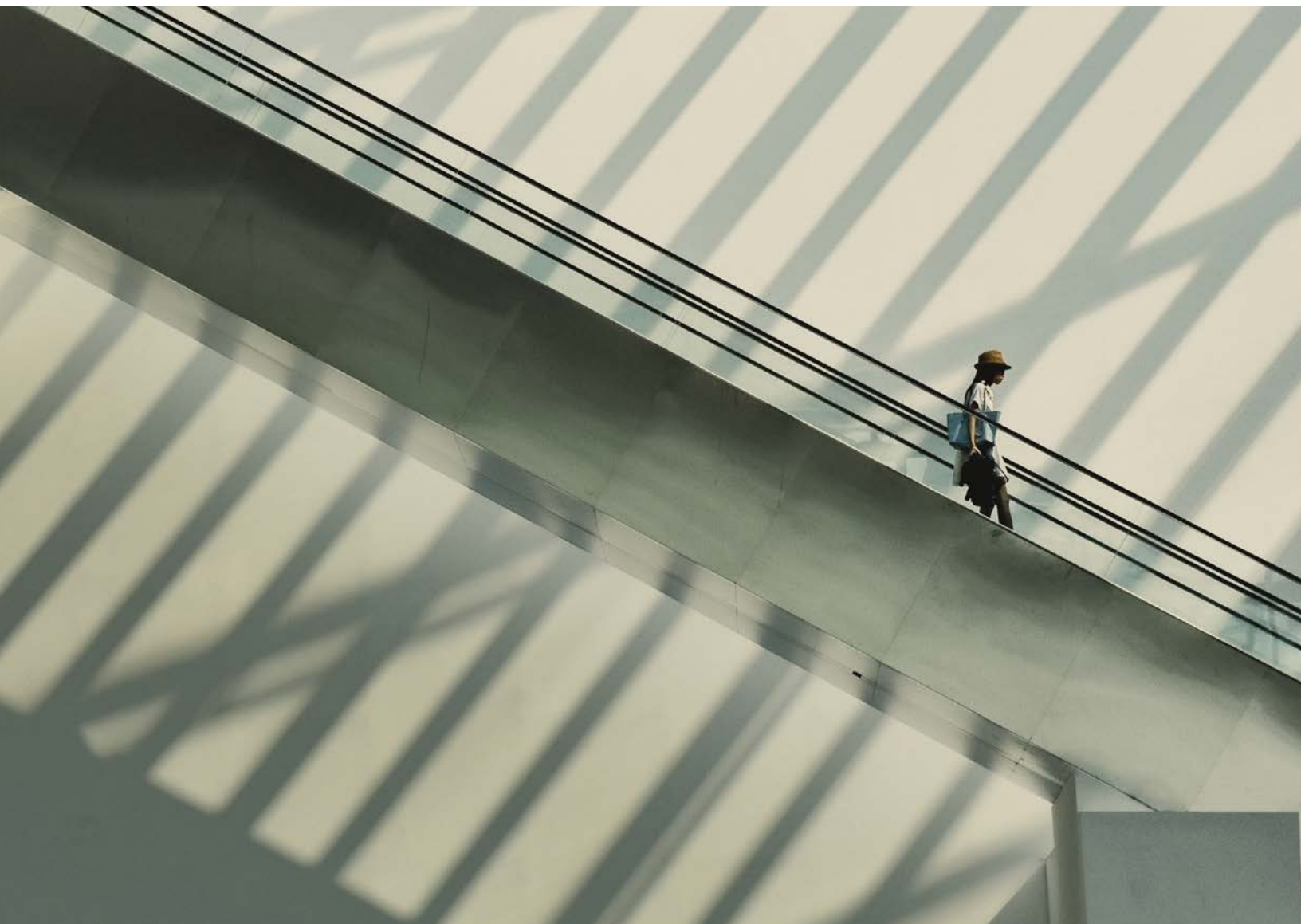




重新审视 人寿保险作为一类资产

作者:Lynn Lin (数学学士, 北美精算师协会正式会员)
保险咨询部助理副总裁

引言

由永明金融发布的《人寿保险作为一类资产》首版于 2012 年问世, 2017 年进行了修订。这份开创性白皮书深刻影响了加拿大终身人寿保险领域的行业探讨。该白皮书推动理财顾问重新定位人寿保险: 人寿保险不再单纯是风险保障工具, 更是可与传统资产类别并行的成熟财富增值与保全方案。

该书发布后, 分红终身人寿保险 (Par insurance) 在加拿大市场再度受到青睐。

分红终身人寿保险具备收益稳健、税务优惠增长、抵押价值稳定等独有特性, 深受理财顾问与高净值客户认可。

该白皮书运用资产配置与投资组合多元化的通用理念解读分红终身人寿保险, 助力顾问与客户开展有效沟通, 进一步提升了人寿保险在综合财富规划中的地位。

十余年间, 加拿大金融市场环境已然改变。利率历经历史低位后近期出现上调, 税务法规不断完善, 新型保险产品相继推出。尤为关键的是, 理财顾问设计和投保终身人寿保险保单的专业度持续提升, 力求最大限度地实现财富累积效益。继最初聚焦分红的白皮书之后, 业内自然产生疑问, 其他类型的终身人寿保险是否也可以作为一种资产类别呢?

本次修订版延续 2012 年奠定的理论基础, 将资产类别分析框架从分红终身人寿保险拓展至全部终身人寿保险品类, 重点涵盖万能寿险 (UL)。本次改版旨在深入探讨不同终身人寿保险产品架构在多元化财富规划中各自发挥的作用。

本文秉持一个核心观点, 即终身人寿保险具备资产类别的核心特性, 并从融资杠杆能力、资金支取灵活性、监管框架、投资组合影响四大核心维度, 对比分析分红终身人寿保险与万能寿险。

结合全新案例与最新市场数据, 我们剖析终身人寿保险如何搭配传统投资产品, 助力客户实现从资金保全到资产传承增值的财富目标。

本白皮书延续原版创作初衷, 为理财顾问提供严谨、有据可依的分析体系, 用以评估终身人寿保险的财富增值价值。尽管产品与市场环境不断变化, 但核心机遇始终不变: 合理搭配终身人寿保险与传统投资品类, 帮助客户打造抗风险能力更强、税务效益更优的投资组合。



何为资产类别？

资产类别指具备相似基本特性、在市场因素的影响下走势相近的一类投资产品。传统资产类别包括股票、固定收益、现金、房地产及另类投资。每类资产都具有不同的风险收益特征、流动性和监管框架，这些特征共同决定了它们在多元化投资组合中的定位。

投资者与投资组合经理从多项维度评判资产类别：收益可客观

衡量性、长期持有适配性、应急资金支取渠道以及所处监管环境。依托这些特性，我们能够判断不同资产类别对投资组合整体目标的贡献，无论是资产增值、收益获取、本金保全，还是多重目标兼顾。

