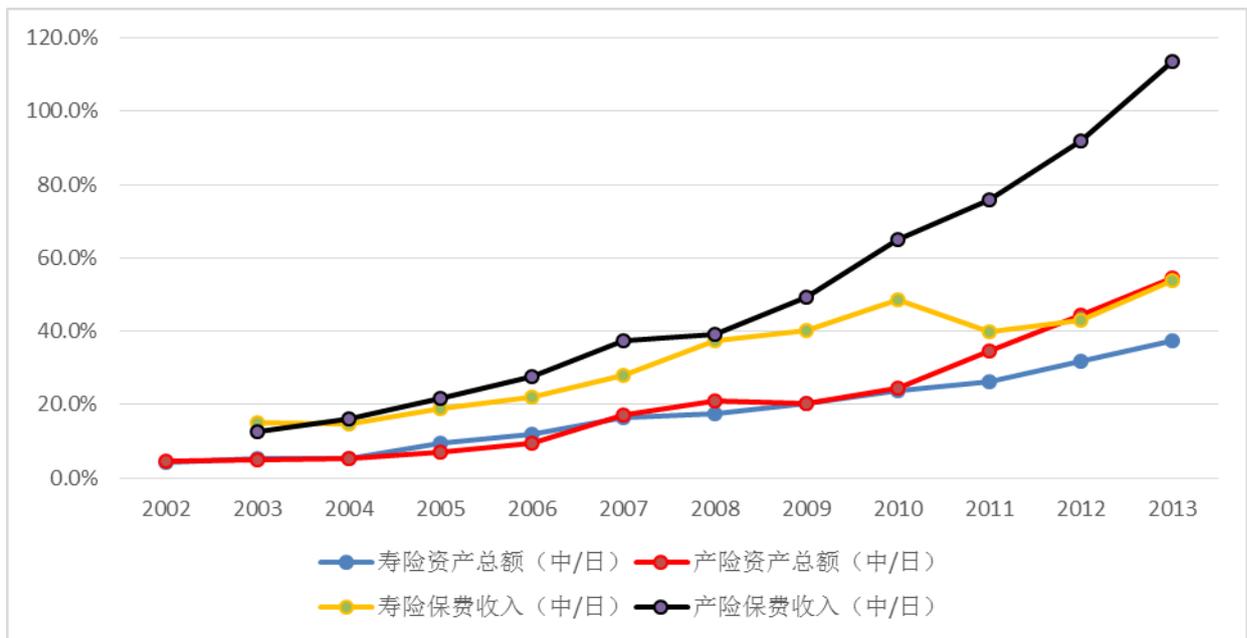
图 130 中国保险市场格局-资产口径



数据来源：中国保监会

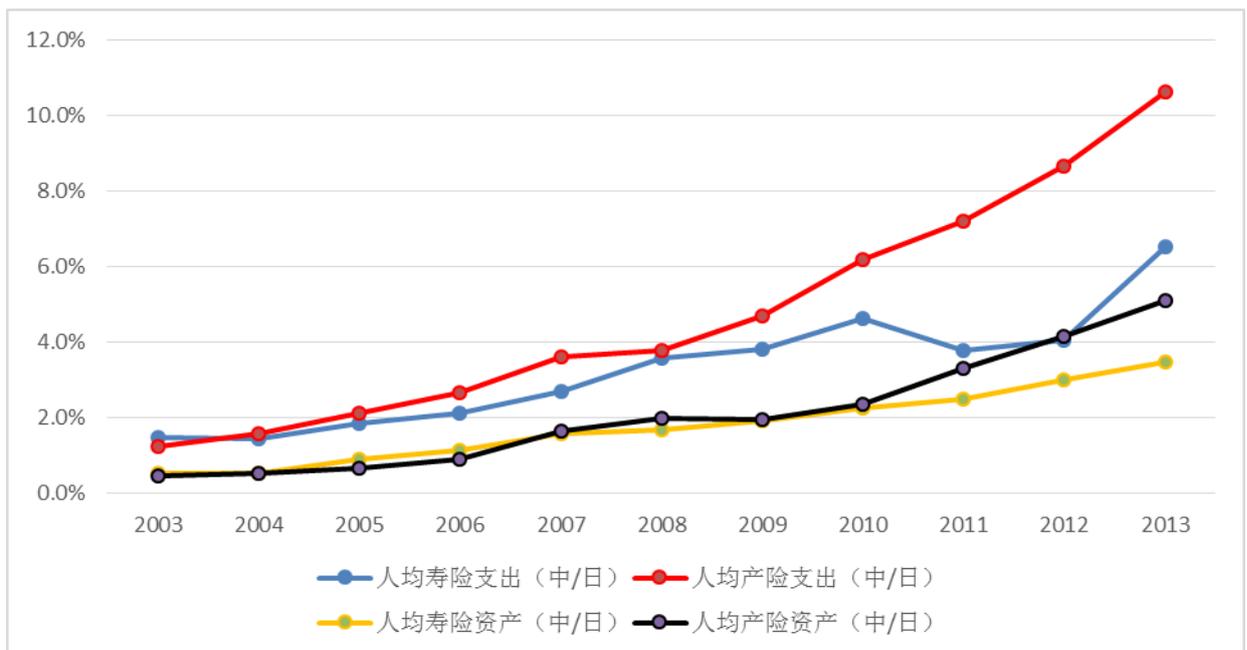
截止 2013 年，我国人身险总资产约为日本的 37.4%，产险业总资产约为日本产险业的 54.6%；同期中国寿险保费收入占日本人身险保费收入的 53.8%，而产险保费收入总额已经超过日本 13.6%。但从同期的人均指标及保险深度来看，两国保险业差距明显：我国人均寿险资产约为日本的 3.5%，人均寿险保费支出则为日本的 6.5%，寿险保险深度 1.8%左右，而日本寿险保险深度高达 7.8%；人均产险资产和产险保费支出相对日本人均水平来说，分别只有 5.1%和 10.6%，产险保险深度 1.1%，与日本产险深度的 1.7%差距较小。从人均保险资产及支出水平和保险深度而言，我国保险业目前的发展水平与日本上世纪 60-70 年代接近。

图 131 中、日保险业务总量比较



数据来源：中国保监会，日本生命保险协会，日本损害保险协会

图 132 中、日保险业人均指标对比



数据来源：中国保监会，日本生命保险协会，日本损害保险协会

5.3 保险市场竞争格局比较

与日本在 1996 年放开金融业混业经营不同，我国的金融业仍是分业经营的，就保险业来说，寿险公司与非寿险公司不得交叉经营对方领域的业务。并规定针对寿险公司专门规定，外资保险公司参与中国人身保险业务业务必须采用合资公司的形式，并且外资股东持股比例不得高于 50%⁸¹。截止 2015 年 12 月，我国

