

# 研究报告

欢迎扫码关注  
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 徐麒钧

文晨宇 祝修业

## 香港保险市场与 保费融资业务发展观察 (下)

### 阅读摘要

保费融资适用的保险产品主要涵盖分红寿险、万用寿险及其他储蓄型寿险三类，其中终身寿险保持主导地位。从渠道分布看，银行保险整付保费占比超四成。对商业银行而言，银保融资类业务可带来高价值客户入口与低风险利息收入双重收益。

在美联储重启降息、资本市场交投活跃背景下，2025年以来香港保费融资市场呈现快速增长态势。展望未来，保费融资业务面临利差收窄、合规成本上升等潜在压力，但也适逢资产管理需求增长等周期性、趋势性业务机会，发展模式预计从简单规模扩张向质量优先加速转型，风控能力与客户分层管理将成为机构核心竞争力。

## 正文

# 香港保险市场与 保费融资业务发展观察（下）

保费融资适用的保险产品主要涵盖分红寿险、万用寿险及其他储蓄型寿险三类，其中终身寿险保持主导地位。从渠道分布看，银行保险整付保费占比超四成。对商业银行而言，银保融资类业务可带来高价值客户入口与低风险利息收入双重收益。

在美联储重启降息、资本市场交投活跃背景下，2025年以来香港保费融资市场呈现快速增长态势。展望未来，保费融资业务面临利差收窄、合规成本上升等潜在压力，但也适逢资产管理需求增长等周期性、趋势性业务机会，发展模式预计从简单规模扩张向质量优先加速转型，风控能力与客户分层管理将成为机构核心竞争力。

## **一、香港保费融资业务发展动态：业务显著回暖，成为提升市场融资需求的重要力量**

### **（一）香港保费融资相关保险产品范畴：主要涵盖分红寿险、万用寿险以及其他储蓄型寿险三类**

香港金融管理局（以下简称香港金管局）对保费融资的定义为：投保人向金融机构（一般是银行）贷款以用作支付

购买保单的保费，同时将保单的全部或部分权利作为抵押品转让予该金融机构。香港保险业监管局（以下简称香港保监局）明确：**保费融资涉及以保单的现金价值作为贷款的抵押品，因此常见用于购买具有现金价值的保单，例如分红保单、万用寿险和各类储蓄型保单。**

因此，综合香港金管局和保监局的官方界定，保费融资适用的保险产品需要满足两大核心条件：**一是保单必须具备现金价值，能够作为抵押品；二是保单的首日退保价值需足够高，以确保银行抵押品充足。**符合要求的保费融资适用产品类别主要有三类：**分红寿险、万用寿险以及其他储蓄型寿险（含保证回报储蓄险）**（见图表1）。而**纯保障型产品由于缺乏或没有现金价值，难以作为贷款抵押品，因此甚少用于保费融资，例如定期寿险（保障期限固定，无现金价值积累，无法作为银行抵押品）、自愿医保（纯保障型健康险，缺乏现金价值）、定期危疾保险（保障成分高、储蓄成分极低，现金价值可忽略不计）等。**具体看：

**图表 1：符合保费融资业务要求的保险产品类别**

对比维度	分红寿险	万用寿险	储蓄型寿险
收益性质	保证回报+非保证分红，回报潜力高，但非保证部分取决于保险公司投资表现及分红实现率	非保证派息，派息率定期调整并与市场利率挂钩，结构透明，通常设定最低保证利率	以保证回报为主，保证现金价值增长路径清晰，部分产品附带少量非保证终期红利
首日现金价值	较高，行业普遍水平约在 75%-85%	最高，普遍达 80%或以上，个别产品可达 88%	跨幅较大：高现价型可达 80%-88%；传统型前期现价较低
适用期限	长期，通常 15 年以上、终身或至 100 岁	长期，通常终身或至 100 岁，适合代际财富传承	非常灵活：短期 3-10 年；中长期 15-20 年；终身至 100 岁

