

专题报告

2020年2月25日

未来中国卫生费用的钱从哪里来？

新冠疫情启示录之二

主要预测

%	19	20E
GDP	6.2	6.1
CPI	2.9	3.1
PPI	-0.3	0.4
社会消费品零售	8.0	8.2
工业增加值	5.7	5.2
出口	0.5	3.0
进口	-2.8	4.0
固定资产投资	5.4	5.3
M2	8.7	8.0
人民币贷款余额	12.3	17.2
1年期存款利率	1.50	1.5
1年期贷款利率	4.35	4.35
人民币汇率	6.90	6.79

最新数据 (1月)

工业	
城镇投资	
零售额	
CPI	5.4
PPI	0.2

资料来源: CEIC, 招商证券

谢亚轩

xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

张一平

86-755-83081507
zhangyiping@cmschina.com.cn
S1090513080007

罗云峰

luoyunfeng@cmschina.com.cn
S1090518110003

刘亚欣

liuyaxin@cmschina.com.cn
S1090516100001

高明

gaoming3@cmschina.com.cn
S1090518010002

张秋雨

zhangqiuyu@cmschina.com.cn
S1090519010001

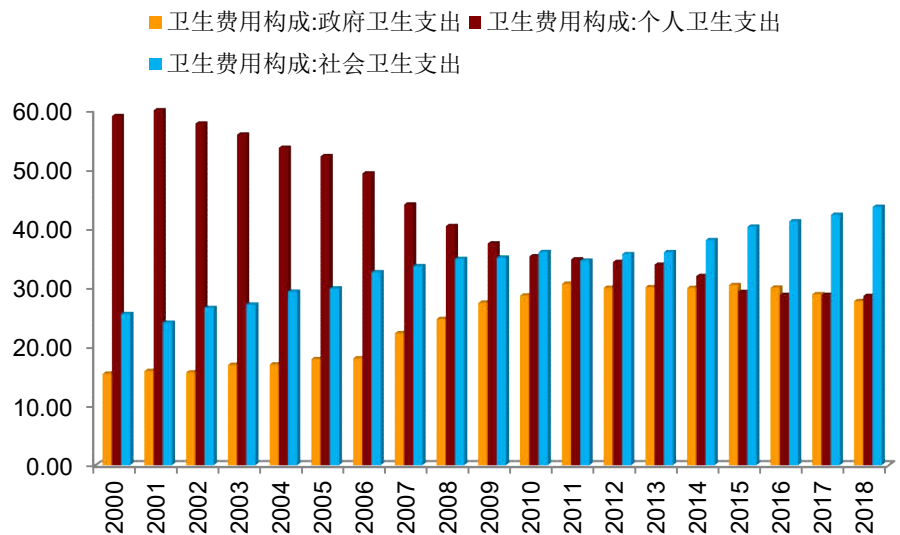
核心观点:

未来中国卫生费用的钱从哪里来？卫生费用的来源有三个：政府、社会和个人。国际上三种模式，即以英国为代表的政府卫生支出主导型模式、以德国为代表的社会卫生支出主导型模式以及以俄罗斯为代表的政府和社会支出混合型。

我们认为，未来中国更可能采取德国模式，即社会支出主导型。到2030年，政府支出占30%左右，社会支出占45%左右，个人现金支出占25%左右。《健康中国2030规划纲要》中提及“到2030年，现代商业健康保险服务业进一步发展，商业健康保险赔付支出占卫生总费用比重显著提高。”

因此未来中国商业健康保险有望进入发展的快车道。我们主要采用两种方法对商业健康保险进行估计。第一种方法根据国际经验和商业健康保险占人身险的比重来进行估计，到2030年中国商业健康保险规模3.4万亿，年复合增长率15.3%。第二种方法是根据卫生费用支出结构进行估计，到2030年中国商业健康保险规模2至3.1万亿。