理清这些维度，便可搭建分析框架，判断终身寿险能否与传统资产类别并行，纳入综合财富规划方案。

终身人寿保险是否属于资产类别？

探讨终身人寿保险能否归为资产类别，并非单纯理论研究，还会深刻影响顾问对这些产品的配置方式，以及客户将其纳入财富规划的思路。

终身寿险具备资产类别所需的全部核心特性。和股票或债券一样，终身寿险可通过现金价值累积产生可量化收益。与房地产和固定收益产品类似，它们可作为长期投资，也能通过贷款、抵押转让、退保取现等方式获取流动资金。同时，它们和各类公认资产类别一致，受完善监管框架约束，保障其稳健性与客户权益。

终身人寿保险区别于传统资产类别的核心特点，是独有的双重属性。传统资产类别通常主打单一核心作用——股票侧重增值、债券侧重收益、房地产兼具两者优势，而终身人寿保险可同时提供身故保障与财富增值功能。凭借这一特性，客户能够制定兼顾保障和增值的财富规划方案。

在规划配置与资金投入合理的前提下，终身寿险可成为享有税务优惠的财富增值工具。身故保险金能够满足遗产变现与财富传承需求，现金价值部分则具备增值潜力，可丰富投资组合品类、灵活调配资金。依托税收优惠机制，寿险的税后收益会优于应税账户内的同类投资产品。



保险需求:重要前提

在将终身人寿保险视作投资工具前,客户首先需具备合理的投保需求。该前提将保险产品与纯投资产品区分开来,使其约束性和机会并存。

约束性显而易见:即便具备投资属性,终身人寿保险也并非适用于所有人群。客户必须出于遗产规划、企业传承、财富转移等相关目的投保。若无实际保障需求,仅单纯以投资为目的配置终身人寿保险,可能面临监管核查,保单也存在被重新界定性质的风险。

对于许多需要永久寿险的客户,包括高净值人士和企业主,产品的投资部分能够在身故保障之外创造可观额外价值。专业顾问不会将投保需求视作负担,而是会借助终身寿险来给客户制定具备独特税务优惠的财富增值方案。

终身寿险品类

终身人寿保险市场包含多种产品结构,每种产品结构都具有不同的特性,在多元化财富规划中发挥不同的作用。了解产品差异,便于顾问依据客户目标匹配合适险种。

分红终身人寿保险是终身人寿保险规划的传统核心产品。该险种可提供确定的终身保障,并由以下三项核心保证为依托:保费金额、最低现金价值以及身故保险金。投保人按期缴纳约定保费,各项保障效力便可持续生效。

保费会划入保险公司分红账户,与所有分红保单资金合并统筹投资运作。这种分红账户作为一个独立的投资组合,其管理始终专注于单一目标:即实现长期优质且稳健的收益,用以支持数十年后可能发生的保险理赔款项。

分红机制

除保障权益外,分红险还可派发分红,分红取决于分红账户的实际收益和定价时预设收益的差值。

分红水平受多重实际运营因素影响,包含:投资回报、身故赔付情况、费用管控及保单存续率。长期来看,投资收益对分红额度影响最大,因此分红账户投资组合的运作质量与回报稳定性尤为关键。



分红账户的运营准则从根本上决定其投资方式。由于身故理赔责任可能延续数十年, 保险公司管理分红账户时, 优先兼顾稳定性、质量与长期价值增长, 而非片面追求短期收益最大化。

分红收益虽不作保证, 但依托分红账户多元化投资策略与保险公司采用的平滑调控机制,¹它在跨越多个经济周期中均展现出极强的收益稳定性。

稳定性: 核心特质

分红账户的收益稳定性远超绝大多数资产类别。参考 25 年标准差数据:

	永明分红账户分红利率	加拿大 10 年期国债
25 年标准差	0.82%	1.40%

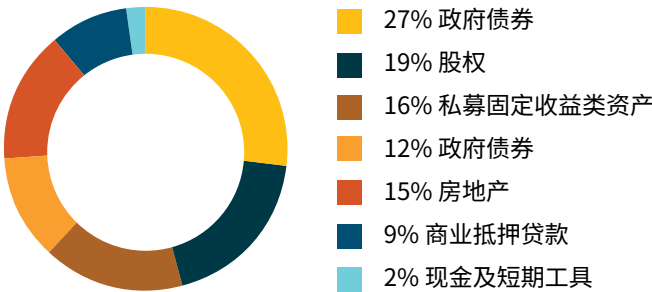
来源: 永明金融 2024 年末的 25 年均值

这份出众的稳定性, 源于寿险公司两大核心运营策略:

策略 1——资产多元化配置

分红账户投资的资产类别广泛, 配置范围远超常规股票、债券组合。账户基础配置包含现金、公开市场固定收益产品、公开股权及房地产, 该投资组合同时布局私募固定收益、私募股权与商业抵押贷款。对于这类资产, 普通个人投资者难以参与, 但它具备可观的风险调整收益, 且与公开市场联动性较低。

分红账户资产构成



¹永明分红终身寿险自 1877 年以来, 每年均正常派发分红。更多详情可查阅网址: <https://suncentral.sunlife.ca/en/products/life/participating-insurance/> 5

依托 SLC Management 打造世界级投资专业能力

永明分红账户的实力不仅源于资产多元化配置，也依托顶尖的投资管理实力支撑。永明金融旗下机构资产管理板块 SLC Management 汇聚多家全球专业投资机构，各机构均为所属领域的领军者。²

BentallGreenOak 具备在全球市场进行机构级房地产投资的实力，尤其在写字楼、工业地产、多户住宅及商业地产领域。

InfraRed Capital Partners 拥有逾 30 年基建投资经验，聚焦可再生能源、数据中心及核心基础设施等刚需资产。

Crescent Capital Group 有用近三十年另类信贷运作经验，主营私募贷款、夹层债务及中型市场直接放贷业务。

这些专业机构³协同永明金融自有投资团队，构筑起覆盖面广、专业度高的投资体系。该体系可助力分红账户获取个人投资者及小型机构投资组合无法触及的机构级跨资产类别投资机会。凭借这套世界级投资体系与专业能力加持，分红账户能够数十年持续保持稳健优质的分红收益水平。

策略 2——收益平滑机制

分红账户的投资收益经过专业平滑处理后，再核算确定分红派发额度。债券通常持有至到期，利率波动不会对收益造成影响。若债券提前售出，实际盈亏将在剩余原有期限内分期摊销，避免短期市场波动造成分红剧烈起伏。股票与房产资产同样采用平滑调控方式，实际盈亏一般按约 7 年周期分摊核算。

