

我国商业性养老保险产品定价研究

许辉, 祝立宏

(浙江工商大学 财务与会计学院, 浙江 杭州 310018)

[摘要]以国内某著名保险公司推出的一款具有代表性的商业性养老保险产品为例,结合目前我国居民预期寿命和银行五年期存款利率的现状,对我国商业性养老保险产品的定价进行研究。在运用构建的模拟商业性养老保险模型进行分析后发现,为了获得相同的养老保障水平,商业性养老保险产品的价格是其价值的3倍之多,其价格明显偏高;商业性养老保险产品价格过高是与保险公司支付的保险销售佣金等有关。

[关键词]商业性养老保险;模拟商业性养老保险模型;产品定价;交易费用

[中图分类号]F840.67 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2010)04-0100-08

一、引言

中国的商业性养老保险是在老龄人口基数庞大、经济发展快速和居民保险意识显著增强等诸多有利条件下发展起来的^[1],但是目前的商业性养老保险的发展状况却不能令人满意。首先,商业性养老保险的保险费收入较少。根据保监会的统计显示,2006年我国商业性养老保险的保险费收入为626亿元,占GDP的比重不足0.5%,人均保险费不到50元^①。其次,退保成为商业性养老保险发展中的一个主要问题。展凯的研究显示^[2],包括商业性养老保险在内的寿险退保比例较高,退保率增长较快^②。潜在的、巨大的商业性养老保险市场需求与现实发展存在巨大反差,商业性养老保险市场发展缓慢,有负于社会寄予的厚望。

一般认为,居民保险意识薄弱、商业性养老保险产品单一与产品营销和服务不足等因素是导致商业性养老保险市场发展缓慢的重要原因,但随着居民收入的增加、保险事业的发展,这些因素已不再是困

扰商业性养老保险发展的主要因素。尽管商业性养老保险被认为具有较高的养老保障水平,但实际上购买该保险的人却较少,并且退保的情况也时常发生。究其原因,主要是商业性养老保险产品的价格偏高。学术界和监管机构也都认为商业性养老保险产品的价格过高,普通居民买不起。

由于商业性养老保险是在较长时期内为投保人(消费者)提供养老金,其价值具有较大的不确定性,而且保险产品的估价也较为复杂,更不用说能科学地评价商业性养老保险产品价格高低与否。现行的关于商业性养老保险产品价格的研究大多处于定性的认识阶段,甚至是经验之谈,较少有定量的深入分析,而且真正从养老保险产品需求者的角度来研究商业性养老保险产品价格问题则更是鲜有所见。本文将从养老保险产品需求者的角度出发,构建模拟商业性养老保险模型,并用该模型与保险公司的商业性养老保险加以比较;又选取国内某著名保险公司推出的某一具有代表性的商业性养老保险产品进行案例分析;再从佣金的角度探讨我国商业

[收稿日期]2010-01-18

[作者简介]许辉(1975—),男,安徽合肥人,浙江工商大学财务与会计学院讲师,博士,从事财务与金融投资研究;祝立宏(1964—),女,辽宁新宾人,浙江工商大学财务与会计学院副教授,从事财务管理研究。

^①数据详见参考文献[1]。

^②退保率的概念及计算口径见参考文献[2]。

性养老保险产品定价过高的原因。

二、文献综述

虽然莫迪利亚尼的生命周期假说强调的是个人如何根据一生的全部预期收入来安排其消费支出,以实现消费效用最大化的目的,但其基本思想为商业性养老保险产品的价值构成及其定价奠定了基础。莫迪利亚尼认为,典型的劳动者在收入较高的工作期间将部分收入用来储蓄以便其在退休后能维持一定的生活水平^[3]。这个过程也相当于商业性养老保险产品的购买者为了获得一定价值的、用来维持退休后生活的养老保险资产,在保险费缴纳期间按期向保险公司缴纳养老保险费。对于商业性养老保险的购买者来说,他从保险公司获取养老金的价值主要来自其所缴纳的保险费价值。劳动者根据自己预期一生的收入来安排消费,由此决定了其工作阶段的储蓄。类似的,在商业性养老保险中,养老保险资产价值就是决定保险产品价格的重要因素。

