

由于承保亏损，财产险行业盈利持续承压

受益于低财务杠杆，财产险公司违约风险将保持低位

2022 年 1 月 17 日

我们对 2022 年国内财产险行业的展望保持稳定。由于高赔付支出和攀升的投资风险，我们预计财产险公司的盈利能力将继续承压。但是，因其财务杠杆较低，且信用类保险业务的风险敞口下降，我们认为财产险行业的违约风险将保持低位。

财产险保费增速保持低位。该行业 2021 年全年保费（保险企业确认的原保险合同保费收入，下同）增速很可能在 2% 以下。保费增速最快的领域是健康险、意外险和农业险。2021 年 1-9 月，上述三个板块的保费收入分别较 2020 年同期增长 26%、20% 和 19%。同期，车险保费下降 9%，车险保费收入的下降时财产险行业总保费增长放缓的主要原因。

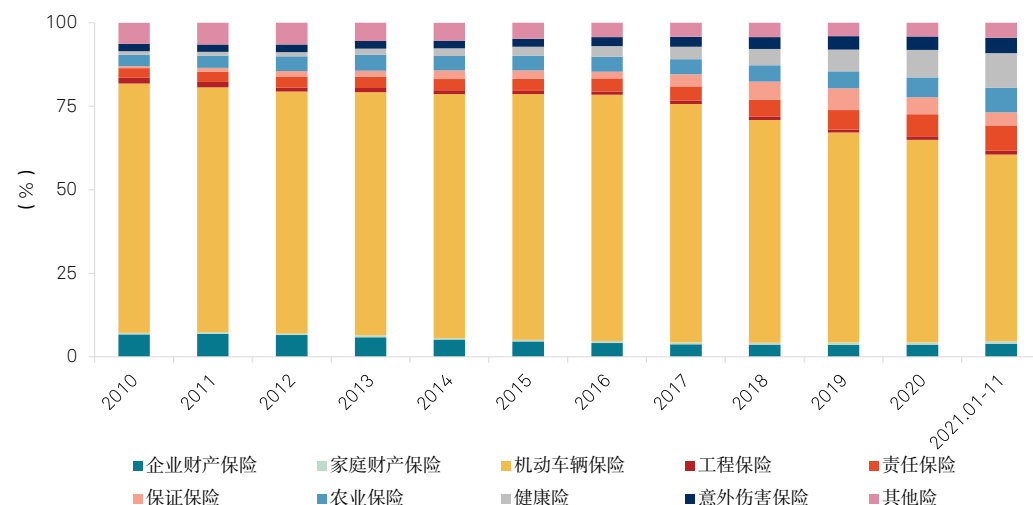
主要财险公司保持了领先的市场份额，我们预计各家机构的行业竞争地位将维持稳定。与 2020 年相似，2021 年前三季度，前 5 大保险公司占据了 74% 的财产险市场份额。我们认为，在整体保费增长缓慢的情况下，小型保险公司发展业务的挑战越来越大。

从产品类型来讲，财产险行业的保费收入来源日益多样化。2021 年前 11 个月，车险保费收入占行业总保费收入的 56%。2020 年这一比例为 61%。

图 1

财产险行业的险种组合日益多样化

财产险不同险种的保费贡献比例



资料来源：国家统计局，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。

分析师

李征, FRM
北京
+86-10-6516-6067
Zheng.Li@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM
北京
+86-10-6516-6061
Ying.Li@spgchinaratings.cn

保证保险的保费下降，保险公司在保险业务当中承担的信用风险减少，有利于提高财险公司的信用质量。2021 年前 9 个月，保证保险保费连续第二年下降，降幅 30%。近年来，保证保险的赔付率很高。我们在小型保险公司看到了一些极高的保险业务信用风险案例。以安心财险为例，公司 2020 年以前未能对部分信用保险产品进行适当的准备金计提，导致公司在 2020 年被监管机构要求整改，准备金计提大幅增加，导致公司披露口径的核心偿付能力充足率从 2019 年末的 125% 下降至 2020 年末的 214%。

