



# 大公全球保险公司信用评级方法



联系人:

金融研究部

潘伟智

panweizhi@dagongcredit.com

(8610) 51087768-2265

金融研究部

尼楚君

nichujun@dagongcredit.com

(8610) 51087768-2523



## 目录

大公全球保险公司信用评级.....	02
大公全球保险公司偿债环境分析方法.....	22
大公全球保险公司财富创造能力分析.....	33
大公全球保险公司偿债来源分析方法 .....	40
大公全球保险公司偿债能力分析 .....	47



# 大公全球保险公司信用评级方法

大公全球保险公司信用评级方法是依据大公独创的信用评级原理，评判保险公司在未来债务偿还能力的一般方法，适用于全球保险公司信用评级。

本方法遵循现代信用经济生产与信用、信用与评级的矛盾运动规律，体现了以下评级思想：

- 1、信用风险形成因素的内在联系是构成评级要素的源泉；
- 2、信用关系是债务偿还能力的重要影响因素；
- 3、财富创造能力是偿还债务的基石；
- 4、偏离度对最终信用级别有着显著影响；
- 5、判断债务人的三种偿债能力，即总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力；
- 6、跟踪信用级别因素变化进行信用级别调整和预警；
- 7、预判信用风险多样性对债务人信用的长期影响。

本方法由以下八个部分构成：

- 1、偿债环境分析方法；
- 2、财富创造能力分析方法；
- 3、偿债来源分析方法；
- 4、偿债能力分析方法；
- 5、信用级别确定方法；
- 6、仿真模拟测试；
- 7、信用级别验证与调整方法；
- 8、信用级别符号。

本方法所评价的保险公司包括寿险、非寿险及再保险公司。债券保险业务不在本方法的评价范围之内。

本方法所评保险公司的债务为广义债务，即不限于狭义上的资本市场债务，还包括保险赔付/给付，已发行债务证券和优先股等保险公司需履行的全部金融义务。本方法评价保险公司作为债务主体按时足额偿付所有债务的能力，评级结论是保险公司的主体信用级别。对于受评保险公司发行的各类



债务工具，大公将基于主体信用级别分别授予债项级别。不同类别债项由于偿付优先度和增信措施的不同，信用级别有可能不同于主体信用级别。

本方法依据层层递进的方式进行风险揭示，对整体评级分析框架进行描述，四个评级要素偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力的分析方法及其具体指标运用将另行分别阐述。

## 大公保险信用评级方法要素分析

要素分析将全景展现大公保险信用评级方法的内在逻辑。

### 第一部分 偿债环境

偿债环境是指影响保险公司债务偿还能力的宏观环境，包括制度环境及其运行态势。把偿债环境作为评级首选要素的理由是，保险公司的运营处于体现国家管理意志的政治法律环境和宏观信用环境之中，从而受到制度性因素及其运行状态的全面影响。

偿债环境分析在保险评级方法中的地位和作用体现为：

第一，偿债环境分析在保险评级中处于基础地位，是构成财富创造能力、偿债来源和偿债能力风险特征的前提和基础。

第二，偿债环境分析中对政治法律环境的分析主要从政治环境和监管框架方面分析上层建筑对保险公司财富创造能力和偿债来源的影响。

第三，偿债环境分析中对信用环境的分析主要从信用供给和信用关系方面揭示信用经济对保险公司财富创造能力和偿债来源的影响。

政治法律环境、信用环境是偿债环境分析的二级要素指标。

偿债环境的分析结论是偿债环境指数。

#### 一、政治法律环境

政治法律环境是指影响保险公司财富创造能力和偿债来源的政治与法律状况。大公从政治环境和监管框架两个方面进行分析，评估保险公司在各个市场所面临的优势或风险。

##### 1、政治环境

政治环境是指中央政府的权力更迭方式是否具有制度保障和其政策的连续性。

政局稳定性和政策连续性是政治环境的下层指标。

政局稳定性是指一国政治权力的变动是否能够以符合宪法的方式顺利实现。主要考察政权交替方式和国内安全状况。首先，分析一国各主要政治力量是否遵守宪法规定的权力变更方式，并在长期实践中形成了规范化的运作模式；其次，分析一国民族或宗教矛盾的存在范围与激烈程度、贫富分化程



度，有无地方分裂势力或有组织的恐怖主义活动等，判断是否有纳入合法轨道之外的政治势力通过威胁国家安全的方式试图夺取政权，威胁国家政局稳定。

政策连续性是指政府的主要方针政策不因执政党的轮替或政府更迭发生较大变化。重点分析一国主要政党是否具有较为明确的政治共识，政策出台是否审慎并作用持久，是否有利于形成稳定的社会秩序和经济发展预期。相反，若主要政党政策主张严重对立，则可能造成制度变化不连续、未来政策调整方向难以预见。

## 2、监管框架

监管框架是指影响保险公司市场准入、经营行为和风险控制等方面的法律法规等监管体制和机制。监管框架决定保险公司进入市场的壁垒、运营的方式、风险防控的能力，直接影响市场供给、获取盈利以及规避风险的能力，对保险公司信用风险的形成有直接作用。

监管框架主要考察监管体制和监管机制对保险公司所在行业的影响。

国家通过法律和规章制度体现其经济管理意志，从规则分析视角可以识别影响受评对象财富创造能力和偿债来源的制度边界。

监管体制是指监管机构设置和管理权限划分。大公将全面考察监管主体与监管目标的一致性、监管方式的科学性、监管程序与协调机制匹配性等保险监管体制是否有效。

监管机制是指保险监管的具体制度设计及其运行特征。监管机制考察市场准入、业务开展、风险防控等方面制度规定对保险公司竞争、发展趋势的影响。

监管体制关于监管的方式和手段比较灵活，监管主体权责明确、执行有力，监管制度完善、严格，监管程序与反馈机制配合高效，则有利于保障保险公司规范、稳健发展。相反，多重监管且监管的方式和手段比较单一，缺乏有效的监管协调机制，监管内容和范围过于狭窄且流于形式等则会影响监管工作的有效性，进而影响保险公司规范、稳健发展。

## 二、信用环境

信用环境是指一国信用体系的发展特征和运行态势对保险公司偿债能力的影响。信用关系的社会化发展使其成为现代社会的经济基础，对社会再生产具有根本性影响，大公把信用关系主导的信用环境引入评级方法，真正把握住了保险公司信用风险形成因素的主动脉，使评级方法具有揭示信用风险的功能。

信用环境的研究通过信用供给和信用关系分析一国信用经济的运行特征和发展前景，为保险公司财富创造能力和偿债来源的判断打下基础。



## 1、信用供给

信用供给是指信用体系满足一国经济社会发展所需宏观信用资源的供给能力。

信用体系作为实体经济的血脉，主要通过信用政策和信用工具相结合的方式向实体经济提供信用供给以推动经济发展，从而成为保险公司财富创造的强大驱动力，使其偿债来源得到相应改善，提高其偿债能力。然而盲目或过度地信用扩张，或者是以虚拟财富支持的信用扩张则有可能造成信用危机，导致信用关系的大规模破坏，并伴随着经济剧烈收缩或持续性经济萧条，对保险公司偿债能力造成多方面的不利影响。

财政和货币政策等信用政策的执行使信用供给由金融体系自发创造走向政府调节，因此对信用供给的考察从信用政策和信用工具两个方面展开。

信用政策指一切影响市场信用供给的相关制度，包括财政政策、货币政策、金融政策和投资政策等。对于信用政策的分析主要考察信用政策的制定是否符合经济发展需要，以及对于宏观经济调节的有效性。衡量信用政策的主要指标包括：金融部门提供的国内信用与国内生产总值比值、私人部门信用增长率，辅之以定性分析。

信用工具是连接信用供给与需求的桥梁，主要表现为满足社会信用需求的金融产品与服务。大公主要从信用工具的种类、结构和投向等方面评价其能否实现满足信用供给的目的。衡量信用工具的主要指标包括：股市融资能力和贷款融资便捷度。