凭借稳定收益特性，分红险被视作固定收益类资产的补充品类，也被称作“遗产债券”。它兼具终身保障属性与债券般的稳定性，但长期收益表现往往更出色，还拥有独特税务优势。

评估分红终身人寿保险： 读懂现金价值

所有资产持有者都会关心的问题“这笔资产价值是多少”。对于分红险，答案就是现金价值，也就是投保人在世期间可动用的资产金额。

身故保险金仅在被保人身故后赔付。现金价值则会逐年累积，被保人生前便可申领使用。理解二者的区别十分关键：身故保险金用于资产传承与遗产规划；现金价值则可提供生前权益，丰富投资组合配置。

发挥分红险的杠杆作用

终身寿险有一项价值颇高却常被忽视的特性，即以实用高效的方式撬动杠杆。加拿大市场已形成成熟机制，投保人可动用保单现金价值，同时保留全额身故保障与资产增值潜力。

分红保单的现金价值通常可质押给第三方贷款机构，以此申请抵押授信额度。通常而言，依据放贷审核标准与保单设计特性，贷款价值比可接近保单现金价值的 90%。此外，多数保险公司也可直接提供保单贷款，可贷额度基本等同于 100% 现金价值。

²资料来源：SLC Management 官网(网址：www.slcmanagement.com)“旗下公司”部分，访问时间：2026 年 1 月。截至 9 月 30 日，SLC Management 资产管理总规模达 3040 亿加元，

³BentallGreenOak 于 2019 年完成合并；InfraRed Capital Partners 的多数股权收购事宜于 2020 年完成；Crescent Capital Group 的多数股权收购事宜于

如此高的贷款价值比,体现出贷款机构对分红终身人寿保险底层稳定性的信心,并认定其保证金追缴风险极低。股票投资组合易受市场波动影响,常会触发保证金调整要求,而分红终身人寿保险现金价值增长平稳可预判,是优质抵押资产。

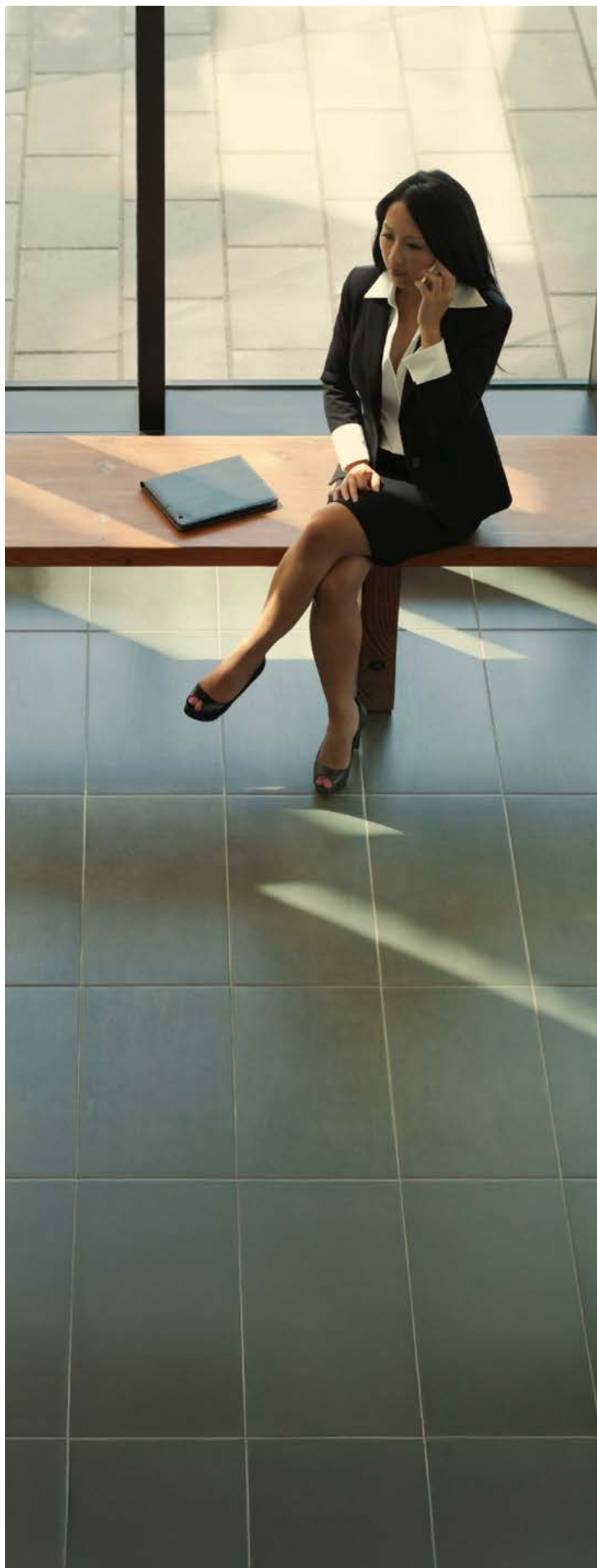
运用杠杆也需重视相关风险要点。尽管该险种借贷额度高、稳定性强,投保人仍需承担持续产生的利息费用,合理管控借贷规模,从而保障保单长期有效。杠杆操作不当,长期下来也会损害优质保单价值。

分红终身人寿保险保单取现

杠杆借贷仅是获取流动资金的方式之一,直接支取现金价值为另一种选择,但是在操作前需权衡利弊得失。

分红终身人寿保险通过部分退保办理取现 —— 通过减少保障额度,从而释放出对应的现金价值。该机制会产生即时取舍:当下支取现金,未来身故保障额度随之降低。身故保障缩减幅度通常高于取现金额,每取出 \$1, 身故保额降幅会超过 \$1。

税务影响同样不容忽视。根据保单调整成本基数与支取方式的不同,全额或部分取现金额可能产生应税收益,使得最终实际到手资金会低于支取账面金额。专业的理财顾问会提前研判税务影响,再执行取现操作。





万能寿险

万能寿险属于另一类终身人寿保险产品架构，相较分红险，具备更高的透明度与灵活性。两类产品均提供终身保障，并实现具有税务优势的现金价值累积，但实现的机制完全不同。

透明度与自主掌控

万能寿险保单将保障费用与投资部分明确拆分，合约信息清晰透明，使投保人可精准掌握存入保单的资金流向。保单各项收支明细，包括存入资金、保费税费、保障成本、管理费用、退保手续费、市值调整及投资收益入账等，都会清晰体现在保单账单中，运作流程一目了然。

投资层面同样具备透明性。投保人可从多款投资账户中自主选择，现金价值收益直接对应所选账户的运作表现。无论固定收益账户、指数联动账户还是基金类账户，收益核算遵循明确规则，有别于非固定派发的分红模式。