⁸¹ 中国保监会发布《外资保险公司管理条例实施细则》

共有 73 家财产险公司，其中 51 家中资公司，22 家外资保险公司；人身险领域 75 家保险公司中 47 家为中资公司，28 家为中外合资公司。总体而言，我国保险市场主体数量多于日本保险业。

中、日两个市场的类似之处在于，由于受到政策保护，外资保险公司的市场份额远低于两国国内保险公司。就中国而言，21 世纪以来，在人身险市场上，中资公司的原保费收入及保户储金及投资款增加额占行业总额的 94% 以上，剩下 5%–6% 的份额是合资公司所有；财险市场中双方的对比更强烈——中资公司稳定占有逾 98% 的市场份额，外资公司只有不到 2% 的份额，这与外资公司在 2012 年以前不被允许经营交强险有很大关系。

从市场集中度来说，我国人身险市场的集中度高于同期的日本，但同日本类似的是，我国人身险市场集中度也在持续下滑：2008–2014 年，以保费收入衡量的我国前五大人身险公司市场占有率由 82% 降至 69% 左右。我国产险市场集中度低于日本，2010–2014 年我国前五大保险公司的保费收入合计占行业总收入比重约 69%–72%⁸²，低于日本前四大保险公司合计占有超过 80% 的市场份额。

5.4 营销渠道对比

2008–2014 年间，我国人身险保费收入中，约 48%–50% 左右是由个人代理渠道贡献的，40% 左右的保费来自银保渠道，公司直销比例约占 10%，剩下为数不多的保费由保险中介及互联网等贡献⁸³。财险业未披露各渠道的保费收入情况。