## 2、信用关系

信用关系是指由债权人和债务人构成的借贷关系，是由债务链条连接的资本组合形态。

大公认为信用关系的构造基本呈现三种形态：现实财富支撑的信用关系、未来财富支撑的信用关系和无财富支撑的信用关系。一般来讲，三种信用关系在国家信用体系形成过程中是依现实、未来、虚拟顺序完成的，基本反映了整个社会现实和未来信用资源利用状况及对虚拟信用关系的开发力度。现实财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，未来和虚拟信用关系亦占比小时，宏观信用供给增长空间最大；当虚拟信用关系在信用体系中占比大时，宏观信用供给增长空间最小。当信用关系的规模扩张到未来财富甚至无财富支撑的程度时，发生信用危机的几率和危机的严重程度大幅上升。这三种信用关系状态在全部信用关系中所占比例状况反映了一个国家的信用风险水平和信用环境安全程度。科学预见信用关系三种形态的发展状况是发挥信用评级体系作用，实现评级逆周期的主要渠道。

大公从评级体系、信用体系各自风险特征和相互作用中考察信用关系的安全稳定程度。

评级体系是指由评级机构、评级标准、评级监管构成的提供债务人信用风险信息的体制机制。大





公主要从评级监管的有效性、评级机构的独立性和评级标准的科学性三方面对评级体系进行分析。较好的评级体系具备符合评级发展规律的监管体制和机制、独立客观的评级机构、充分的技术竞争以及科学的评级标准。评级体系的作用以定性打分得出。

大公从三种信用关系形态入手研究信用体系构成从而判断其稳定性。主要通过比较实体经济的规模与增速和虚拟经济的规模与发展速度是否匹配，选取的指标为国内私人部门债务与国内生产总值之比、房价指数增长率与名义经济增长率之差，并辅之以定性判断。同时考虑到多数国家信用体系的稳定性与银行体系状态密切相关，因而采用了反映银行业稳健性的部分指标以便使判断更全面和精确，包括：存贷比、不良贷款率、资本充足率、资产利润率。

### 三、偿债环境指数

偿债环境指数偿债环境是一种宏观层面的趋势指数，综合反映了一国政治法律环境与信用环境的量化风险趋势，是全部偿债环境要素作用的量化表达，用于保险公司的信用级别确定。

偿债环境指数的计算是从各个底层要素对应的分析指标入手，根据底层指标分析结论，对应各自权重，将各项要素分数加权计算出偿债环境指数，作为保险公司偿债环境各要素作用的量化表达式。

## 第二部分 财富创造能力

财富创造能力是指保险公司在主营业务方面的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。

财富创造能力分析在本方法中的地位和作用体现为：

第一，保险公司财富创造能力是偿还债务的基石，测算可用偿债来源偏离度的前提。

第二，财富创造能力承接偿债环境要素的分析结论，是偿债来源的基础和主要源泉，决定了偿债来源的规模及可靠性。

市场需求、市场竞争力、盈利能力是财富创造能力分析的二级要素指标。

财富创造能力的分析结论是财富创造能力指数。

### 一、市场需求

市场需求是指与债务人向市场提供的产品或服务相关的市场消费需求。大公从消费半径、消费种类、消费规模和竞争格局四个方面进行分析，准确把握一国保险业的成长空间与风险状况对受评保险公司财富创造能力的作用。

#### 1、消费半径

消费半径是指债务人产品和服务的市场需求范围，它决定了保险产品的地理需求增长空间并因此



影响其盈利空间。不同消费半径影响消费需求的因素是有差异的，通过对这种差异性进行分析，有利于识别需求与供给的内在联系，奠定对受评保险公司财富创造能力的分析基础。

大公从区域经济发展和区域人口结构分析消费半径对消费需求产生的差异性影响。

区域经济发展通过考察保险公司经营区域内国内生产总值及其增长率来衡量，该指标的高低与保险公司财富创造能力情况呈正相关关系。国内生产总值较高、增长较快时保险公司消费半径较大，市场空间较广；反之，消费半径较小，市场空间有限。区域人口结构对保险公司发展潜力、产品或服务需求增长空间以及购买保险产品或服务意愿具有显著的影响，通过人口规模、受教育程度、人均可支配收入指标衡量。

## 2、消费种类

消费种类是受评对象产品或服务的种类。消费种类与行业平均差异反映出保险公司产品或服务的行业需求增长空间，以及对其盈利空间的影响。对消费种类的研究为判断受评对象财富创造能力提供支持。

大公从保险产品种类和保险产品发展趋势两个方面判断消费种类对保险公司需求潜力的影响程度。

保险种类多样有利于满足客户的差异化需求，通过增加客户的可选择性来提升需求空间。保险公司已有产品进一步拓展以及新产品研发及推广能力的提升，有利于拓展更广阔的市场，扩大保险公司潜在需求增长空间，为其盈利奠定基础；相反，保险种类比较单一，且在新产品或服务研发与创新能力方面提升空间较小，则在激烈的市场竞争中处于较为不利的境地。

## 3、消费规模

消费规模是保险公司产品或服务的市场需求数量。一定时期内，消费规模受供给限制，合理估计消费规模及其发展趋势，有助于判断保险公司的产能增长空间，从而判断其盈利增长空间。

大公从保险深度和保险密度两个方面判断消费规模对保险公司潜在需求的影响程度。

保险深度和保险密度反映出保险公司在一国经济发展当中的地位及居民购买保险的程度。总体来说，较高的保险深度和密度体现一个国家或地区对保险的认可度，保险公司在这样的环境中可以不断开发出新的保险产品满足消费者新的保险需求。尽管一个保险深度和密度较低的国家可能拥有极大的未开发市场和增长潜力，但是这种潜力中短期内可能难以开发。因此大公认为，保险深度和密度越大，消费规模越大，市场需求越广；反之，消费规模较小，市场空间有限。

## 4、竞争格局





竞争格局是指保险公司产品或服务的行业供给竞争状况。分析市场竞争格局对考察保险公司在多大程度上能够通过产品或服务市场占有率增加盈利具有重要作用。

大公从保费行业集中度方面识别市场竞争格局对受评对象供给的影响程度。

行业集中度越高，供给结构越趋于垄断，在市场中规模、地位排序较前的保险公司，能够通过竞争优势获得潜在的需求增长空间，而地位排序靠后的保险公司，在激烈的市场竞争中盈利波动较大；相反，行业集中度越低，供给结构趋于完全竞争，则品牌、销售、服务等方面对于保险公司在竞争中获得优势会起到良好的作用。

## 二、市场竞争力

市场竞争力是指保险公司产品或服务占有市场份额的能力。市场需求仅向受评保险公司提供了实现产品或服务价值的可能性，而自身供给能力则在把这种可能性变成现实的过程中起着决定性作用。

大公主要从产品或服务品质、产品或服务销售、产品或服务价格以及风险管理四个方面进行分析，通过考察受评对象竞争力的变化，考察保险公司财富创造能力的走势。

### 1、产品或服务品质

产品或服务品质是指保险公司的核心技术优势。产品或服务品质是保险公司确定其市场地位的核心竞争力，亦是产能、价格、利润的决定性因素。

产品或服务品质主要考察品牌优势和产品多元化程度。

品牌优势对于稳定核心客户群体，保持高竞争力起到正面作用，从而拉动盈利。保险产品高度多元化有助于分散产品组合风险，且多元化的产品线能更好地与客户需求相匹配，有利于提升客户满意度及客户粘性，使保险公司在同行竞争中脱颖而出。

### 2、产品或服务销售

产品或服务销售是指实现保险公司供给的销售能力。销售是连接生产与消费的桥梁，是实现产品或服务品质与产能的通道，销售能力是构成受评保险公司市场竞争力不可或缺的要素。

对产品或服务销售的分析主要考察分销渠道、市场份额及保费继续率。

分销渠道多元化程度越高，越能有效结合产品设计特征进行销售，为客户带来更多样更高效的投保体验。分销机构和代理人数量越多，网络覆盖性越强则供给范围越大，保险公司对单个渠道的依赖性越小，越有利于开展业务和分散风险。较大的市场份额直接体现了保险公司较强的市场竞争力。保费继续率体现了保险公司老客户维护情况，拥有较高保费继续率的保险公司在市场竞争中占有较大优势。多元的销售渠道，较高的市场份额及较高的保费继续率能够有效提高保险公司的销售能力，为其



在市场竞争中提供更有利的支持和保障；反之，销售能力较弱，市场竞争力较低。

### 3、产品或服务价格

产品或服务价格是指保险公司产品或服务的市场销售价格。价格是实现生产或服务价值并形成利润的主要基础，是债务人市场竞争力的关键构成。

大公主要从保险公司定价精算能力分析产品或服务价格的合理性。

精算能力反映出保险公司对潜在风险因子的有效识别程度、是否合规、是否满足保险公司的长期发展战略。精算能力不足会使保险公司面临着较大的定价风险。本方法将在分析过程中通过对过往积累数据情况、精算模型开发、维护和运用情况以及精算结果在运营历史中对盈利的影响等方面对产品服务定价的合理性进行综合判断。