图 2

不同险种的细分市场表现出不同的增长势头

2020 年前三季度和 2021 年前三季度主要险种原保费同比增速



资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。

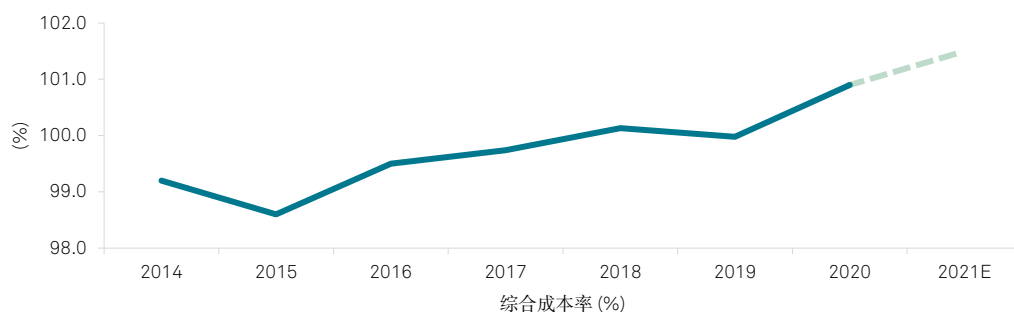
版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

财产险行业综合成本率持续上升，保险业务亏损加剧。我们预计 2021 年全年财产险行综合成本率会超过 101%。综合成本率是衡量保险业务盈利能力的关键指标，超过 100% 的数字表示承保亏损。综合成本率上升的原因包括车险综合改革增加了理赔支出，以及 2021 年频繁出现极端天气等。

图 3

综合成本率的上升持续压缩财产险公司的盈利空间

财产险行业综合成本率



资料来源：中国金融稳定报告，E:标普信评估算数据。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

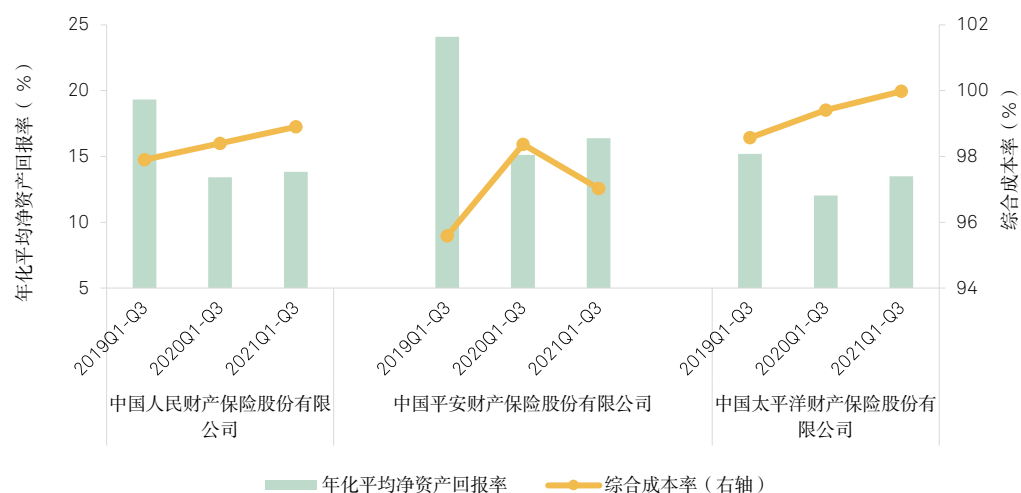
由于保险业务方面的承保亏损，投资收益对财产险公司的盈利水平至关重要。我们认为，财产险公司的投资表现容易受到资本市场波动加剧、另类投资组合和债券投资组合的信用风险的影响。近期房地产行业面临的流动性紧缩将如何影响保险公司的投资业绩仍存在不确定性。