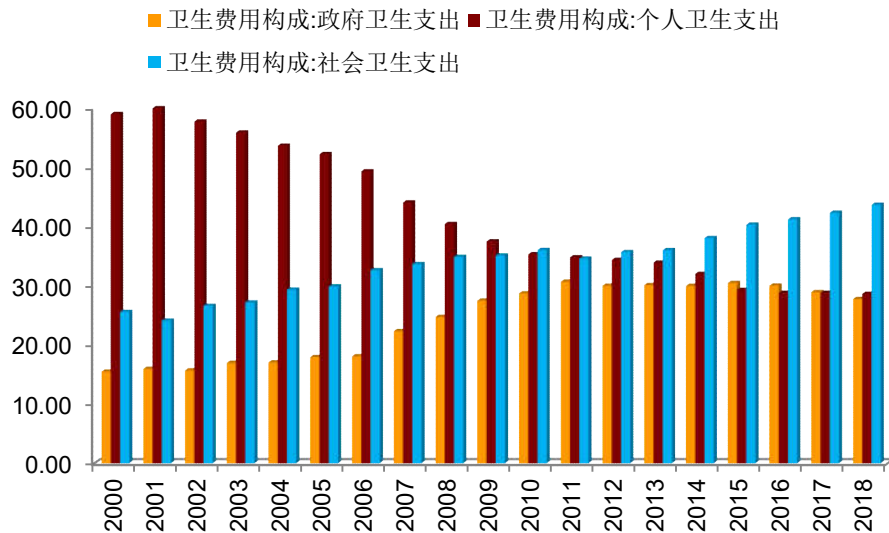
图：过去近20年中国个人现金卫生支出的占比下降



资料来源: Wind, 招商证券

卫生费用的来源有三个：政府、社会和个人。其中，政府卫生支出是指各级政府用于医疗卫生服务、医疗保障补助、卫生和医疗保障行政管理、人口与计划生育事务性支出等各项事业的经费。社会卫生支出是指政府支出之外的社会各界对卫生事业的资金投入。包括社会医疗保障支出、商业健康保险费、社会办医支出、社会捐赠援助、行政事业性收费收入等。个人现金卫生支出是指城乡居民在接受各类医疗卫生服务时的现金支付，包括享受各种医疗保险制度的居民就医时自付的费用。可分为城镇居民、农村居民个人现金支出，反映城乡居民医疗卫生费用的负担程度。

图 1：过去近 20 年中国个人现金卫生支出的占比下降



资料来源：Wind，招商证券

过去近 20 年中国卫生费用中个人现金支出占比下降，负担减轻。从 2000 年到 2018 年，我国卫生费用结构中个人卫生支出呈现不断下降趋势，从超过 60% 降至不到 30%，政府卫生支出从 2000 年开始缓慢增长，到 2010 年之后呈相对稳定状态，维持在 28% 左右，与此同时社会卫生支出不断增长，从 25% 增长至 42%。总的来看，我国卫生费用从依赖个人支出的结构转变为以社会支出为主，以政府和个人为辅的“四三三”结构。

表 1：2017 年各国卫生费用来源情况

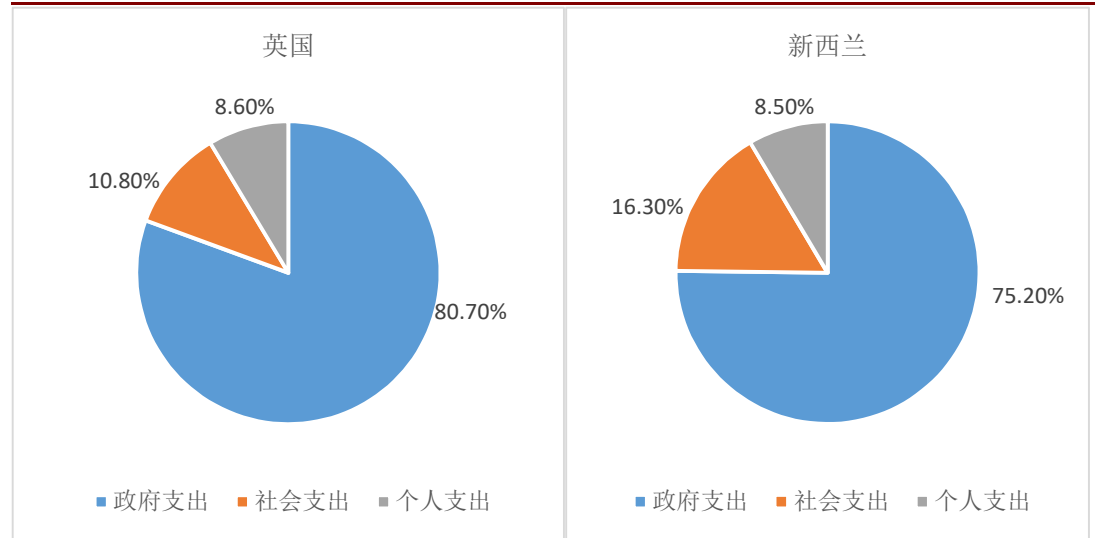
	2017 年卫生费用结构		
	政府支出	社会支出	个人支出
美国	51.3%	41.6%	7.1%
英国	80.7%	10.8%	8.6%
新加坡	45.6%	36.2%	18.3%
俄罗斯	39.7%	37.3%	23.1%
新西兰	75.2%	16.3%	8.5%
墨西哥	33.1%	41.8%	25.1%
马来西亚	52.9%	26.9%	20.2%
日本	54.8%	37.0%	8.2%
德国	22.2%	67.4%	10.4%
法国	73.3%	19.1%	7.6%
中国	34.6%	43.7%	21.7%
加拿大	76.7%	15.2%	8.1%
奥地利	41.4%	45.1%	13.5%
澳大利亚	72.4%	17.5%	10.1%