李志生利用货币时间价值和年金原理,并考虑了投保者的死亡率与保险公司收取的手续费等因素,建立了一个养老年金的定价模型。该模型为分析、判断商业性养老保险产品的定价提供了一个框架^[4]。但是,由于他没有明确如何确定这个模型中最为重要的两个参数——投保者的预期寿命和贴现率,他对某一具体的商业性养老保险产品定价的分析将缺乏实践指导意义。另外,他是从保险公司营利目的的角度而非基于投保者的角度来研究商业性养老保险产品的定价问题,因而他的研究无法为投保者针对具体的保险产品价格高低的分析提供依据。

在确定养老金价值时,作为贴现率底线的利率及其波动会直接影响养老保险产品的相对价值,会提高或降低投保人购买保险产品的机会成本,进而影响投保人的行为。同样,通货膨胀率也会导致投保者要求的投资报酬率上升。因此,贴现率的提高会导致商业性养老保险产品的价值下降、价格相应提高。Babble认为,考虑到通货膨胀,寿险合同若不对保险费或给付标准加以调整,则投保者的利益肯定受损^[5]。

一些学者从商业性保险产品价格当中所包含的手续费等交易成本方面间接地对商业性养老保险产品定价问题进行了研究。例如,陈洪青认为退保时

手续费较高是引起寿险退保官司的重要原因^[6]。杨洋和赵亚平指出,现行寿险代理人的佣金支付在首期较高,之后逐步递减^[7]。严力则认为保险推销员的销售佣金高达保险费的30%—60%^[8]。笔者认为,保险公司支付佣金等手续费是来自投保者缴纳的保险费。商业性养老保险的保险费缴纳和佣金等手续费的支付是在一个较长的时期内进行的,如果不考虑货币时间价值因素而仅以保险产品金额的大小来判定,则难以揭示商业性养老保险产品的手续费(现值)所引起养老保险产品价格上升的程度。

三、理论分析基础:模拟商业性养老保险模型

一般来说,投保者购买保险产品时向保险公司支付的保险费可以分为两个部分:一部分是纯保险费,指投保者为了能获得保险公司在未来一定条件下给付或赔偿而向保险公司支付的费用。纯保险费代表着保险产品的价值。另一部分是保险公司为了推销保险产品而发生的各种费用以及保险公司获得的利润。这部分保险费是投保者为了获得产品价值而额外付出的。按照“交易费用是超过价格的支付”的观点^[9],这部分保险费属于交易费用。交易费用越大,投保者为了获得相同价值的保险产品所支付的保险费就越多,从而保险产品的价格也就越高。这对于商业性养老保险来说也是如此。

(一) 模拟商业性养老保险模型的核心思想

商业性养老保险产品价格按其构成也可以分为纯保险费和交易费用。纯保险费是保险公司为被保险人提供的养老保障,即到了规定的年限,保险公司向投保者支付养老金的价值。将投保者支付给保险公司的保险费价值减去保险公司向被保险人提供养老保险产品的价值,就能得到商业性养老保险产品的交易费用;用交易费用大致可以判断商业性养老保险产品价格的高低。为了便于研究商业性养老保险产品定价问题,本文构建了一个模拟商业性养老保险的模型。

模拟商业性养老保险,是指养老产品需求者不是向保险公司定期或一次性缴纳养老保险费,而是将一部分资金用于投资,即相当于投保者缴纳商业性养老保险费的行为(下文也称为缴纳模拟商业性养老保险的保险费),以获取投资收益。同样,养老产品需求者年老退休需要养老金时^①,他也并不是从保险公司领取养老金而是用年轻时“节省下来的”收入

^①这里的养老金是泛指年老阶段每年领取的生活费等。

与投资收益来维持其年老时的生活,即相当于投保人从保险公司那里领取养老金。这实际上是养老产品需求者在年轻时储蓄、投资,以图在其年老时用积蓄养活自己。养老产品需求者是选择从保险公司购买商业性养老保险(投保)以获得该产品的价值,还是选择通过模拟商业性养老保险的方式以获得与商业性养老保险产品相同的价值,将取决于这两种方式的成本比较。