### 4、风险管理能力

风险管理能力是指保险公司围绕经营目标，对保险经营中的风险进行识别、评估和控制，进而在避免风险事件造成损失方面表现出的综合能力。

在考察公司风险管理情况时，重点从公司的风险水平、内部风险治理及有无发生过重大风险事件等方面综合评判。

保险公司具有良好的风险管理能力有利于保险公司在特定风险水平下实现较大收益。在分析的过程中，大公会从风险水平，内部风险治理和重大风险事件调整角度对保险公司的风险管理能力做出综合判断，度量风险对保险公司盈利能力和资产质量的影响程度。

## 三、盈利能力

盈利能力是指保险公司在主营业务方面的获利能力及其未来走势。盈利能力是其创造财富的直接反映。

大公从保险公司产品或服务收入、成本、利润分析，通过仿真模拟对其盈利能力的持续性及稳定性进行预测。

### 1、收入

收入是指保险公司通过保险产品销售或投资形成的经常性收入，是其经营性现金流和盈利的根本来源。收入预测的科学性直接决定着利润预测的准确性。

大公对保险公司收入方面的考察主要关注保费和投资收入增长率及其稳定性。

保费收入和投资收益在行业中具有领先地位，且保费收入和投资收益来源、结构较合理，则有利于潜在盈利能力的提升；相反，则会对保险公司盈利稳定性产生不利影响。在分析过程中，重点考察



收入的来源、结构及其稳定性。

## 2、成本

成本是指保险公司设计和销售保险产品或服务所产生的相关费用，是其取得营业收入所付出的代价，直接影响保险公司当期的经营成果。成本预测的科学性关系到利润预测的客观性。

大公对保险公司成本方面的考察主要关注其赔付率（非寿险）/给付率（寿险）、费用率及其稳定性。

保险公司具有较好的成本控制能力，赔付率（非寿险）/给付率（寿险）及费用率较合理且较稳定，有利于扩大其整体盈利空间。相反，保险公司的成本控制能力较差，其经营过程中各项成本支出较多且不稳定，会造成整体盈利空间的压缩。

## 3、利润

利润是指保险公司的全部盈利，是保险公司财富创造能力的具体体现，亦是其偿债能力的决定性因素。

大公对利润方面的评价主要关注保险公司资产收益率和净资产收益率盈利水平。结合盈利水平的历史数据，通过仿真模拟来预测其变化方向及程度。

## 四、财富创造能力指数

财富创造能力指数是集合财富创造能力各要素作用的数量表达式。它是一种综合反映保险公司财富增长与波动的量化风险趋势指数。

财富创造能力指数通过确定各项定量指标的五年历史数值，当年估计值和未来两年的预测数值，依据其重要性确定权重关系并结合其他定性指标分值复合形成，作为保险公司财富创造能力方面的量化表达式。财富创造能力指数用于偿债能力数值调整和信用级别确定。

## 第三部分 偿债来源

偿债来源是指保险公司在偿还债务时点上可用于保障其正常运营所需流动性后剩余的可支配现金。偿债来源是保险公司持续发展的前提和基础，也是其吸收业务损失，承担风险，维持偿付能力，进而保护债权人免遭损失的保障。

偿债来源分析在本方法中的地位和作用体现为：

第一，偿债来源是保险公司偿债能力的直接决定性要素，偿债来源状况决定偿债能力。

第二，偿债来源分析揭示保险公司可用偿债来源与其财富创造能力的偏离度，为确定信用级别提



供依据。

第三，可用偿债来源偏离度是对财富创造能力、偿债来源、偿债能力之间内在联系的重大发现，它作为体现客观存在的思想方法使评级有了实现其使命的灵魂和路径。

初级偿债来源、现金流出和可用偿债来源是分析偿债来源的二级要素指标。

偿债来源的分析结论是可用偿债来源偏离度指数。

## 一、初级偿债来源

初级偿债来源是指保险公司在每个会计年度内获得的经常性收入。把经常性收入作为初级偿债来源的理由是，经常性收入可以被自主安排为偿债资金，对保险公司的偿债能力具有重要作用。但是由于经常性收入绝大多数都要用于支付各类必要的支出项目，能够用于偿付保险公司庞大债务体系的部分规模有限，因此大公仅将其作为初级偿债来源。经常性收入已在财富创造能力分析，此处承接其分析结论。

## 二、现金流出

现金流出是指保险公司在偿债时点上维持再生产或正常运行必须支出的现金流。大公主要考察保险公司利润表中现金支出数额及支出弹性。一般来讲，在偿债时点上现金支出弹性越大和支出数额越小对可用偿债来源的保障越大。

## 三、可用偿债来源

可用偿债来源是指在偿债时点上可用于直接偿还债务的现金。可用偿债来源的分析目的是测算出偿还到期债务可动用的现金总量并对每一种偿债来源与财富创造能力的距离进行排序和偏离度测算，为分析偿债能力做好准备。

可用偿债来源是指保险公司可以直接用于偿还债务的现金流，主要侧重于分析可用偿债来源的规模及可获得性。与初级偿债来源相比，它的特点在于使用目的的专属性。保险公司初级偿债来源在理论上都可用于偿还债务，但受刚性支出制约，其弹性较小，可用性不足，而可用偿债来源可直接用于还债，是偿债能力的直接保障。

按照各可用偿债来源与财富创造能力距离由近到远排序，保险公司可用偿债来源依次为利润、准备金、保险资本、可变现资产、债务融资和外部支持六个方面。

### 1、利润

利润是经常性收入扣除现金流出的剩余部分，是保险公司日常经营的成果。把利润作为可用偿债来源的理由是，利润是日常经营直接获得的可以用于偿债的资源，虽然与保险公司庞大的债务体系相





比其规模有限，但是利润直接反应保险公司经营成果，利润实现水平是市场信心的来源，决定了保险公司能否顺利维持其债务融资链条不断裂。利润直接来自于经常性收入，与保险公司的财富创造能力没有偏离。

大公选取息税前利润占认可负债的比值作为衡量保险公司利润作为偿债来源的指标，息税前利润指保险公司在支付利息和缴纳企业所得税前的利润总额，认可负债是根据行业监管框架认定的纳入偿付能力充足率计算的负债合计值。保险公司的认可负债通常包括责任准备金、资本性负债以及预计负债等。该指标数值越高，表明保险公司的利润对其偿债能力的保障性越强；相反，指标数值越低，则表明保险公司的利润无法对其偿债能力形成有利的保障。

## 2、准备金

准备金是指保险公司为保证如约履行保险赔付或给付等合同义务，根据有关法律规定或业务特定需要，从保费收入或盈余中提取的与其所承担保险责任相对应的一定数量基金。准备金是保险公司重要的偿债来源，主要用于缓解其流动性风险和维持偿付能力。准备金是保险公司运营中最直接的偿债来源之一，与财富创造能力没有偏离。

大公通过准备金余额与认可负债的比例来判断保险公司准备金水平。准备金水平越高，在其他因素不变的情况下，保险公司的偿付能力越充足。

## 3、保险资本

保险资本指保险公司投入在保险经营活动上的资本，主要包括股东投入的资本和留存收益等项目。保险资本是保险公司抵御运营风险的缓冲垫，保持一定程度的资本水平是维持保险公司正常运营的必要条件。保险资本是经营和资本管理的综合体现，与财富创造能力有较为紧密的联系，其偏离度较低。

大公通过保险资本与认可负债的比例作为衡量保险资本充足性的指标。保险公司维持的资本水平越高，运营越稳健，信用风险越低。反之，信用风险越高。大公同时辅助考察保险公司资本补充机制及股东实力等定性因素。良好的资本补充机制、股东稳定且实力雄厚，可以迅速筹集到较大规模的资本，且成本较低，有利于形成稳定的偿债来源。反之，则会对偿债来源的稳定性造成一定冲击。

## 4、可变现资产

可变现资产指保险公司所有未用于担保可随时转化为现金的资产。可变现资产的范围包括保险公司所持有的现金、央行票据、国债和各类公司债、各类应收款项、资产担保证券和流通股等。资产的变现能力依赖于金融市场，在基准情景下和小范围的负面冲击情景下，金融市场尚能正常运转，不会出现流动性问题；但在金融危机的压力情景下，金融市场首当其冲会出现流动性枯竭。因此资产变现