5.4.1 营销员渠道

对比日本保险业现状，我国保险营销员渠道呈现出以下特征：

其一，规模扩张快。据我国保险行业协会统计，自 2009 年至 2015 年 10 月底，我国保险营销员人数自 290 万人增至 505 万人，期间复合增速约 11% 左右。而日本保险营销员规模自 1990 年起便开始收缩。

其二，队伍年轻。截止 2013 年，我国保险营销员平均年龄约在 37.3 岁左右。对比同期日本保险营销员平均 44 岁的年龄来说，我国保险营销员队伍整体较年轻。

其三，过度依赖比例佣金制，轻视固定工资及社会保障福利，致使不规范销售频率、人员流动性双高。就营销员渠道的激励机制而言，我国保险营销员以佣金收入为最主要的收入来源。类似于日本保险业 50–60 年代时的情形，我国营销员从保费收入中抽取一定比例的金额作为佣金，并且如果是寿险期缴产品，保险公司往往对前两年的业务设置比较高的佣金比例，而在缴费期中后期的佣金比例极低，许多公司往往对长期期缴产品只在前五年给付营销员佣金。佣金收入之外的固定工资水平很低，与各公司所在区域的最低工资水平接近。在这样的薪酬体系下，我国保险营销员的平均年收入仅 2.6 万元，并且 80% 的保险营销员月收入在 2100 元以下，因此我国保险营销员目前的整体薪酬水平与我国城镇居民人均可支配收入的中位

⁸² 数据来源：中国保监会网站

⁸³ 数据来源：《中国保险年鉴》，《中国保险市场年报》

数十分接近——数据显示，2014年，我国城镇居民人均可支配收入28844元，城镇居民人均可支配收入中位数为26635元⁸⁴。与此同时，截止2014年5月底营销员队伍中有社保的人数（包括加入保险公司后仍在原单位参加社保，以灵活就业人员身份参加社保，已有退休保险、其他参加社保）占比为57.95%，无社保的人数占比为42.05%，这就意味着约120万名营销员无社保。这些已经参保的营销员因为是以灵活就业人员身份参保，因此缺乏政策上给与的与其他工薪阶层同等的税前扣除的待遇⁸⁵。而目前日本保险营销员的平均工资约能达到28-30万元/年⁸⁶的水平，是同期日本居民人均可支配收入的2.1倍左右，是我国营销员收入的11倍左右。从公司对营销员的培训以及业绩考核角度来说，我国在2013年规定：大专以上学历，并通过“保险代理人资格考试”者方能成为保险营销员，但对公司的营销员入职以后的培训却鲜有公司重视。入职后的营销员在业绩考核上过分以规模保费，尤其是首年规模保费为重点。营销员如果辞职后前往另一家公司继续从事营销员工作并不需要再参加“保险代理人资格考试”，更无须再接受进一步培训，因此，行业内营销员的流动性、脱落率都很高——我国寿险营销员的脱落率在2013年以前持续高于70%；同时，销售误导甚至欺诈等现象层出不穷，导致行业形象不佳，保险投诉比例很高。