资料来源：WHO 数据库，招商证券

世界卫生组织（WHO）数据库将卫生费用分为以下几大类：政府收入转移(内部转移和补助、政府代表特别群体的转移、补助金、其他转移收入)、政府从国外分配的转移、社会保险（雇主购买的保险、员工购买的保险、个体户购买的保险、其他社会保险）、强制预付款、自愿预付款、其他国内支出（家庭支出、公司支出、非营利性机构的支出、未定义的其他支出）、直接国外转移、其他项目。我们将以上 19 项进行分类合并，核算美国、英国、新加坡、俄罗斯、新西兰、墨西哥、马来西亚、日本、德国、法国、中国、加拿大、奥地利、澳大利亚等国的政府、社会和个人支出比例。从资金来源来看，可以将主要国家总结为三种模式：

以英国为代表的政府卫生支出主导型模式。英国主要以政府税收为主导的筹资模式，从 2017 年的数据可知，英国政府支出高达 80.7%，社会支出和个人支出仅为 10.8% 和 8.6%。新西兰、法国、加拿大、澳大利亚均属于政府支出型。

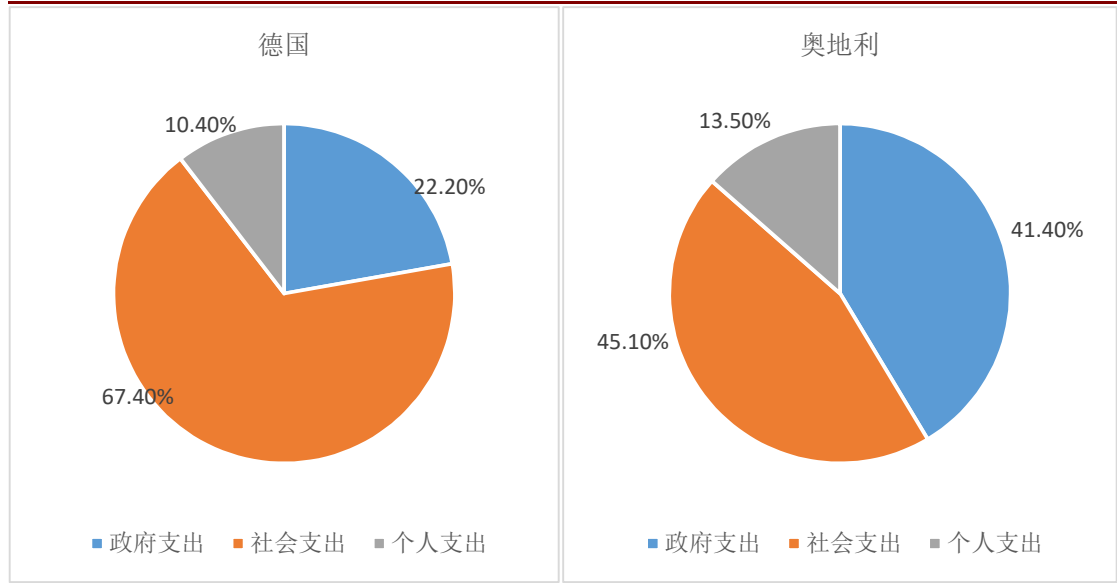
图 2：政府支出在英国卫生费用中占主导



资料来源：WHO，招商证券

以德国为代表的社会卫生支出主导型模式。德国主要以强制性保险为主导的社会筹资模式，从 2017 年的数据来看，德国社会支出高达 67.4%，其次是政府支出和个人支出，分别为 22.2% 和 10.4%。奥地利的社会支出占比为 45.1%，政府支出占比为 41.4%，个人支出占比为 13.5%。