<b>主要风险</b>	分红实现率不及预期、利率上行、早期退保亏损放大	利率敏感（派息与市场利率挂钩）、保障成本随年龄上升侵蚀现价、早期退保亏损	保证回报率偏低，在利率上行周期中利差空间可能被压缩甚至消失
<b>利差空间</b>	较大，依赖非保证回报，与保险公司投资能力及分红实现率高度相关	中等，派息率与市场利率挂钩，利差空间受制于利率环境变化	较小，确定性更高，收益空间相对有限但风险可控
<b>资金门槛</b>	流动资产通常需等值于保单保费或贷款额	大额保单为主，保费门槛通常100万美元以上	部分短期保证回报储蓄险门槛较低，高现价型门槛与分红寿险相近

数据来源：公开资料、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

**1. 分红寿险。**分红险本质是将固定保障与浮动分红相结合，借助保险公司全球资产配置能力，为投保人争取长期复利收益。分红寿险是保费融资中最主要、市场份额最高的产品类型，主要分为终身人寿保险和储蓄人寿保险。终身人寿保险保障终身，兼具财富增值与资产传承功能，是分红保单最常见的载体，也即分红型终身寿险。储蓄人寿保险侧重长期财富积累，储蓄成分高，分红是实现收益的核心机制，也即各种分红储蓄寿险计划。此外需注意的是，分红保单中还有一类带有储蓄分红性质的重疾险，在《保险业条例》的法定分类中属于意外及健康保险（Class B），而非人寿保险（Class A）。

分红寿险在保费融资中的核心吸引力在于利差套利空间。在低利率环境下，保单的长期预期收益率（5%–7%）往往高于贷款成本，投保人可以通过杠杆操作放大利差收益。分红寿险的收益平滑机制使其在长期内保持相对稳定的分红水平，有助于融资方对还款能力做出较为稳定的预期。

分红寿险在保费融资中的运作核心逻辑类似于按揭贷款——投保人支付 10%至 20%的“首付”，剩余 80%至 90%由银行贷款支付，并以保单现金价值作为抵押。银行通常提供首日退保现金价值 80%至 95%的贷款额度（视具体保险产品和银行机构而定），融资杠杆可达到 5 至 10 倍。

分红寿险在保费融资中的主要风险体现在三个方面。第一，非保证回报的不确定性。红利派发取决于保险公司的投资回报、赔偿经验及营运开支等因素，也即收益高低主要取决于预期收益，因此最终能拿到多少分红，和保险公司的经营能力、投资能力密切相关。第二，利率上行风险。保费融资贷款的利率通常是浮动的（如 3 个月 HIBOR+0.8%），若市场利率大幅上升，利息支出会显著增加，可能“吞噬”利差收益甚至造成亏损。第三，提前退保的杠杆放大效应。若在保单收益尚未积累足够的阶段前退保，融资杠杆会将退保损失放大 3 至 5 倍。

**2. 万用寿险。**万用寿险是一类兼具保障和储蓄功能的人寿保险计划，核心特征是缴费灵活、资金结构透明。投保人缴纳的资金被明确划分为风险保费和储蓄金两个部分：风险保费用于支付保障成本，储蓄金则进入投资账户积累现金价值。万用寿险如有派息，通常与市场利率挂钩，现金价值的积累较为透明，首日现金价值通常较高。在实务中，万用寿险一般是大额保单，保费门槛通常在 100 万美元以上，保单可抵押给银行申请贷款，杠杆比率可高达十倍。万用寿险在

保费融资中的应用以高净值人群为主，其灵活的资金结构和透明的费用划分使其成为银行较为青睐的抵押品类型。

万用寿险在保费融资中的突出优势在于首日现金价值高，相应具有更高融资杠杆和更低借贷利率。高现价终身寿险的首日现金价值可达总保费的 88%，银行按 95% 的贷款与估值比率（LTV）放贷，投保人自付仅需总保费的 5% 至 10%，意味着更低的资金占用和更高的融资杠杆。与此同时，万用寿险的贷款利率相对较低，趸缴型万用寿险贷款利率可低至 3.5%，且部分银行提供封顶利率以防范利率上行风险。近年来，指数型万用寿险（IUL）产品在香港市场出现，进一步丰富了万用寿险产品形态，也为保费融资提供更多元选择。

万用寿险在保费融资中的主要风险体现在两个方面。第一，利率敏感性高。万用寿险派息与市场利率紧密挂钩，在利率下行周期中派息可能下降，影响利差收益。第二，保障成本的侵蚀效应。随着投保人年龄增长，风险保费逐年上升，可能侵蚀储蓄金积累速度，影响保单长期现金价值增长。