作为偿债来源的稳定性总体来说要弱于前述保险公司自身能够支配的偿债来源，可变现资产与财富创造能力的偏离度较高。

大公通过考察可变现资产对认可负债的覆盖情况分析保险公司资产作为偿债来源的稳定性。

## 5、债务融资

债务融资指保险公司通过资本市场融资工具而获得的现金流入，是重要的资金补充来源。债务融资主要用于缓解保险公司的流动性风险，保证偿付能力。债务融资所得资金完全来自于借贷，其与财富创造能力的偏离程度更高。

大公通过认可资产负债率指标来考察保险公司债务融资的能力，同时辅助考察保险公司的财务灵活性。认可资产负债率由认可负债比上认可资产计算得来。认可资产是根据行业监管框架认定的纳入偿付能力充足率计算的资产的合计值。认可资产通常包括银行存款、资本保证金、持有债券及部分其它证券、应收保费以及现金等。

保险公司的资产负债率保持在合理水平，资产负债结构平衡，渠道、期限分散，具有较强的财务灵活性，为融资提供充足的空间。有足够的不受限制的资产作为卖出回购金融资产的担保品，且定期对担保资产进行极端经济环境下的仿真模拟测试，以避免因担保品减值带来的流动性风险，保险公司偿债来源较为可靠。相反，如果保险公司资产负债率过高，财务灵活性较差、债务融资波动较大、公司缺乏足够的非受限资产作为担保品，难以通过卖出回购金融资产的方式融资等，债务融资的可持续性会受到制约，影响偿债来源的稳定性和可靠性。

## 6、外部支持

外部支持是指保险公司以外的主体对其偿还债务的保证承诺。外部支持性偿债来源主要包括来自政府、股东或者其他组织的政策扶持或资金帮助。保险公司在压力情景下，其他偿债来源均无法对债务提供支撑，才会选择寻求外部支持作为偿债来源，外部支持与企业财富创造能力的偏离度最高。

大公通过对保险公司主要外部支持来源进行支持能力和支持意愿分析来考察保险公司获得外部支持现金流可能性和可靠性。

在保险公司发生重大突发事件时，外部支持提供者有能力提供充足的外部支持，能够起到很好的增信作用，有助于增强其偿债能力。相反，保险公司没有接受外部支持的记录，且股东实力相对较弱，支持能力不足，则在出现重大不利事项时，其偿债能力会出现较大的波动。在支持意愿方面，大公主要通过分析保险公司在支持提供方中的地位以及与支持提供方的联系判断支持意愿的强弱。

## 四、可用偿债来源偏离度



可用偿债来源偏离度是偿债来源各要素作用的数量表达式。综合反映了保险公司可用偿债来源水平的变动趋势。

可用偿债来源偏离度=1- $\Sigma$ （各种可用偿债来源保障系数 $\times$ 各种偿债来源的权重）（偿债来源偏离度 $\in [0, 1]$ ）（各可用偿债来源指标数据选取五年历史数据，本年和未来两年的预测数据）。

其中，各种可用偿债来源保障系数分别为利润、准备金、保险资本、可变现资产、债务融资的对应指标转化得分后的数值和外部支持的定性打分分值。

各类可用偿债来源权重根据不同偿债来源对财富创造能力偏离程度来确定，偏离越小，权重越大，反之权重越小。

## 第四部分 偿债能力

偿债能力是债务人在一定时间内由可用偿债来源决定的最大负债数量区间及其安全保障程度，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。

偿债能力分析在本方法中的地位和作用体现为：

第一，偿债能力分析是大公保险方法分析的落脚点和目的所在，是对保险公司评级要素风险特征的集中反映，它在前三部分偿债环境、财富创造能力、偿债来源的分析结论的基础上，通过若干维度的调整，得到受评对象在一定时间内偿债来源对债务安全的保障程度。

第二，偿债能力通过分析保险公司可用偿债来源偏离度，经过相应风险水平指数的调整，以此确定存量与新增债务偿付能力，使偿债能力反映偏离度的影响。

第三，偿债能力运用相关指数进行调整，分别测算保险公司本币债务与外币债务安全度，为确定信用级别做好准备。

大公首先测算保险公司本币债务偿付能力，作为本币级别确定的基础，然后利用外币指数进行调整，得到外币偿付能力，用于确定外币级别。

本币债务偿付能力通过分析总债务偿付能力、存量债务偿付能力和新增债务偿付能力来实现。

偿债能力的分析结论是偿债能力指数。

### 一、本币债务偿付能力

#### （一）总债务偿付能力

总债务偿付能力是指保险公司在一定时间内的全部债务安全度。对于保险公司来讲，是指承担所有到期债务和未来责任的支付能力，主要体现在偿付能力充足率上。偿付能力充足率是实际资本对最



低资本的覆盖程度。

总债务偿付能力分析程序是：

- 1、评估保险公司的认可资产；
- 2、评估保险公司的认可负债；
- 3、在上述基础上得出保险公司的实际资本；
- 4、评估保险公司的最低资本；
- 5、测算保险公司的偿付能力充足率。

总债务偿付能力具体考察偿付能力充足率。偿付能力充足率是反映保险公司未来发展潜力的一个重要指标，大公通过仿真模拟测试的方法对偿付能力充足率进行预测，在正常情景和压力情景下，对未来一段时间内的保险公司偿付能力风险进行前瞻性分析。

## （二）存量债务偿付能力

存量债务偿付能力是指保险公司在一定时间内的存量债务安全度。存量债务偿付能力主要体现在流动性风险方面，是指保险公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金以支付到期债务或履行其它支付义务的风险。

存量债务偿付能力的分析程序是：

- 1、通过流动性覆盖率测试保险公司在压力情景下未来90日的流动性水平；
- 2、通过流动比例反映流动性资产对流动性负债的覆盖，监测保险公司未来1年的流动性水平；
- 3、在考虑保险公司所有资产负债流动性水平的情况下，通过综合流动比例监测保险公司未来 90日和 1年的流动性风险，由不同的期限维度揭示其存量债务偿付能力。

存量债务偿付能力风险表现为，不能及时以现金给付保险金、支付保险退款、退保金等债务；不能有效满足投保人保单质押贷款的需要；不能偿付到期债务；被动低价变现资产或高成本获取融资。

## （三）新增债务偿付能力

新增债务偿付能力是指债务主体对未来一定时间内的新增债务安全度。对于保险公司来讲，新增债务偿付能力测算基于总债务偿付指标，深入判断并回答其未来风险缓释空间大小。

新增债务偿付能力将引入更为严格的逆周期情景分析。新增债务偿付能力对信用级别确定与跟踪调整发挥重要作用。

新增债务偿付能力的评估程序是：

- 1、衡量保险公司总债务偿付能力与监管要求的差距；



- 2、引入多维度各类情景分析保险公司承受风险的能力；
- 3、根据公司承受风险能力与监管要求的差距确定新增债务偿付能力。

## 二、本币偿债能力指数

偿债能力指数是集合偿债环境、财富创造能力、偿债来源各要素作用的数量表达式。偿债能力指数是一种微观层面的趋势指数，综合反映了债务人的三个偿债能力。偿债能力指数用于信用级别确定。

偿债能力指数的底层指标包括总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。根据底层指标分析结论，对应各自权重，将各项要素分数加权计算出偿债能力指数，作为保险公司偿债能力各要素作用的量化表达式。

## 三、外币债务偿付能力

外币债务偿付能力是指保险公司在一定时间内的全部外币债务安全度。外币债务是保险公司总债务中需以外币形式偿还的债务。

对于保险公司来讲，外币债务主要来源于两个渠道：一是境外业务带来的外币债务；二是通过国际资本市场获得的外币融资。因此，在保险公司有足够的本币偿付能力前提下，本、外币汇兑渠道是否畅通是其外币债务偿付能力的重要影响因素。如果本、外币汇兑渠道不畅通，就需对保险公司是否具有足够多元化的外币来源渠道以偿付需到期支付的外币债务进行评估，如是否可依靠其在境外的子公司、母公司或关联方等海外主体的偿债能力进行外币债务偿付。大公对外币债务偿付能力的考察主要通过对外币来源渠道以及所在国主权外债风险水平的分析来实现，后者采用外币级别调整指数，外币级别调整指数主要分析所在主权国外债负担、外部流动性和汇率稳定性。对于所在地为货币兑换能力很强的储备货币或国际货币国家的保险公司，一般不需进行外币债务偿付能力的单独分析。