该产品特性，使得万能寿险深受那些注重理解与掌握保单具体运作机制的客户青睐。分红终身人寿保险依托保险公司长期管理分红账户，而万能寿险支持投保人自主持续调整资金配置，精准查看收益情况。

能够灵活变化的终身人寿保险产品

若将分红终身人寿保险比作“遗产债券”，万能寿险则如同变色龙，可根据所选投资账户，呈现出不同的资产特性。

配置多元化、收益平滑型账户的万能寿险保单，运作表现趋近于分红终身人寿保险，收益走势平稳、可预判。另一方面，若万能寿险保单配置于与市场表现挂钩的股票型账户，其作用会更类似于“遗产股票”：即承担更高波动，以换取更高的潜在回报。

很多保单组合配置多种账户类型，形成混配置方案，确保产品风格可在稳健债券属性与增值股权属性之间灵活切换。

这种灵活性兼具机遇与责任。机遇在于可根据客户风险承受能力、投资周期及整体投资组合规划，定制保单的投资特性。同时客户也需承担相应责任，包括认识到保单收益取决于所选投资账户的表现和配置。

万能寿险投资账户:解析各类投资选择

万能寿险投资账户并非神秘专属基金。多数万能寿险保单提供多款常见投资账户,大多对接零售公募基金投向或主流市场指数,收益结算利率直接对标底层基金扣除管理费后的实际表现。

费用同样公开透明。结算利率为基金扣除基金管理费率(MER)与万能寿险投资账户管理费后的实际收益。其中,永明金融的永明万能人寿保险 II 等产品,账户管理费为 0.00%,投保人承担的管理费率与直接投资公募基金一致。

由此产生一个关键问题:管理费率相同时,为何投保人选择万能寿险投资账户而非零售基金?核心原因在于税务待遇差异。

假设非登记投资账户扣除管理费后收益率为 10%。处于最高税率档位的投资者,收益分配和已实现收益所产生的年度纳税,可能会将税后回报率降至约 5% 至 7.5%,⁴具体取决于收益是以利息、股息⁵还是资本利得的形式体现。而在免税万能寿险保单内,同等 10% 收益可享受税务优惠复利增值,无年度税务损耗,数十年累积下来优势十分显著。

万能寿险投资账户的另一个优势是可以在不同的投资方案之间灵活切换,不会产生应税交易行为。⁶在非登记账户中,重新平衡资产配置或更换投资基金可能会产生应税的资本利得或资本损失;与非登记投资账户不同的是,万能寿险的投保人则可以在不同投资账户之间重新配置其万能寿险账户价值,而不会产生税务影响。无论是从保守型固定收益配置转向激进型股票配置,还是进行任意组合调整,都不会因此触发纳税。这种能够根据市场环境、风险承受能力或财务目标的变化来调整投资策略,同时又无需承担资产处置成本的能力,体现了一种高税务效率的投资组合灵活性,而这种优势是传统应税投资账户所不具备的。

发挥万能寿险的杠杆作用

根据投保人选择第三方贷款机构还是保险公司保单贷款服务,万能寿险发挥的杠杆能力会有所差异。

对于第三方质押贷款,贷款价值比主要取决于保单投资配置及对应的波动特性。配置稳健类、趋近于分红终身人寿保险的收益平滑型账户的万能寿险保单,贷款价值比通常可达 90% 至 100%,与分红终身人寿保险持平。反之,激进权益类或指数联动配置的保单,获批贷款比例会偏低,这是贷款机构考量资产波动加剧、潜在保证金风险上升后的判定结果。

对于保险公司直接提供的保单贷款,结构因公司而异。例如,永明金融保单贷款统一按照现金价值的 75% 的贷款价值比核定额度,不受底层投资配置影响。该固定标准反映了保险公司的保单贷款制度,而非市场驱动的质押价值评估。其他保险公司的保单贷款比例则各有区别。

这些贷款价值的差异是理财顾问在规划中需要注重的因素。若客户希望依托第三方贷款机构获取最高借贷额度,可将万能寿险保单偏向稳健配置,以此拉高贷款价值比。若客户能够接受保险公司的保单贷款比率,或愿意牺牲部分借贷额度换取更高增值空间,则可选择激进型配置。最优配置方案需结合客户自身具体目标以及保单在整体财务规划中的定位综合判定。

⁴截至本文撰写时,安大略省最高税率档位综合边际税率如下:利息及普通收入约 53.53%,合格股息 39.34%,非合格股息 47.74%,资本利得按 50% 计税比例核算为 26.76%。

⁵保险公司将确保保单符合《所得税法》及《所得税条例》第 306 条规定的所得税“免税保单”。只要保单维持免税资质且未超出规定限额,保单资金中的投资增值均可在享有税务优惠的基础上累积。

⁶摘自《永明金融的永明万能人寿保险 II 顾问指南》,“管理账户”部分(第 25-28 页)。投保人可在自身万能寿险保单的不同投资账户间划转资金,不会产生应税资产处置行为。

万能寿险取现

受产品底层架构差异影响,万能寿险保单的取现规则与分红终身人寿保险有所不同。取现金额通常直接从保单的投资账户扣除,现金价值等额减少。

在多数万能寿险产品中,身故保额会随取现同步下调,每支取\$1,身故保额大致等额缩减。这与分红寿险常见的保额降幅高于取现金额的情况不同。该差异源于保单设计本身的区别,并无绝对优劣之分。

税务影响依旧不容忽视。若取现金额超出保单调整成本基数,将产生应税保单收益,因此需要像分红寿险取现一样,进行谨慎的税务规划。

企业持有人寿保险

对于企业经营者而言,企业名下持有的终身寿险,除保障作用外,还可作为战略性金融资产体现在企业资产负债表中。理解终身寿险在企业场景下的运作模式,能够发掘个人持有保单无法实现的规划价值。



资本分红账户 (CDA)

资本分红账户 (CDA) 机制是寿险用于企业规划的核心优势之一。在加拿大控股私营公司 (CCPC) 体系下, 该机制可从根本上提升企业向股东划转财富的税务效率。

加拿大控股私营公司名下的投资组合每年产生的利息、分红及已实现资本利得均需缴纳税款。企业向股东分配累积资产通常以应税分红形式发放, 会产生二次征税, 大幅缩减股东实际到手资金。

终身寿险能够彻底改变这一税务格局。被保险人身故后, 身故保险金可免税赔付给企业受益人。保险金超出保单调整成本基数的部分, 可计入企业资本分红账户 (CDA), 这笔资金能够以免税资本分红的形式发放给股东。

借助该机制, 财富可免税从企业流转至股东, 无需按应税分红计税。高额身故保险金对应的节税金额可达数十万乃至数百万加元, 显著提升资产传承效率。

身故保险金中无法计入资本分红账户的部分, 金额基本等同于保单调整成本基数, 后续分配时一般仍按应税分红计税。即便如此, 资本分红账户部分享受免税待遇, 这也是常规投资产品无法具备的显著优势。