(二) 模拟商业性养老保险模型的假设

为了集中分析养老产品需求者^①为获得某一养老保障水平(或者某一商业性养老保险产品价值)所应付出的代价,本文作如下假设:

假设1:投保者的一生可以分为两个阶段:一是工作阶段。在这一阶段,投保者有劳动收入,并且将其中一部分收入用来储蓄或投资,即模拟商业性养老保险的投资。这相当于向保险公司缴纳养老保险费。二是养老阶段。投保者养老所需的资金来自其投资收益,即模拟商业性养老保险的投资收益,直至生命终止。这类似于投保者从保险公司领取养老金。

假设2:投保者是自己养老,其在工作阶段进行投资,投资的收益则成为养老金的来源。投保者在工作阶段初期没有任何财富,即养老完全靠自己工作阶段的投资,而且不将投资收益作为遗产,即投资收益完全被投保者自己养老所消耗。

假设3:投保者购买商业性养老保险的唯一目的是为了养老,不考虑意外死亡保险等。换言之,投保者购买的只是纯粹的养老保险,不含任何附加险。类似的,投保者进行投资的唯一目的也是为了获得与商业性养老保险产品价值相同的养老金。

假设4:投保者在养老阶段每年领取的养老金可以相等,也可以在不同阶段领取金额不等的养老金。

假设5:投保者购买商业性养老保险产品是按年缴纳保险费,且每年金额均相等;如果投保者采用模拟商业性养老保险方式,其在工作阶段每年用于投资的金额则相等。

假设6:投保者向保险公司缴纳养老保险费是考虑个人养老的需求,不考虑个别投保者在工作阶段或养老阶段期间死亡对纯保险费的影响。类似的,投保者若采用投资养老方式,则不考虑其在工作阶段提前死亡,即投保者完全是自己投资为自己养老,不考虑为别人养老,也不依赖别人为自己养老。

假设7:投保者采用模拟商业性养老保险方式进行投资,投资收益是按复利方式计算的,且在较长时期内保持一个较低并相等的投资收益率。

(三) 模拟商业性养老保险产品的价格

根据以上假设,本文假定投保者工作阶段的起始时间为第 t_0 年,年末开始缴纳模拟商业性养老保险的保险费,持续时间为 m 年,缴费到第 t_m 年年末为止;每年年末缴纳的保险费金额为 A_0 ,在不考虑货币时间价值的情况下,投保者共缴纳保险费的金额为 mA_0 元;到第 t_{m+1} 年时投保者不再缴纳保险费,并从 t_{m+1} 年年末或 t_m 年年末领取养老金,持续 n 年直至投保者死亡。投保者每年年末领取的养老金为 A_i 元, $i = m, m+1, \dots, m+n$;同样不考虑货币时间价值,投保者共获得养老金为 $\sum_{i=m}^{m+n} A_i = A_i$ 元。该过程如图1所示。

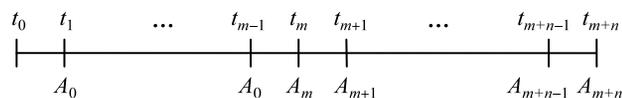


图1 模拟商业性养老保险的现金流量过程

投保者采用模拟商业性养老保险方式进行的投资是现金流出,相当于投保者购买商业性养老保险产品要缴纳保险费,亦即投保者为了获得养老保险产品所付出的代价或成本;而投保者收到养老金则是现金流入,相当于投保者获得商业性养老保险产品相同的价值。但这个过程经历的时间较长,不宜将投保者缴纳的保险费总额与收到的养老金总额进行比较以权衡得失。因此,本文在考虑货币时间价值的情况下将保险费与养老金都换算成同一时点的价值进行比较。按照一般惯例,本文采用现值的概念,将所有的现金流量都按照一个既定的投资报酬率折算成第 t_0 年年末的价值。