图 133 中国保险营销员情况

⁸⁴ 数据来源：国家统计局

⁸⁵ 中国保险行业协会《保险营销员现状调查报告》（2014）

⁸⁶ 此处工资数据已采用当年平均汇率换算成人民币单位

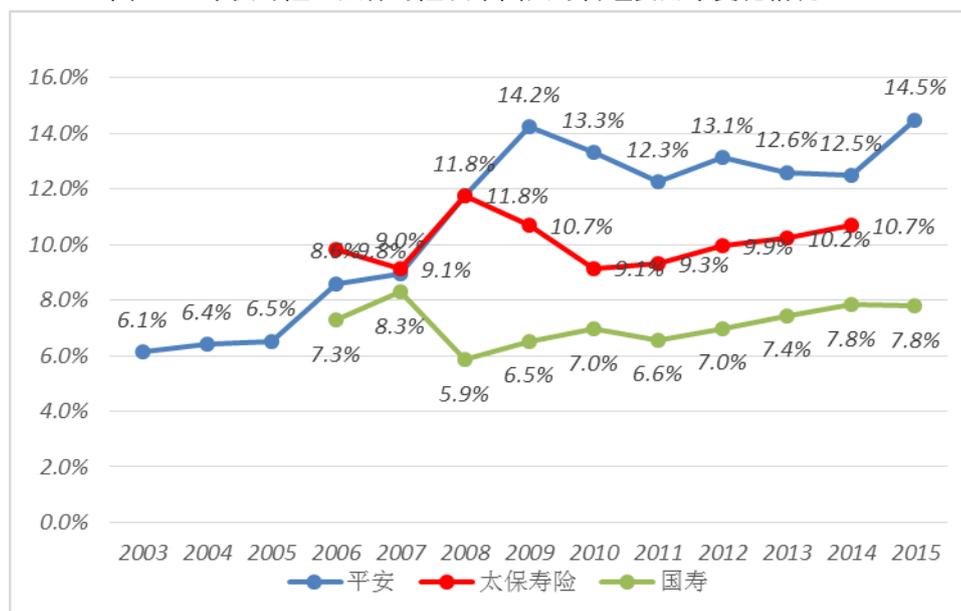
		2011	2012	2013	
营销员总人数(人)	人身险	2,485,630	2,409,001	2,509,382	
	财产险	356,456	367,825	390,237	
性别比例	人身险-男	33.0%	32.0%	31.0%	
	人身险-女	67.0%	68.0%	69.0%	
	财产险-男	43.0%	42.0%	43.0%	
	财产险-女	57.0%	58.0%	57.0%	
年龄层次	30岁以下占比	26%	27%	27%	
	31-40岁占比	35%	34%	34%	
	41-50岁占比	29%	30%	29%	
	51岁以上占比	10%	9%	10%	
	平均年龄	37.3	37.1	37.2	
营销员流动情况	人身险-签约人数(万)	174.0	148.9	160.0	
	人身险-解约人数(万)	176.5	155.1	148.4	
	人身险-年末总人力(万)	249.0	240.9	250.9	
	人身险解约率	71.0%	64.0%	59.0%	
	财产险-签约人数(万)	8.8	7.7	8.6	
	财产险-解约人数(万)	7.7	6.6	7.2	
	财产险-年末总人力(万)	35.6	36.8	39.0	
	财产险解约率	21.6%	17.9%	18.5%	
工资水平	1333.33元以下	68.4%	64.5%	63.1%	
	人身险	1333.34-3500元	16.4%	17.8%	18.0%
	3500-7449.45元	9.2%	10.6%	11.2%	
	7339.45-20000元	4.8%	5.7%	6.2%	
	20000元以上	1.2%	1.4%	1.5%	
	人身险年平均工资(元)	27,609	30,707	32,170	
	财产险	1333.33元以下	49.5%	47.5%	45.2%
	1333.34-3500元	29.1%	27.7%	27.5%	
	3500-7449.45元	12.8%	13.5%	13.7%	
	7339.45-20000元	6.3%	8.6%	10.4%	
20000元以上	2.3%	2.7%	3.2%		
财产险年平均工资(元)	37,944	42,814	47,161		
同期日本营销员平均工资(元)	327,750	294,185	289,326		

数据来源：保险行业协会《保险营销员现状调查报告》

总体而言，我国保险公司，尤其是人身险保险公司尚处于依靠营销员规模扩张而非产能提升来赚取更多保费的粗放发展阶段，营销员产能及职业经验水平都相对较低。由于人员数量的不断攀升与较高的新业务佣金比例使得行业目前在渠道的成本持续增长。以上市保险公司为例，平安人寿，中国人寿和太保寿险三家大型险企的展业费用率都远高于日本寿险业的平均水平。2014-2015年，三家公司的手续费与佣金加上管理费用占当期保险业务收入之比合计在18%-30%之间，并且从趋势上看，随着营销员渠道的持续增员，该比率在持续上升。而同期日本寿险业这一比率在12%-13%左右。未来随着行业进一步发展，市场集中度的逐步降低，居民消费升级，行业需要相应进行一系列深刻的改革以应对日益激烈行业竞争和客户逐步提高的服务要求。在个险营销员渠道方面，参照日本的发展经验，未来改革的方向可能是通过改善单一营销员收入水平，改善社会保障等一系列福利激励措施，同时提升行业进出壁垒，加大培训教育力度以提升单