优化企业资产负债表

除身故后可享受 CDA 相关权益外, 企业持有的终身寿险在被保险人存续期间, 也会作用于企业资产负债表, 助力改善企业财务状况、提升企业估值。

企业保单的现金价值属于企业资产, 需在资产负债表中规范列示。保单投保初期, 现金价值可能低于已缴保费, 短期会对资产负债表现状形成负面影响。随着保单逐步生效增值, 现金价值稳步增长, 资产负债表表现也会随之向好。

分红寿险与万能寿险这类具备现金价值累积功能的终身寿险, 后期现金价值增速将超越保费投入速度, 逐步转为增值型资产。转变节点取决于保单设计、缴费额度与投资收益, 持续稳定缴费的长期投保人, 基本都能迎来资产增值趋势。

有企业传承或出售规划的企业主体, 需重视保单给资产负债表带来的影响。缴费充足、存续已久的终身寿险属于企业资产, 能够提升企业价值, 并非单纯支出或有负债。

综合梳理——投资组合视角

前文已从稳定性、收益水平、杠杆能力、资金支取、税务效率多个维度剖析终身寿险。现在我们将各项特性整合, 从投资组合全局角度, 阐述终身寿险在综合资产传承规划中发挥的作用。

高净值企业经营者

一对身体健康、无吸烟史的高净值企业主夫妇，年龄分别为 55 岁与 50 岁，其名下私营企业持有总值 \$3,000,000 的多元化投资组合。资产配置参照凯捷⁷中公布的全球高净值人士资产配置，兼顾资产保全与收益增长：

- 现金及现金等价物：\$780,000 (26%)
- 固定收益类资产：\$540,000 (18%)
- 上市股票资产：\$660,000 (22%)
- 房地产：\$570,000 (19%)
- 另类投资：\$450,000 (15%)

夫妇二人有着三项相辅相成的规划目标：

- 尽量提高向子女传承遗产价值
- 打造具有抗市场大幅下跌能力的强劲投资组合
- 预留充足流动资金，应对突发需求与投资机遇

传统投资组合管理依靠多元配置、动态调仓与审慎风控实现上述目标。将终身寿险纳入投资组合，可开辟新路径，同步达成三项规划诉求。

保险配置方案

夫妇二人配置两份联合第二身故赔付终身人寿保险，均为后离世赔付型保单：

- 一份分红寿险保单⁸，年缴保费 \$50,000，缴费期 10 年，资金从现金等价物及固定收益资产中调拨
- 一份万能寿险保单⁹，年缴保费 \$50,000，缴费期 10 年，资金按 20% 划入收益平滑账户、80% 划入权益类账户

本次合计从传统资产中调拨 \$1,000,000 用于配置终身人寿保险，每年投入 \$100,000，持续 10 年，以此对比配置保险前后的资产组合收益表现。



⁷ 凯捷研究院《2025 年全球财富报告》图 4 (高净值人士资产配置兼顾资产保全与高收益机遇)，2025 年 6 月全球高净值人群洞察调研。

⁸ 永明分红保障寿险保单，终身缴费、最优增缴保费，联合第二身故赔付型，缴费至后离世被保人身故，第 11 年起启动抵扣机制，初始保额为 \$940,796，当前按下调 1% 收益情景测算。

⁹ 永明万能人寿保险 II 保单，保障叠加账户投资模式，保险成本恒定，联合第二身故赔付，保险成本计费至后离世被保人身故。假设资金配比为平滑账户占比 20%、年化收益率 3.5%，权益账户占比 80%、年化收益率 6.5%，测算得出最低保障额度，初始保额 \$1,593,941。

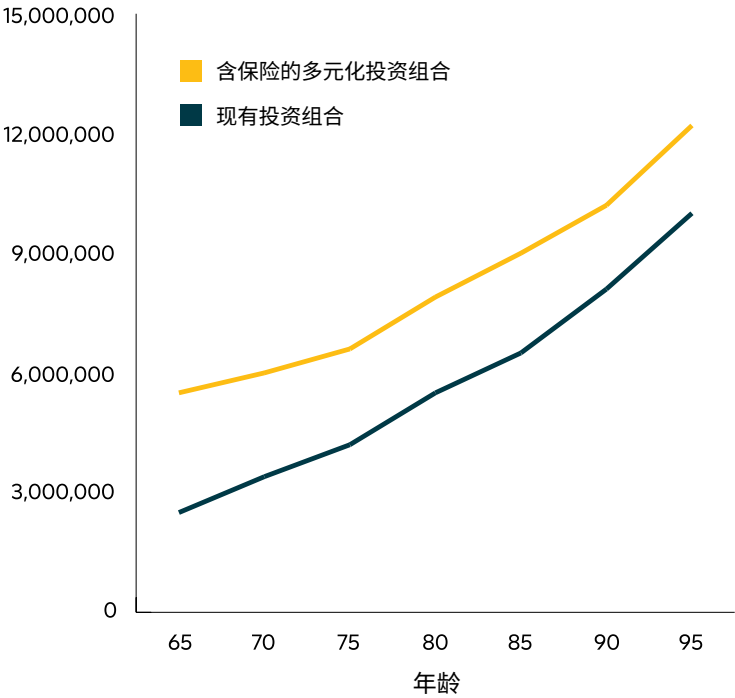
目标 1

实现遗产价值最大化

该保险方案在遗产传承层面优势最为突出,这也是衡量财富传承成效的核心标准。

投资组合测算数据显示,纳入保险配置后的方案,传承至下一代的净遗产价值始终高于传统投资组合。

净遗产价值



目标 2

资产保全

资产保全是高净值人群的核心诉求,在经济波动时期尤为关键。凯捷咨询调研显示,67% 的高净值人士将资产保全列为首要目标¹⁰,该诉求直接决定其投资组合定位策略。

对比投资组合表现,不能单纯以收益高低作为评判依据。相较比拼收益数值,投资组合的抗风险能力更具参考意义。标准差可直观衡量资产稳定性,反映投资组合价值围绕平均收益的波动幅度。

投资组合波动主要源于两方面:各类资产自身波动特性,以及不同资产间的联动相关性。相关性代表资产价格的同步变动趋势,关联度越高,分散投资效果越弱,市场下行阶段各类资产更易同步贬值。

