

浅述偿二代二期工程的实施对保险公司评级的影响

2022 年 1 月 21 日

我们认为，短期来看，偿二代二期工程的实施对国内保险公司的评级无显著影响；中长期来看，有利于提升保险公司资本管理和风险管理水平，夯实资本质量，有利于保险行业信用质量的提升。

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”），并将于 2022 年第一季度开始实施。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提升保险行业资本管理能力。

从方法论的角度来看，一般情况下，监管资本计量方法的改变不会对保险公司评级产生重大影响，主要是因为保险公司业务风险和财务风险的实际情况并没有发生实质变化。但如果个别保险公司因为监管资本计量方法改变，按照新规则计算的偿付能力充足率无法达到监管最低要求，导致业务开展受限，则可能对保险公司的经营产生实际负面影响，进而可能导致评级的下调。

由于规则 II 的执行最长会有三年的过渡期，我们预计绝大多数保险公司能够在保持稳定经营的情况下实现规则 II 下偿付能力充足率的达标，因此信用质量能够继续保持稳定。对于受规则 II 影响较大的保险公司，银保监会将按照一司一策原则确定过渡期政策，允许公司在部分监管规则上分步到位。

短期来看，规则 II 落地以后，由于计量方法的调整，预计行业整体披露的监管口径偿付能力充足率会有一定程度的下降，但由于行业总体实际资本水平在短期是不变的，所以我们对保险公司资本充足性的观点不会在短期发生重大变化。

中期来看，切换到规则 II 以后，部分保险公司的监管资本达标压力会明显加大，可能会选择进一步回归保险主业，或压缩高风险投资，或提升资产负债匹配，通过调整资产端和负债端的业务结构以优化资本配置，减慢业务资本消耗，或增资扩股，实际上对这些公司的资本实力是有正面影响的。

长期来看，由于资本监管的审慎度提升，资本管理更加精细化，监管资本的质量会有进一步提高，有利于国内保险行业整体的长期稳定发展。

我们对大部分保险公司资本充足性的看法不会因为规则 II 的切换而发生显著变化。我们认为，国内人身险和财产险行业总体具有充足的资本，为抵御经济不确定性可能带来的资产质量风险和收益波动提供了有力的缓冲。

另一方面，随着保险公司监管资本计量的进一步精细化和科学化，保险公司披露的偿付能力充足率之间的差距可能加大，有利于投资者和分析师更好地判断不同保险公司的实际资本水平和信用实力。

分析师

栾小琛, CFA, FRM

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

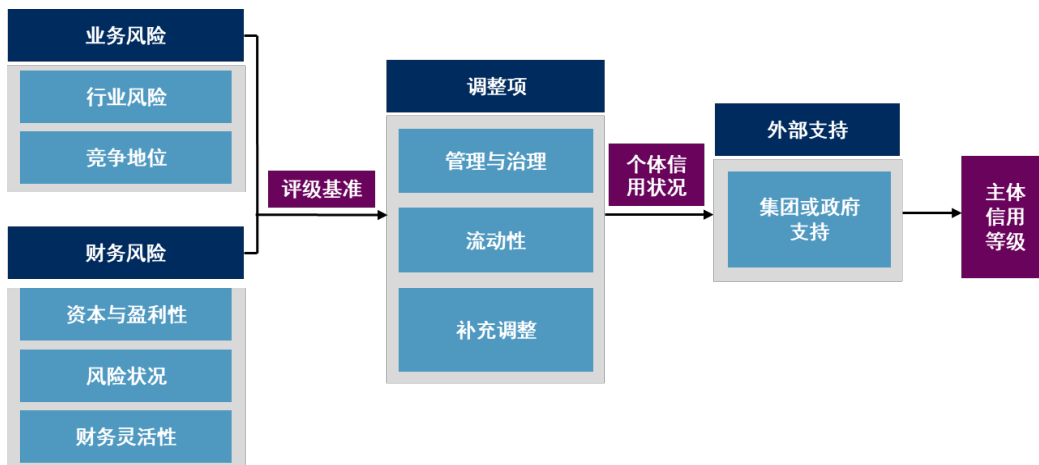
ying.li@spgchinaratings.cn

附录：标普信评对保险公司资本充足性和财务风险的评估方法

根据我们的保险评级方法，我们通常以机构的评级基准为基础，再用管理与治理、流动性、补充调整等因素做进一步的调整，得到个体信用状况。我们通常通过评估机构的业务风险和财务风险来确定保险公司的评级基准。最后，我们根据个体信用状况和我们对潜在集团或政府支持的评估，确定主体信用等级。

