

财产险公司信用质量总体良好，但盈利性承压

国内财产险公司信用质量分析方法及分布研究

2021 年 9 月 28 日

- 业内领先保险公司与中小型保险公司的信用质量之间存在一定差异，但财产险行业总体风险可控。以我们测试的国内 15 家主要财产险公司（占保费市场份额的 86%）为例，潜在主体信用质量分布在[BB_{spc}+]到[AAA_{spc}]的范围，中位数是在[AA_{spc}]。
- 由于行业总体金融杠杆较低，以我们测试的国内 15 家主要财产险公司为例，截至 2021 年 6 月末，潜在主体信用质量在投资级以下的财产险公司在境内的债券存续规模为零，整个行业的系统性金融风险非常可控。
- 我们认为国内财产险行业的行业风险为中等。一方面反映了该行业良好的增长潜力以及监管的加强等有利因素，另一方面也反映了财产险业务综合成本率高、非车险业务的赔付不确定性大、车险业务增长放缓以及低利率环境下投资组合收益波动等不利因素。

目录

概述.....	1
行业风险.....	3
竞争地位.....	9
业务风险.....	10
资本与盈利性.....	12
风险状况.....	20
财务灵活性.....	22
财务风险.....	24
评级基准.....	26
个体信用状况.....	26
外部支持.....	29

分析师

李征, FRM

北京

+86-10-6516-6067

Zheng.Li@spgchinaratings.cn

陈龙泰

北京

+86-10-6516-6065

Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

崔聪

北京

+86-10-6516-6068

Cong.Cui@spgchinaratings.cn

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6070

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

王逸夫, CFA, CPA

北京

+86-10-6516-6064

Yifu.Wang@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM

北京

+86-010-6516-6069

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

Ying.Li@spgchinaratings.cn

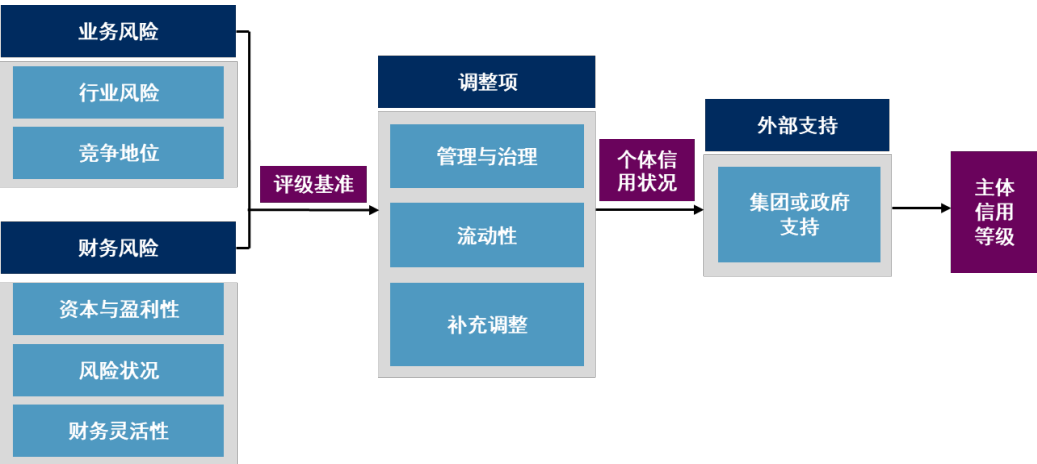
概述

本次案头分析基于标普信用评级（中国）保险机构评级方法论。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，再从管理与治理、流动性、补充调整等角度进行进一步的调整，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，我们结合保险公司的个体信用状况和我们对其潜在集团或政府支持的评估，确定主体信用等级。在本次案头分析中，我们研究了 15 家财产险公司，占 2020 年财产险行业保费收入的 86%左右。本次案头分析不包括已被监管部门接管的财产险公司。

图1

我们基于保险公司的个体信用状况以及潜在集团/政府支持来决定其主体信用等级

标普信评保险方法框架

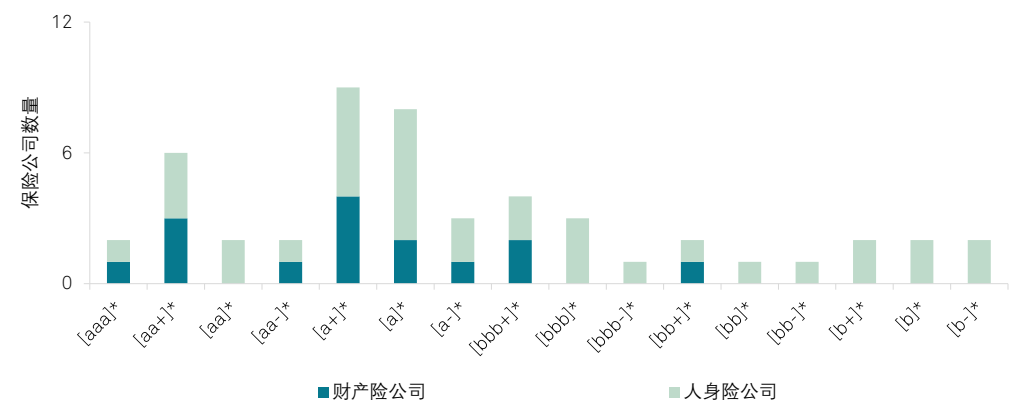


资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业内领先保险公司与中小型保险公司的信用质量之间存在一定差异，但财产险行业总体风险可控。以我们测试的国内 15 家主要财产险公司为例，潜在个体信用质量分布在[bb_{spc}+]到[aa_{spc}]的范围，中位数是在[a_{spc}]大类。

图2
财产险公司个体信用风险总体可控

15 家主要财产险公司和 35 家主要人身险公司潜在个体信用质量分布

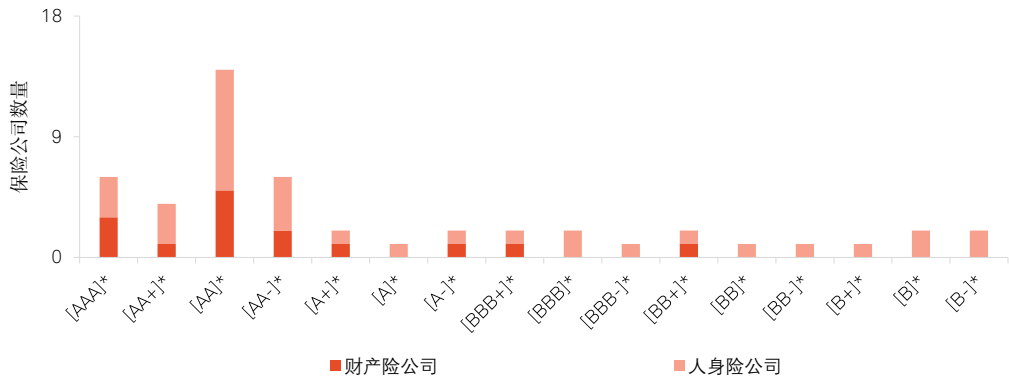


注 1：潜在个体信用质量评估未考虑危机情况下可能获得的集团或者政府支持。
注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府/集团支持是我们对财产险公司进行信用分析的重要组成部分。由于外部支持，我们测试的财产险公司中约有 60%的潜在主体信用质量高于潜在个体信用质量。测试的 15 家主体中，潜在主体信用质量分布在[BB_{spc}+]到[AAA_{spc}]的范围，中位数是在[AA_{spc}]。由于财产险市场集中度高，测试的 15 家主体中，潜在主体信用质量在[AA_{spc}]和[AAA_{spc}]大类的保险公司的总资产占 15 家总资产的 91%；行业尾部风险非常可控。

图3
外部支持是我们对财产险公司进行信用分析的重要组成部分

15 家主要财产险公司和 35 家主要人身险公司潜在主体信用质量分布

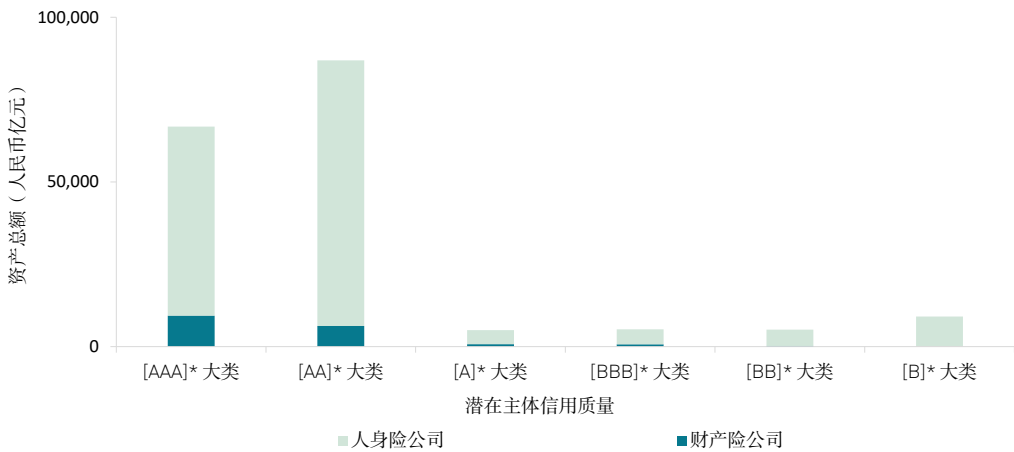


注 1：潜在主体信用质量评估考虑了危机情况下获得政府或集团支持的可能性。
注 2*：本报告中所呈现的潜在信用质量分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

大中型财产险公司良好的信用质量确保了行业总体稳健的信用状况

截至 2020 年末 15 家主要财产险公司和 35 家主要人身险公司以总资产规模计潜在主体信用质量分布



注 1：潜在主体信用质量评估考虑了危机情况下获得政府或集团支持的可能性。
注 2*：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审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。
注 3：除 AAA 外，表中所有的潜在主体信用质量大类可用 “+”和 “-”进行微调。
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

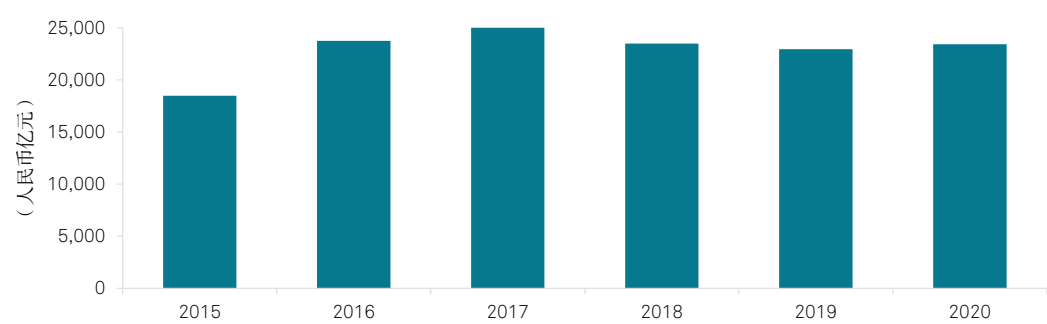
行业风险

与人身险相比，财产险行业在保险行业中的保费占比较小。截至 2020 年末，国内共有 87 家财产险公司，总资产约 2.34 万亿元，同比增长 2%。我们认为，在可预见的未来，财产险公司的数量将保持相对稳定。2020 年，国内财产险实现保费收入约 1.36 万亿元，同比增长 4.4%，占保险业总保费收入的 30%。