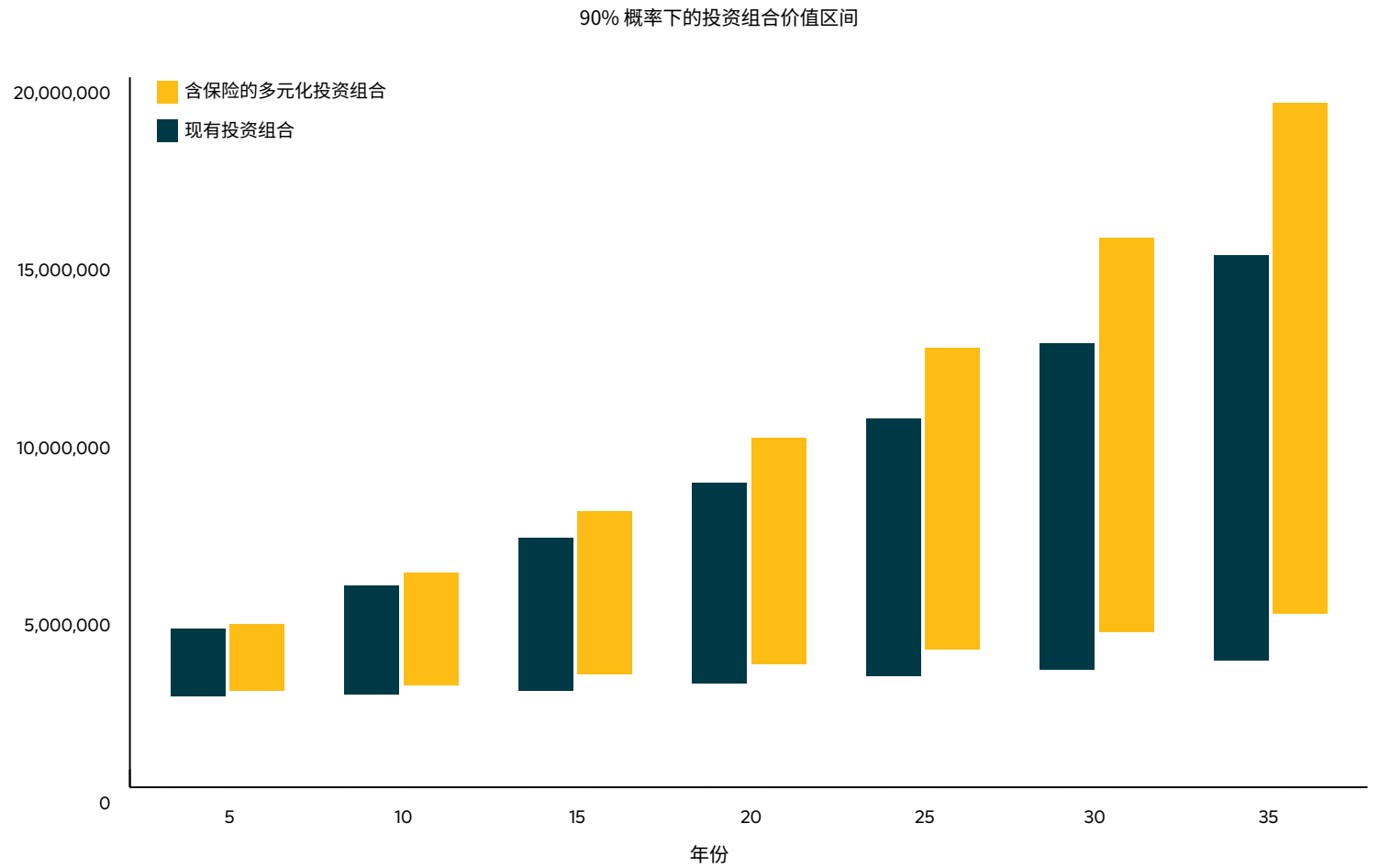
通过配置分红终身人寿保险或收益平滑型万能寿险账户,这对夫妇给投资组合中引入了和已持有资产有显著差异的资产类别。终身寿险与股票、债券、房地产关联度极低,能够有效降低整体投资组合波动,同时维持甚至提升预期收益水平。

¹⁰ 凯捷金融服务分析研究院,《2023 全球财富报告:挖掘财富管理增长潜力》执行摘要,第 4 页。

量化效果十分显著。纳入保险的投资组合波动率由 7.35% 降至 7.01%，预期收益同步实质提升，35 年期年化收益率从 2.86% 上涨至 3.68%。整合了保险的投资组合风险收益配比表现更优，实现波动降低、收益抬升。

	现有投资组合	含保险的多元化投资组合
35 年期内部收益率 (男方 90 岁, 女方 85 岁)	2.86%	3.68%
标准差	7.35%	7.01%

标准差数值更低, 说明配置保险的投资组合价值极少出现剧烈波动, 即便市场下行, 资产增长走势也更为平稳。下图展示该项优势的长期变化。图表呈现 35 年投资组合预估价值区间, 柱体代表投资组合价值九成概率所处的范围。[图 11](#)可以明显看出, 所有时间段内, 含保险的投资组合的价值下限始终高于原有投资组合, 抗市场风险能力更强。



