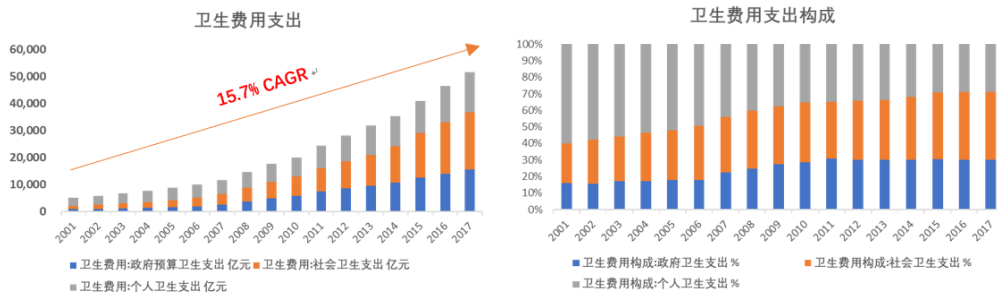


当我们老了

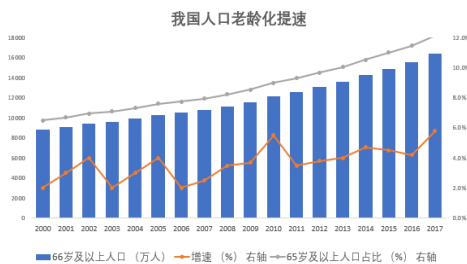
《我不是药神》火了，茶余饭后和朋友圈，讨论看病难看病贵，讨论进口药定价，讨论道德和是非。保险代理人却看到了另一种商机，于是他们包场请潜在客户看电影，洗脑的同时就签了单。中产们的收入年年涨，自持的物业月月涨，却没有换来些许对未来的从容。

中产的焦虑事出有因-未富先老

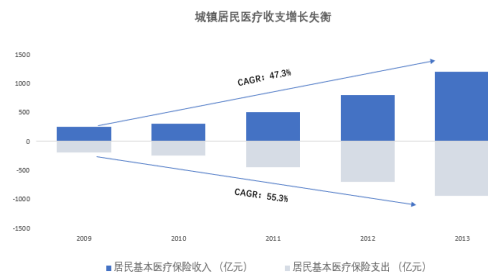
我国在 2017 年的卫生费用支出为 5.16 万亿人民币，占到 GDP 的 6.2%。我们先不论这个占 GDP 比例的高低，这个 5.16 万亿需要三方共同承担，政府、社会和个人。经过这些年的努力，包括政府预算拨款的提高和基本医疗保险制度的覆盖深化，需要个人承担的比例逐步减少，个人医疗卫生支出占有所有卫生费用支出的比例从 2001 年的 60% 逐步下降到 2017 年的 28.8%。从这个角度看，感谢政府感谢党，我们过去几年的个人卫生费用支出年复合增长只是 10.5%，远低于整体卫生费用支出的增长幅度（15.7%）。



但这可喜的成果背后却有忧患。首先，个人卫生费用支出占比从 2014 年以来明显走平；同时，社会医疗保险捉襟见肘、入不敷出这样的标题也频频见报。随着人口老龄化的提速，基本医疗收支增长失衡问题越来越突出。近年来我国 65 岁以上人口快速增长，增速从 2000 年的 1.6% 提高到 2017 年的 5.5%，尤其 2010 年以来平均增速超过 4%，2017 年末 65 岁及以上人口达到 1.58 亿。从结构上看，65 岁及以上人口占总人口比重持续增长，在 2014 年超 10%，2017 年达到 11.4%。人口老龄化提速，增加社保压力。2009 年至 2013 年，城镇居民基本医疗支出的复合年均增速为 55.3%，高于同期城镇居民医疗收入的复合年均增速（47.3%）8 个百分点。由此可见，寄希望于政府和社会进一步替代个人部分的卫生费用支出，已经变得可遇而不可求。