外币偿债能力不参与偿债能力指数的计算，而是用于对本币级别进行调整，从而得到外币信用级别。

## 第五部分 信用级别确定

信用级别确定是指依据保险公司的总债务偿付能力、存量债务偿付能力和新增债务偿付能力的数量分析，通过偿债环境指数、财富创造能力指数、偿债来源偏离度对其综合偿债能力做出的判断。

信用级别确定在方法中的地位和作用：

第一，信用级别确定是偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力要素分析结果的符号化表





达过程，实现了从评级要素分析到简单评级符号的转换；

第二，信用级别确定体现了以财富创造能力为基石的可用偿债来源偏离度和以揭示信用风险形成因素内在联系为导向的评级思想理论；

第三，信用级别确定用符号揭示了各评级要素的内在联系，是对信用风险评级要素逻辑推理的最终结果，具有一致性与可比性。

通过分析保险公司信用风险形成因素的内在联系，得出的偿债能力表现与信用级别相对应。这种方法的特点是：

第一，展现了各类风险要素与评级指标之间的分析路径；

第二，建立起数值结果与级别分类状态的内在联系；

第三，指数化构造特征使评级方法具备了评级预警功能；

第四，保证了信用级别的一致性与可比性。

整体上，保险公司信用级别通过三个步骤确定，具体程序是：

第一步，四大指数的编制。通过层层递进对保险公司的偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力构建起评级主体分析框架，通过底层指标进行分析，并根据各指标权重进行风险加权，通过层层递进逻辑关系形成四大指数，即偿债环境指数、财富创造能力指数、偿债来源偏离度和偿债能力指数。

第二步，本币级别确定。对保险公司偿债环境指数、财富创造能力指数、偿债来源偏离度和偿债能力指数进行层层加权调整，得到调整后的偿债能力指数，再由评审委员会考量是否存在难以纳入统一评级系统中的特殊因素，进而通过投票方式得出保险公司的本币信用级别。

第三步，外币级别确定。在本币级别确定后，使用外币偿债能力指数对本币级别进行调整，从而得到外币级别。

信用级别确定逻辑图

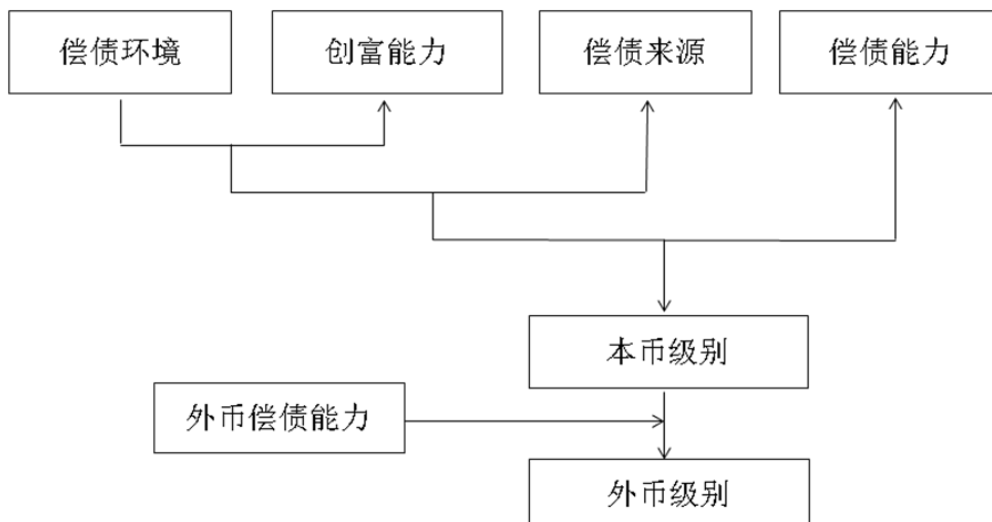






表 1：大公全球保险公司评级要素权重及对应分析指标

第一层次	第二层次		第三层次	分析指标
偿债环境	政治法律环境 (50%)	政治环境 (50%)	政局稳定性 (50%)	定性分析
			政策连续性 (50%)	定性分析
		监管框架 (50%)	监管体制 (50%)	定性分析
			监管机制 (50%)	定性分析
	信用环境 (50%)	信用供给 (50%)	信用政策 (60%)	金融部门提供的国内信用/国内生产总值、私人部门信用增长率
			信用工具 (40%)	本地股市融资能力、贷款融资便捷度
		信用关系 (50%)	评级体系 (调整项)	定性分析
			信用体系 (100%)	银行存贷比、不良贷款率、资产利润率、杠杆率、私人部门债务/国内生产总值，定性分析房价指数涨跌幅是否脱离经济增长和家庭部门收入增长
	偿债环境指数		偿债环境指数是全部偿债环境要素作用的量化表达，综合反映一国政治法律环境与信用环境的量化风险状态。	
	财富创造能力	市场需求 (30%)	消费半径 (20%)	区域经济发展 (50%)
区域人口结构 (50%)				人口规模，教育程度，人均可支配收入
消费种类 (20%)			产品种类 (50%)	保险产品数量
			产品发展趋势 (50%)	定性分析
消费规模 (30%)			保险深度 (50%)	保险深度及变化率
			保险密度 (50%)	保险密度及变化率
竞争格局 (30%)		保费行业集中度 (100%)	前10大保险公司保费收入/行业总保费收入	
市场竞争力 (30%)		产品或服务品质 (20%)	品牌优势 (50%)	定性分析
			产品多元化程度 (50%)	占比超过10%的产品线数量/总产品线数；
		产品或服务销售 (20%)	分销渠道 (35%)	占比超过10%的渠道数量/总渠道数；
			市场份额 (35%)	市场份额占比、排名及变化趋势



第一层次	第二层次		第三层次	分析指标
			保费继续率 (30%)	保费继续率
		产品或服务 价格 (20%)	精算能力 (100%)	定性分析
		风险管理 (40%)	风险水平 (50%)	定性分析
			风险内部治理 (50%)	定性分析
			重大风险事件 (调整项)	定性分析, 权重为零, 发生重大风险事件会下调 风险管理得分。
	盈利能力 (40%)	收入 (30%)	保费/投资收入 (100%)	保费及收入水平及变化率
		成本 (30%)	成本水平 (100%)	赔付/给付率, 费用率
		利润 (40%)	盈利水平 (100%)	ROA、ROE的变化趋势及稳定性, 也参考投资收 益率、营业利润率等盈利指标
	财富创造能力指数	财富创造能力指数是上述各项定量分析指标的五年历史数值以及、当期 数值当年和未来两年的预测数值, 依据其重要性确定权重关系并结合 其他定性指标复合形成, 是保险公司财富创造能力方面的量化表达式。		
	偿债来源	初级偿债来源	经常性收入	承接财富创造能力的分析结论
现金流出		流出规模/弹性		
可用偿债来源		利润 (25%)	息税前利润/认可负债	
		准备金 (25%)	准备金/认可负债	
		保险资本 (20%)	保险资本/认可负债	
		可变现资产 (15%)	可变现资产/认可负债	
		债务融资 (10%)	资产负债率	
外部支持 (5%)		定性分析来自股东, 政府和其他组织的外部支持 意愿和支持能力		
可用偿债来源偏离 度指数	基于过去5年(历史值); 当年(估计值)和预测的未来2年各可用偿债 来源保障系数及相应权重计算得到			
偿债能力	本币偿债能力	总债务偿付能力 (40%)	大公调整后的偿付能力充足率	
		存量债务偿付能力 (30%)	流动性覆盖率, 综合流动比例	
		新增债务偿付能力 (30%)	新增债务空间	



第一层次	第二层次	第三层次	分析指标
	本币偿债能力指数	偿债能力指数是集合偿债环境、财富创造能力、偿债来源各要素作用的数量表达式。偿债能力指数是一种微观层面的趋势指数，综合反映了债务人的三个偿债能力。	
	外币偿债能力	转移汇兑风险 (50%)	主权外币级别调整指数
		外币渠道充足性 (50%)	定性分析
	外币偿债能力指数	使用外币偿债能力的分析结果对本币偿债能力进行调整得出外币债务偿还能力。其中，本币总偿债能力的权重为80%，外币偿债能力结果的权重为20%。	