各类资产标准差与相关性系数的详细测算参数详见附录 A。

资金流动性

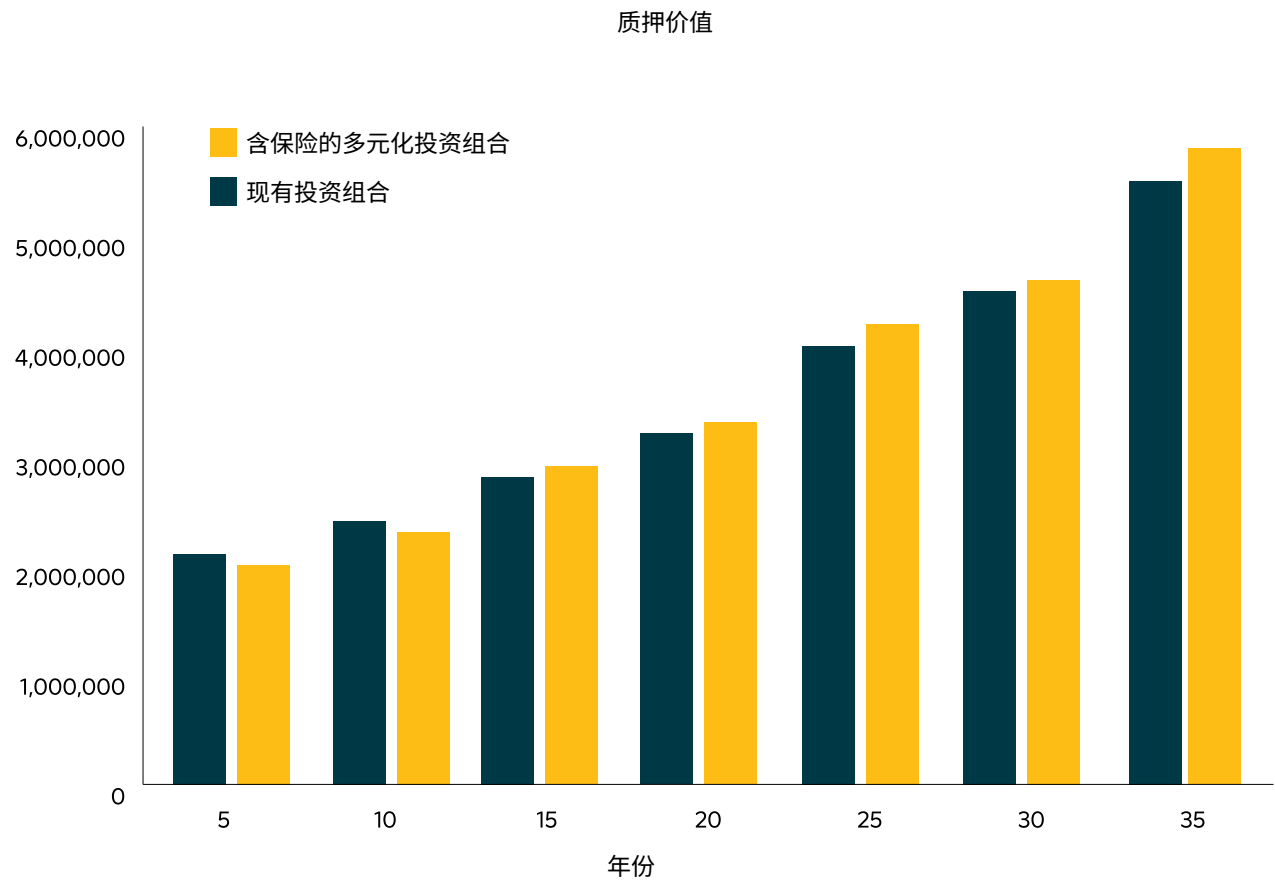
夫妇二人持有 \$780,000 现金等价物, 日常资金储备充足。但真正的财务抗风险能力, 不仅取决于当下流动资金, 还包含日后应对突发需求、把握投资机遇时的资金支取能力。

在可正常偿还贷款的前提下, 以资产质押借贷是无需变卖持仓即可获取资金的高效方式。为了评估终身寿险对资金支取能力的影响, 先设定各类资产的质押贷款价值比:

- 现金及现金等价物:100% 现有投资组合 含保险的多元化投资组合
- 固定收益类资产:90%
- 上市股票资产:50%
- 房地产 (REIT):65%
- 另类投资:0% (实际比例取决于具体投资产品)
- 分红终身寿险:90%
- 万能寿险:75%

上述比例为行业常规放贷标准, 实际授信比例会依据贷款机构政策、资产规模及合作关系有所调整。

计划配置终身寿险的客户, 普遍担心资金流动性会随之下降, 认为资金投入保险后必然缩减可动用额度。但是如果对比质押价值后, 客户会发现实际情况是资金流动性长期看来不降反升。



投保初期,受已缴保费与现金价值存在差值的影响,含保险投资组合的整体质押价值略低于未配置保险的组合。但二者差距会持续收窄。在 15 至 20 年区间,两类组合借贷能力基本持平。拉长周期至 35 年及更久,配置保险的投资组合质押价值逐步反超,整体融资额度更高。

由此可得出关键结论:配置终身人寿保险并非必须牺牲资金流动性。以贷款机构衡量标准(即质押价值与借贷额度)来判定流动性,客户在配置高额终身人寿保险、积累身故保险金的同时,依旧能够保有相近的资金调用能力。