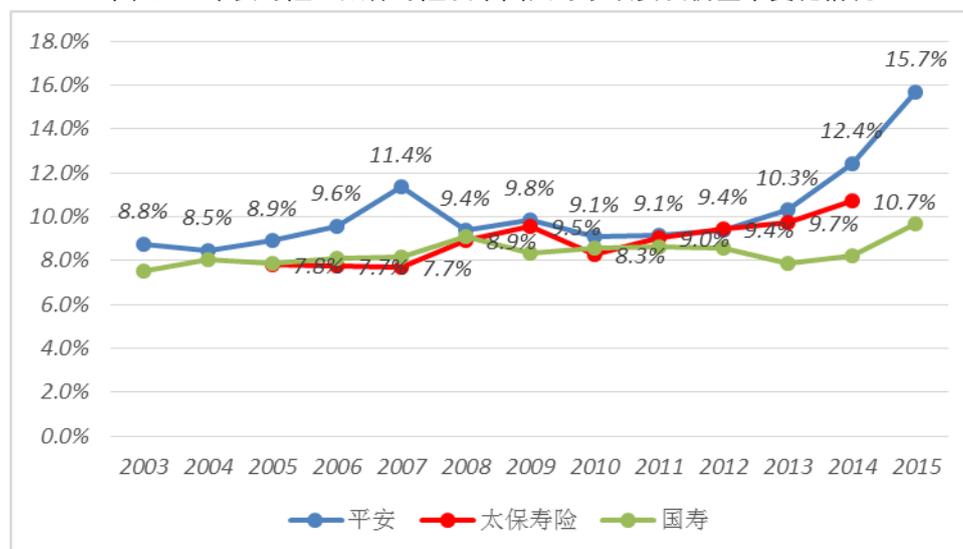
个营销员产能并降低营销员流动性。与之相随的将是行业对营销员数量需求的降低，质量需求的提高，从而达到缩减营销员规模，渠道成本逐步降低而腾挪出更多利益让予客户的发展效果。

图 134 平安寿险、太保寿险及中国人寿管理费用率变化情况



数据来源：上市公司历年年报

图 135 平安寿险、太保寿险及中国人寿手续费及佣金率变化情况



数据来源：上市公司历年年报

5.4.2 银保渠道

银保渠道是人身险领域又一大重要渠道，我国的银保合作自 21 世纪起步，甚至早于日本。2002 年开始进入高速发展期。当年，《中国保险年鉴》首次对银行渠道的保费收入单独统计，在该年 388.4 亿元的寿险保费收入中，银行渠道的贡献达 17.1%，这一比例在 2003 年随即增长至 31%⁸⁷。

⁸⁷ 数据来源：《中国保险年鉴》

银行保险经营模式为松散型协议合作：保险公司普遍成立了专门的银行保险部门，有的称为寿险代理部，有的称为银行保险事业部，而大部分银行没有建立专职部门。银行柜台销售人员简单采用储蓄柜台销售的模式，并且往往在参加一两次培训后就推销产品。这种有限次数的培训很难使银行销售人员对保险产品有正确、全面、深入的认识和掌握，也因此银保渠道的投诉率更高。银行与保险公司合作的纽带仅依靠手续费，并不牢固，且协议期多为一年，流动性也很高。

与日本的银保渠道类似之处在于，我国的银保渠道销售的产品以储蓄型产品为主，同时，万能险、投资连结保险等投资理财型产品也主要通过银保渠道销售。银保渠道的产品以趸交为主，鲜见长期期缴产品。以中国人寿和太保寿险及安邦人寿三家中国大型寿险公司为例，可见这一特征：中国人寿 2009 年-2014 年年报披露的其银保渠道新业务中，趸交保单的保费占比稳定在 85%左右；太保寿险同期银保新单趸交保费贡献其新业务收入的 80%左右⁸⁸；安邦人寿 2015 年 9 月披露的《偿付能力报告》中显示其银保渠道的新业务全部来自趸交型产品，并且其保险责任准备金平均久期只有 2.72 年⁸⁹。由于银保渠道产品期限较短，且为了方便销售而产品形态简单，故与银行销售的其他理财产品形成充分竞争，保险公司为了在这种竞争格局中打开市场，就不得不在产品设计时让渡附加费用，降低产品保费，同时保证银行收取的手续费率，这样一来，银保渠道的产品鲜有能为保险公司赚取费差益的，许多产品甚至处于费差损的状态。