## 第六部分 仿真模拟测试

仿真模拟测试是指多维度研究信用风险形成因素，预测偿债能力变化趋势的方法。旨在对保险公司赔付率、预期收益率等关键指标合理区域进行判断，从而确定相关指数及最终级别。

保险公司的预期收益率、价格、赔付率、综合成本率、偿付能力充足率等关键指标具有一定的波动性，这种风险形成因素的运动呈现出十分复杂的状态，而不是一个线性发展过程，为了克服信息和分析视距的局限，全面刻画风险多样性对债务主体信用发展趋势的影响，大公引入了仿真模拟测试技术。

## 第七部分 信用级别验证与调整

信用级别验证与调整方法分为过程检验和结果检验。过程检验指在跟踪评级过程中通过评估影响保险公司信用风险形成因素的变动趋势及程度判断级别准确性和调整必要性。结果检验采用违约率和迁移率技术对评级方法进行事后评估，主要通过改进方法达到调整评级结果使其更为准确的目的。

过程检验与结果检验相辅相成并各有侧重，但是由于过程检验能够贯穿于评级过程始终，起到及时调整级别、预警风险的作用，在信用级别验证与调整工作中意义更大。因此大公的信用级别验证与调整方法以过程检验为主，结果检验为辅。

过程检验的主要方式是跟踪评级，分为定期和不定期跟踪两种。跟踪评级全面考察影响受评主体信用风险形成的各类因素是否发生了变化和变化的程度与方向，从而及时调整信用级别。在跟踪评级过程中，大公特别注意将整个分析的基础建立在对保险公司财富创造能力与其可用偿债来源偏离程度变动趋势的分析上，以此作为判断展望和级别调整的主要依据，同时结合其它评级要素，综合评估信用级别变动的必要性和方向。

迁移率是指同一信用级别上多年级别变化数量和幅度与受评主体总量之间的比率。违约率是同一



信用级别上多年实际违约数量与受评主体总量之间的比率。大公对保险公司信用评级全部样本采用迁移率和违约率进行验证，将验证结果作为评级方法修订的重要依据之一。迁移率的验证方法是根据多年评级样本的级别迁移的概率和方向，判断根据特定评级标准做出的全部评级整体上是否符合级别稳定性和“信用级别越低的国家，发生信用级别迁移的概率越高”的评级规律。其次，违约率的验证方法是根据多年评级样本的违约率情况，判断根据特定评级标准做出的全部评级整体上是否符合“信用级别越高，违约率越低”的评级规律。

## 第八部分 信用级别符号

偿债能力的信用级别符号用大写英文字母表示，分为A、B、C、D四等，除D级别外每等分为三级，即AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C。除AAA，CCC（含）以下级别外，每一信用级别可用“+”、“-”符号进行微调。D级别是违约级，分为SD和D两个等级。每个信用级别表达的是由可用偿债来源与财富创造能力偏离度所决定的偿债能力安全度。

信用级别的展望分为“正面”、“稳定”、“负面”三种。每种展望表达的是由可用偿债来源与财富创造能力偏离度所决定的偿债能力安全度变化趋势。



## 大公信用等级符号及定义

级别		定义
AAA		财富创造能力强，信用关系稳定；可用偿债来源偏离度很小；偿债来源可靠性强，对债务总覆盖能力和期限覆盖能力强，新增空间大。
AA		财富创造能力较强，信用关系稳定；可用偿债来源偏离度小；偿债来源可靠性较强，对债务总覆盖能力和期限覆盖能力较强，存在较大的新增空间。
A		财富创造能力较强，信用关系稳定；可用偿债来源偏离度较小；偿债来源可靠性一般，对债务总覆盖能力和期限覆盖能力较强，存在一定的新增空间。
BBB		财富创造能力一般，信用关系较稳定；偿债来源有一定的偏离；偿债来源可靠性一般，会受到偿债环境变化的影响，对存量债务期限覆盖能力较强，存在较小的新增空间。
BB		财富创造能力较弱，信用关系不稳定；偿债来源有一定的偏离；偿债来源可靠性一般，容易受到偿债环境变化的影响，能够覆盖期限债务，不存在新增空间。
B		财富创造能力较弱，信用关系不稳定；可用偿债来源偏离度较大；偿债来源可靠性一般，极易受到偿债环境变化的影响，存量期限债务覆盖能力一般。
CCC		财富创造能力弱，信用关系不稳定；可用偿债来源偏离度大；偿债来源可靠性较差，存量期限债务覆盖能力较差。
CC		财富创造能力弱，信用关系不稳定；可用偿债来源偏离度大；偿债来源可靠性差，存量期限债务覆盖能力较差。
C		财富创造能力很弱，信用关系不稳定；可用偿债来源偏离度很大；偿债来源可靠性差，存量期限债务覆盖能力差。
SD		选择性违约是指债务人没有按照合同约定按时足额偿还利息或本金，发生推迟偿还或部分偿还等多种损害债权人利益的情况。选择性违约包含的情形很多，包括各种债权人不是完全自愿的债务重组行为，如延期支付、债券互换等。
D		完全违约指债务人在每一笔直接、显性商业性金融债务到期时或到期前宣布不予偿还按照合同约定应当偿还的全部利息和本金，如果合同规定有宽限期的，包括该期限。
展望	正面	未来一定时期内，债务人在偿债来源风险因素面临极端变动情况下，能够提升偿债能力。
	稳定	未来一定时期内，债务人在偿债来源风险因素面临极端变动情况下，基本维持现有偿债能力。
	负面	未来一定时期内，债务人在偿债来源风险因素面临极端变动情况下，无法维持现有偿债能力。





# 大公全球保险公司偿债环境分析方法

大公全球保险公司信用评级是依据大公独创的信用风险揭示原理，采用递进指数法对保险公司未来债务偿还能力所做出的评估。

大公保险公司信用评级涉及八个部分：偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力、信用级别确定、仿真模拟测试、信用级别验证与调整、信用级别符号。

本方法旨在对保险公司信用评级中偿债环境的分析思路予以阐释。

## 一、偿债环境在评级方法中的地位和作用

偿债环境是指影响保险公司偿还能力的宏观环境，包括制度环境及其运行态势。偿债环境分析是从政治法律环境和信用环境两方面入手考察影响债务人财富创造能力和偿债来源的关键性制度因素。

在大公保险公司信用评级方法中，评估保险公司在进行财富创造活动中所面临的主要外部环境，是分析其偿债能力变化的重要依据。

偿债环境分析在本方法中的地位和作用：

第一、偿债环境分析是保险公司评级方法的顶层设计，在保险评级中处于基础地位，是构成财富创造能力、偿债来源和偿债能力风险特征的前提和基础。

第二、偿债环境分析中对政治法律环境的分析主要从政治环境和监管框架方面分析上层建筑对保险公司财富创造能力和偿债来源的影响。

第三、偿债环境分析中对信用环境的分析主要从信用供给和信用关系方面揭示信用经济对保险公司财富创造能力和偿债来源的影响。

## 二、偿债环境分析原理

偿债环境分析首先确定影响保险公司偿债能力的宏观环境因素。大公选取政治法律环境和信用环境作为次级要素，是因为政治法律环境是从宏观制度因素及其运行特征的角度考察保险公司的经营环境，信用环境则抓住了宏观经济风险的核心驱动力，二者共同构成了影响保险公司经营的整体环境因素。

政治法律环境分析选择政治环境、监管框架要素考察其对债务人财富创造能力和偿债来源的影响。政治环境通过政局稳定性和政策连续性分析政治局势及政策变化对保险公司走势的影响；监管框架通



过监管体制和监管机制分析监管变化对保险公司财富创造能力和偿债来源的影响。

信用环境分析信用供给和信用关系对债务人财富创造能力及偿债来源的影响。信用供给通过信用政策和信用工具分析宏观信用资源总量与结构变化对保险公司财富创造能力和偿债来源的影响；信用关系通过评级体系和信用体系考察债务安全性对财富创造能力和偿债来源变动的的影响。