设 C_A 为模拟商业性养老保险的保险费现值,它反映了投保者为获得养老金所付出的必要代价。计算保险费的公式为:

$$\begin{aligned} C_A &= A_0 + A_0 \frac{1}{(1+k)^1} \cdots A_0 \frac{1}{(1+k)^{m-1}} \\ &= A_0 \sum_{i=0}^{m-1} \frac{1}{(1+k)^i} \end{aligned} \quad (1)$$

其中, $i = 1, 2, \dots, m-1$;令 V_A 为养老金现值,即相当于商业性养老保险产品的价值。计算养老金的

^①这里我们将养老产品需求者定义为投保者,不论其是否从保险公司购买商业性养老保险产品还是采取模拟商业性养老保险方式的投资行为;将投保者为了养老而进行的投资活动也定义为缴纳保险费;将投保者养老所需资金无论是来自保险公司还是投资收益,都定义为养老金。

公式为:

$$V_A = \sum_{i=m}^{m+n} A_i \times \frac{1}{(1+k)^i} \times \frac{1}{(1+k)^m} \quad (2)$$

其中, $i = m, m+1, \dots, m+n$ 。根据假设 2、假设 3、假设 4 与假设 6, 可得:

$$C_A = V_A \quad (3)$$

由此可得:

$$A_0 = \frac{V_A}{\sum_{i=0}^{m-1} \frac{1}{(1+k)^i}} = \frac{\sum_{i=m}^{m+n} A_i \times \frac{1}{(1+k)^i} \times \frac{1}{(1+k)^m}}{\sum_{i=0}^{m-1} \frac{1}{(1+k)^i}} \quad (4)$$

这就是投保者为了获得从第 t_i 年年初领取 A_i 元 ($i = m, m+1, \dots, m+n$) 的养老金而必须缴纳的模拟商业性养老保险的保险费。

(四) 模拟商业性养老保险产品价格与商业性养老保险产品价格的比较

为了便于将模拟商业性养老保险产品价格与商业性养老保险产品价格进行比较, 本文假设投保者在购买商业性养老保险产品时采取每年年初缴纳保险费的形式, 缴费年限与模拟商业性养老保险完全相同; 实际年度缴纳保险费为 A_c , 实际缴纳保险费的现值为 V_{AC} , 即有:

$$V_{AC} = A_c \sum_{i=0}^{m-1} \frac{1}{(1+k)^i} \quad (5)$$

从投保者的角度来看, V_{AC} 与 V_A 的差额构成了投保者获得商业性养老保险产品价值的交易费用(现值)。交易费用越大, 投保者购买商业性养老保险所支付保险费的价格就越高。

也可以用 V_A 与 V_{AC} 的比值来反映投保者每支付 1 元保险费现值所能得到的养老金现值。这一比例越小, 表明投保者所得养老金越少, 养老保险产品的相对价格就越高。当商业性养老保险产品价值一定时, 用商业性养老保险的保险费与模拟商业性养老保险的保险费比值来反映投保者获得 1 元养老金现值的商业性养老保险产品所需要支付的保险费现值。显然, 这一倍数更加直观地反映了商业性养老保险产品价格的高低程度。

四、对 PA 长青终身养老年金保险产品的分析

一般而言, 单纯的商业性养老保险产品并不多见, 目前的商业性养老保险产品都是在养老保险的基础上附加其他保险, 诸如意外伤害险等, 所以商业

性养老保险的保险费中既包含了养老保险的价格也包含了其他险种的价格。投保者为了获得一定的商业性养老保险而必须支付其余附加险种的价格是属于商业性养老保险的交易成本。因此, 本文为了分析商业性养老保险产品的价格, 将养老保险产品中所包含的其他附加险的价格作为交易成本处理。

目前国内商业性养老保险产品的品种不是很多, 各种养老保险产品之间的实质差异不大, 因此本文选择国内 PA 保险公司推出的一款具有代表性的商业性养老保险产品——PA 长青终身养老年金保险(B, 2004)作为分析对象, 采用本文构建的模拟商业性养老保险模型, 从单个投保者的角度分析评价该商业性养老保险产品价格的高低。