图1

标普信评总体沿用了标普全球评级的保险公司方法论体系 标普信评保险方法框架



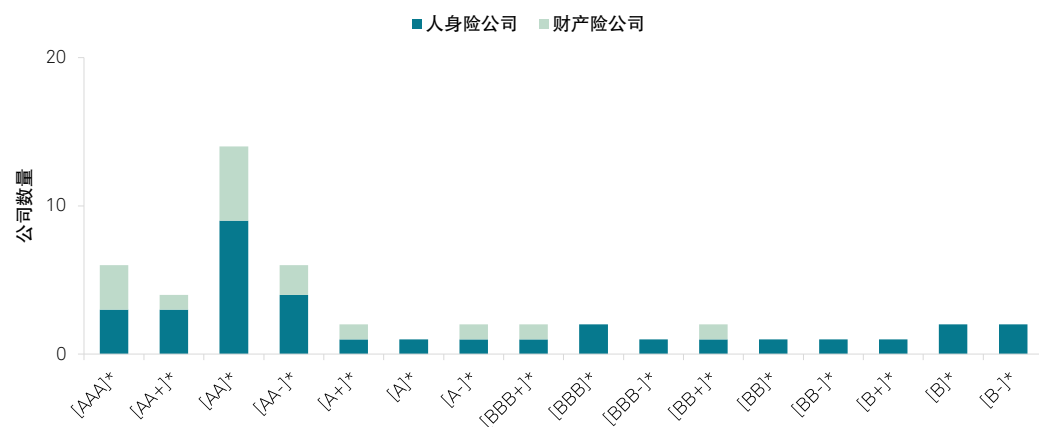
资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图2

国内大部分大中型保险公司信用质量良好

国内 35 家主要人身险公司和 15 家主要财产险公司潜在主体信用质量分布



注*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对人身险公司财务风险的评估主要分为资本与盈利性、风险状况和财务灵活性三个方面。其中资本与盈利性评估是财务风险评估的起点和核心，而资本充足性更是核心中的核心。

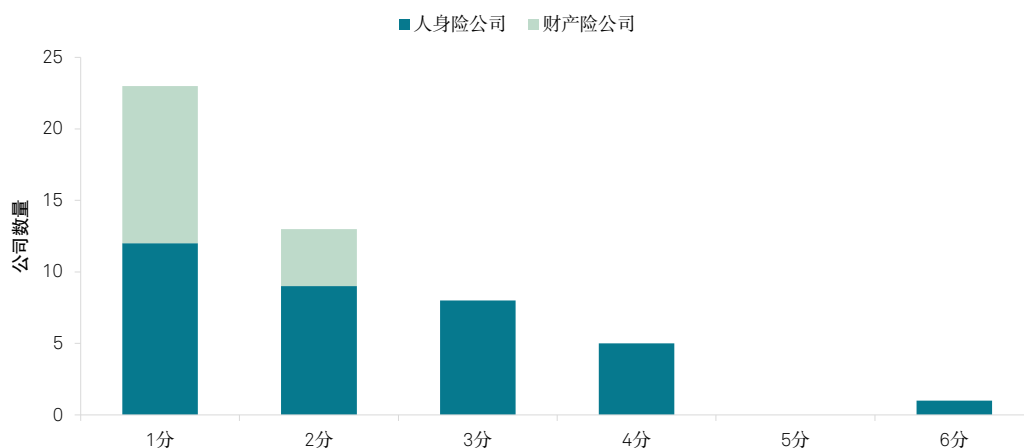
在资本与盈利性分析部分，我们通常通过对保险公司资本充足状况的前瞻性考虑来分析其损失吸收能力。我们的资本分析主要基于我们对保险公司未来两年监管偿付能力充足率的预期。在评估过程中，我们可能会同时考虑核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率。考虑到前者主要包括了高质量的核心资本，我们通常使用核心偿付能力充足率作为主要指标。