图5

财产险行业资产规模近年来保持稳定

国内财产险行业总资产变化

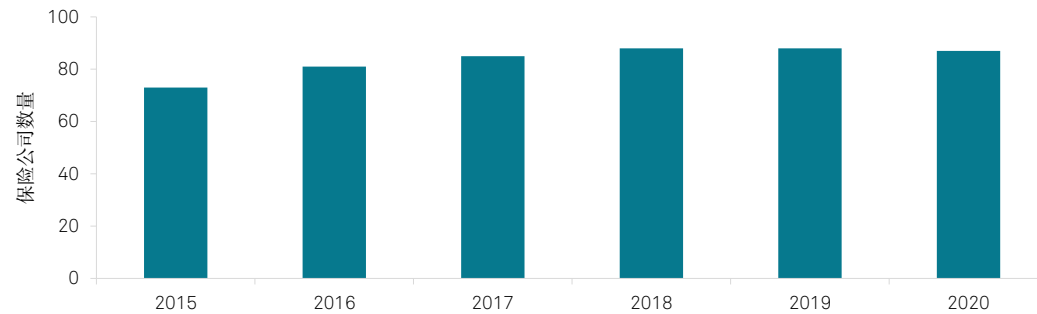


资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

近年来财产险公司数量保持稳定

国内财产险公司数量



资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。

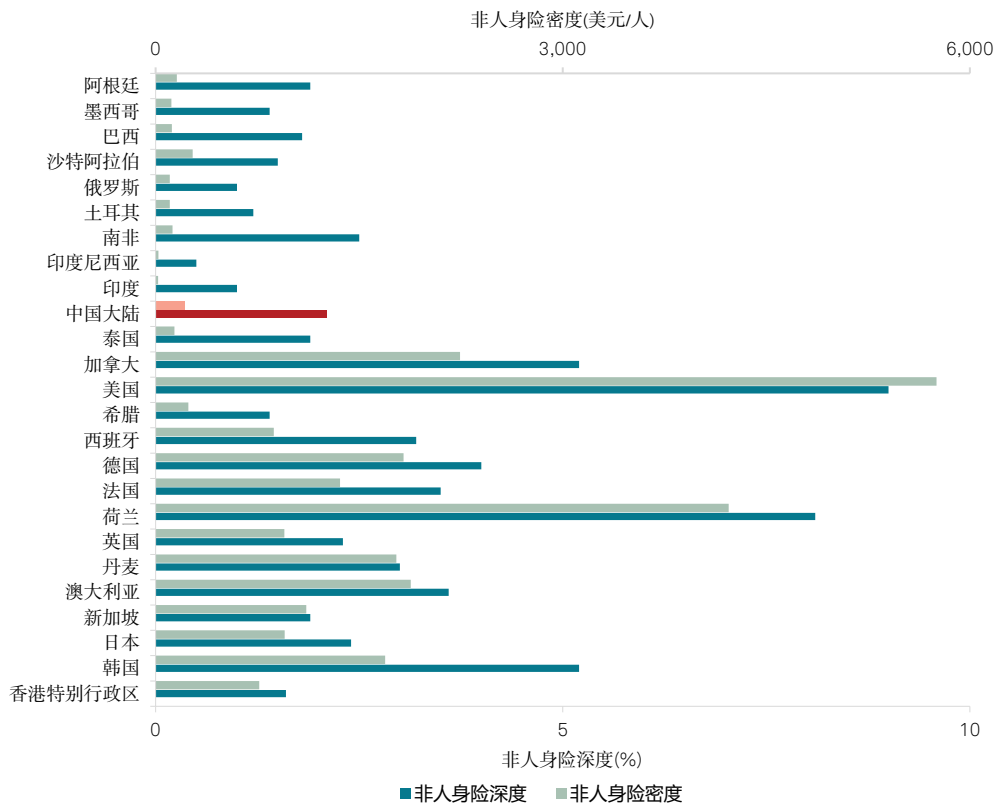
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

随着国内民众日益富裕，民众风险意识增强，城市化持续推进，我们认为财产险需求将保持强劲。财产险的增长潜力体现在了保险深度和密度上。保险深度反映了保险行业在整个国民经济中的地位，用保费/GDP 的百分比来衡量。保险密度考虑保险行业在一国人口基数中的重要性，用保费/人口来衡量。一般情况下，保险深度和密度越高，就意味着当地保险业越发达。与发达国家和地区相比，国内在非人身保险深度和密度方面仍有很大的增长空间。

图7

从保险深度和密度来看，国内非人身保险业与发达国家和地区相比仍有很大的发展空间

2020 年部分国家和地区保险深度和密度估计

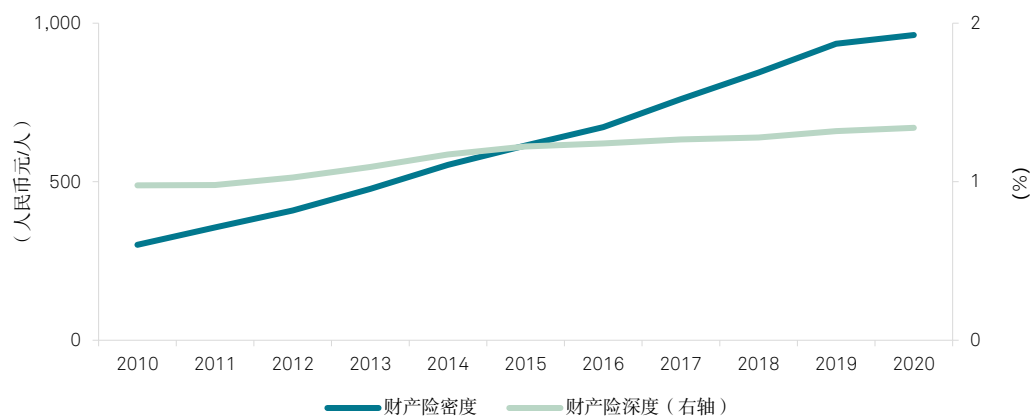
资料来源：瑞再研究所（<https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2021-03.html>），经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图8

国内财产险的深度和密度都在逐年提高

国内财产险保险深度及密度



资料来源：Wind，经标普信评收集及整理。

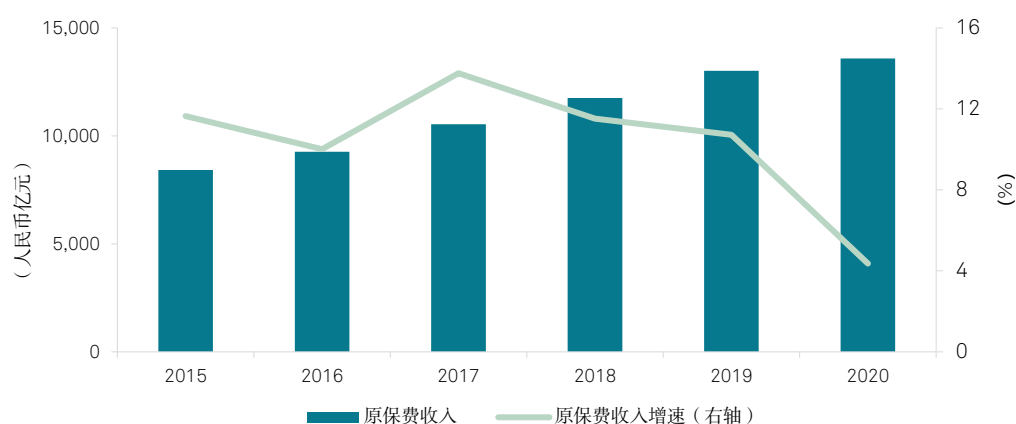
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财产险行业在2020年维持了一定的保费增长，不同具体险种的增速区别很大。2020年，财产险公司保费收入1.36万亿元，同比增长4.4%，增幅较上年下降6个百分点。由于汽车销售增速放缓，车险业务增长缓慢，保费增长0.7%，低于财产险总体增长率，占财产险总保费的比重降至61%，比上年下降2.2个百分点。由于非车险需求增长，非车险业务增长明显，总体增速达11%。其中，健康险增长33%，占财产险总保费的比重也增至8%，比上年增加1.75个百分点。

图9

财产险公司保费收入近年来增长趋缓

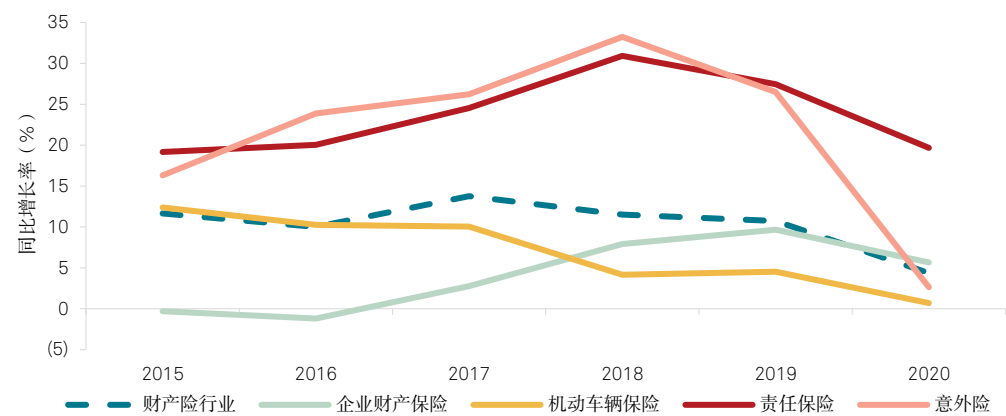
财产险保费收入及增速



资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

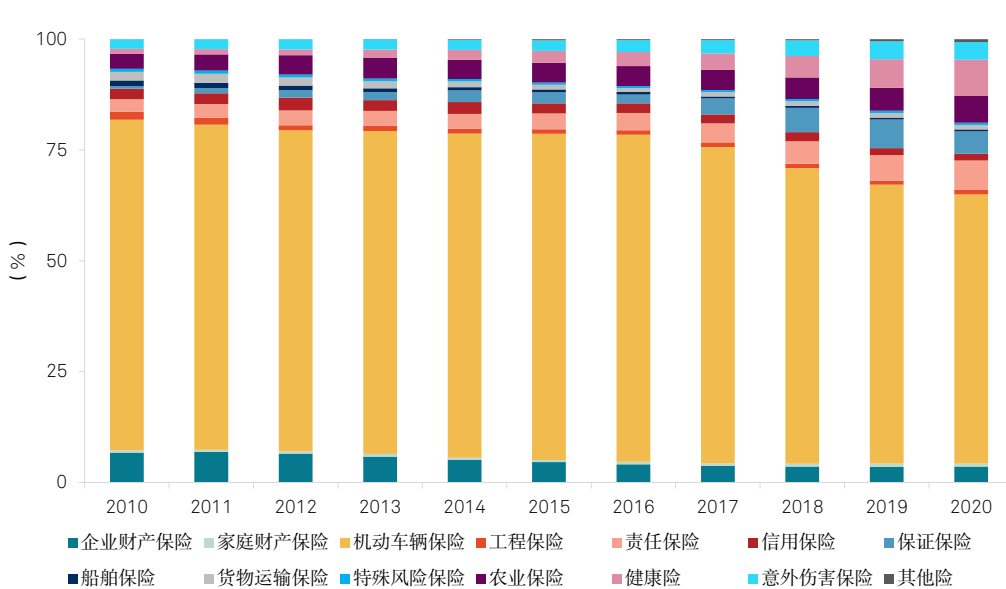
图10
财产险保费收入增速逐年放缓
不同财产险产品保费增速



资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

国内财产险市场仍然以索赔强度相对较低的车险（2020 年占财产险保费收入的 61%）、健康险（2020 年占财产险保费的 8%）和意外险（2020 年占财产险保费收入的 4%）为主，保险风险相对可控。随着非车险业务的发展，自然灾害等其他突发情况可能对财产保险的赔付产生重大影响；另外信用保证保险在信用周期下行周期的赔付风险也增大。

图11
非车险产品的收入贡献逐年增加
财产险不同产品的保费贡献比例



资料来源：国家统计局，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在车险方面，国内整车市场已相对成熟，新车销售增速放缓，车险业务的增速也相对受限。2020 年开始实施的《关于实施车险综合改革的指导意见》旨在解决车险市场中高定价、高手续费、经营粗放、

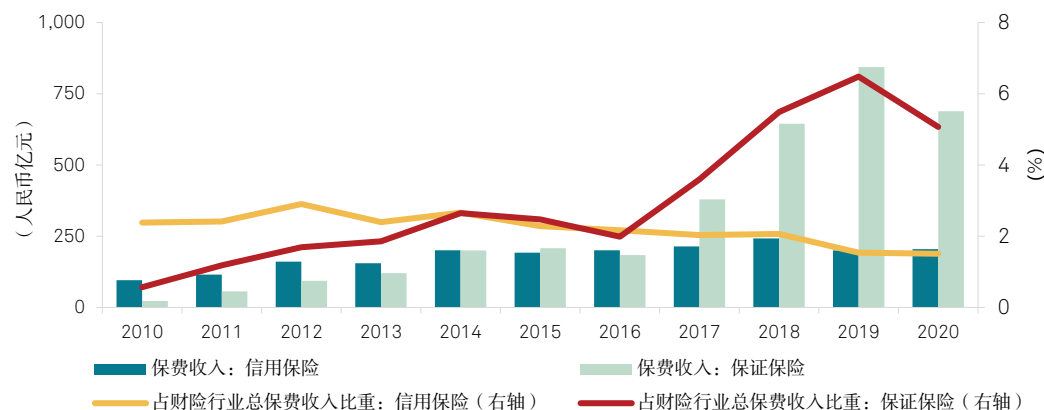
竞争失序、数据失真等问题，在提高保障水平、拓展和优化商车保险服务的同时下调了部分费率。我们认为车险综合改革有利于激发车险市场活力，规范市场秩序，同时对财产险公司的盈利性可能产生一定压力。