(一) 案例资料简介

PA 长青终身养老年金保险(B, 2004)是国内著名 PA 保险公司推出的一款分红养老保险, 其保障范围包括养老年金保险、身故保险和意外伤害保险。本文只关注该保险产品中的养老年金保险, 而将其余的身故保险和意外伤害保险所包含的保险费及支付给保险销售人员的佣金、其他保单手续费等看作是该养老保险产品的交易费用。根据《保险指南——保险产品速查手册》第 44 页记录的关于该产品的主要内容^[10], 本文将与养老年金有关的部分以“投保示例”的方式摘录如下: 30 周岁的男性、购买 10 万元(包含意外伤害保险金额)、缴费 30 年, 年缴保险费 14100 元^①, 总保险费最多缴纳 42.3 万元, ……养老年金的领取方式为 60~69 周岁, 每年给付 10000 元; 70~79 周岁, 每年给付 15000 元; 80~89 周岁, 每年给付 20000 元; 90~99 周岁, 每年给付 25000 元; 100~109 周岁, 每年给付 30000 元; 每给付 10 次按首期给付时的 50% 递增, 依次类推。

从一个典型的养老保险产品需求者来看, 该养老保险产品的价值在于它为被保险人在较长的时期内提供养老保障, 而且这种保障水平是每 10 年递增的, 直至身故。若不考虑货币时间价值, 则投保者总共交付给保险公司的保险费为 42.3 万元; 如果被保险人能活到 89 周岁, 保险公司就要支付给他总额为 45 万元的养老金; 如果被保险人能活到 109 岁, 保险公司就要支付给他高达 100 万的养老金。显然, 被保险人生存越久, 保险公司支付的养老金就越多, 投保人获益也就越高, 相对而言, 投保者缴纳的保险费就更加“物有所值”。

^①在 <http://www.xmpb.com/ylibx/ylibx1t.htm> 介绍该产品时为年缴保费 14160 元, 本文分析中采用 14100 元。

格的高低,本文将根据保险费现值与养老金现值比例计算的结果列于表2。

表1 不同投资报酬率与投保者不同生命年限组合条件下的养老金与保险费现值及比例

单位:元

	2%		3%		4%		5%	
	养老金现值	比例	养老金现值	比例	养老金现值	比例	养老金现值	比例
69 周岁	49586.16	15.4%	35058.30	12.3%	24981.88	9.86%	17835.51	7.84%
79 周岁	110557.13	34.3%	74183.36	26.1%	50313.31	19.8%	34262.01	15.1%
89 周岁	177320.10	55.1%	13027.96	39.7%	73096.98	28.8%	47709.99	21.0%
99 周岁	245749	76.3%	149050.36	52.4%	92333.03	36.4%	58009.99	25.5%
保险费总现值	322100.40	100%	284650.80	100%	253574.40	100%	227588.10	100%

注:养老金现值是指投保者生存至某一周岁时领取的养老金折算成其第一次缴费(30 周岁)时的现值,例如投保者生存至 69 周岁,当投资报酬率为 2%,其领取的养老保险金为 10 万元,现值为 49586.16 元,其余以此类推;而比例则为投保者领取的养老金现值与其缴纳的保险费现值之比,例如投保者生存至 69 周岁,当投资报酬率为 2%,其领取的养老金现值为 49586.16 元,与其缴纳的保险费总现值 322100.40 元之比为 15.4%,其余以此类推。

表2 投保者对 1 元养老金现值所支付的保险费现值

单位:元

	2%	3%	4%	5%
69 周岁	6.50	8.13	10.14	12.76
79 周岁	2.92	3.83	5.05	6.60
89 周岁	1.81	2.52	3.47	4.76
99 周岁	1.31	1.91	2.75	3.92

由表 1 和表 2 可知,如果投保者购买该商业性养老保险产品,当他的寿命在 66 ~ 99 周岁、投资报酬率在 2%—5% 区间变动时,他所得到的养老金现值与其支付的保险费现值之比,最低为 7.84%,最高为 76.30%;当交易费用现值在 23.70%—92.16% 之间波动时,投保者购买这一商业性养老保险产品,每获得 1 元的养老金现值就要付出 1.31 元—12.76 元保险费现值。也就是说,投保者购买商业性养老保险产品价格是模拟商业性养老保险价格的 1.31—12.76 倍。由此可以认为,商业性养老保险产品确实存在价格过高的现象。