5.4 资金运用比较

改革开放初期，由于受传统计划经济体制的影响，保险资金运用没有受到应有的重视，投资业务在保险业发展中长期处于从属地位。1980 年至 1987 年间，保险资金按国家规定只能存入银行，利息全部上缴国家财政，保险公司基本没有自主运用保险资金的权利。而后，伴随着 1988 年、1989 年的经济过热，大量保险资金投资于房地产、有价证券、信托，甚至借贷，形成不良资产，这与同期的日本保险业情形十分相似。直到 1995 年《保险法》颁布后，我国保险资金运用才有了法律依据，此时的投资渠道仍然受限，资金运用限于银行存款、买卖政府债券和国务院规定的其他资金运用模式，而不得用于证券经营机构和向企业投资。1999 年，《保险法》进行了修改，允许保险资金进入同业拆借市场、投资企业债券、投资证券投资基金和同商业银行办理大额协议存款，确定保险资金间接进入证券市场的暂定规模为 5%。

2004 年，中国保监会进一步扩大资金运用渠道，开始放开保险资金对银行次级定期债务、可转换公司债的投资限制。2005 年又通过《关于保险资金股票投资有关问题的通知》打破保险资金投资股票市场的封锁，允许一定比例的保险资金直接入市。2010 年，保监会明确各类资产的投资限制，规定了保险资金投资无担保企业债，非金融企业债务工具的资金规模不高于总资产的 20%，权益类资产配置不高于总资产的 20%，未上市企业股权不高于总资产的 5%，以及对基建债权投资计划的投资不高于总资产的 10%。2012 年开始，保监会推出一系列投资新政，不断放宽保险资金运用的范围及比例，并于 2014 年修订了《保险资金运用管理办法》，对保险公司的资金运用采用大类监管的思路，明确了险资投资权益类资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的 30%；投资不动产类资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产

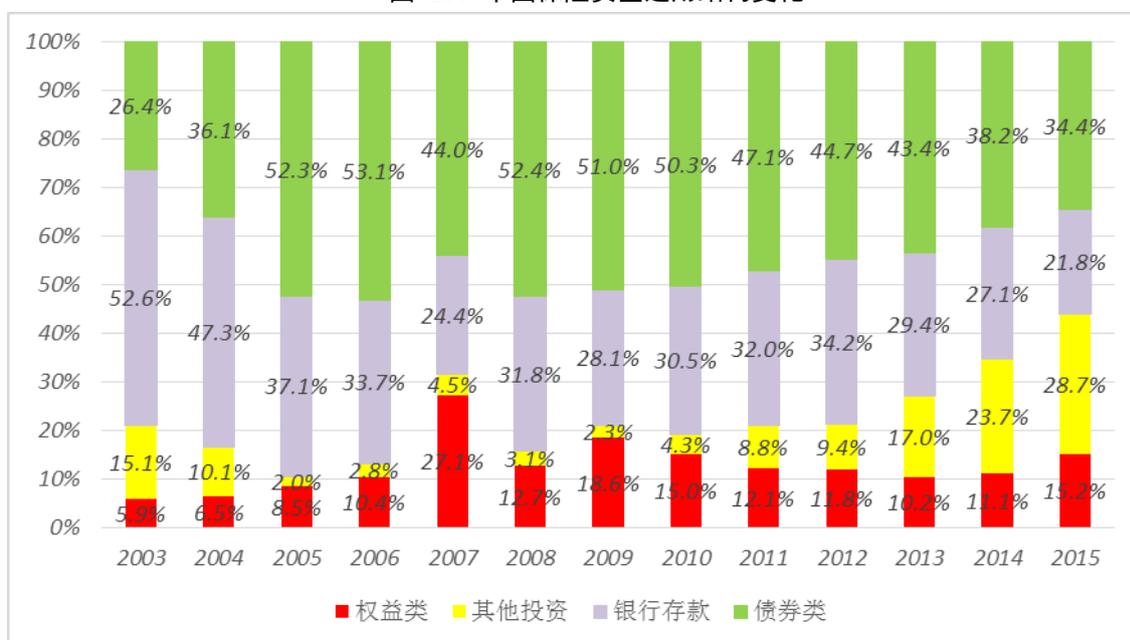
⁸⁸ 数据来源：中国人寿，太保历年年报

⁸⁹ 数据来源：安邦人寿 2015 年 3 季度偿付能力报告

的 30%；投资其他金融资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的 25%；境外投资余额，合计不高于本公司上季末总资产的 15%⁹⁰。此规定与日本现行的保险资金运用监管规则十分接近，但我国保险公司不得投资于保单贷款以外的其他贷款是一直以来两国之间保险资金运用最大的不同。