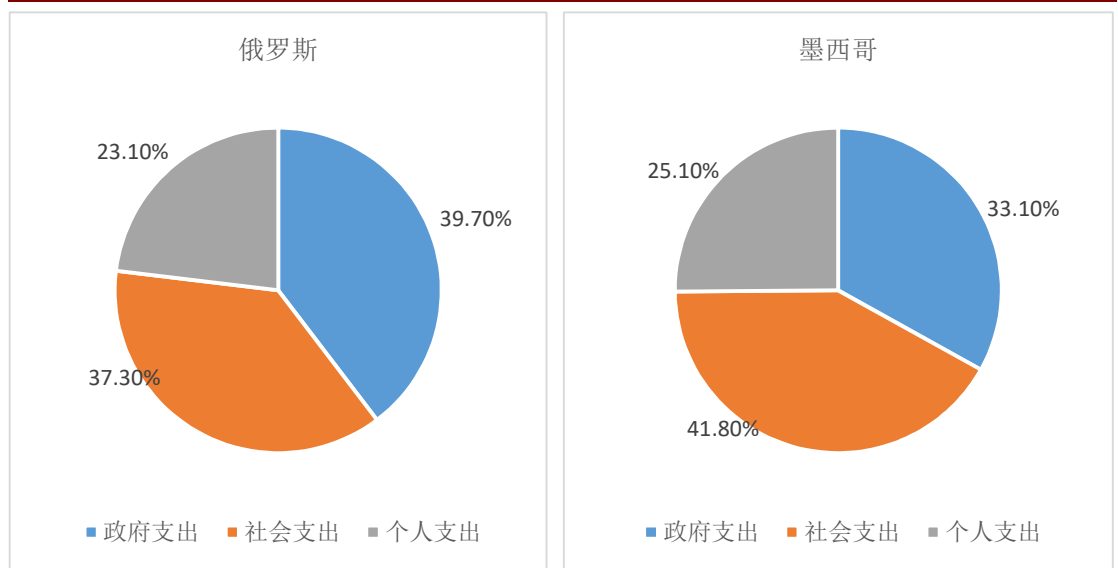
图 3: 社会支出在德国卫生费用中占主导



资料来源: WHO, 招商证券

以俄罗斯为代表的政府和社会支出混合型。混合支出型主要是指采用多种筹资方式, 各种支出并无较大差异。俄罗斯、新加坡、墨西哥等国的支出结构偏向于混合型。俄罗斯政府、社会和个人支出分别是 39.7%、37.3%和 23.1%, 墨西哥的社会支出占比为 41.8%, 政府支出占比为 33.1%, 个人支出占比为 25.1%。

图 4: 社会支出在德国卫生费用中占主导



资料来源: WHO, 招商证券

我们认为, 未来中国更可能采取德国模式, 即社会支出主导型。预计到 2030 年, 政府支出占 30%左右, 社会支出占 45%左右, 个人现金支出占 25%左右。理由如下:

首先, 从国内来看, 我国几十年医疗卫生费用支出结构变化显示我国个人支出占比不断降低, 社会支出占比不断增加, 截止 2018 年已到超过 40%, 而政府支出呈现相对稳定趋势。当前我国的卫生费用已经形成以社会支出为主导结构。其次, 从国外经验来看, WHO 数据显示高收入国家的社会和政府支出更高, 个人支出占比更低, 个人的卫生医疗负担逐步减轻。随着我国经济不断发展, 逐步迈入高收入梯队, 社会和政府支出的占比会向发达国家看齐。但同时, 我国人口基数大, 老龄化将对我国政府支出造成一定压

力，可以预见未来社会支出将一直保持主导地位。第三，从社会支出来看，城镇医疗保险和城乡基本医疗保险的增长相对缓慢，商业健康保险持续高增长提供大量的资金来源。《健康中国 2030 规划纲要》中提及“到 2030 年，现代商业健康保险服务业进一步发展，商业健康保险赔付支出占卫生总费用比重显著提高。”因此商业健康保险将成为社会支出的重要贡献力量。

未来中国商业健康保险有望进入发展的快车道。我们主要采用两种方法对商业健康保险进行估计，第一种方法根据国际经验和商业健康保险占人身险的比重来进行估计，第二种方法是根据卫生费用支出结构进行估计。