随着国内实体经济进入下行信用周期，信用保证保险近年来赔付压力加大，总体处于亏损状态，我们预计很多财产险公司会在信用保证保险方面收缩。一方面财产险公司要逐步消化存量风险，同时也需要控制增量业务风险。2020 年 5 月，银保监会印发《信用保险和保证保险业务监管办法》，该办法要求压缩融资性信保业务的承保限额、控制风险敞口，防范业务风险；同时，该办法也鼓励保险公司为普惠型小微企业提供融资增信支持、支持在风险可控的前提下探索发展新业务领域。该办法实施以后，短期内经营融资性信保业务的财产险公司会减少，融资性信保业务中个人消费类业务占比会降低，普惠型小微企业的业务占比有望提高，而且信保业务总体的风险控制有望加强。2020 年，信保业务的保费收入占财险行业的 6.6%，其中信用保险占 1.5%，保证保险占 5.1%。

图12

保证保险的保费收入在 2019 年达到峰值，在赔付压力下业务规模收缩

信用保险和保证保险业务保费增长情况



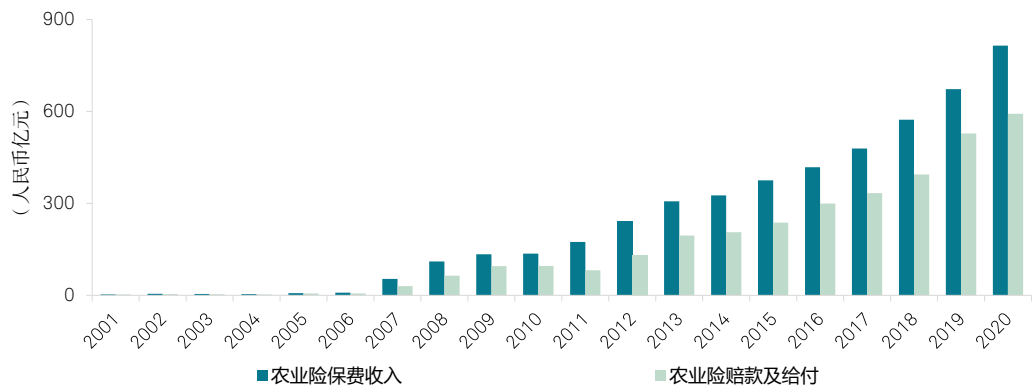
资料来源：国家统计局，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

农业保险是非车险业务发展的另一个重要增长点，在中央和地方各级财政的补贴下，农业保险业务规模逐渐增大。2021 年 2 月中央一号文件《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》发布，提出要进一步发挥保险业在乡村振兴中的作用。涉及的具体措施包括：扩大稻谷、小麦、玉米三大粮食完全成本保险和收入保险试点范围，支持有条件的省份降低产粮大县三大粮食作物农业保险保费县级补贴比例；健全农业再保险制度；发挥“保险+期货”在服务乡村产业发展中的作用。

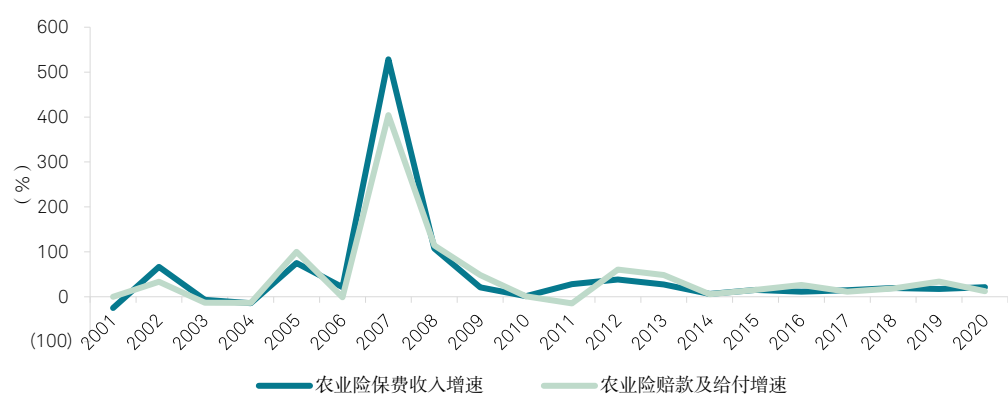
农业再保险公司的成立体现了政府对于农业保险发展的重视。中国农业再保险股份有限公司于 2020 年末正式成立，目标是成为财政支持的农业保险大灾风险分散机制的基础和核心，财政部持股 55.9%，为第一大股东。其业务主要采取成分保方式，原保险人将独立承保的农险保费按 20%比例分保至该公司。

图13
农业险保持了较高的保费增速
农业险保费收入以及赔款及给付规模



资料来源：国家统计局，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图14
农业保险在近年来一直稳定高速增长
农业险保费收入、赔款及给付同比增速



资料来源：国家统计局，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

巨灾险是凸显财产险公司社会价值的一种重要险种。巨灾保险制度，一般指对因发生地震、飓风、海啸、洪水等重大自然灾害所引发的大面积灾难性事故造成的财产损失和人身伤亡给予保障的风险分散制度。目前，国内在广东、四川、云南、浙江、宁波等地已开展了不同模式的巨灾保险试点，主要由政府主导，通过保险机制进行风险分散和经济补偿。

我们也会考察再保险对于保险公司的风险分担程度。目前，国内再保险的供给端和需求端都相对集中。从长远来看，再保险在降低财产险公司损失波动性和提升承保能力方面仍有提升空间。

监管机构非常重视财产险行业的有序发展。2020 年 8 月末，银保监会印发了《推动财产保险业高质量发展三年行动方案(2020—2022 年)》，其总体目标是到 2022 年，财产保险业保持平稳较快增长，保障水平、服务能力和资本实力进一步增强，基本实现财产险公司偿付能力充足率均达标、风险综合评级均在 B 类以上，推动形成结构合理、功能完备、智力科学、竞争有序的财产险市场体系，突出风险得到有效化解处置，监管能力得到显著提升。

政府和监管机构近年来致力于为外国保险公司提供公平的竞争环境，放宽了对外国投资者在中国设立财产险公司的限制。我们认为，这种监管变化短期内不会对财产险市场竞争格局产生重大影响，特别

是中资保险公司的在车险方面的展业优势短期之内不会被削弱；同时，随着非车险业务的发展，有着丰富国际承保经验的国际财产险公司会有更加广阔的发展前景。截至 2020 年末，外资财产险公司的保费市场占比仅为 2.6%。

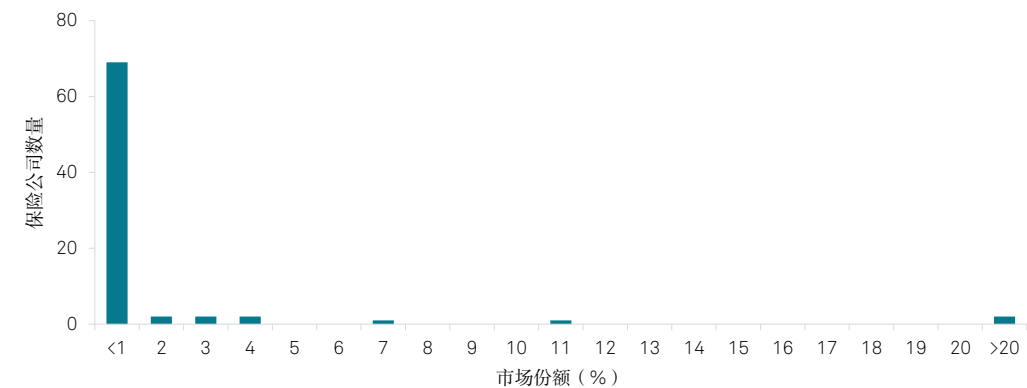
综上所述，我们认为国内财产险行业的行业风险为中等。根据我们的方法论，行业风险通常按 6 分制打分，其中“1 分”表示风险最低，“6 分”表示风险最高。目前我们认为财产险行业的得分为 3 分，一方面反映了该行业良好的增长潜力以及监管的加强等有利因素，另一方面也反映了财产险业务综合成本率高、非车险业务赔付的不确定性、车险业务增长放缓以及低利率环境下投资组合收益波动等不利因素。

竞争地位

我们认为，保险公司的市场份额是衡量其竞争地位的最重要指标之一。除了保费的绝对规模外，我们也会考虑品牌实力、保费收入的稳定性、对分销渠道的控制力、产品风险和产品多样化等因素。

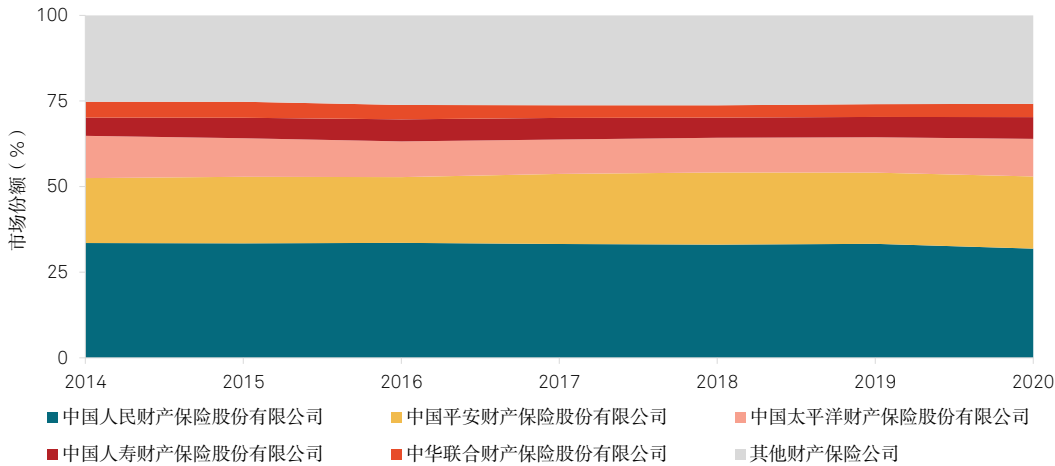
国内财产险市场高度两极化。按总保费计算，前五大财产险公司（中国人民财产保险股份有限公司，中国平安财产保险股份有限公司，中国太平洋财产保险股份有限公司，中国人寿财产保险股份有限公司，中华联合财产保险股份有限公司）在 2020 年的市场份额为 74%。

图15
国内财产险行业有少数大型保险公司和众多小型保险公司
2020 年财产险公司保费市场份额分布



资料来源：银保监会，保险公司公开信息，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图16
财产险市场高度集中在前五家最大的财产险公司
财产险公司保费收入市场份额



资料来源：银保监会，保险公司公开信息，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财产险业务的发展需要多年积累，因此头部公司的竞争优势非常明显且稳定。根据中国银保监会《保险公司管理规定》，人身险与财产险公司分支机构的设立需要进行审批、筹建及验收开业等手续，在严格的监管下，财产险公司在同年内一般仅在 1-2 个不同地区设立省级分支机构。故除经营母公司开展的特色险种外，财产险公司的经营地域的扩张需要持续多年的资本投入，且达到规模经济可能需要更长的时间。

我们对保险公司竞争地位的打分分为六档，“1 分”表示竞争地位最强，“6 分”表示最弱。

表1
保险公司潜在竞争地位打分情况概述

分数	典型特征
1 分	公司竞争优势很强，能够很好地应对不利经营环境，无重大竞争劣势，业务多样性很强。
2 分	公司竞争优势强，能够较好地应对不利经营环境，很少有重大竞争劣势，业务多样性强。
3 分	公司的竞争优势超过劣势，面对不利经营环境时具备一定的韧性。
4 分	公司的竞争优劣势平衡，面对不利经营环境时存在一定的脆弱性。
5 分	公司的竞争劣势一定程度上超过优势，面对不利的经营环境时较脆弱。
6 分	公司的竞争劣势超过优势，面对不利经营环境时非常脆弱。

