

标普信评保险公司信用质量分布和分析方法概述

2021 年 11 月 30 日

三年来，标普信评金融机构团队一直致力于保险行业的信用质量研究，完善了我们的保险行业信用分析框架，对各类保险公司的信用状况进行了案头分析，建立起合理的国内保险公司信用区分度，让投资者更好地了解保险公司债券的投资风险。

标普信评的保险公司评级方法论与标普全球评级的评级方法论一脉相承，并在全球评级框架基础上结合本土市场的特点，制定了符合国内保险行业特点的国内评级方法论。

鉴于我们采用的是国内评级序列，与标普全球评级的评级框架相比，我们对于中国的国别风险的分析并不多，而是把侧重点放在不同保险行业的行业风险状况分析和国内保险公司的相对排名上。

根据标普信评的评级方法论，我们对 35 家人身险公司、15 家财产险公司和 10 家保险集团进行了测试，以上 60 家主体在国内保险市场份额的占比达到 95%左右。基于以上案头分析的成果，我们撰写并发布了多篇研究文章，展示了我们的测试结果分布，以便债券市场更好地了解我们的评级方法和信用观点。

分析师

栾小琛, CFA, FRM

北京

collins.luan@spgchinaratings.cn

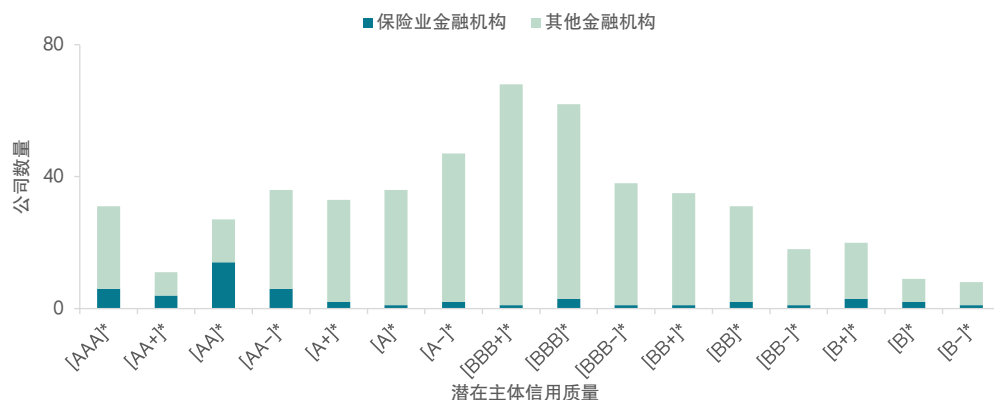
李迎, CFA, FRM

北京

ying.li@spgchinaratings.cn

图1

国内 500 家金融机构潜在主体信用质量分布



注 1*：本篇中所呈现的潜在主体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潜在主体信用质量分布的初步观点。标普信评未与任何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结果。本篇中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为对任何机构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。

由于方法论上的相似性，标普信评的总体评级区分度与标普全球评级相似，信用区分度远大于目前本土评级公司的评级序列。从下表可以看出，标普信评认为其潜在主体信用质量在[A_{spc}]大类到[AAA_{spc}]

的保险公司的本土评级中位数目前主要集中在 AAA；标普信评认为其潜在主体信用质量在投资级以下的保险公司的本土评级中位数目前在 AA-。

表 1

标普信评与国内本土评级公司保险行业信用区分度比较

标普信评 案头分析 结果	[AAA _{spc}]	[AA _{spc} +	[AA _{spc}]	[AA _{spc} -]	[A _{spc} +	[A _{spc}]	[A _{spc} -]	[BBB _{spc}] 大类	[BB _{spc}] 大类	[B _{spc}] 大类
本土评级 公司评级 中位数	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA-	AA-

注 1：[BBB_{spc}]大类包含[BBB_{spc}+]，[BBB_{spc}]，[BBB_{spc}-]；[BB_{spc}]大类包含[BB_{spc}+]，[BB_{spc}]，[BB_{spc}-]；[B_{spc}]大类包含[B_{spc}+]，[B_{spc}]，[B_{spc}-]。

注 2：本土评级公司数据是截至 2021 年 10 月 26 日。

资料来源：公司公开信息，标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

中国保险业受到严格审慎监管，且一直保持了低财务杠杆水平，我们认为其行业总体信用风险非常可控。截至 2021 年 8 月末，我们测试的 60 家保险公司在国内市场发行的债券中，只有 155.5 亿元债券涉及的发行人的潜在主体信用质量可能低于[BBB_{spc}-]。

保险公司在国内债券市场发行的债券主要为混合资本工具，因此我们非常关注混合资本债券的风险特征的分析。我们认为，混合资本工具的风险特征有别于同一机构发行的高级债券，因此，我们的债项评级方法合理地反映了此类风险差异。国际债券评级对此类合同次级风险差异一直有明确的体现，而目前中国国内评级体系在分析混合资本工具的复杂性和信用差异化方面仍处于初步阶段。

国内保险公司的另一大特点是对于控股公司结构的运用。因此，我们也花了大量的精力来分析保险控股公司的结构性次级，并在我们的评级方法中适当反映结构性次级带来的评级区分度。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©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。