**3. 其他储蓄型寿险。**储蓄型寿险（含保证回报储蓄险）是指以保证现金价值为核心、以储蓄为主要目标的寿险产品，涵盖短期储蓄保险和长期储蓄保险两大类。短期储蓄保险的期限通常为 1 至 5 年，提供稳定的保证回报；长期储蓄保险的期限通常超过 10 年，甚至可至终身。这类产品的核心特征是保证现金价值较高，保证部分占退保价值的比例显著高于分红寿险，风险相对可控。

储蓄型寿险在保费融资中主要适用于中短期资金规划和稳健型投资者。香港保监局在官网对保费融资的说明中使用了三年期满的保证回报储蓄寿险作为案例，各家保险公司亦推出多种带有保证收益特征的储蓄寿险产品。储蓄型寿险在保费融资中具有两点优势：第一，保证回报明确。保证回报的确定性使利差收益的可预测性更强，风险相对可控。第二，相对于分红寿险，储蓄型寿险的回本周期较短。例如 3-5 年期的保证回报储蓄型寿险，期满即可获得确定性收益，适合中短期资金规划。实务中，部分高现价储蓄型保单的首日退保现金价值可达已缴保费的 83% 以上，进一步提升了银行融资的可行性。

储蓄型寿险在保费融资中的风险相对较小，但仍需注意：第一，保证回报率相对较低，在贷款利率上升的环境中利差空间可能被压缩甚至消失；第二，早期退保损失，即便使用保费融资，首年退保价值仍可能低于已缴保费总额，导致净亏损。

（二）香港保费融资对口产品类别的研究口径及规模结构：终身寿险占据主要地位，银行保险销售渠道占比超四成

保费融资的核心前提是保单具有可被量化抵押的现金价值，香港保监局明确指出该前提适用于分红保单、万用寿险及各类储蓄型保单。粗略来看，对保费融资相关产品的统计口径将“分红业务”和“其他业务”中的“终身寿险”和“储蓄寿险”进行合并，无论其属于分红业务抑或其他业务，

均具备保费融资的基本条件，并将“其他业务”中的“万用寿险”纳入合并范围，并排除“定期寿险”（无现金价值、无法作为抵押品）、“年金”（即期年金现金价值结构特殊，延期年金虽理论可行但非核心标的）以及“意外及健康（医疗/危疾/意外及伤残）”。上述口径可作为监测保费融资市场趋势的合理口径，即：**保费融资相关产品统计口径=分红终身寿险+其他终身寿险+分红储蓄寿险+其他储蓄寿险+万用寿险**。在实际业务中，保费融资一般仅适用于整付保费保单。本报告后续涉及的保费融资业务规模、产品占比及银行渠道分析，均以整付保费口径为基础进行统计与讨论<sup>1</sup>。

从**有效业务规模**<sup>2</sup>来看，终身寿险在保单数量和保费规模上都占较大比重。从整体保单数量来看，2025年1-12月，保费融资相关产品**保单数量**为7,406,576，其中：分红终身寿险6,294,145单，其他终身寿险179,264单；分红储蓄寿险443,716单，其他储蓄寿险238,462单；万用寿险250,989单。从“**可收取的直接长期保费**”来看，2025年1-12月，保费融资相关产品整付保费规模为1,362.8亿港元，占总保费的比重为27.5%，其中：分红终身寿险1,210.1亿港元；分红储蓄寿险116.4亿港元，其他储蓄寿险25.7亿港元；万用寿险10.6亿港元（见图表2）。

<sup>1</sup> 本报告所测算的“保费融资相关保险产品”规模，只考虑整付保费的部分。保费融资的核心前提是保单具有较高的首日退保价值（通常需达到总保费的80%以上），银行以此作为抵押品评估贷款额度。整付保费保单因一次性缴足全部保费，首日现金价值通常可达75%-85%，满足银行抵押要求；而非整付保费（期缴）保单保费分期支付，早期累积的现金价值极低，首日退保价值远低于银行要求的门槛，无法作为有效的贷款抵押品。