资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务风险

我们通常将行业风险和竞争地位的打分结合，得出保险公司的业务风险状况打分。业务风险打分有六个等级，其中“1 分”表示业务风险最低，“6 分”表示业务风险最高。下面的矩阵展示了我们将行业风险和竞争地位结合起来以得到业务风险打分的一般方法。根据下表，由于目前财产险行业风险为“3”，财产险公司的业务风险打分通常由其竞争地位决定。

表2

业务风险打分矩阵

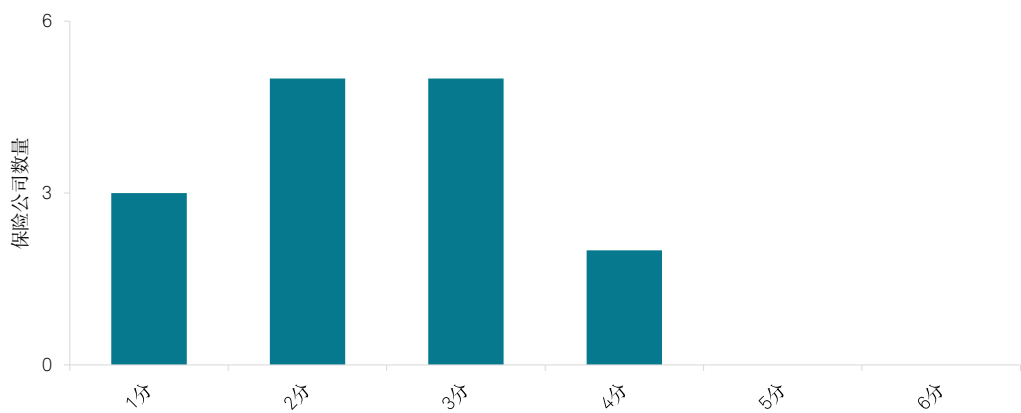
竞争地位打分	行业风险打分					
	1 分	2 分	3 分	4 分	5 分	6 分
1 分	1	1	1	2	3	5
2 分	1	2	2	3	4	5
3 分	2	3	3	3	4	6
4 分	3	4	4	4	5	6
5 分	4	5	5	5	5	6
6 分	5	6	6	6	6	6

资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图17

市场份额是分析财产险公司业务风险时考虑的最重要因素之一

15 家主要财产险公司潜在业务风险打分情况分布



注 1：在本次研究中，我们按 6 档对潜在业务风险状况进行了打分。1 分代表最强的业务状况，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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，在行业风险稳定的情况下，目前对业务风险打分影响最大的关键指标是保费市场份额。

表3

15 家主要财产险公司 2020 年部分关键业务指标中位数

潜在业务风险 打分	截至年末总资产 (亿元)	总保费收入 (亿元)	财产险保费市场份额 (%)	总资产回报率 (%)
1 分	4,506.72	2,859.11	21.1	3.4
2 分	681.33	481.67	3.2	0.9

3 分	129.02	74.18	0.6	2.4
4 分	85.44	49.96	0.4	0.6

注：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：保险公司公开信息，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

资本与盈利性

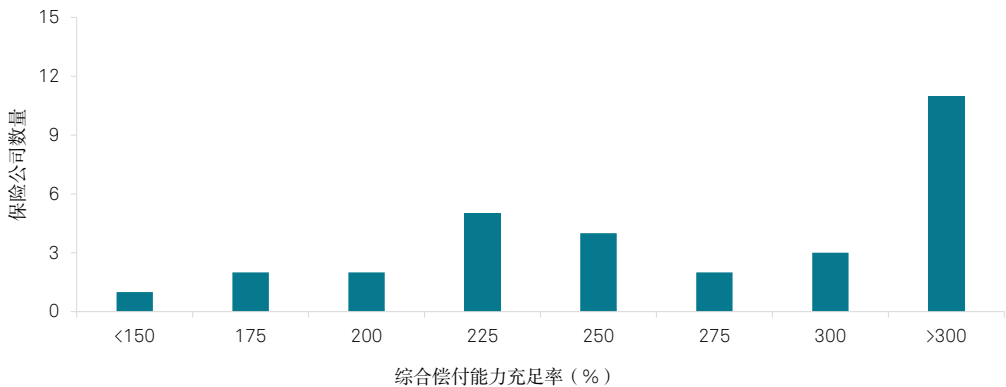
我们对财产险公司财务风险的评估主要分为资本与盈利性、风险状况和财务灵活性三个方面。在资本与盈利性分析部分，我们通常通过对保险公司资本充足状况的前瞻性考虑来分析其损失吸收能力。我们的资本分析主要基于我们对保险公司监管偿付能力充足率的评估。在评估过程中，我们可能会同时考虑核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率。考虑到前者主要包括了高质量的核心资本，我们通常使用核心偿付能力充足率作为主要指标。另外，我们的评估是前瞻性的。

国内以风险为导向的偿付能力体系（“偿二代”）自 2016 年实施以来，保险业的资本和风险管理取得了长足的进步。为了进一步完善监管规则，并适应会计准则的变化，保险行业银保监会于 2017 年启动了偿二代二期工程，计划优化资本计量标准、提升资产负债管理有效性、细化全面风险管理要求、完善信息披露。2021 年 1 月，保监会发布了新的《保险公司偿付能力管理规定》，该管理规定吸收了偿二代建设实施的成果，将偿二代监管规则中原则性、框架性要求上升为部门规章，并进一步完善了监管措施，以提高其针对性和有效性，更好地督促和引导保险公司恢复偿付能力。

国内财产险行业具有健康的监管偿付能力充足率。截至 2021 年一季度末，财产险行业综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 285.4%和 255.6%，远高于 100%和 50%的最低监管要求。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。

图18
主要财产险公司的监管综合偿付能力充足率远高于 100%的监管最低要求

2020 年末 30 家主要财产险公司监管综合偿付能力充足率分布



资料来源：公司公开数据，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

对于部分业务（例如信用保证保险、巨灾险、农业险）尾部风险较大，我们也重视考核拨备的充足性和合理性对于保险公司资本充足性的影响。尤其是近年来固收类金融资产的资产质量压力加大，信用保证保险业务的拨备计提是我们考察的重点。

虽然行业总体资本充足，仍然存在个别财产险公司偿付能力充足率突然显著恶化的可能。举例而言，安心财险在 2020 年以前年度未按要求计提保险未到期责任准备金和未决赔款准备金，2020 年银保监会责令其整改调整保险责任准备金不利偏差，发现其核心偿付能力充足率已严重恶化。根据其偿付能力报告显示，安心财险的核心偿付能力充足率由 2019 年末的 125% 下降到 2020 年末的 -214%，发生严重的资不抵债。天安财险于 2020 年 7 月被监管部门接管并开展清产核资工作，因公司投资资产发生大面积实质违约，计提了大量减值损失，使得公司截至 2020 年 6 月末净资产下降至 -359.85 亿元。

与国内银行发行的资本补充债相比，财产险公司在国内市场发行的资本补充债的债性成分多于股性成分。为了在必要时达到吸收损失的目的，银行发行的无固定期限资本债券通常有三项主要条款，包括（1）次顺位条款，（2）本金减记/普通股转换条款和（3）息票取消条款；银行发行的二级资本债券一般有两项主要条款：（1）次顺位条款和（2）本金减记/普通股转换条款。相比之下，财产险公司在国内市场发行的资本补充债通常只有次顺位条款，导致其吸收损失的用途更加有限，对债券持有人更加有利。

表4

保险公司资本补充债券可能的评级结果示例

评级结果		注释
个体信用状况	aa _{spc} +	示例
政府支持	+1	示例
主体信用等级	AAA _{spc}	个体信用状况 + 政府支持
资本补充债		
子级调整起点	主体信用等级 (AAA _{spc})	我们认为政府的支持将延伸到保险公司的资本补充债，因此我们以主体信用等级为债项评级的起点。如果我们认为某公司的资本补充债无法获得政府支持，我们将以个体信用状况作为评级调整的起点。
标准调整	-1	根据募集说明书，保险公司资本补充债券带有次顺位条款，但没有本金减记/转换为普通股条款或票息取消/延付条款。因此，我们下调 1 个子级以反映次顺位条款。
额外调整	无	如果我们认为标准调整没有完全反映损失风险，那么我们可能会在此基础上进行额外调整。但鉴于该示例中保险公司拥有很强的资本实力，我们认为在本示例中不需要额外调整。
债项信用等级	AA _{spc} +	由于资本补充工具的次顺位条款，债项信用等级为 AA _{spc} +, 比主体信用等级低 1 个子级，该等级也反映了我们认为该债项能够获得政府支持。

注：子级调整示例基于当前市场已发行债券的条款。若任何资本补充工具有不同的条款，即便与我们示例中资本补充工具的名称相同，子级调整结果通常也将不同。

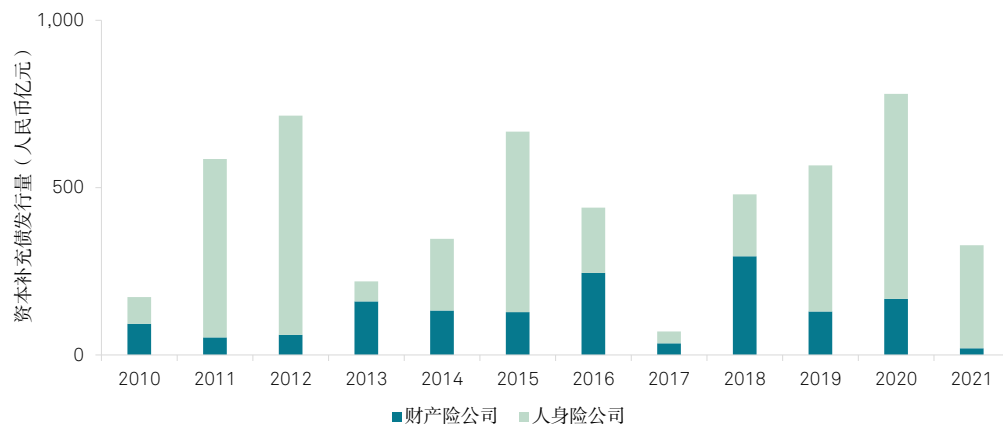
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图19

近年来财产险行业资本补充债发行量保持稳定

国内财产险公司和人身险公司境内资本补充债发行情况



注：2021 年数据截至 2021 年 8 月 10 日。

资料来源：Wind，经标普信评收集及整理。

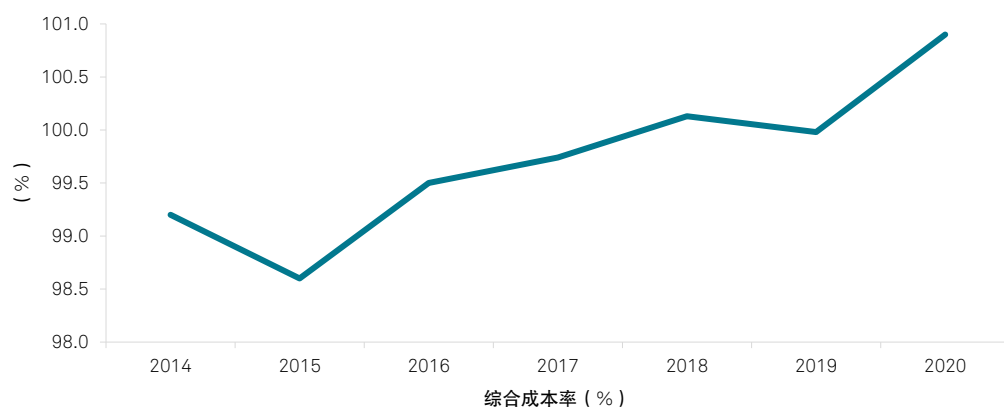
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于绝大多数财产险公司资本充足，其资本补充债的信用风控可控；但个别财产险公司由于之前风险管理不足，其资本补充债的风险激增。天安财险于 2015 年 10 月发行了规模 53 亿元 5+5 年期资本补充债券，公司已于 2020 年决定不行使上述债券的赎回权，且上述债券已停止计息。我们认为，由于该公司已资不抵债，该债券清偿顺序劣后于保单责任和其他普通负债，上述资本补充债的最终偿还存在极大的不确定性。

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。虽然行业总体盈利水平良好，但不同公司之间存在巨大的盈利差距。我们认为，该盈利差距主要是由于不同的经营规模所致。