在这样的监管背景下，2012 年以前，我国的保险资金运用一直都以银行存款和债券投资为主：二者合计占投资资产总额的 70%-80%，并且在 2005 年以前银行存款的投资占主导地位，近年有所下降。权益类资产及保单贷款的配置长期配置不足 10%，其他各类资产的投资规模也很小。2012 年以后，保监会集中发布了十余项保险资金运用新政策，进一步放宽投资范围和比例。2014 年，随着资金运用管理规定的修订以及新一代偿付能力体系的落实在即，我国险资投资结构发生很大变化，主要体现在行业对权益类资产的配置比例迅速提升，替代了过去投资于银行存款、债券以及基础设施建设债权投资计划等固定收益类的资金：保险资金证券投资基金及股票投资的比重由 2012 年末的 11.8% 小幅上升至 2015 年末的 15.2%；以信托、理财产品及不动产为代表的其他类资产占比自 2009 年的 2.3% 提升至 2015 年 28.7%⁹¹。目前，保险公司已经成为金融业中投资领域最广的金融机构之一。

图 136 中国保险资金运用结构变化



数据来源：整理自中国保监会，《中国保险年鉴》

我国保险公司在 2014 年以前的投资收益率平均约 4.29%，与十年期国债收益率利差约 1.15%。前文述及，我国保险业目前的发展程度与日本上世纪 60-70 年代接近，仍处于快速增长时期。而日本保险业在快速增长时期时的投资收益率在 7%-8% 左右，与贷款平均利率十分接近。我国保险业资金之前运用收益率偏低的主要原因在于保险资金不被允许投资于企业或政府机构贷款。在 90 年代至 21 世纪第一个十年期间，我国经济高速增长，企业融资需求旺盛，3-5 年期贷款基准利率在 90 年代一度高于 10%，在 2001-2010 年间，这一利率平均也有 6.13%，2007 年峰值时高达 7.74%⁹²，而同期险资收益率除 2007 年外，其余年份均低于

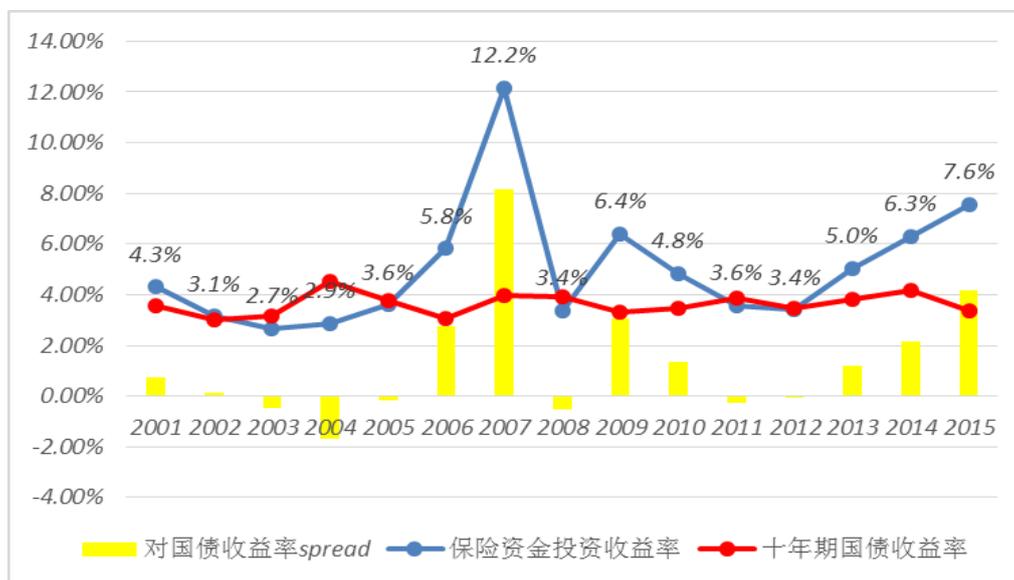
⁹⁰ 整理自中国保监会网站

⁹¹ 数据来源：中国保监会网站

⁹² 数据来源：wind 数据库

贷 3-5 年期贷款基准利率。2012 年以后，随着监管对险资运用渠道的放宽，保险资金在拥有更多发挥空间后收益率的改善是显著的：2012 年时保险资金运用收益率仅为 3.4%，与十年期国债收益率持平，此后持续增长至 2015 年的 7.6%，与十年期国债收益率之间的差距逐步拉大至 4.19%。