<sup>2</sup> 有效业务 (Inforce Business)：保费代表统计时期内新售保单和续期保单的保费收入总和。

图表 2：2025 年 1-12 月保费融资相关保险产品有效规模（亿港元）

	保单 数目	承保保额或 全年年金	整付保费	保费合计	整付保费占比
分红业务					
终身 寿险	6,294 ,145	40,728	1,210.1	4,270	28.3%
储蓄 寿险	443,7 16	2,313.5	116.4	357.7	32.5%
其他业务					
终身 寿险	179,2 64	500.2	-0.002	13.3	0.0%
储蓄 寿险	238,4 62	1,093.6	25.7	230	11.2%
万用 寿险	250,9 89	7,073.1	10.6	89.3	11.9%
合计	7,406 ,576	51,708.5	1,362.8	4,960.1	27.5%

数据来源：香港保险业监管局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

从新增业务规模来看，2025 年 1-12 月新增保单数量为 564,882 单，其中整付保单 67,662 单，占总保单数的 12%，以分红终身寿险居多。2025 年 1-12 月新增保费规模为 2,845.8 亿港元，其中整付保费 1,363.2 亿港元，占比为 47.9%。终身寿险、储蓄寿险、万用寿险新增整付保费比重分别为 88.8%、11.6%、1.4%。终身寿险在保费融资相关产品中占据绝对主导地位（见图表 3-4）。

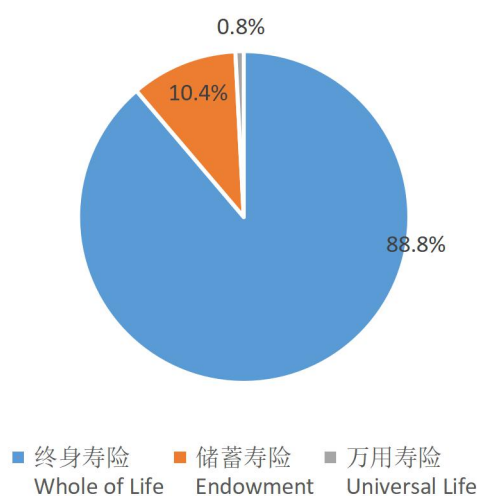
图表 3：2025 年 1-12 月保费融资相关保险产品新增规模（亿港元）

	整付 保单 数量	保单总数	整付 保单 数据 占比	整付保 费	保费总 额	整付保费占 比
分红业务						
终身 寿险	47,164	478,447	9.9%	1,210.1	2475.9	48.9%
储蓄 寿险	11,067	20,404	54.2%	116.4	195.4	59.6%
其他业务						
终身 寿险	-	310	0.0%	-	-	0.0%
储蓄 寿险	8,948	61,131	14.6%	25.7	135.0	19.0%
万用 寿险	483	4,590	10.5%	10.9	39.5	27.8%
合计	67,662	564,882	12.0%	1,363.1	2845.8	47.9%

数据来源：香港保险业监管局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 4：2025 年 1-12 月保费融资相关保险产品新增保费（亿港元）

	新增整付保费	百分比
终身寿险 (含分红+其他)	1210.1	88.8%
储蓄寿险 (含分红+其他)	142.1	10.4%
万用寿险 (含分红+其他)	11.0	0.8%
合计	1363.2	100.0%



数据来源：香港保险业监管局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

从渠道分布来看，银行保险是保费融资相关保险产品销售的重要渠道。因为银行既是储蓄分红类保险的主要销售方，也是保费融资的贷款提供方，能够为客户提供“投保+融资”一站式服务，大幅降低操作门槛，因此银行保险这一销售渠道成为保费融资业务的核心入口。2025年1-12月，银行保险渠道销售中，保费融资相关产品新增保费共计1,131.7亿港元，整付保费548.2亿港元，占有所有渠道整付保费比重为40.2%，其中：终身寿险整付保费507.9亿港元，占比为42.0%；

储蓄寿险整付保费 30.2 亿港元，占比为 21.2%；万用寿险 10.1 亿港元，占比为 91.8%，说明绝大部分万用寿险的整付保单都出现在银行保险渠道（见图表 5-6）<sup>3</sup>。