财产险公司的盈利性主要由保险业务和投资业务两方面驱动。根据人民银行披露数据，2020 年财产险公司综合成本率上升，承保再度亏损。2020 年财产险公司综合成本率 100.90%，比上年上升 0.92 个百分点；非车险综合成本率 104.48%，承保亏损 188.01 亿元，其中，由于赔付支出持续大幅增长，保证险亏损较多。我们预计国内财产险公司综合成本率在 2021 年仍将保持在高位。根据央行的披露，在剔除天安财险计提资产减值损失影响后，2020 年财产险公司全年税前利润 718.59 亿元，同比增长 13.22%。天安财险 2020 年计提资产减值损失 648.60 亿元，如果不剔除天安财险的影响，财产险行业 2020 年全年税前利润下降 88.95% 至 70.10 亿元。

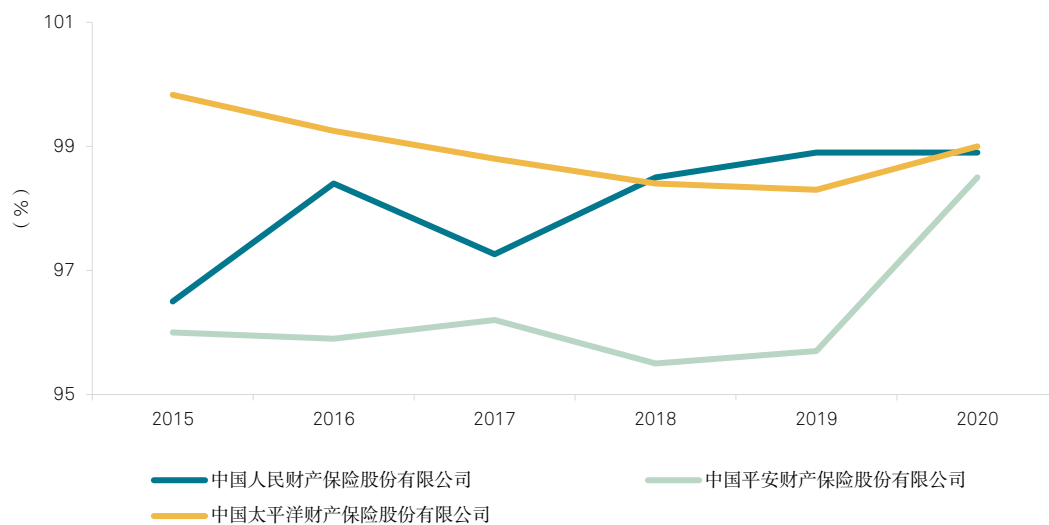
图20

综合成本率的上升是过去几年中影响财产险公司盈利性的最主要原因之一**财产险行业综合成本率**

资料来源：中国金融稳定报告，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图21

不同财产险公司的综合成本率呈现不同的变化趋势**部分大型财产险公司综合成本率变化**

资料来源：各公司公开资料，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表5

大型财产险公司的不同业务条线的综合成本率

	(%)	2018	2019	2020
人保财险	机动车辆险	98.4	96.7	96.5
	意外伤害及健康险	99.5	101.8	101.3
	农险	95.2	97.9	99.8
	责任险	94	99.7	97.3
	信用保证保险	96.9	121.7	144.8
	企业财产险	109.6	105.8	104.1
	货运险	90.6	87.5	82.9
平安产险	车险	97.40	97.20	98.20
	保证保险	88.60	93.60	111.00
	责任保险	89.90	97.60	94.60
	意外伤害保险	82.30	84.30	88.80
	企业财产保险	94.40	83.60	90.30
太保产险	机动车辆险	98.30	97.90	97.90
	企财险	98.70	96.00	不可得
	健康险	不可得	不可得	113.80
	责任险	94.90	90.70	101.10
	农业险	95.00	99.80	99.90
	保证保险	84.20	95.50	98.10

注：文中“人保财险”为中国人民财产保险股份有限公司；“平安产险”为中国平安财产保险股份有限公司；“太保产险”为中国太平洋财产保险股份有限公司。

资料来源：公司公开资料，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

资金运用业务的收益性对于保险公司的总体盈利能力至关重要。根据央行的披露，2015-2020 年，保险资金运用收益率分别为 7.56%、5.66%、5.77%、4.33%、4.94%和 5.41%。其中，2015 年收益率最高主要是因为当年上半年上证综指涨幅超 60%；2018 年收益率降至近年最低，主要是因为上证综指下跌 65%，权益类投资发生损失。2019 年，受益于股票市场上涨，收益率回升至 4.94%。2020 年虽然实体经济受到疫情冲击，但总体股票市场全年呈上涨趋势，因此保险业的投资收益进一步提升至 5%以上。

图22

股票市场的总体上升趋势对 2020 年保险公司盈利性有正面影响

股票市场波动



资料来源：Wind，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图23

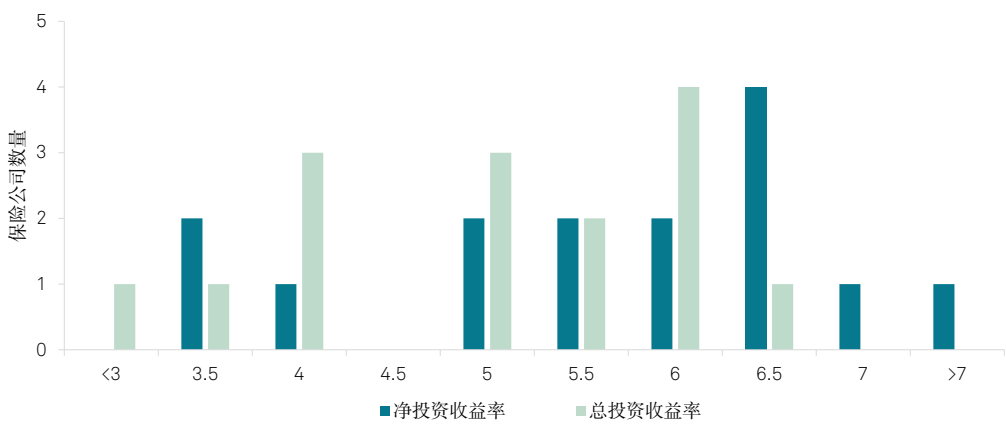
险资投资收益与股票市场的波动高度相关

保险行业投资收益率



资料来源：银保监会，中国人民银行，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

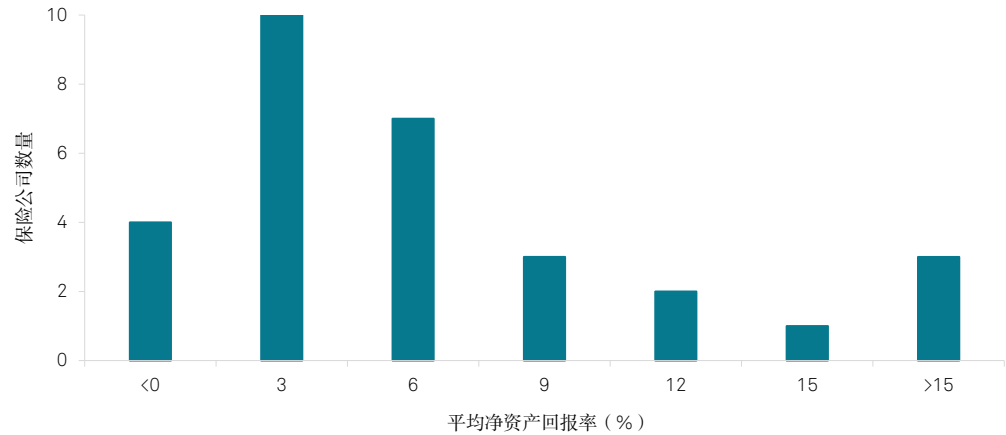
图24
过高的投资收益率可能反映投资组合风险较高，因此可能被认为是负面因素
2020 年 15 家主要财产险公司净投资收益率和总投资收益率分布



注：净投资收益率不包括公允价值变动损益，总投资收益率包括公允价值变动损益。
资料来源：保险公司公开信息，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

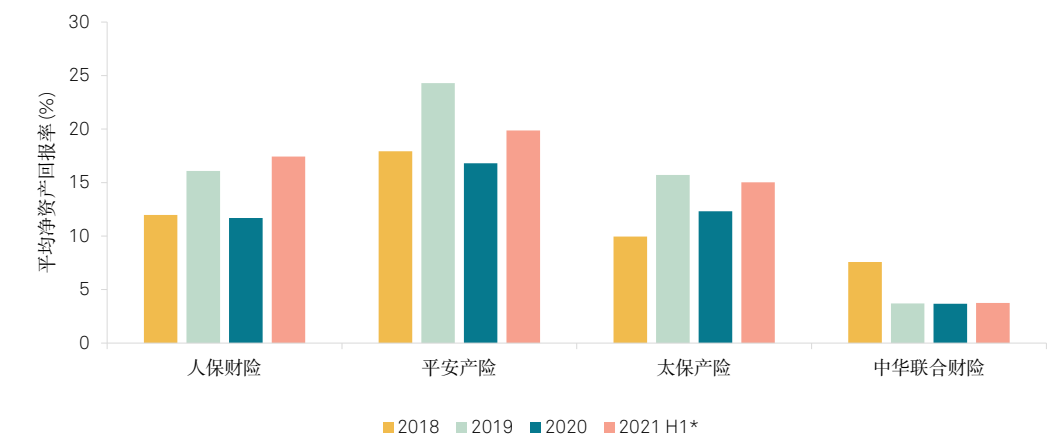
财产险公司盈利情况存在较大差异。大型财产险公司往往利润高，而小型的利润则远低于此，部分小型财产险公司仍处于亏损。

图25
由于经营规模和投资表现的不同，不同财产险公司的盈利存在巨大差距
2020 年 30 家主要财产险公司净资产回报率分布



资料来源：公司公开数据，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图26
大型财产险公司保持了良好的盈利性
部分大型财产险公司净资产回报率



注*：2021 年上半年净资产回报率数据为年化数据。
资料来源：公司公开数据，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

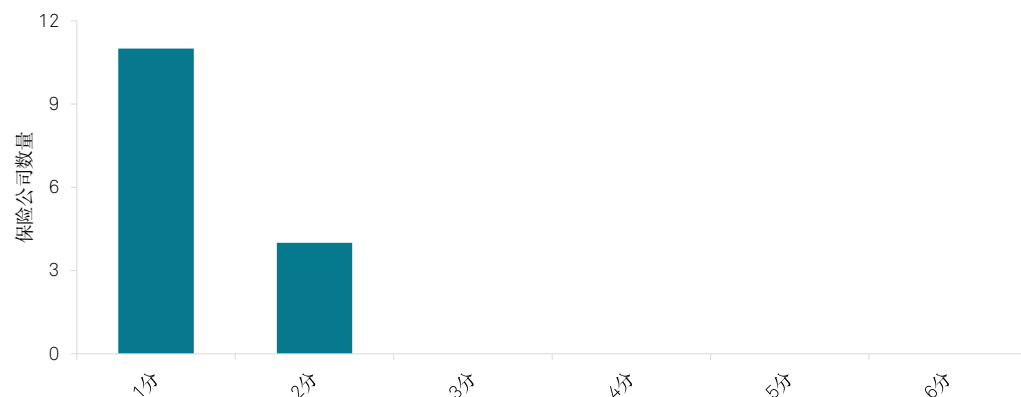
我们的资本与盈利性的打分是从“1 分”到“6 分”，其中“1 分”表示资本与盈利实力最强，“6 分”表示最弱。

表6
资本与盈利性打分

分数	典型特征
1 分	预计资本充足性远优于监管最低资本要求。
2 分	预计资本充足性优于监管最低资本要求。
3 分	预计资本充足性略优于监管最低资本要求，即使在压力情景下，也能充分满足监管最低资本要求。
4 分	预计资本充足性在正常情景下能够充分满足监管最低要求，在压力情景下，可能有无法满足监管最低资本要求的风险。
5 分	预计资本充足性在正常情景下能够充分满足监管最低要求，但在压力情景下无法满足监管最低资本要求的风险较高。
6 分	在正常情景下存在不能满足监管最低资本要求的重大风险。

资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图27

资本与盈利性分析主要基于我们对保险公司监管偿付能力充足率的前瞻性评估**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 档对财产险公司的资本与盈利性状况进行了打分。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级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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