作为对资本实力的补充分析，我们也分析保险公司的盈利能力，以评估其内部资本生成能力。我们通常评估保险公司的总资产回报率和净资产回报率，并考虑其收益的稳定性。

图3

国内主要保险公司资本充足

国内 35 家主要人身险公司和 15 家主要财产险公司潜在资本与盈利性状况打分情况分布



注 1：在本次研究中，我们按 6 档对保险公司的资本与盈利性状况进行打分。1 分代表最强的资本与盈利实力，6 分代表最弱。

注 2：本报告中所呈现的潜在打分分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

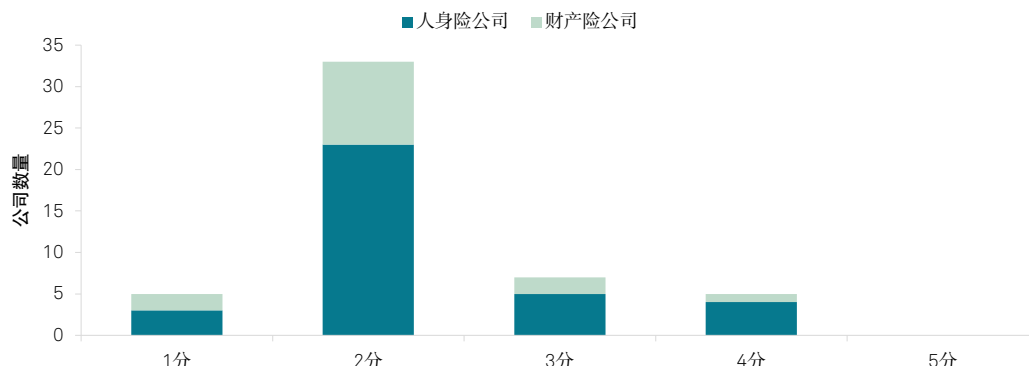
虽然资本充足性本身是基于风险的概念，但仍然会存在在偿付能力充足率指标中未充分反映的风险因素。这些风险因素会在我们风险状况部分的分析中进行考虑，作为对资本与盈利性分析的补充和完善。我们对风险状况的分析通常考虑了资本与盈利性分析中未能包含的重大风险，以及资本和盈利性部分已有考虑的，但可能使保险公司资本产生波动的特定风险。风险状况的分析通常包括风险管理、投资组合质量和杠杆率、风险集中度等因素。

由于规则 II 对于投资风险、资产负债错配风险的计量更加科学，我们可能也会相应调整我们在风险状况部分的一些评估方式，确保保险公司风险的方方面面都得到合理充分的反映，同时并没有被“重复计算”。

图4

国内大部分保险公司的风险可控

国内 35 家主要人身险公司和 15 家主要财产险公司潜在风险状况打分情况分布



注 1：在本次研究中，我们对保险公司的风险状况进行了 1 到 5 分的评分划分。1 表示风险状况最好，5 表示风险状况最弱。1 分和 2 分的打分表示公司的风险状况良好，不会对其资本实力造成负面影响。

注 2：本报告中所呈现的潜在打分分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

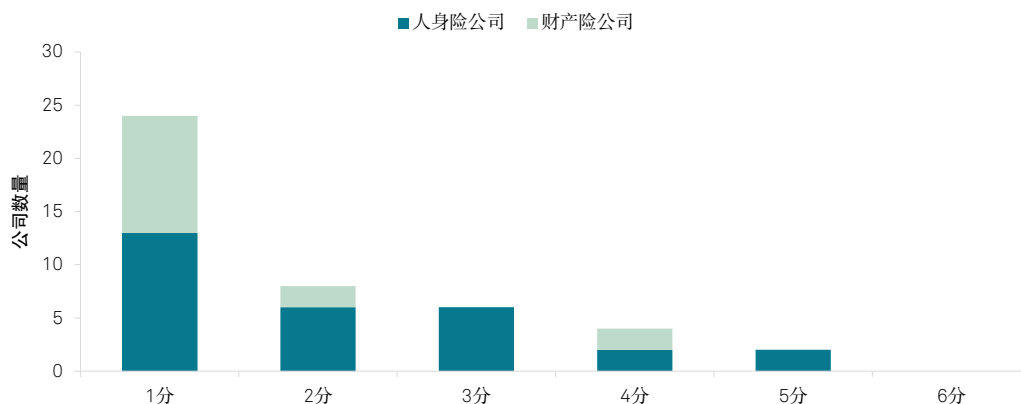
我们的财务风险分析也考虑了使用财务杠杆和资产负债表上无形资产所带来的风险，这一部分的分析被称为财务灵活性分析。高杠杆率和低固定费用覆盖率的公司的财务灵活性可能更容易承压。通常我们使用财务杠杆率、固定费用覆盖率和金融负债/息税折旧摊销前利润（“EBITDA”）比率来评估保险公司的债务负担和利息支付能力。另外，我们还会考虑保险公司的融资计划、财务管理策略和融资能力等。总体来看，国内保险公司对资本市场融资的使用通常有限，低财务杠杆有利于该行业保持总体良好的财务灵活性。

在完成对风险状况和财务灵活性的评估后，我们利用这两个因素的评估结论来调整资本与盈利性打分，从而得出保险公司的最终的财务风险状况打分。

图5

国内主要保险公司资本充足，财务杠杆低，总体财务风险可控

国内 35 家主要人身险公司和 15 家主要财产险公司潜在财务风险打分分布



注 1：在本次研究中，我们按 6 档对潜在财务风险状况进行了打分。1 分代表最强的财务风险状况，6 分代表最弱。

注 2：本报告中所呈现的潜在打分分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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，包括但不限于适销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。