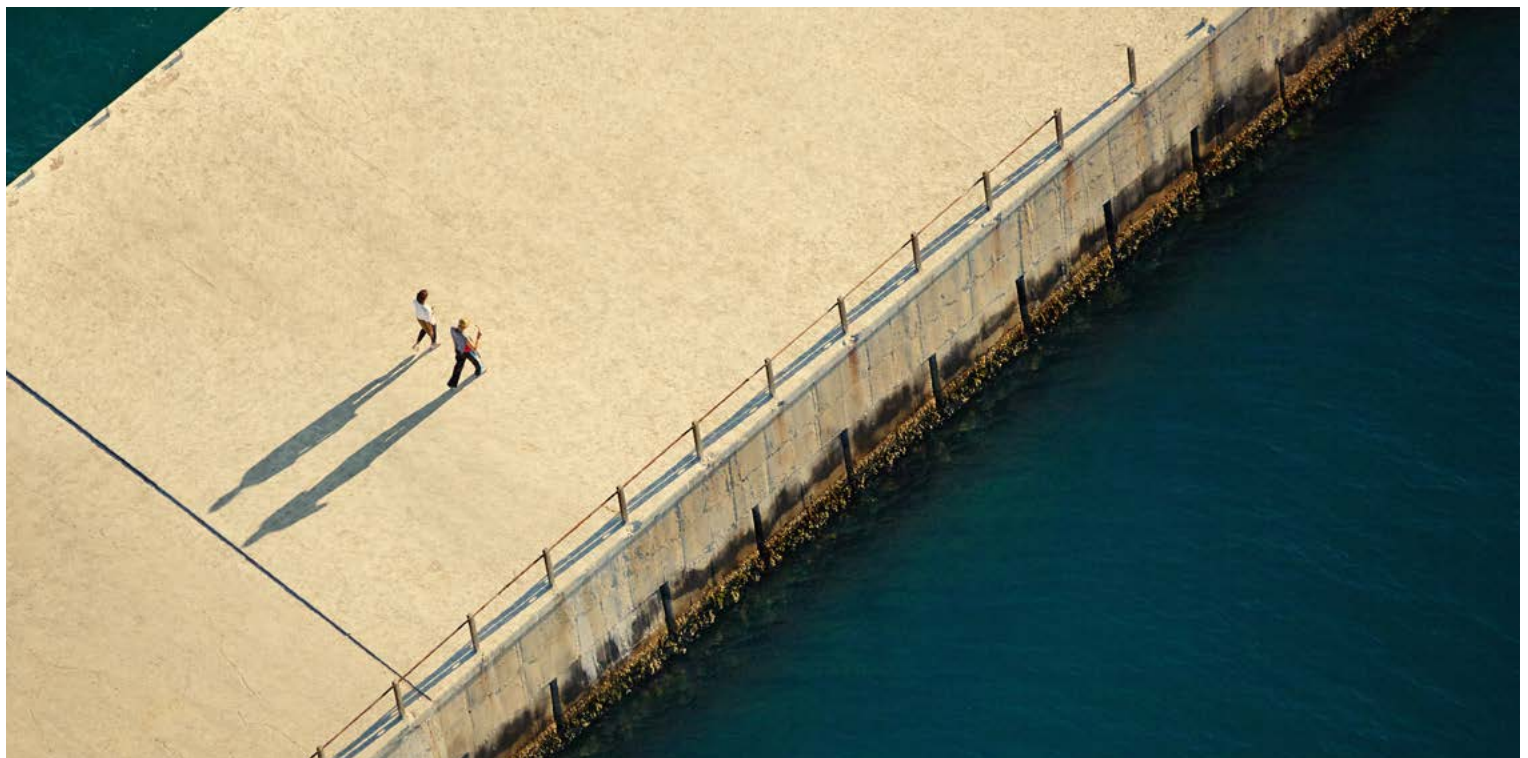
内置流动性权益

除可作为贷款质押资产外,部分终身人寿保险的保单自带权益条款,满足特定条件下可直接支取资金。永明金融的万能寿险保单依托伤残支取条款,具备实用的内置资金支取功能。

若被保险人发生保单约定的伤残、疾病或意外受伤情况,且伤情持续满等待期(最短仅 30 天),按照现行税务规定,投保人可从万能寿险账户免税支取资金。该功能相当于为账户增设长期医疗备用金,在突发健康危机急需资金时提供经济支持。

本案例中的联合第二身故赔付型保单还具备提前身故保险金权益,进一步提升资金使用灵活性。首位被保险人身故后,在世投保人可全额免税支取账户资金,应对配偶离世带来的即时财务开支。

这些权益并非纸面优势,能在人生困境、资金需求迫切的关键阶段,切实增强财务风险抵御能力。



总结

《人寿保险作为一类资产》原版白皮书发布十余年间，深刻改变加拿大理财顾问对分红终身寿险的定位认知，其核心观点至今依旧适用：规划与缴费配置合理的终身寿险，完全可作为独立资产类别予以认真考量，纳入多元化财富配置体系。

本次更新分析将研究框架从分红终身人寿保险拓展至万能寿险，印证不同形态终身人寿保险可在综合投资组合中各司其职。

分红终身人寿保险可作为固定收益类资产补充，兼具债券般稳健属性与更优异的税务优势。万能寿险形态灵活多变，可依据账户配置方式，实现稳健增值或权益类资产的增长特性。

本案例分析体现三大核心价值：

遗产价值最大化。投资收益税、遗产终结税等多方面实现节税，叠加免税身故保险金的杠杆作用，能够大幅提升可传承给下一代的净资产规模。

资产保全。纳入与传统市场资产关联性极低的保险产品后，投资组合波动显著降低，预期收益保持稳定甚至有所提升。纳入保险后的投资组合在实现更高预期年回报率的同时，还表现出更低的标准差，这种罕见的组合实现了风险收益配比的优化。

资金流动性稳健保障。配置保险不会损耗流动性，从长期来看，其质押价值与借贷能力基本持平。伤残支取、提前身故保险金赔付等内置权益，可在突发状况下直接提供急需的流动资金支持。

即便抛开投资特性不谈，有终身人寿保险保障需求的家庭均可享受上述优势。关键在于，投保需求并非限制条件，反而能够助力持有者运用常规投资渠道无法实现的专属税务优惠财富增值模式。

核心前提依旧至关重要

本次分析不应忽视一个根本前提：只有具备真实投保需求的客户，配置终身人寿保险才具备实际意义。投保决策必须基于遗产规划、企业传承、继承人财富均衡分配、慈善捐赠规划或其他终身寿险相关需求。投资特性虽具备价值，仅属于附加优势，不能作为投保依据。

理财顾问可把握这样一个切入点：针对本身就对终身寿险有需求的客户，帮助他们理解不同保险架构如何助力整体资产规划目标。若仅将保险视作风险保障工具，会错失大量潜在价值。反之，若单纯把保险当作投资产品，又易引发监管问询，保单性质也可能被重新界定。

成熟合理的定位应当兼顾双重属性：保险既能提供基础身故保障，同时也可作为税务优化工具，纳入多元化财富规划体系。

未来展望

加拿大金融市场仍在持续变化, 税率不断调整, 投资收益涨跌交替, 保险产品也陆续新增各类功能条款。但终身人寿保险的核心优势始终稳固, 包含收益递延计税、身故保险金免税、优质质押价值以及合规体系稳定等特点。

随着顾问设计与投保规划能力日趋专业, 行业探讨重心也发生转变, 从“是否配置保险?”, 逐步过渡到“如何在整体财富规划中优化保险配置?”

高净值客户与兼顾保险保障及资产投资视角的顾问合作, 可借助终身人寿保险收获难得价值: 既能满足保障需求, 又可提升投资组合抗风险能力、保障资金取用灵活性, 最大化可传承遗产规模。

如今, 业内不再争论终身人寿保险能否归为一种资产类别。各项依据均已证实其具备该属性。当下核心问题转变为: 对于有投保需求的客户, 应当如何规划保单架构与缴费方案, 充分挖掘这类独特资产的全部价值?



资产测算参数

本案例各类资产的预期收益率、波动率及相关系数，均参考永明环球投资机构发布的《2025 年资本市场假设与市场核心趋势》报告¹²。下文同时列明各类资产的税务核算规则。

资产类别	对标资产类别	预期收益率 (%)	预期波动率 (%)	税务处理方式
现金及现金等价物	现金	2.75	0.69	按收益所得计税
固定收益类资产	加拿大债券	3.75	5.07	按收益所得计税
上市股票资产	加拿大股票	6.02	13.63	2% 股息收益率, 其余为未实现资本利得, 年度换手率 20%
房地产	全球成熟市场房地产投资信托基金	7.19	15.72	3.5% 收益, 其余为未实现资本利得, 年度换手率 20%
另类投资	商品	5.15	21.06	未实现资本利得, 年度换手率 20%

资产相关系数表	现金及现金等价物	固定收益类资产	上市股票资产	房地产	另类投资	分红账户	万能寿险平滑收益账户
现金及现金等价物	1.00						
固定收益类资产	0.14	1.00					
上市股票资产	-0.05	0.18	1.00				
房地产	-0.06	0.37	0.69	1.00			
另类投资	-0.11	-0.45	0.52	0.15	1.00		
分红账户	-0.32	-0.05	-0.03	0.11	-0.11	1.00	
万能寿险平滑收益账户	0.44	0.13	-0.02	0.03	-0.13	0.401	1.00



 Sun Life
永明金融
我们提供助力,助您不断成长。

我们已尽力确保本文件所载信息的准确性和时效性,但请注意,文中的示例和信息仅作参考之用。在未咨询专业人士并结合自身法律、财务或税务实际情况开展全面评估的前提下,请勿直接依据本文信息采取行动。

加拿大永明人寿保险公司 (Sun Life Assurance Company of Canada) 为这些产品的承保机构,隶属于永明集团。© 加拿大永明人寿保险公司 (Sun Life Assurance Company of Canada), 2026 年。870-4764-05-26