风险状况

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。

当我们评估保险公司的风险状况时，银保监会对保险公司的风险综合评级通常是需要考虑的重要因素之一。根据银保监会的风险评估，大多数财产险公司都有较好的风险管理，但仍有少数机构风险较高。截至 2021 年 3 月末，在银保监会定期审查的 178 家保险公司中，A、B 类保险公司分别为 100 家和 72 家，C 类保险公司 4 家，D 类保险公司 2 家（A 类最好，D 类最差）。在我们测试的 15 家主要财产险公司中，有 8 家的最新风险综合评级为 A，其余为 B，表明监管对主要财产险公司的风险评估都是偏正面的。

投资风险是风险状况评估的另一个重要考虑因素，因为它决定了保险公司的资产质量。财产险公司的投资风格存在一定差异，导致不同公司之间市场风险和信用风险敞口也存在差异。在目前的低利率环境下，我们认为部分保险公司可能会增加对高风险资产（如另类投资产品）的敞口，以获得良好的投资回报。

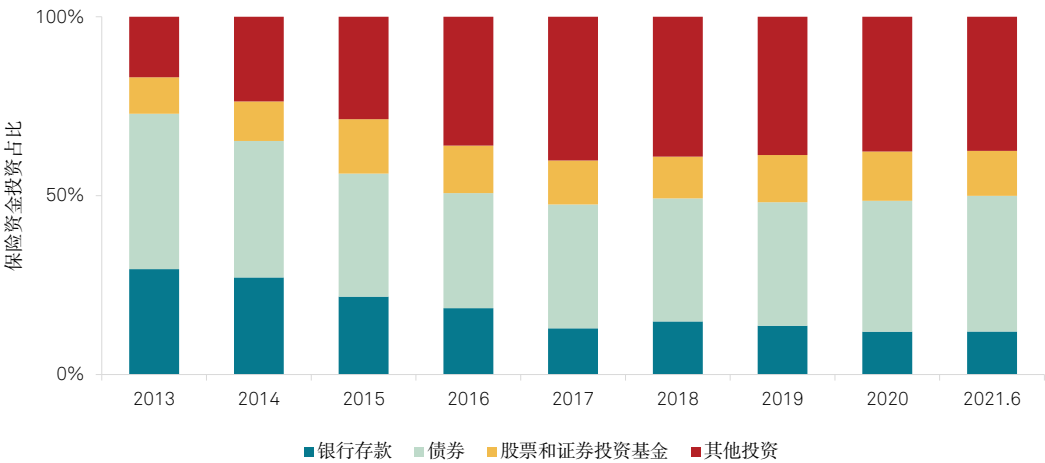
自 2012 年开始，保险资金的投资渠道不断拓宽，资金运用范围已接近国际同业。从最初的银行理财到优先股，再到 2019 年将银行二级资本债券和无固定期限资本债券纳入投资范围，投资品种不断丰富，但同时财产险公司投资风险管理的难度也在提高。

我们认为，另类投资的低透明度和弱流动性加剧了财产险公司的投资风险。2013 年，保险公司相继加大另类投资，另类投资在行业投资组合中占比不断上升，之后随着监管环境趋严，该比例逐步趋于稳定并有小幅收缩。另类投资项目存在信息披露不规范和流动性低等问题，部分财产险公司投资交易链条长，导致底层资产难以穿透，使其难以实现有效的风险管理。

图28

近年来保险资金运用总体结构保持稳定

保险业平均投资组合结构

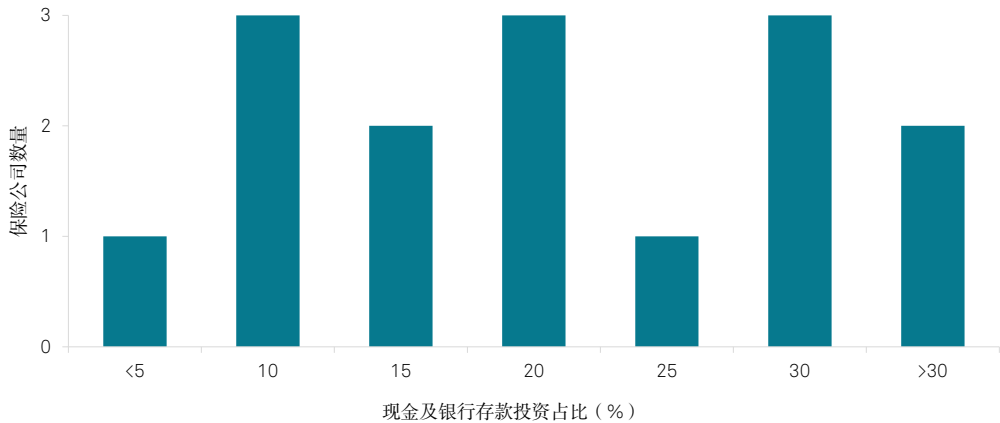


资料来源：银保监会, 经标普信用评级收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图29

财产险公司投资风格存在差异，现金及存款占比在 2%-60%之间

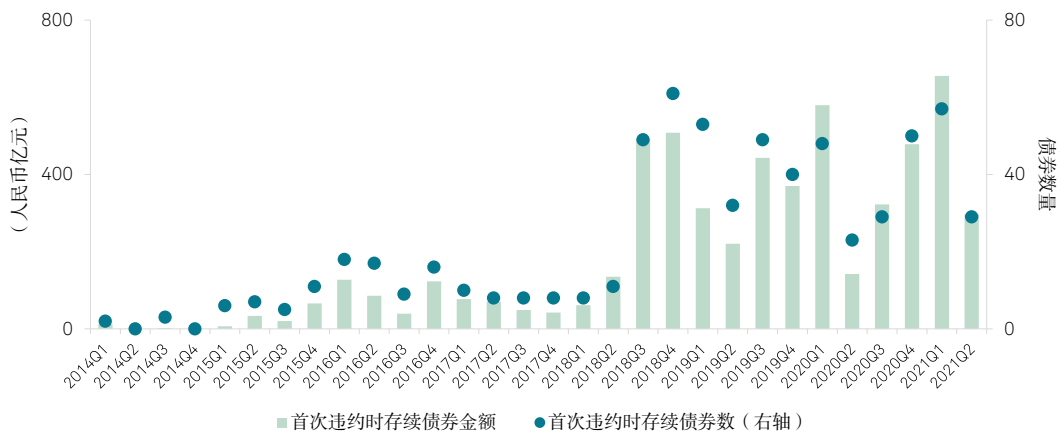
2020 年末 15 家主要财产险公司现金及存款占总投资组合比例分布



资料来源：保险公司公开信息, 经标普信用评级收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来，国内债券违约明显增加，部分发行时资质较高的主体面临流动性紧张、无法兑付债券本息的困境。此外，当前的新冠疫情增加了宏观和行业环境的不确定性，大宗商品价格持续的高位运行对中小企业的经营恢复形成阻碍。我们预计，在此背景下，财产险公司投资的固定收益类资产面临的信用风险将加大，特别是非标准产品投资将面临更高的信用风险。

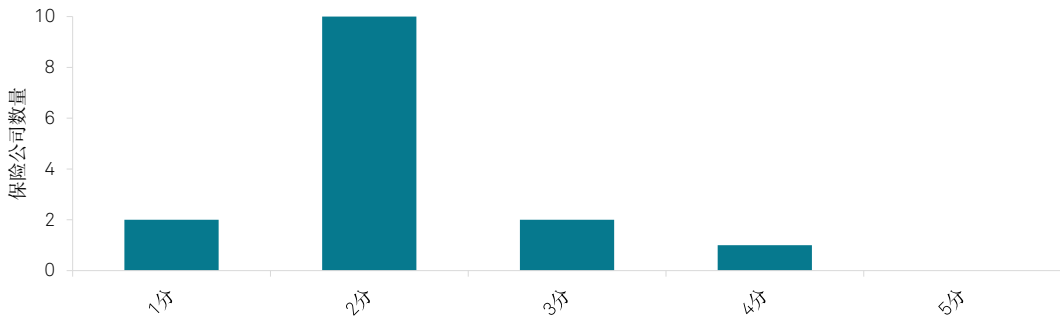
图30
2018 年以来，国内债券市场违约风险显著上升
国内债券市场违约情况



资料来源：Wind，经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

风险状况的分数一般分为 5 档，其中“1 分”代表风险极低，“5 分”代表风险极高。分数高于 2 分的情况通常会导致对保险公司财务风险打分的负面调整。

图31
造成风险状况打分差异性的一个重要因素是投资策略中体现出的不同的风险偏好
15 家主要财产险公司潜在风险状况打分情况分布



注 1：出于我们的测试目的，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。
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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

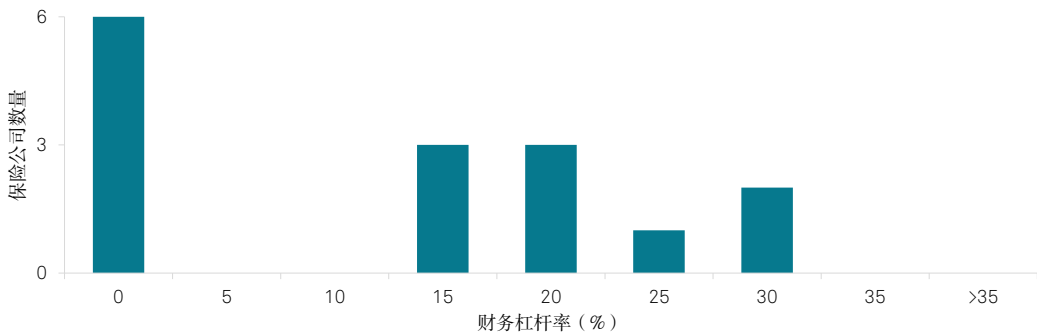
财务灵活性

我们将保险公司的财务灵活性评估分为“中性”、“较负面”或“负面”三档。当我们认为杠杆的使用增加了保险公司的风险时，我们通常将保险公司的财务灵活性评估为“较负面”。如果我们认为这种风险很高，我们可能将保险公司的财务灵活性评估为“负面”。否则，评估往往是“中性”。

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、固定费用覆盖倍数和金融负债/息税折旧摊销前利润（“EBITDA”）倍数等三个指标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。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。

图32
高于 40%的财务杠杆率可能给保险公司财务灵活性带来负面影响

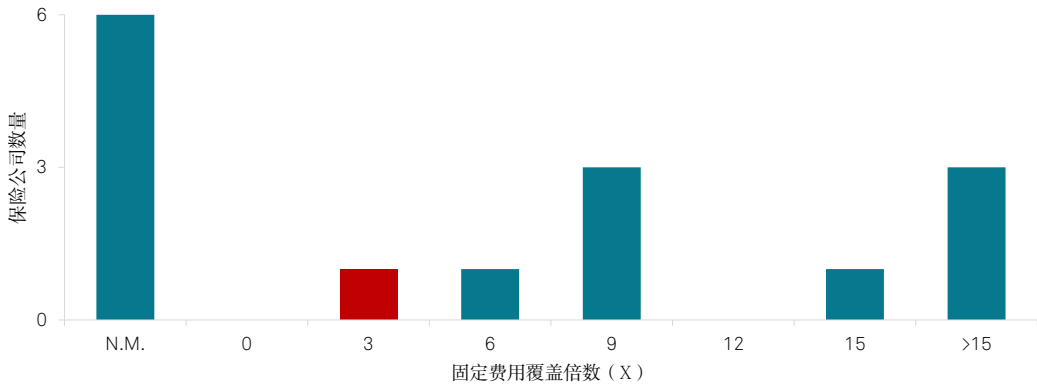
截至 2020 年末 15 家主要财产险公司财务杠杆率分布



注 1：财务杠杆率=（短期债务+长期债务+应付债券（含资本补充债）+优先股）/（短期债务+长期债务+应付债券（含资本补充债）+所有者权益）
注 2：当财务杠杆率为零时，表示财产险公司无债务，有利于财务灵活性。
资料来源：保险公司公开信息, 经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图33
低于 4 倍的固定费用覆盖倍数可能给保险公司财务灵活性带来负面影响