因此，由于高综合成本率和较高的投资风险，我们预计财险行业的盈利能力在 2022 年将继续承压。同时，财产险公司在努力降低成本和佣金支出，一定程度上缓解了盈利压力。

图 4

财产险保险公司的盈利能力普遍低于疫情前水平

2019、2020 及 20201 年前三季度主要财产险公司综合成本率及平均净资产回报率



注 1：年化平均净资产回报率 = (前三季度净利润) / [(第一季度期初净资产 + 第三季度期末净资产) / 2] * (4/3)。

注 2：综合成本率 = 综合费用率 + 综合赔付率 + 其他调整。

资料来源：各公司公开信息，经标普信用评级收集及整理。

版权©2022 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计主要财产险公司将保持强劲的资金水平。截至 2021 年 6 月末，财产险行业的平均核心偿付能力充足率为 258%，远高于 50% 的最低监管要求。鉴于财产险公司积极压降信保类业务，国内巨灾保险敞口仍较小，保险公司偿付能力严重下降的风险可控。资本充足性方面的挑战仅限于少数激进的小型保险公司。

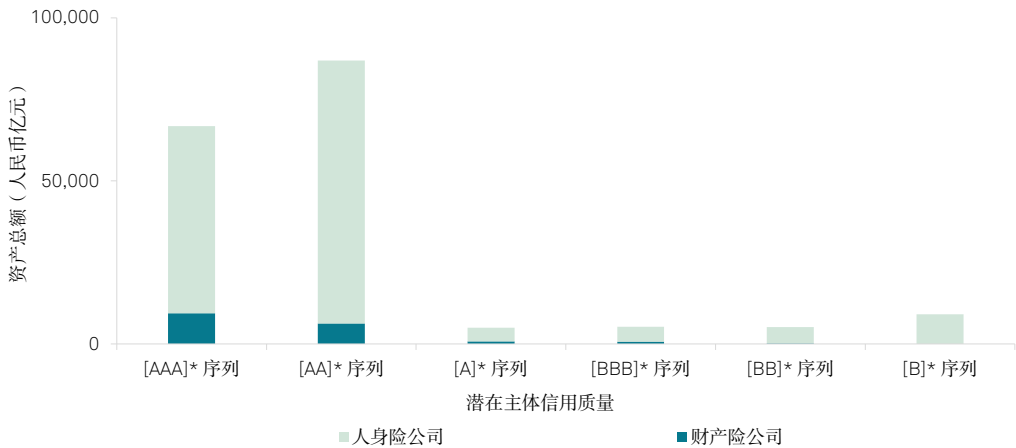
偿二代二期工程的实施将有助于改善保险公司的资本管理水平。2021 年 12 月，银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（“规则 II”）并于 2022 年第一季度开始实施。我们认为，规则 II 对风险因子的调整、对保险公司投资资产的穿透管理以及对保险公司风险管理能力更加细致的评估等措施有利于保险行业资本管理能力的提升。

一些规模较小、治理不善的财产险公司发行的资本补充债可能会因发行人极低的资本水平而遭受损失。天安财险于 2020 年 7 月被监管机构接管。公司因投资资产发生大面积实质违约，计提了大量减值损失，公司截至 2020 年 6 月末净资产下降至-360 亿元。天安财险曾于 2015 年 10 月发行了规模 53 亿元 5+5 年期资本补充债券，并已于 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。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，上述资本补充债未来的最终偿还存在极大的不确定性。

我们认为财产险行业的尾部风险已得到了很好的控制。监管机构延长了对易安财险和天安财险的接管期限。此外，监管机构一直致力于改善财产险公司的整体公司治理，防止控股股东对保险公司经营施加不当影响，有利于防止小型保险公司出现巨额亏损。行业整体财务杠杆较低，截至 2021 年末，我们测试的 15 家财产险保险公司中，投资级以下的发行人并没有存续期间的公开债券余额。我们认为整体行业债券违约风险可控。

图 5
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序列可用 “+”和 “-”进行微调。
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。

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 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，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。