下表展示了细分要素，准确定义分析要素，抓住每一评级要素的风险特征及要素间内在联系的本质进行逻辑推理，体现要素之间的内在联系是本方法的基本原理。

偿债环境下级要素及权重设置表

第一层次	第二层次	第三层次	第四层次	分析指标	
偿债环境	政治法律环境 (50%)	政治环境 (50%)	政局稳定性 (50%)	定性分析	
			政策连续性 (50%)	定性分析	
		监管框架 (50%)	监管体制 (50%)	定性分析	
			监管机制 (50%)	定性分析	
	信用环境 (50%)	信用供给 (50%)	信用政策 (60%)	金融部门提供的国内信用/国内生产总值、私人部门信用增长率	
			信用工具 (40%)	本地股市融资能力、贷款融资便捷度	
		信用关系 (50%)	评级体系 (调整项)	定性分析	
			信用体系 (100%)	银行体系存贷比、不良贷款率、资产利润率、杠杆率、私人部门债务/国内生产总值，定性分析房价指数涨跌幅是否脱离经济增长和家庭部门收入增长	
	偿债环境指数	偿债环境指数是全部偿债环境要素作用的量化表达，综合反映一国政治法律环境与信用环境的量化风险状态。			

### 三、偿债环境要素分析方法

#### (一) 政治法律环境

政治法律环境是指影响保险公司财富创造能力和偿债来源的外部政治与法律状况。一国政治法律环境营造了生产与消费及信用发展的大环境，影响生产要素配置效率，进而影响保险公司财富创造能力和偿债来源的质量与稳定性。政治法律要素是国家社会经济生活中具有长期持续影响的基础性因素，因此成为保险公司风险分析的首要要素。

政治法律环境通过政治环境及监管框架两方面对财富创造能力产生影响，体现了上层建筑对偿债能力的作用，对政治法律环境及其下层要素指标的判断通过定性分析得出。



## 1、政治环境

政治环境是指中央政府的权力更迭方式是否具有制度保障和其政策的连续性。一个国家保险业的发展必须在该国的基本政治制度和政策框架内进行，政治环境对保险产品的供给和需求都有重大影响。

政局稳定性和政策连续性是政治环境的下层分析要素。

以合宪方式进行的权力移交有利于国家稳定。相反，当以取代现存政权为目标的内外反对势力异常活跃时，政权的稳定性将面临现实挑战。此外，政策的长期一贯性和良好适应性有利于形成稳定的预期，为经济发展营造可预见的政策环境；而政策的频繁变更以及与国家形势吻合程度的降低则会出现相反的效果。因此，政局稳定、政策连续有利于国家履行经济社会管理职能和经济活动有序进行，为保险公司财富创造和构建可靠偿债来源提供政治环境保障，是构成其偿债能力的积极因素。相反，政局不稳、政策频繁出台必然降低其财富创造能力，增大其偿债来源的波动性。

### ( 1 ) 政局稳定性

政局稳定性是指一国政治权力的移交是否能够以符合宪法的方式顺利实现。对一国政局稳定性的判断主要是通过分析政权交替方式和国内安全状况得出。

首先，政权交替方面，考察各主要政治力量是否遵守宪法规定的权力变更方式，并在长期实践中形成了规范化的运作模式。

其次，考察一国国内的安全状况，判断是否有纳入合法轨道之外的政治势力通过威胁国家安全的方式试图夺取政权，主要分析一国民族或宗教矛盾的存在范围与激烈程度，贫富分化程度、有无地方分裂势力或有组织的恐怖主义活动等。政权交替是政局稳定性的基础考察点，如果一个政府的政权交替方式是通过武力冲突等暴力方式实现的，那么后续考察是无意义的，政局稳定性得分也将会是最差的。

具体打分规则参见主权评级方法。

### ( 2 ) 政策连续性

政策连续性是指政府的主要方针政策不因执政党的轮替或政府更迭发生较大变化。制度和政策具有稳定性和连续性是国家形成政治、经济和社会秩序的前提，便于政府、企业和民众从长远的角度规划未来发展，对经济长期持续增长具有积极作用。具体而言，政策具有连续性可以降低保险公司在未来运营中的不确定性；降低制度因素造成的运营成本。具体打分规则参见主权评级方法。

## 2、监管框架

监管框架是指影响保险公司市场准入、经营行为和风险控制等方面的法律法规等监管体制和机制。



对保险资本、偿付能力充足率等方面的监管及规定是进行业务运营、应对风险的保障。

监管框架通过监管体制和监管机制来考察监管环境对保险公司经营业绩和风险防范的影响。

### (1) 监管体制

监管体制是指监管机构设置和管理权限划分。从与保险公司及保险业务相关的监管体制入手，是大公分析监管框架对保险影响的第一步。

保险公司的发展与风险防控离不开监管体制的保障。由于历史和制度等方面的原因，不同国家可能形成不同的监管体制。例如，美国和加拿大实行两级多元，中央、地方分权制衡的监管模式，即联邦政府与地方政府的双重监管，中央和地方间没有隶属关系，彼此在各自领域内享有同等的保险监管权力；英德法等国采取的是一级多元的监管体制，监管权集中于中央，在中央一级由两个以上的平等的具体监管机构共同合作进行监管；日本和中国香港、台湾地区实行了高度集中、统一监管的模式，即有一个专属监管部门进行独家监管，保险监管权力集中于监管机关。大公将全面考察监管主体与监管目标的一致性、监管方式的科学性、监管程序与协调机制匹配性等监管体制是否有效所涉及的主要问题做定性分析。

有利情形：监管规则多元化但监管主体权责明确，监管程序与反馈机制配合高效，有助于保险公司稳健发展。

不利情形：多重监管且监管的方式和手段比较单一，缺乏有效的监管协调机制，监管内容和范围过于狭窄等都会影响监管工作的有效性。

### (2) 监管机制

监管机制是指保险监管的具体制度设计及其运行特征。从影响保险公司的制度规定入手，是大公对监管框架分析的第二步。

监管机制考察市场准入、业务开展、风险防控等方面制度规定对保险公司竞争、发展趋势的影响做定性分析。为此将分析重点放在市场准入制度规定的适当性，业务开展的鼓励与约束程度，以及风险防控体系规范的完备性和执行力度等。

首先，市场准入的门槛较高，比如在注册资本金、经营业务许可和外资准入方面具有较高的限制，行业面临潜在进入者的压力就会相对减轻，受评保险公司经营也就越有利；相反，则会加剧行业内的竞争。但应注意，过高的市场准入限制有可能固化现有市场内保险公司的利益分配格局，不利于激活竞争，提高自身管理能力和经营水平。所以，对市场准入监管的分析要掌握合理适度。

其次，保险业务的转型、产品的多元化，会为行业提供更广阔的发展空间。而保险产品费率采用





预定利率，对保险产品和销售渠道的监管理念落后，则不利于行业发展。

第三，完备的保险监管体系进行有效的风险评估并及时做出预警，有利于保障整个保险体系安全，相反，则不利于保险公司的健康发展。

有利情形：市场准入壁垒低，市场与行业监管效率高；保险相关制度规范的长期连贯，且保险公司的业务如经营、投资等与政策的适应性或吻合程度较高；风险防控体系完备、可行且具有及时有效的预警，有利于保障保险公司在连贯的制度约束下安全有序运行。

不利情形：市场准入与退出壁垒高，市场与行业监管效率低；监管制度规范频繁出台且与特定保险公司业务存在一定的背离；无风险防控体系或不完备、可行性较弱且没有起到应有的预警作用，都会对保险公司发展产生影响，不利于保险公司的安全运行。

## （二）信用环境

信用环境是指一国信用体系的发展特征和运行态势对保险公司偿债能力的影响，表现为特定的信用供给和信用关系状况。

信用关系的发展使信用成为现代社会的经济基础，它对社会再生产的影响是根本性的，大公把信用关系主导的信用环境引入评级方法，真正把握保险公司信用风险形成因素的主动脉，使评级方法具有揭示信用风险的功能。良好的信用环境有利于宏观经济运行，扩大了社会对于信贷的需求也增强了整个社会的经济实力，是保险公司提高财富创造能力和保障运营资金安全的外在支持。

### 1、信用供给

信用供给是指信用体系满足本国经济社会发展所需宏观信用资源的供给能力。

信用体系作为实体经济的血脉，主要通过信用政策和信用工具相结合的方式向实体经济提供信用供给以推动经济发展。而经济的发展，必然带来整个社会收入水平的增长、投资需求的增加、消费水平提高从而成为保险公司财富创造的强大驱动力，使其偿债来源得到相应改善，提高其偿债能力。然而盲目或过度地信用扩张，或者是以虚拟财富支持的信用扩张则有可能造成信用危机，导致信用关系的大规模破坏，并伴随着经济剧烈收缩或持续性经济萧条，对保险公司偿债能力造成多方面的不利影响。