来源：万德，民生证券研究院，彬元资本

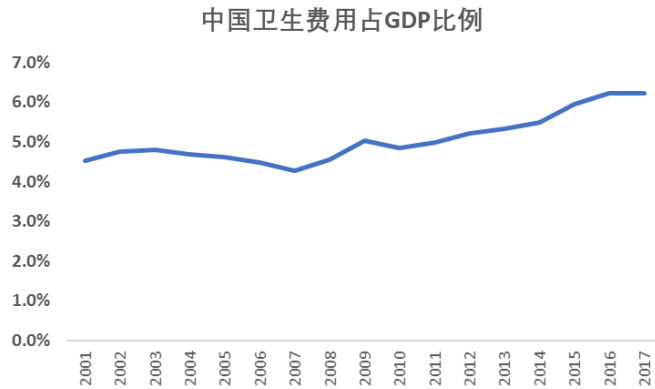


来源：万德，民生证券研究院，彬元资本

再回到刚才一开始提到的我国总体卫生费用支出占 GDP 的比重之 6.2%，而发达国家如美国，这个数据为 16.84%，德国为 11%。由此可见，我国整体医疗卫生支出远低于发达国家水平。随着整体人口结构的老龄化和人均收入提高带来的对于卫生医疗需求的提高，这个比例在未来很长一段时间都有进一步提高的空间和迫切需要。但这增长出来的部分，看起来大头需要个人自己买单。所谓未来看病养老靠自己。

	美国	德国	英国
人均医疗卫生支出 (美元)	9536	4592	4356
医疗卫生支出总额占GDP比重 (%)	16.84	11.15	9.88

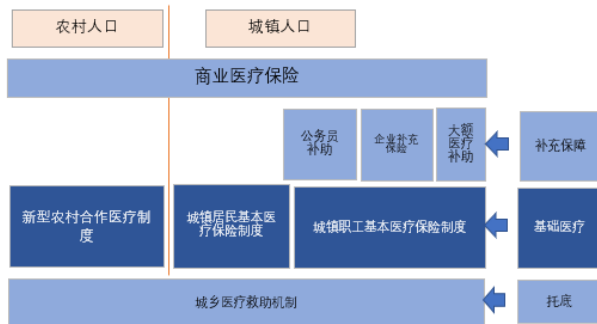
来源：万德,彬元资本



基础靠政府，补充靠市场

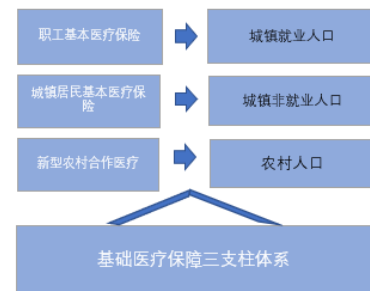
政府在过去将近 20 年的时间在医疗领域所做的努力，不可谓不尽力。很重要的一步就是建立了符合我国国情的医疗保障体系，即以社会医疗保险制度为主，医疗救助、公费医疗和商业健康保险为辅的制度架构。我国基础医疗保险形成“三大支柱”体系，由职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗构成，分别从制度上覆盖城镇就业人口、城镇非就业人口和农村人口。截至 2016 年底，基本医疗保险覆盖人数超过 13 亿人，“全民医保”梦想成真。可以说至此，基础医疗保障体系已经基本完成，而作为补充的商业健康险该粉墨登场了。