3. PA 长青终身养老年金保险价格的现实分析

商业性养老保险中养老金的价值取决于两个重要因素,即投保者的年均寿命与投资报酬率。投保者的寿命越长,养老金的价值就越大;投资报酬率越低,养老金的价值也越大,在保险费一定时,商业性养老保险产品的相对价格就越低。因此,对该商业性养老保险产品价格进行客观评价,需要结合这一款产品推出时的实际情况。当投保者缴纳保险费固定为每年 14100 元、持续 30 年时,该养老保险产品价格的高低就取决于它所能为投保者带来的养老金

现值。养老金现值越大,该产品就越是“物有所值”,相对而言,该产品价格就不高。为了说明这一结论,本文结合目前我国人均寿命与投资报酬率的现状,进一步探讨该养老保险产品的价格问题。

首先,从人均寿命来看,根据第五次全国人口普查的人口基本情况^[11],2000 年男性人均寿命为 69.63 岁,但我国各地区人口预期平均寿命相差较大,上海、北京等发达地区人均寿命较高,如上海达到 76.22 岁;而经济相对落后地区的平均寿命则相对较低,如西藏只有 62.52 岁。考虑到购买商业性养老保险的投保者以经济发达地区居多以及我国人均寿命逐步增长的现状,本文选择 79 岁作为平均寿命,以测算商业性养老保险产品的价值。

其次,从投资收益率的估算来看,目前我国居民的投资方式和投资渠道相对增加,但不同投资方式的收益有显著差别。最简单和最安全的投资方式仍然是银行存款。从中国人民银行网站可知^[12],自 2004 年以来五年期存款利率最低为 3.6%/年,利息所得税率在 2007 年 8 月 15 日之前为 20%,之后为 5%,2008 年 10 月 9 日起暂免征收。将投保者存放银行的资金按五年利率 3.6% 和 20% 利息税税率计算,投保者可得税后利息率为 $3.6\% \times 5 \times (1 - 20\%) = 14.4\%$ 。按照 $(1 + k)^5 = 1 + 14.4\%$ 的原理将五年期银行存款的投资报酬率换算成复利,则年均投资报酬率为 2.73%,即 $k = 2.73\%$ 。换言之,投保者将钱存入银行可得年均 2.73% 的复利投资报酬率^①。如果以投保者 30 周岁期初为时间起点,则养老金现值(30 周岁) = $10000 \times (P/A, 2.73\%, 10) \times$

①投资年限越长,投资报酬率应该更高。事实上,商业性养老保险缴费时间就达到了 30 年,投保者要求的投资报酬率就会更高。因此,将 2.73% 作为投保者的税后投资收益率来计算该养老保险产品的养老金现值,得出的结果也相对较高。

$(P/S, 2.73\%, 30) + 15000 \times (P/A, 2.73\%, 10) \times (P/S, 2.73\%, 40) = 38551.84 + 44173.67 = 82725.51$ 元;养老保险30年的保险费现值(30周岁) = $14100 \times [(P/A, 2.73\%, 29) + 1] = 294081.36$ 元,即投保者在此条件下需要为能获得82725.51元养老金现值的养老保险产品支付294081.36元,其中交易费用现值为211355.85元,占比71.87%,纯保险费现值占比28.13%。也就是说,如果没有交易费用,投保者为了获得相同的养老保障水平就只需要支付实际缴纳给保险公司保险费的28.13%,约为3966.33元。实际上,保险公司向投保者收取了14100元,而投保者为了获得1元的养老金现值则需支付3.55元的保险费现值。该养老保险产品价格之高显而易见。