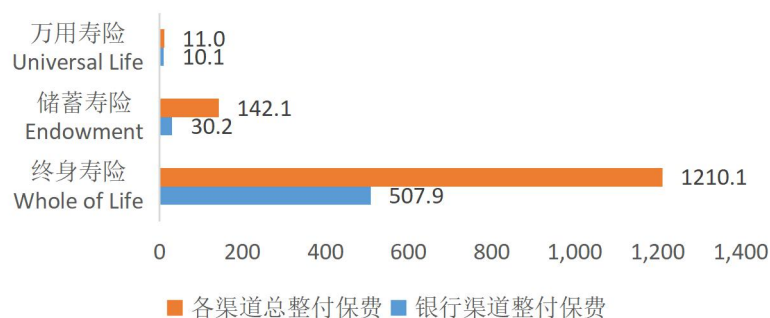
图表 5：2025 年 1-12 月保费融资相关保险产品银行销售渠道新增规模（亿港元）

	(b) 银行保险			各销售渠道总计		
	整付保费	本渠道总保费	整付保费占比	总整付保费	各渠道总保费	整付保费占比
分红业务						
终身寿险	507.9	985.9	51.5%	1,210.1	2,475.9	48.9%
储蓄寿险	22.3	87.2	25.6%	116.4	195.4	59.6%
其他业务						
终身寿险	-	-		-	-	
储蓄寿险	7.9	35.5	22.1%	25.7	135.0	19.0%
万用寿险	10.1	23.2	43.5%	10.9	39.5	27.8%
合计	548.2	1131.8	48.44%	1363.1	2845.8	47.90%

数据来源：香港保险业监管局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 6：2025 年 1-12 月保费融资相关保险产品银行销售渠道新增整付保费占比（亿港元）

	银行渠道整付保费	各渠道总整付保费	占比
终身寿险	507.9	1210.1	42.0%
储蓄寿险	30.2	142.1	21.2%
万用寿险	10.1	11.0	91.8%
合计	548.1	1363.2	40.2%



数据来源：香港保险业监管局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

<sup>3</sup> 由于保监局对各机构数据仅披露分红业务、其他业务和相连长期三个大类，因此无法直接按照前文对保费融资相关产品统计口径对各公司的保单和保费数量进行梳理。

从产品结构来看，分红业务与其他业务两大类别基本涵盖了保费融资的适用范围（即终身寿险、储蓄寿险及万用寿险），因此各公司的分红业务规模与其他业务规模之和，在很大程度上反映了其与保费融资相关的业务规模。由前文数据可知，2025年1-12月新增的分红终身寿险和分红储蓄寿险，二者整付保费占保费融资相关业务新增整付保费的97.3%，这意味着保费融资相关业务高度集中于分红业务类别。考虑到万用寿险首日现金价值高、银行认可度强的特点，其保费融资渗透率可能显著高于整体水平。

### （三）香港保费融资业务快速发展、监管框架逐步完善

保费融资业务正在成为财富管理市场重要资产配置工具。**全球市场看**，保费融资在全球范围内已成为重要的金融业务。根据 Global Market Insights 测算，2024 全球保费融资市场规模已达约 4,095 亿美元，2025 年至 2035 年全球保费融资市场复合增长率预计达 10.7%。保费融资本质上是一种杠杆化的财富管理工具，在高净值人士和企业保险领域应用广泛，反映出市场对杠杆化保险配置的持续旺盛需求。**香港市场看**，保费融资业务经历了显著的周期性波动，当前正从低谷时期回升。根据香港保监局数据，保费融资业务占新造保费的比例在 2022 年曾高达 43%，此后伴随美联储加息，投保人对融资成本的敏感度上升，该比例于 2023 年急跌至 21%，2023 年第四季度更降至多年来单季最低水平的 9%。2024

年全年保费融资占比维持在约12%的低位水平。进入2025年，随着市场利率高位回落及降息预期升温，保费融资业务明显回暖，2025年首季占比已回升至25%，显示投保人在利率环境边际改善下重新倾向运用融资杠杆配置大额保单。2025年港元拆息（HIBOR）一度跌至接近0的水平，部分银行保费融资年利率做到1.5%以下，推动了新一轮保费融资热潮。近期保单融资市场热度延续，部分银行甚至出现额度紧张、需要“排队”等待的情况，正在重新成为驱动新造保费增长的重要结构性因素。