我国多层次医疗保障体系



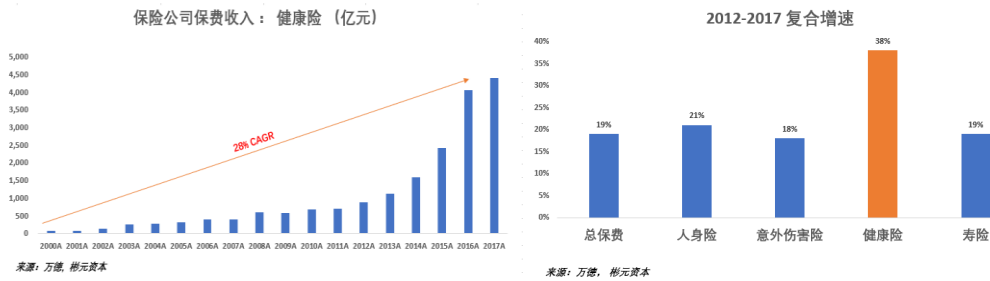
来源：万德,民生证券研究院,彬元资本

我国基础医疗保障三支柱体系



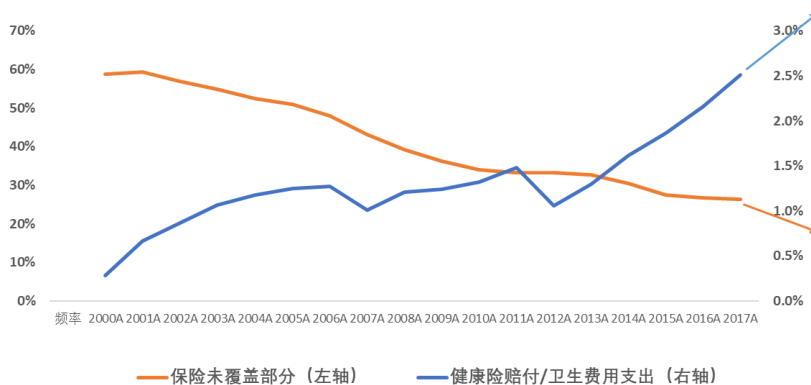
来源：万德,民生证券研究院,彬元资本

由于保险意识、收入水平以及个人偏好等方面存在差异，每个人对医疗与健康服务的需求有所不同。社会基础医疗保险满足无法满足多样化、多层次的医疗保险消费需求。企业和个人还需要通过参加商业保险及多种形式的补充保险解决基本医疗保障之外的需求。我国商业健康保险在医疗保障体系中处于补充地位，提供补充医疗保障，覆盖基础医疗保险没有覆盖到的保障范围，包括基础医疗保险不予报销的部分医疗费用、健康费用以外的健康损失、人口老龄化加速下的护理需求等。



我国的商业健康险起步较晚，但发展速度极其迅猛。其规模从2000年的65.48亿持续增长至2017年4389.46亿，提升超过67倍，复合年均增幅达28%。尤其2012年至2017年，商业健康保险以38%的复合年均增速快速提升规模，是保险行业增速最快的险种，同期总保费收入复合年均增速为19%，寿险、意外险复合年均增幅分别为21%、18%。我国健康险保费持续高速增长，增速远超其他人身险产品，其占人身险保费收入的比重不断增加。2010年至2017年，健康险保费收入占人身险保费收入比例从6.6%大幅增长至16.4%，占行业总保费收入比重从4.1%增长到12%。

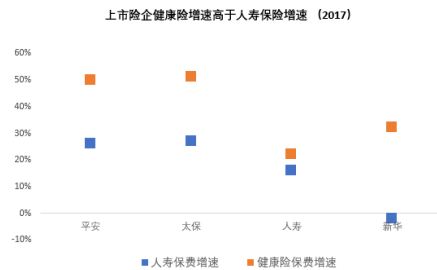
随着政策支持效应显现和人们保险意识的增强，健康险业务快速发展，相应健康险赔付以5年复合年均增速34.1%高速增长。2017年健康险赔付占国家医疗卫生总支出比例为2.5%，虽较早期不足0.5%大幅提升，但相比发达国家该项支出比例在10%左右，保障水平仍然偏低。从另一个维度，扣除目前健康险赔付部分，基本医疗保险和商业保险都未覆盖部分仍然占到全部医疗费用的26.3%，而美国的这个数为17%。由此可见，商业健康险还有很大的潜在发展空间。



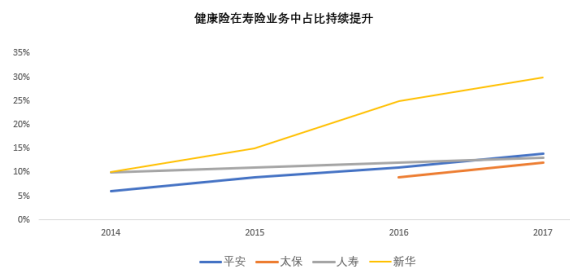
根据目前实际发展情况判断，保守估计，健康险2022年保费规模将增长至1-1.4万亿规模，复合年均增长率分别为17.8%至26.3%。

谁受益

即使没有《我不是药神》，消费者对商业健康险的关注也与日俱增，保险代理人们正迎来一波春天。曾经，保险代理们总需要求爷爷告奶奶的寻找客户，苦口婆心地教育和推销；这几年，接到客户主动找上门的已经不在少数，保险代理的职责也更多地从寻找客户向服务客户转移。过去几年，以四大保险公司为例，健康险的保费收入增长明显高于其他险种增速，在所有险种收入中的占比也在逐步提高，新华保险的健康险收入更是几乎占到其保费收入的三分之一。我们相信未来这种趋势仍将长期存在。



