

人身险行业偿付能力充足，债务水平维持低位，盈利能力可观

2022 年 1 月 18 日

我们认为，2022 年人身险行业信用质量将保持稳定。但人身险公司将继续面临资本市场高波动带来的投资业务风险。

大型人身险公司在未来将继续享有稳定的业务实力 and 市场份额，但当行业增长缓慢时，小型人身险公司将面临更多展业困难。在 2021 年前 11 个月，人身险公司原保险保费收入同比下降 1.6%。由于 2017 年以来监管环境趋紧，小型人身险公司通过投资型产品扩大规模的能力有限，大型人身险公司则凭借其强大的保障型产品销售渠道，能够维持其市场份额。

分析师

栾小琛, CFA, FRM

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

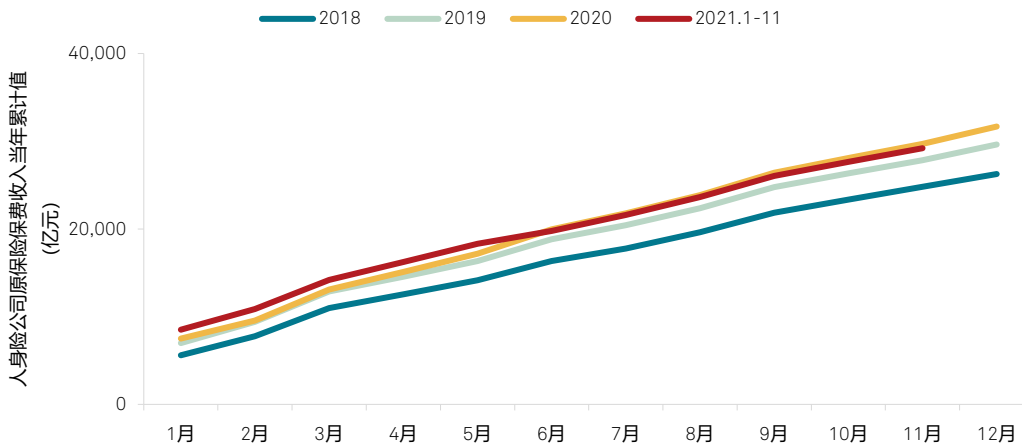
北京

ying.li@spgchinaratings.cn

图1

2021 年人身险公司保费收入增长乏力

国内人身险公司原保险保费收入当年累计值



资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计人身险行业将保持充足的资本。截至 2021 年 6 月末，人身险行业平均核心偿付能力充足率为 225.5%，远高于 50% 的监管最低要求。

偿二代二期工程的实施将有助于改善保险公司的资本管理水平。2021 年 12 月，银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（“规则II”）并于 2022 年第一季度开始实施。我们认为，规则II对风险因子的调整、对保险公司投资资产的穿透管理以及对保险公司风险管理能力更加细致的评估等措施有利于保险行业资本管理能力的提升。

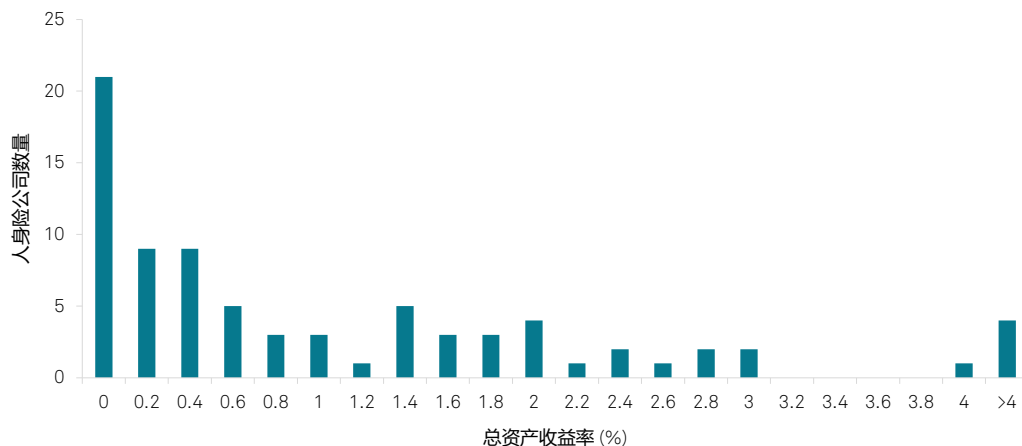
我们预计人身险公司在 2022 年将保持强劲的盈利能力。2021 年上半年，20 家主要人身险公司的加权平均年化净资产收益率为 16.3%，较 2020 年同期下降了 4.3 个百分点。尽管如此，其绝对盈利水平仍非常可观。

业务规模对人身险公司的盈利能力有很大影响。虽然大型公司继续享有非常好的盈利能力，大量的小型公司仍持续亏损。但由于这些小型公司债务水平低，一定程度上弥补了其盈利能力弱的问题。

图2

人身险行业盈利能力分化显著

人身险公司 2020 年总资产收益率分布



资料来源：公司公开信息，经标普信评收集及整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

前几年政府对几家高风险人身险公司的接管，以及监管部门改善公司治理的努力，有效控制了人身险行业的债券违约风险。截至 2020 年底，我们案头分析中[B_{spc}]序列内的身险公司总资产约为 2 万亿元，但其金融负债仅为约 550 亿元。截至 2021 年 9 月底，他们的未偿债券余额已经缩减到 120 亿元。整体行业违约风险很小。

我们认为，股票市场波动性的上升和债券市场较高的违约风险可能会对该行业未来的盈利能力产生影响。近几年来，人身险公司的资产大类配置保持稳定。由于 2020 年股票市场向好，人身险公司实现了良好的投资回报。人身险行业在 2020 年的平均投资回报率为 5.4%，同比增长 47 个基点。2021 年上半年，人身险公司已实现收益较 2020 年同期增长了 8.3%。但国内市场债券违约事件的增加和股市波动的加剧，人身险公司的盈利能力继续受到投资回报率波动的影响。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2022 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。