伴随业务周期性快速增长，香港保费融资监管框架也正在经历从联合查察、标准厘清到持续深化的渐进强化过程。香港保监局与金管局于2020年就保费融资业务进行联合查察，并于2021年发布查察主要结果，就负担能力评估、风险披露和销售手法等方面提出须予改善之处。香港保监局其后于2022年4月发布通函，向保险公司和保险中介人厘清与保费融资有关的监管标准和规定，内容涵盖负担能力评估、为有潜在过度杠杆借贷风险的投保申请施加额外保障措施、风险披露、销售手法和培训等方面，有关规定于2023年1月1日起正式生效。香港金管局于2025年11月进一步发布保费融资业务审查结果，明确要求将融资申请与保险申请分离处理、禁止以回报提升为卖点的促销手法，并要求强制披露关键风险信息。

## 二、香港银行业保险融资业务发展展望

**一是利差空间收窄但仍有趋势性机会。**尽管中东地缘冲突扰动美联储降息路径，但美联储整体仍处降息周期内。2024年保费融资占新造业务保费约12%，2025年首季已升至25%，反映出市场对利差套利的持续需求。对银行而言，保费融资业务的盈利不但来自贷款利息收入，也可带来高净值客户交叉业务营销收益，且以保单现金价值为抵押的贷款违约风险相对较低。**展望未来，业务增长将更多依赖产品创新与客户精细化运营。**银行需根据利率环境动态调整产品策略，在利率下行周期适度提高融资产品供应，在利率上行周期收紧贷款额度、强化资质审核；并相机做好贷后风险管理，香港金管局亦鼓励银行针对陷入财务困境的客户提供个性化解决方案，如利率调整或逾期还款宽限期。

**二是高净值客户入口价值持续凸显。**在多因素掣肘传统贷款增长的背景下，银行将保费融资作为高净值客户入口产品，以此带动其他银行产品的交叉销售。2025年香港保险市场新造保费达3,309亿港元、同比增长50.6%的背景下，分红业务贡献了2,828亿港元，占比85.5%，为保费融资提供了充足的业务标的。**银行融资类业务能够直接为客户提供银保一站式服务，在增加客户黏性具有天然优势。**

**三是产品标准化与客户分层管理正在成为银保融资业务的核心竞争力。**在产品端，当前银保融资产品多以非标定制为主，条款复杂、定价不透明，不利于规模化推广与风险

管控。未来，银行或逐步推动融资产品的标准化，包括统一贷款与估值比率（LTV）测算规则、规范利率调整机制、明确提前还款与退保处理流程，以降低信息不对称和操作风险。**在客户端**，银行需依据客户的风险承受能力、资产规模与投资期限实施分层管理：对于稳健型客户，提供低杠杆、高保证回报的融资方案；对于进取型客户，可匹配较高杠杆但需强化压力测试与持续监控。总体而言，保费融资业务正从“非标定制”向“标准化产品+分层服务”转型，风控精细化与客户差异化将成为竞争新焦点。

#### \*免责声明

本报告由中国工商银行（亚洲）有限公司发出，以上条款建立在我行认为可靠信息的基础上，但我行并不表示对报告的准确或完整负责。如以上资料有所更改，我行恕不另行通知。上述资料仅供参考，我行并非借此诱导任何投资行为或预期未来利率 / 价格走势。我行或我行的任何关联机构可能拥有以上投资产品。

本报告并不构成我行作为上述交易及任何其他投资交易的顾问或令我行负上任何信托责任。我行不对报告或其内容运用负上任何法律责任。投资者在决定进行任何交易之前，应充分了解交易的详情和细则，并进行独立的分析，以评估该交易是否切合个人的条件和目标。我们也建议投资者作出独立的调查以达上述的目的。我行不保证或指示此投资产品将出现任何的投资结果。

这份报告是提供的资料仅供参考。本报告并不构成任何要约，招揽或邀请购买，出售或持有任何证券。投资价格可跌可升，投资者可能会损失部分或全部的投资。在本报告所载资料没有考虑到任何人的投资目标，财务状况和风险偏好及投资者的任何个人资料，因此不应依赖作出任何投资决定。订立任何投资交易前，你应该参照自己的财务状况及投资目标考虑这种买卖是否适合你，并寻求咨询意见的独立法律、财务、税务或其他专业顾问。



香港中資銀行業協會  
Chinese Banking Association  
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者  
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构  
及/或作者的意见及分析，并不代  
表香港中资银行业协会意见。**