第一种方法估算到 2030 年中国商业健康保险规模 3.4 万亿，年复合增长率 15.3%。参考海外地区的保险深度，我们假设 2030 年我国保险深度达到 8%。根据前文表 1 对 GDP 的估计，到 2030 年 GDP 达到 211.1 万亿，则保险行业保费规模将达到 16.9 万亿元。根据人身险占保费的比例来看，近年一直呈现增长趋势，2019 年达到 73%。我们假设到 2030 年，人身险占行业保费收入的 80%，人身险保费规模达到 13.5 万亿。2010 年之后，欧洲商业健康保险占人身险保费比例一直保持在 14%左右，而美国商业健康保险近 20 年一致维持 25-30%之间。2019 年我国健康保险占比人身险达为 23%，我们预估到 2030 年，我国商业健康保险占比人身险达到 25%，即 3.4 万亿，年复合增长率将达到 15.3%。

第二种方法估算到 2030 年中国商业健康保险规模 2 至 3.1 万亿。根据我们此前的预测，到 2030 年卫生总费用 7%、9%、11%的占比之下分别为 14.8 万亿、19 万亿、23.2 万亿。我们假设未来社会支出占比 45%，那社会支出将分别为 6.7 万亿、8.6 万亿和 10.4 万亿。社会支出中，主要包括城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险、新型农村合作医疗、城乡居民基本医疗保险和商业健康保险等，从 2012 年到 2017 年，我国城镇职工基本医疗保险从 5183.6 亿增长至 9969.3 亿，城乡居民基本医疗保险从 758 亿增长至 1843 亿，商业健康保险从 862 亿增长至 4389.5 亿元。其中商业健康保险年均增长 36.2%，占社会卫生支出比例从 8.6%增长至 19.7%，预计后续随着我国居民保险意识的逐步提升，该比例将持续提升。我们假设 2030 年，商业健康保险占比增长至 30%，那对应的商业健康保险筹资额将分别达到 2 万亿、2.6 万亿和 3.1 万亿，年复合增长率分别为 9.9%、12.4%和 14.5%。

不论使用哪种方法测算，到 2030 年中国的商业健康保险规模都有望较当前显著扩大，未来 10 年的发展驶入快车道。

表 2：2012-2017 年部分社会卫生筹资来源情况

年份	社会卫生支出（亿元）	城镇职工基本医疗保险		城乡居民基本医疗保险*		商业健康保险	
		金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）	金额（亿元）	增速（%）
2012	10030.7	5183.6	17.11	758.17	36.72	862.76	21.82
2013	11393.79	5801.87	9.49	895.97	15.6	1123.5	27.39
2014	13437.75	6636.08	13.44	972.55	7.66	1587.2	40.11
2015	16506.71	7993.25	20.34	1192.51	22.5	2410.47	51.73
2016	19096.68	8286.49	2.52	1448.24	20.1	4042.5	65.85
2017	22258.81	9969.29	15.57	1843.16	22.26	4389.46	4.31

*表示城乡居民基本医疗保险包括城镇居民基本医疗保险、新型农村合作医疗和城乡居民基本医疗保险

资料来源：郭峰. 2017 年中国卫生总费核算结果与分析[J]. 中国卫生经济, 2019(4):4-8., 招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（董事总经理），负责宏观经济研究。2013年新财富最佳分析师宏观经济第六名，卖方分析师水晶球奖宏观经济入围奖。2014年新财富最佳分析师宏观经济入围奖。2015年第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第五名，新财富最佳分析师宏观经济第六名。2016年新财富最佳分析师宏观经济第五名，中证报金牛、第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第四名。2017年新财富最佳分析师宏观经济第六名。

罗云峰：南开大学经济学学士、硕士、博士，中共中央党校政治学博士后。现任招商证券研发中心联席首席宏观分析师（董事）。先后就职于国家发展改革委系统、申银万国证券研究所和安信证券研究所，政、学、商三界逾10年宏观固收研究经验。专注于盈利债务周期模型下的全球大类资产配置研究。

张一平：南开大学经济学学士、硕士和博士。2011年加入招商证券，现任招商研究发展中心宏观经济分析师（董事），负责大类资产配置研究。

刘亚欣：美国雪城大学金融学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

高明：中国人民大学国民经济学博士，招商证券应用经济学博士后。现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

张秋雨：南开大学经济学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。