综上所述,就PA保险公司推出的PA长青终身养老年金保险(B,2004)而言,从投保者角度来看,其获得相应的养老保险产品价值所付出的交易费用过高,从而导致商业性养老保险产品价格是其实际价值的3倍多。换言之,在不考虑身故、分红险和支付手续费等情况下,投保者只需支付实际缴纳保险费的1/3—1/4即可为自己养老。更进一步地说,如果投保者仅仅是出于担忧老年生活水平下降而去购买这样的商业性养老保险产品为自己养老,还不如将资金存入银行以银行长期存款本金及其利息养老。

此外,笔者还查阅了张昊、魏俊国编写的《保险指南——保险产品速查手册》中收录的近10余款以养老保险为核心的商业性保险产品^[10]。在投保者仅仅是为了获得养老金价值而缴纳保险费的条件下,依据同样的原理,以平均寿命为79周岁、年均投资报酬率复利为3%计算,投保者应当缴纳养老保险的纯保险费现值都只占实际缴纳保险费现值的1/3—1/4,甚至更低的比例。因此,从这个意义上讲,商业性养老保险交易费用比重偏大、价格过高则是一个普遍现象。

五、基于销售佣金视角对商业性养老保险产品价格的思考

由前文分析可知,投保者购买商业性养老保险产品就要为其获得的养老金现值支付3倍左右的保险费现值,而从保险公司的角度来看,当面对整体寿命不到79周岁的投保者时,保险公司只要维持近3%的年均复利投资收益水平,或者直接将投保者缴纳的保险费长期存入银行获得利息,只用1/3的保

险费应付投保者的养老金需求,而其余2/3多的保险费就构成了保险公司经营费用和利润的来源。

商业性养老保险产品定价偏高也可以从投保者退保所扣除的“手续费”得到印证。根据《中华人民共和国保险法》第68条规定,投保寿险后满两年退保,保险公司扣除手续费后将保险费退还给投保人。但是,目前保险公司对退保所扣除的手续费大大高于其他行业的退费标准^[6]。小彤测算投保者在投保后两年内退保一般只能拿回所缴纳保险费的10%—20%^[13]。显然,退保手续费的“扣除”是保险公司在收取保险费时就已经计算到保险产品价格中了。

退保手续费包含保险公司的营业费用、佣金和保险公司承担保单的保险责任费等,其中保险公司支付给保险营销人员的佣金是构成“手续费”的主要项目。自1992年美国友邦寿险公司进入上海以来,寿险代理人体制已经成为商业性养老保险的重要营销方式。根据杨洋、赵亚平的研究,寿险公司支付给寿险代理人的首期佣金达到保险费的30%—40%^[7]。虽然保险公司的续期业务佣金下降,但是这种佣金支付方式本身的局限性及其他原因导致了商业性养老保险等长期寿险的续保率较低。因此,总体而言,保险公司支付给养老保险产品销售人员的直接佣金比例更倾向于接近首期的佣金比例。事实上,很多保险公司的佣金除了给予养老保险产品销售人员外,还包括因为每一笔销售向级别较低的销售人员的一系列“上级”按不同比例支付的奖金^①。保险公司在招聘寿险类业务员时也往往采用“增员奖金”这一激励措施。

可以断定,无论是支付给商业性养老保险直接销售人员的佣金,还是支付给销售人员上级的奖金,其来源都是投保者缴纳的保险费。这就意味着投保者在购买商业性养老保险产品时缴纳的保险费有很大一部分被保险公司“慷慨”地用来激励员工的销售行为,其余部分在满足保险公司的各项开销之后才用于为投保者养老服务。由此可见,对于商业性养老保险产品而言,保险公司为了扩大销售所采取的“重赏之下,必有勇夫”的激励策略极大地损害了投保者的利益。这也是商业性养老保险产品价格居高不下的重要原因之一。

六、结论及研究的局限

通过上述分析,本文得出的主要结论是:(1)以

^①举例说明,保险公司的一般晋升程序是:试用业务员→正式业务员→主任→高级主任→部门经理。主任级别以上便可拿到管理津贴。例如某一正式的业务员销售了一份商业性养老保险产品,首期保险费是10万,其本人按40%获得4万元佣金,其上一级主任可提成5%,即5000元的管理津贴,部门经理也按5%提成,则最终这一笔业务佣金就达到了5万元,这还不包括其他费用。