2020 年 15 家主要财产险公司固定费用覆盖倍数分布

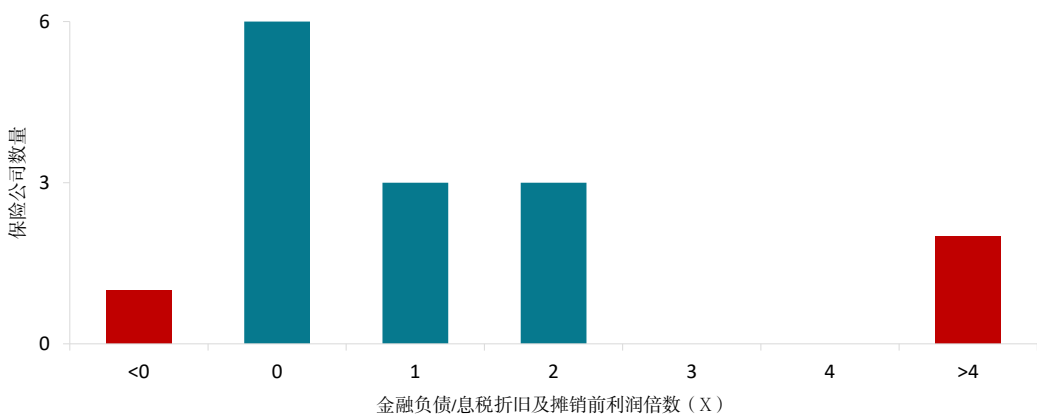


注 1：固定费用覆盖倍数 (X) = 息税折旧摊销前利润/金融负债利息支出。
注 2：N.M.- 无意义。当这个比率没有意义时，表示没有金融负债，有利于财务灵活性。
资料来源：保险公司公开信息, 经标普信评收集及整理。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图34

大于 4 倍的金融负债/EBITDA 倍数可能给保险公司财务灵活性带来负面影响

2020 年 15 家主要财产险公司金融负债/息税折旧及摊销前利润倍数分布



注 1：金融负债/息税折旧及摊销前利润倍数 (X) = (短期债务+长期债务+应付债券 (包括资本补充债) +优先股) /息税折旧及摊销前利润。

注 2：当该比率为零时，表示没有金融负债，有利于财务灵活性；当该比率为负时，表示息税折旧摊销前利润为负，不利于财务灵活性。

资料来源：保险公司公开信息，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级 (中国) 有限公司。版权所有。

国内财产险公司在国内银行间债券市场发行的债券通常是资本补充债券。总体来看，财产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。根据我们对 15 家财产险公司的案头分析，约 93% 的公司被认为具有 “中性” 财务灵活性，7% 的公司 “较负面”，尚无公司为 “负面”。当评估结果为 “较负面” 或 “负面” 时，将对最终财务风险打分产生负面影响。

财务风险

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。财务风险状况打分是六分制，“1 分” 表示财务风险最低，“6 分” 表示财务风险最高。

表7

保险公司财务风险的确定方式

保险公司财务风险打分规则	
资本与盈利性打分	资本与盈利性打分 “1 分”至“6 分”
风险状况打分	
1 分 / 风险低	-1 分*
2 分 / 风险较低	0
3 分 / 风险较高	+1 分
4 分 / 风险高	+2 分
5 分 / 风险很高	+3 分或更多
财务灵活性评估	
中性	0
较负面	+1 分
负面	+2 分或更多
最终财务风险打分	资本与盈利性打分+风险状况打分+财务灵活性打分
举例而言，如果某保险公司的资本与盈利性打分为 3 分，其风险状况得分为“3 分 / 风险较高”，且其财务灵活性评估为“中性”，则其财务风险打分为 4 分（在资本与盈利性 3 分的基础上，因风险状况加 1 分，因财务灵活性加 0 分）。	

注：*风险状况及财务灵活性等调整项打分带来的累计调整不会将财务风险打分调整至“1 分”以下或“6 分”以上。

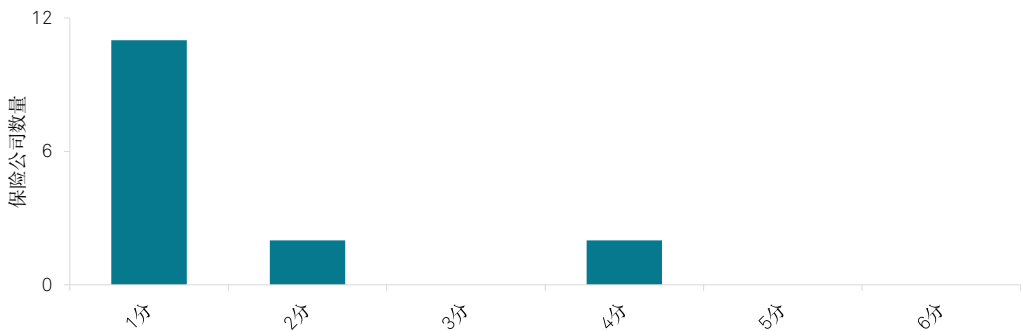
数据来源：标普信评。

版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图35

主要财产险公司财务状况良好

截至 2020 年末 15 家主要财产险公司潜在财务风险状况得分分布



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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表8

15 家主要财产险公司 2020 年关键财务指标中位数

潜在财务 风险打分	年末核心偿付能力 充足率 (%)	净资产回报率 (%)	综合成本率 (%)	净投资收益率 (%)
1 分	249.9	7.2	100.5	5.5
2 分	180.7	2.8	103.3	6.4
4 分	158.9	2.0	104.8	6.1

注：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：保险公司公开信息，经标普信评收集及整理。
版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

评级基准

保险公司的业务风险评估和财务风险评估相结合就可以确定其评级基准。例如，对于一家保险公司的业务风险和财务风险都被评定为“1”，通常表示其个体信用状况非常强，处于“aaa”或“aa+”的水平。对于业务风险和财务风险均被评定为“6”的保险公司，通常表示其个体信用状况非常弱，处于“b-”的水平。

表9

保险公司评级基准矩阵

评级基准		财务风险					
业务风险		1	2	3	4	5	6
	1	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bb+
	2	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+	bbb-	bb
	3	a+/a	a/a-	bbb+	bbb	bb+	bb-
	4	bbb+	bbb	bbb-	bb+	bb-	b+
	5	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b
	6	bb-	bb-	bb-	b+	b	b-

数据来源：标普信评。

版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

个体信用状况

保险公司个体信用状况通常是通过综合评级基准和其他评估因素（如管理与治理评估、流动性评估和补充调整）得出。在考虑管理与治理、流动性和补充调整等因素后，我们可能会得到比评级基准更高、更低或相同的个体信用状况。例如，如果我们在业务风险和财务风险分析中没有充分反映某保险公司的独特优势，其个体信用状况可能高于其评级基准；如果某保险公司的流动性状况弱，或管理与治理存在明显不足，其个体信用状况可能低于其评级基准。

管理与治理分析通常考虑管理层的战略能力、运营效率、财务管理和公司治理实践是如何影响保险公司的市场竞争力、财务风险管理能力和公司治理的稳健性。

我们通常将保险公司的管理与治理评估分为“中性”、“较负面”或“负面”三档。当评估为“较负面”或“负面”时，通常会导致评级基准向下调整。我们测试的大多数大型财产险公司的管理与治理状况都是“中性”的，只有很少的公司被评定为“较负面”或“负面”。管理与治理评估中出现的问题主要包括个别保险公司出现的股东干预公司经营以及不当关联交易等公司治理问题，此外个别保险公司股权、高管变更频繁，对公司经营造成很大影响；还有一些保险公司股权关系复杂，可能涉及隐藏股东关联关系等问题。

表10

管理与治理评估

打分	通常的含义
中性	当评估结果不为“较负面”或者“负面”时。
较负面	我们发现管理与治理结构中存在一些明显缺陷
负面	治理缺陷严重，有可能削弱企业执行战略或管理风险的能力，对保险公司构成严重风险。

数据来源：标普信评。

版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，由于监管干预，财产险公司的整体公司治理正在改善。近年来，中国银保监会加强了对保险公司治理结构的完善。2018 年初，监管部门实施了《保险公司股权管理办法》，旨在防止股东对保险公司经营施加不当影响，与股东的关联交易也受到更严格的审查。2020 年 8 月，银保监会发布了完善保险业公司治理的三年规划（2020-2022 年）。

流动性分析方面，我们研究保险公司在正常经营环境下以及压力环境下满足其流动性需求的能力。流动性分析是对绝对流动性状况的分析，而不是以同业比较为重点。

我们将保险公司的流动性按“1 分”到“4 分”进行评估，其中“1 分”最强，“4 分”最弱。较好的两个评估结果（1 分和 2 分）不会影响保险人的个体信用状况；两个较弱的评估结果（3 分和 4 分）通常会导致评级基准的向下调整。

表11

流动性评估

打分	通常的含义
1 分/非常充足	无重大流动性风险，压力情景下流动性比率非常高。
2 分/充足	无重大流动性风险。
3 分/较不充足	存在一些影响流动性的负面因素。
4 分/不充足	流动性面临严重风险。公司可能无法在未来 12 个月内及时履行其债务支付义务和对投保人的支付义务。

数据来源：标普信评。

版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

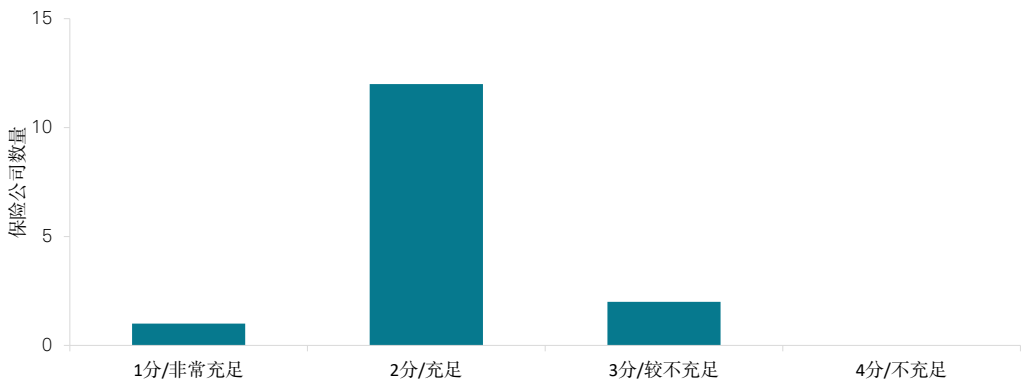
我们认为，由于不同的投资组合结构，国内财产险公司的流动性状况不同。我们使用压力情景下的流动性比率来评估保险公司在一年内通过借款和资产变现的方式来偿还其短期债务和压力情景下保险支付义务的能力。根据我们对国内 15 家主要财产险公司的案头分析，即使在压力情景下，大多数财产

险公司的流动性也是充足的，只有少数中小型财产险公司由于低流动性资产投资比例相对较高，在压力环境下可能面临流动性挑战。

为了在低利率环境下获得好的投资回报，一些财产险公司可能会增加对低流动性资产的投资，以提高投资回报率，这可能会增加这些公司在压力环境下的流动性压力。另外，部分长尾风险业务（例如巨灾保险、农业保险、信用保证保险）可能在极端情况下发生重大赔偿支出，给财产险公司带来突发的流动性压力。

图36
我们测试的大多数财产险公司流动性良好

15 家主要财产险公司潜在流动性评估打分情况分布



注：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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

除了管理与治理评估、流动性评估之外，我们还可以通过补充调整来得出更全面的信用观点。我们的补充调整包括对其他信用因素的考虑，以及对前述部分没有充分考虑的现有信用因素的考虑，尤其重视同业比较分析。我们根据管理与治理评估、流动性评估和补充调整的情况对评级基准进行调整，得出最终个体信用状况（具体调整规则见下表）。

表12
保险公司个体信用状况的确定方式

保险公司个体信用状况子级调整的一般性规则	
评级基准	aaa 至 b-
管理与治理	
	- 中性
	- 较负面
	- 负面
流动性	
	- 1 分/非常充足
	- 2 分/充足
	- 3 分/较不充足

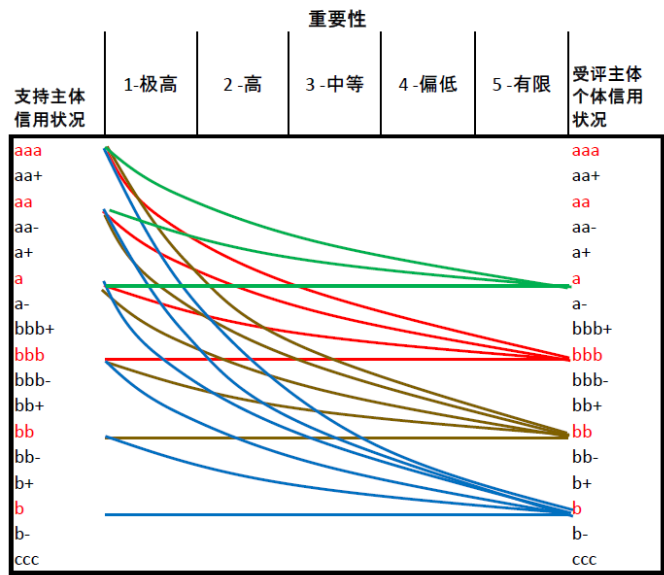
- 4 分/不充足	下调 2 个或更多子级
补充调整	加、减子级或无子级调整
个体信用状况	评级基准+管理与治理子级调整+流动性子级调整+补充调整