图 137 中国保险资金运用收益率



数据来源：wind 数据库

第六章 总结与展望

总的来说，引自欧美的日本保险业得益于政府鼓励引导，税收优惠等因素，曾伴随着年轻的日本经济发展有过十分繁荣的时期。在 90 年代以前，其保险业实现了超过 90% 的家庭参保率，综合保险深度逾 10% 的发展水平。战后监管的日益松弛使得日本保险公司无论是在负债端产品设计上还是资产端配置上均十分多元化。这一阶段，日本保险业通过包括营销渠道改革在内的一系列革新而让市场逐步走向更有效率的集约化发展模式。得益于经济增长的良好表现，保险资金在这一阶段也取得了较高的投资回报。

但繁荣的发展局面也使许多保险公司失去了对保险运营稳健要求的敏感度，失去了对长周期利率风险管理的自觉而在经济高速增长时期销售了大量高保证收益的储蓄型产品，这给行业 90 年代后的加速衰退埋下了巨大隐患。随着经济泡沫在 90 年代的破灭，日本保险业在国内投资回报率急剧下降的环境中因大额利差损而出现集中性破产重组风潮，行业因此陷入困境。尽管金融自由化改革为行业赢得诸如混业经营，打破公司所有制转换藩篱等许多发展上的制度红利，但在国内社会老化，经济增长乏力的大背景下，日本保险业的恢复与调整十分艰难与漫长。

目前日本的社会经济发展已经步入成熟后期，极低的经济增速与日益严重的少子老龄化使得实体经济的投融资需求不旺。政府为了刺激经济增长而不断采取宽松的货币政策，从而使得国内利率持续下降，甚至在 2015 年末进入负利率的环境，这对保险业的影响是十分深刻而显著的。

从负债端来看，日本社会的这种变化趋势将对需求与供给两个方面进行作用。具体地，就需求层面而

言，由于日本保险渗透率较高并且长期保持稳定——综合保险深度在 10%左右的水平已持续近 20 年，因而其保险的总体新增需求将持续低迷。但在结构上，受其国内人口结构的变化带动，健康、养老相关的产品需求将会有比较可观的增长。从供给端来说，利率的下降，甚至是负利率的环境直接导致用于产品定价的风险贴现率降低，这在渠道发展成熟，渠道费用几乎没有压缩空间的日本保险业，尤其是商业人身险行业意味着产品价格的上涨，此情况又反过来会在一定程度上抑制居民的投保需求。另外，过低的利率环境会使得保险公司在评估保险责任准备金时趋于更保守，计提的责任准备金更多，这会使得一段时间内保险公司的财务表现承担更大的压力。

就资产端而言，日本国内长期投资回报率不断下降的趋势对保险公司的影响体现在两个方面：其一，在资产配置上减少国内固定收益类资产的配置比例而进一步加大海外资产的配置比例。从近期日本保险业在海外投资的方向看，新兴市场是其主要布局的对象。这些市场的优势在于经济增长较快，劳动力充裕，人口结构年轻，投资回报率较高；而劣势则在于除中国这样的大型经济体外，其余各国或由于政局动荡或由于外向型经济特征显著而波动性较强，投资风险较高，无法很好的满足保险资金对收益稳健的诉求。并且从行业数据上也可看出，目前无论是人身险还是财产险资金中的海外投资比例已经接近总资产的 30%这一监管上限，在资产扩张速度有限的背景下这一规定将很快显示其对保险公司的约束力，届时或在监管方面有进一步改革的必要。其二，进一步拉长资产久期以提前锁定长端收益率，这一点在寿险公司中会有更为显著的体现。

综合来看，日本国内社会经济环境对保险业发展的负面影响更多，保险公司未来增长的动力将主要依赖国内外并购扩张。

相比拥有 130 余年完整发展历史的日本保险业，20 世纪 80-90 年代才正式起步的我国保险业尚处于发展初期。因此，日本保险业的发展经验值得我们借鉴，同时，日本保险业遭遇的危机值得我们警醒。