投保者平均寿命 79 周岁以及银行五年期存款利率水平折算成复利投资收益率计算,目前我国商业性养老保险产品的交易费用偏高,约占总保险费的 2/3 左右,而投保者获取的养老金现值仅为其缴纳保险费现值的 1/3。这是导致商业性养老保险产品价格居高的重要原因之一。(2)如果仅仅是为了养老,投保者依靠商业性养老保险为自己养老则不如依靠通过银行长期存款获取本息的方式养老。(3)保险公司为了促销商业性养老保险产品而采取的高额佣金激励及其支付体系是造成养老保险产品交易费用偏高、价格居高的重要原因,它损害了投保者的利益。

本文研究的局限在于:(1)研究结论是建立在单个投保者自己投资养老模式基础上的,并没有考虑投保者在整个缴费期间的死亡率对养老金现值的影响。若考虑这一因素,就有可能降低投保者整体的养老金数额,从而降低了纯保险费的现值,这样商业性养老保险产品的交易费用和产品定价也会更高。(2)我国现行的商业性养老保险产品往往包含意外伤害险、分红险等,这些附加险种的价值也体现在商业性养老保险产品的价格之中。由于本文主要研究纯粹的商业性养老保险产品价值及产品定价,而且这些附加险的价值存在较大的不确定性或较低,本文将附加险的价值作为交易费用处理。如果扣除附加险的价值,纯粹的商业性养老保险产品的交易费用和产品定价在一定程度上就会有所下降,但这并不会改变本文的结论。

[参考文献]

[1]陈文辉.未富先老时代如何发展商业养老保险[J].今日

科苑,2008(1):85.
 [2]展凯.中国寿险市场退保影响因素的实证分析[J].当代经济科学,2008(7):93.
 [3]Ando A, Modigliani F. The "life cycle" hypothesis of saving: aggregate implications and tests[J]. The American Economic Review, 1963,53:55-84.
 [4]李志生.养老年金的定价模型及其保险金结构[J].统计与决策,2007(9):117-118.
 [5]Babbel F. Measuring inflation impact on life insurance costs [J]. Journal of Risk and Insurance,1979,46: 316-342.
 [6]陈洪青.寿险保单退保手续费由谁说了算[J].今日科苑,2003(7):41.
 [7]杨洋,赵亚平.我国寿险代理人营销体制研究[J].保险研究,2004(4):81-82.
 [8]严力.保险市场发展缘何举步维艰[J].金融信息参考,1997(4):17.
 [9]卡尔顿,佩罗夫.现代产业组织:上[M].上海:上海人民出版社,上海三联出版社,1997:7.
 [10]张昊,魏俊国.保险指南:保险产品速查手册[M].北京:中国经济出版社,2005:44-45.
 [11]中国国家统计局.第五次全国人口普查基本情况[EB/OL].[2009-04-05].http://www.stats.gov.cn/tjsj/nd-sj/2007/indexch.htm.
 [12]中国人民银行.金融机构人民币存款基准利率[EB/OL].[2009-04-05].中国人民银行网,http://www.pbc.gov.cn/detail.asp?col=462&ID=2479.
 [13]小彤.寿险退保需谨慎[J].健康人,2001(8):160.

[责任编辑:陆惠敏]

A Research on the Pricing of Commercial Endowment Insurance Products in China

XU Hui, ZHU Li-hong

(School of Finance and Accounting, Zhejiang University of Industry and Business, Hangzhou 310018, China)

Abstract: By a case study from a certain insurance company in China, this paper concludes that to gain the same value of the pension of commercial endowment insurance product, the buyer will have to pay three times more than the value of the product itself. The conclusion is based on the analysis framework of analogizing commercial endowment insurance model and the present life span and interest rate of five-year in China. So, the pricing of the commercial endowment insurance products is much higher than its real value. And last, this paper ascribes the high price of commercial endowment insurance products to the broker's commissions given to the insurance sellers.

Key Words: commercial endowment insurance; model of analogizing commercial endowment insurance; pricing of product; transaction cost