数据来源：标普信评。
版权 © 2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

外部支持

我们通常使用五分制来评估财产险公司对政府或者集团公司的重要性。我们评估财产险公司外部支持的方法与我们对银行、人身险公司和其他金融机构的方法是一致的。在极少数情况下，如果集团违约风险较高，并且我们认为该集团的低信用质量对其财产险子公司的信用质量有重大影响，则集团影响可能是负面的。

图37
对支持提供方的重要性分为五档，1 分表示重要性极高，5 分最低
标普信评支持分析框架示例



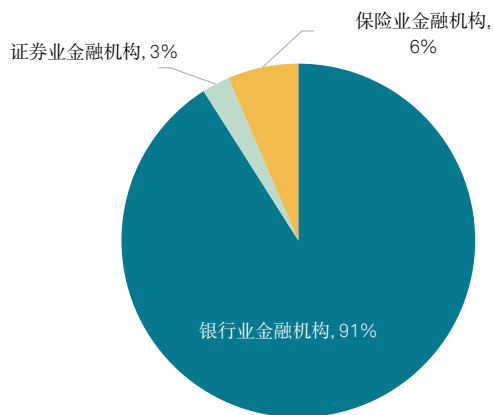
资料来源：标普信评。
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，与银行相比，保险公司系统性风险更小，因此，政府和监管机构对财产险公司的干预或支持力度也可能较银行更小。从国际市场的经验来看，大多数保险公司都顺利度过了 2008 年的金融危机，所以金融稳定委员会认为传统保险模式并不具有系统性风险。

图38

国内保险业比银行业资产规模小很多

2020 年末各类金融部门资产规模占比



资料来源：中国人民银行，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，出于金融稳定性的考虑，政府可能会支持一些小型银行，但我们通常认为政府对小型私营财产险公司的支持可能会小得多。由于银行之间的风险敞口往往很大，当一家中小型银行破产时，作为其对手方的其他银行受影响较大；相比之下，个别小型财产险公司出险时，对资本市场的影响要小得多，因为这些公司的杠杆率通常很低，资本市场对这些中小型保险公司的风险敞口往往有限。此外，由于保险公司很少作为彼此的交易对手方，在一家小型保险公司依法破产或撤销时，一般不会影响其他保险公司的正常经营。举例来说，包商银行被接管事件造成了明显的市场冲击，导致中小银行资金成本普遍上升，也给与它开展同业业务的其他银行带来损失；相比之下，天安财险和易安财险的接管并未对资本市场和其他保险公司的经营造成重大负面影响。

监管接管存在严重违规问题的财产险公司，严格对财产险公司的资本要求，有助于维护财产险行业的整体稳定。2020 年天安财险和易安财险被接管；2021 年 1 月，银保监会对偿付能力充足率剧跌的安心财险采取监管措施。

如果财产险保单不能正常赔付，可能对公众利益产生影响，但国内已经建立了一套完善的机制，以确保在一家小型财产险公司破产时，投保人的权益能够得到有效保护。中国保险保障基金是保障投保人利益的另一种有效机制。该基金成立于 2008 年。这项保障基金通过保险公司基于保费收入的强制性缴费筹集资金。截至 2021 年 6 月末，该基金共筹集了 1,708.28 亿元的资金，其中财产险保障基金约 1060.9 亿元。对于非人寿保险合同的保单持有人的损失在人民币 5 万元以内的部分，保险保障基金予以全额救助；保单持有人为个人的，对其损失超过人民币 5 万元的部分，保险保障基金的救助金额为超过部分金额的 90%；保单持有人为机构的，对其损失超过人民币 5 万元的部分，保险保障基金的救助金额为超过部分金额的 80%。

政府对于农业保险和巨灾保险的重视在不断加深，有利于国有大中型财产险公司在压力环境下得到政府支持。农业险方面，农业保险作为分散农业生产经营风险的重要手段，对推进现代农业发展、促进乡村产业振兴、改进农村社会治理、保障农民收益等具有重要作用。财政部、银保监会、农业农村部和林草局 2020 年 9 月联合印发《关于加快农业保险高质量发展的指导意见》的通知，反应了中央对于农业险发展的重视。巨灾险方面，目前国内处于探索阶段，针对不同巨灾险种，印发了相应的实施方案，如城乡居民住宅地震巨灾保险制度。另外，在 2020 年银保监会、财政部、生态环境部发布了关于印发核保险巨灾责任准备金管理办法的通知，做出了在核保险方面的进一步探索。

我们认为，领先的国有保险公司在向公众提供保险保障方面发挥重要作用，与中央政府关系密切，因此极可能得到中央政府的支持。

表13

保险公司对中央政府重要性的评估起点

重要性等级	初步评估
1/极高	在国内拥有非常领先的市场份额的国有保险公司，大多数股份由中央政府直接或间接持有，从向公众提供保险保障的角度来看，对中央政府的重要性为极高。
2/高	在国内拥有领先市场份额的国有保险公司，大多数股份由中央政府直接或间接持有，从向公众提供保险保障的角度来看，对中央政府的重要性为高。
3/中等	在国内拥有较大的市场份额的国有保险公司，大部分股份由中央政府直接或间接持有；或者在国内拥有领先的市场份额的民营保险公司，并且我们认为其在国内具有了一定的系统重要性，在危机时候有得到政府支持的可能性。
4/偏低	中央政府直接或间接持有大多数股份的中小型国有保险公司。
5/有限	中小型民营保险公司。

注：以上是我们进行分析的一般性起点，如果个别机构有特殊情况，也可能评估结果不同于以上表格中的一般情况。

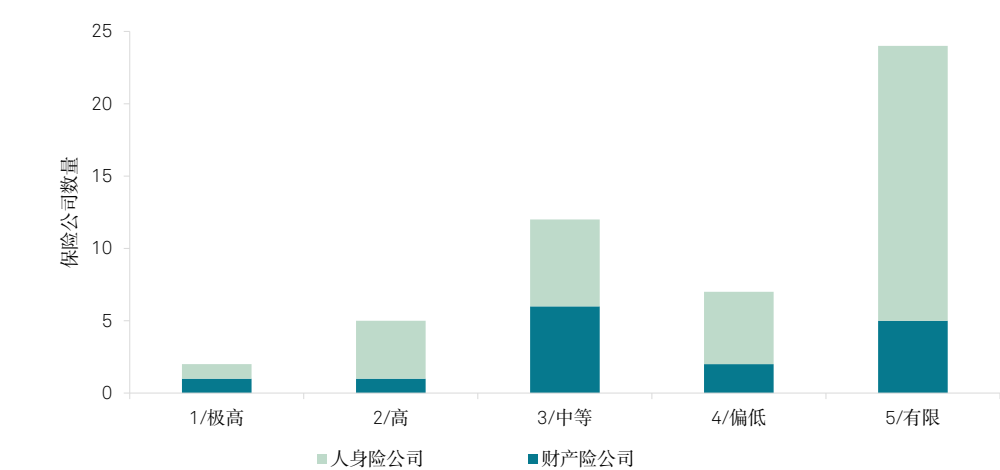
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图39

我们认为国内领先的国有保险公司得到中央政府支持的可能性高

15 家主要财产险公司和 35 家主要人身险公司对中央政府潜在重要性等级分布



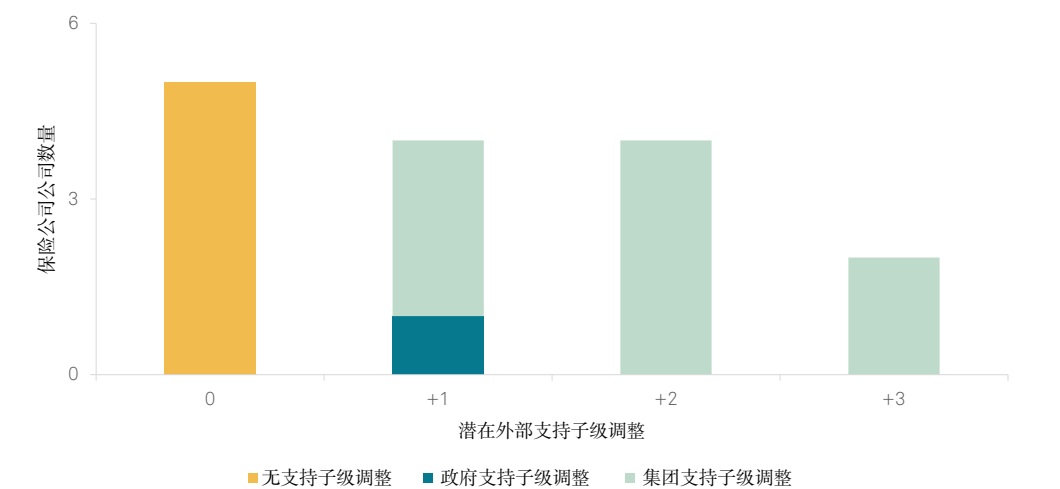
注：本报告中所呈现的潜在打分分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在打分分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

除了政府支持外，我们也会考虑在压力情景下的集团支持。在我们测试的 15 家财产险公司中，我们认为这些公司中的一半以上都有可能获得集团的支持，特别是来自保险集团或银行集团的支持。针对保险集团，我们通常认为其为旗下财产险子公司提供支持的可能性高；根据《保险集团并表监管指引》，保险集团应当拥有与其风险和业务规模相适应的资本，以确保保险集团公司及其保险子公司满足中国保监会对于偿付能力充足率的监管要求。

图40
多家财产险公司的集团支持包括了间接的政府支持
15 家主要财产险公司潜在外部支持子级调整分布



注：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©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于行业总体金融杠杆较低，以我们测试的国内 15 家主要财产险公司（占财产险市场的 86%）为例，截至 2021 年 6 月末，潜在主体信用质量在投资级以下的财产险公司在境内的债券存续规模为零，我们认为整个行业的系统性金融风险非常可控。

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）针对国内 15 家主要财产险公司进行了案头分析。我们挑选这 15 家财产险公司考量的主要标准包括公司资产规模、行业代表性以及公开信息的可获取性。

本报告中的分析是根据标普信评的方法论进行的。标普信评的方法论和分析方式仅适用于中国，并有别于标普全球评级所采用的方法论和分析方式。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用了公开信息，并且是根据标普信评的保险机构评级方法论，以及我们对于中国保险业以及各个机构的了解进行的。在此次分析中，我们将我们的方法论对于公开信息进行分析进而得到了关于保险业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点都只是以公开信息为基础，未有与任何机构进行任何互动式评级活动。但是，如果我们已与特定机构在评级活动中发生互动，我们通过评级工作从特定机构管理层那里获得的信息和观点也可能被纳入本次分析结果中。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。本报告中表达的观点是我们通过分析对潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者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。

在此次案头分析过程中，我们对涉及的每家机构进行了分析，在本报告中按照机构的类型以组合层面呈现了我们的分析结果。我们根据我们方法论中最相关的指标，在本报告中的各个章节中呈现整个市场以及市场中不同类型的机构的数据和表现。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们与作为分析对象的大部分机构并未进行访谈或其他任何形式的互动沟通（我们已公开发布评级结果的机构除外）。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑机构获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

本报告不构成评级行动。

附录:相关评级方法论及研究

- 标普信用评级（中国）— 保险机构评级方法论
- 评论：解读标普信用评级（中国）保险机构评级方法
- 评论：解读标普信用评级（中国）在评级过程中运用的支持框架
- 结构性次级因素的分析方法概述
- 政府支持是金融稳定的有力保障，但并不等同于政府隐性担保
- 人身险公司信用质量分化明显 | 中国人身险公司信用质量分布研究
- 国内主要保险集团维持着良好信用质量 | 国内保险集团信用质量研究

本报告有中英文双语版本，英文译本仅供参考之用，如中英文版本有不一致之处，概以中文版为主。

©版权所有 2021 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，以及其董事、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、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、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）的联属企业。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。