来源：万德，民生证券研究院，彬元资本



来源：万德，民生证券研究院，彬元资本

和消费险、理财类险种不同，消费者买健康险是为了追求长期的保障。相比其他险种，健康险的价格敏感性更低，但客户对保险公司的品牌和规模所带来的安全性考虑更多。所以，大保险集团在这个险种的发展上有明显的优势，未来会产生强者恒强的效应。我们相信，诸如中国平安、新华保险，包括有国际品牌背书的友邦保险等，会依靠其强大的品牌背书和优良的服务，成为中国商业健康险发展的最大受益者。

市场回顾与展望

中国 10 月份公布的数据显示宏观经济有放缓迹象。2018 年 9 月生产者价格指数（PPI）同比上涨 3.6%，低于 2018 年 8 月的 4.1%。9 月份消费者价格指数（CPI）为 2.5%，高于 8 月份的 2.3%。官方制造业采购经理人指数（PMI）从 9 月份的 50.8 降至 10 月份的 50.2，官方非制造业 PMI 从 9 月的 54.9 降至 10 月的 53.9，两者仍均高于 50 的荣枯线。

中国宣布削减进口关税，以展示政府的开放立场，同时降低企业和消费者的成本。自 11 月 1 日起，中国的整体关税将从 9.8% 降至 7.5%，减少近 600 亿元，主要来自机械、电子设备、纺织品和纸制商品的关税下降。根据中国现代国际关系研究院的一位高级研究员的说法，新的整体关税税率预计将略高于欧盟，而低于泰国、墨西哥及越南。与此同时，中国还宣布了新一轮的个人减税政策，预计每年减少缴税人民币 1,160 亿元，这将减轻家庭负担，推动消费增长。

为了提振资本市场的信心，政府也出台了一系列新措施。例如，修订完善上市公司股票回购政策，以帮助符合条件的上市公司更容易回购股票。此外，中央政府还鼓励地方政府设立新基金，以帮助优质但目前陷入股权质押困境的上市公司。预计这些措施将起到稳定市场的作用。



➤ 公司介绍:

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

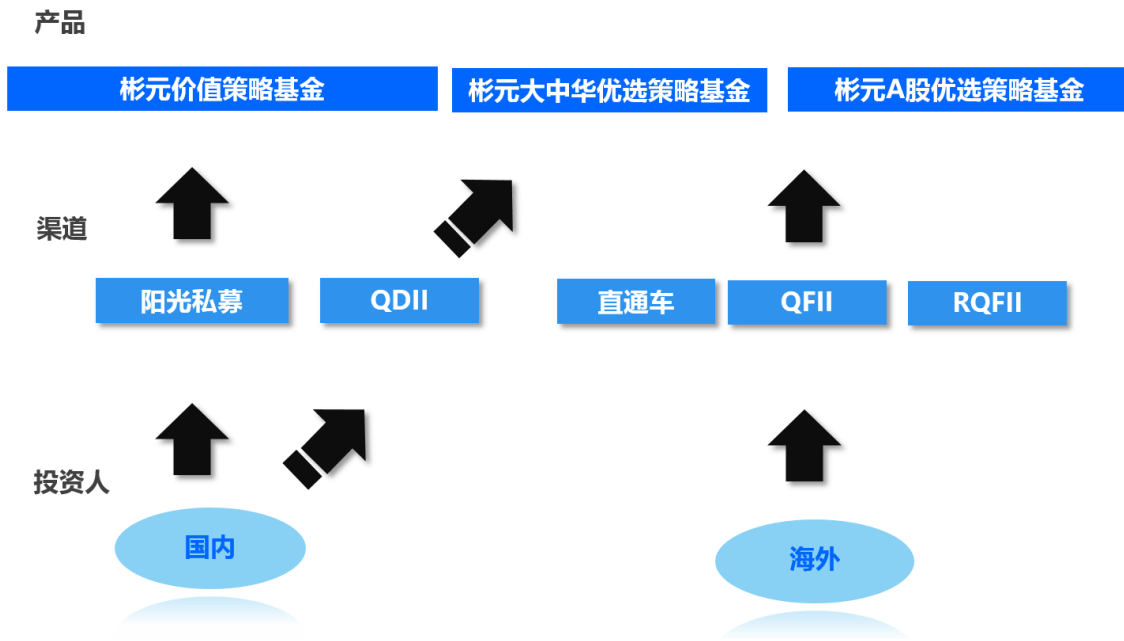
彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【彬元资本】微信公众号：
binyuancapital



➤ 产品架构:



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: CR@binyuancapital.com