财政或货币政策等信用政策的执行使信用供给由金融体系自发创造走向政府调节，信用供给的规模和构成特征与政府制定的一系列政策密切相关。因此对信用供给的考察从信用政策和信用工具两个方面展开。

### （1）信用政策





信用政策指一切影响市场信用供给的相关制度,包括财政政策、货币政策、金融政策和投资政策。短期内,政府可以通过改变信用政策以提高或减少信用供给,达到促进经济发展或抑制经济过热的作用;长期来看,信用政策服务于国家发展战略,其目的是通过信用政策影响各种信用工具进而调节不同领域的信用供给,以适应发展需要。

信用政策的成果表现为信用供给对于经济发展的正向推动效应,是一个长期的表现。信用政策能够深化金融部门的发展,从而提高金融部门对于经济发展的支持作用。大公选择金融部门提供的国内信用与国内生产总值比值作为衡量信用政策的重要指标。这个指标一方面可以反映一国金融部门的繁荣程度,另一方面也能反映信用供给对于经济发展的推动情况。大公认认为在一定范围内金融部门提供的国内信用与国内生产总值比值越高,则一国金融部门发展越繁荣,信用供给对于经济推动的效果越高,信用供给的总量越高。

除了对于总量的考察,私人部门信用增长率是衡量一国信用政策另一重要指标。信用政策影响市场预期、社会信心、私人部门投资和消费需求,进而影响私人部门信用增长情况。一定范围内,私人部门信用增长率越高,信用政策的得分越优。但是当私人部门信用增长率显著高于国内生产总值增长率和通货膨胀率时,表明信用风险正在上升,信用政策的得分也会处于较低水平。

在分析定量指标的基础上,大公也会考虑现有信用政策的制定是否符合经济发展需要以及政策调节效果等,作为定性分析。

有利情形:一定范围内金融部门提供的国内信用与国内生产总值比值和私人部门信用增长率较高,信用政策的制定符合经济发展需要、政策调节灵活、信用政策持续稳定且有效性强。

不利情形:金融部门提供的国内信用与国内生产总值比值和私人部门信用增长率非常高;或者金融部门提供的国内信用与国内生产总值比值和私人部门信用增长率较低,信用政策的制定不符合经济发展需要、政策调节不灵活、信用政策不稳定且有效性差。

## (2) 信用工具

信用工具是实现信用政策的方式,是连接信用供给与需求的桥梁,主要表现为满足社会信用需求的金融产品与服务。

大公主要从信用工具的种类、结构以及获取信用资源的难易程度等方面评价其能否实现信用供给的目的。一国的信用工具市场决定了其满足整个社会信用需求的能力和效率。发达的信用工具市场有助于企业获得信用资源,提升整个社会的经济和金融活力。

衡量信用工具的主要指标包括世界经济论坛发布的衡量金融市场有效性指标,即本地股市融资能力和贷款融资便捷度。



有利情形：适当的信用工具规模及增长率，丰富的信用工具种类，本地股市融资能力、贷款融资便捷度得分较高，国内来源信用工具占比大。

不利情形：过高或过低的信用工具规模及增长率、过少的信用工具种类，本地股市融资能力、贷款融资便捷度低，国外来源信用工具占比大。

## 2、信用关系

信用关系是指由债权人和债务人构成的借贷关系，是由债务链条连接的资本组合形态。

大公认认为信用关系的构造基本呈现三种形态：有现实财富支撑的信用关系、有未来财富支撑的信用关系和无财富支撑的信用关系。一般来讲，三种信用关系在国家信用体系形成过程中是依现实、未来、虚拟顺序完成的，基本反映了整个社会现实和未来信用资源利用状况及对虚拟信用关系的开发力度。现实财富支撑的信用关系在信用体系中占比小，未来和虚拟信用关系亦占比小时，宏观信用供给增长空间最大；当虚拟信用关系在信用体系中占比大时，宏观信用供给增长空间最小。当信用关系的规模扩张到未来财富甚至无财富支撑的程度时，发生信用危机的几率和危机的严重程度大幅上升。这三种信用关系状态在全部信用关系中所占比例状况反映了一个国家的信用风险水平和信用环境安全程度。科学预见信用关系三种形态的发展状况是发挥信用评级体系作用，实现评级逆周期的主要渠道。

大公从评级体系、信用体系各自风险特征和相互作用中考察信用关系的安全稳定程度。

### (1) 评级体系

评级体系是指由评级机构、评级标准、评级监管构成的提供债务人风险信息的体制机制。评级体系能否履行公众责任是判断信用体系风险成因的前提。

对一国评级体系能否发挥预警信用风险维护信用关系稳定作用的考察主要从评级监管的有效性、评级机构的独立性和评级标准的科学性三方面进行。

首先，考察评级监管的有效性。大公通过考察一国评级监管机构的组成和效率、评级机构的审查和准入制度、监管的严格程度、监管能否做到禁止评级机构间的级别竞争、价格竞争而鼓励技术竞争来判断评级监管的有效性。

其次，考察评级机构的独立性。评级机构的独立性是保证评级结果公正、真实、科学的关键因素。评级机构的独立性指评级机构避免利益冲突，做出独立客观的信用风险判断。

最后，考察评级标准的科学性。科学的评级标准建立在评级机构对各种信用风险形成特点深入研究的基础上，能够将风险形成的特殊性和风险评价的一致性相统一，不断增强风险识别能力，建立独创性的评级标准，提高其信用评级判断的准确度。



有利情形：完善且严格的监管机制及市场准入制度、独立的评级机构、充分的技术竞争、科学的评级标准。

不利情形：缺乏有效的监管机制及市场准入制度、缺乏独立性的评级机构和独创性的评级标准，不能充分有效地揭示信用风险。

对于评级体系的考察按照以上标准定性分析衡量。评级体系作为调整项，当认为信用体系得分已充分反映该国信用体系特征时，不对结果进行调整；否则，会用评级体系分析结果对信用关系得分作出相应调整。

## (2) 信用体系

信用体系是由债权人和债务人依评级体系连接起来的社会信用关系总和，是以债务链形式构成的社会资金配置系统。

对信用体系的考察主要关注信用体系的稳定性。

大公从三种信用关系形态入手研究信用体系构成从而判断其稳定性。主要采取比较实体经济的规模与增速和虚拟经济的规模与发展速度是否匹配的方法，选取的指标为国内私人部门债务与国内生产总值之比、房价指数增长率与名义经济增长率之差，并辅之以定性判断。在上述两个具有逆周期意义的指标难以发挥作用时，例如信用危机爆发后或信用体系不发达的国家，采用反映银行业稳健性的部分指标作为补充，因为多数国家信用体系的稳定性与银行体系状态密切相关，指标包括：存贷比、不良贷款率、杠杆率、资产利润率。

有利情形：实体经济增速与金融体系发展速度匹配、现实财富支持的信用关系在信用体系中占比大、未来和虚拟信用关系占比小。

不利情形：金融体系发展速度过快而实体经济增速较慢、虚拟信用关系在信用体系中占比大、宏观信用供给已无增长空间。

## 四、偿债环境指数

偿债环境指数是集合偿债环境各要素作用的数量表达式，它是一种宏观层面的趋势指数，综合反映了一国政治法律环境与信用环境的量化风险趋势。偿债环境指数用于财富创造能力分析、偿债能力数值调整和信用级别确定。

偿债环境指数从底层指标入手，层层确定各层级指标的权重及风险分值，最终通过政治法律环境和信用环境风险分值和权重确定偿债环境指数，作为保险公司偿债环境各要素作用的量化表达式。



# 大公全球保险公司财富创造能力分析方法

大公全球保险公司信用评级是依据大公独创的信用风险揭示原理，层层递进对保险公司未来债务偿还能力所做出的评估。

大公保险公司信用评级涉及八个部分：偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力、信用等级确定、仿真模拟测试、信用等级验证与调整、信用等级符号。

本方法旨在对保险公司信用评级中财富创造能力的分析思路予以阐释。

## 一、财富创造能力在评级方法中的地位和作用

财富创造能力衡量了保险公司经常性业务和投资业务的盈利能力。财富创造能力是保险公司偿还债务的根本来源和基石，其在保险公司信用评级中的基础性作用主要表现在：直接作用于偿债来源，进而影响保险公司的偿债能力，最终制约信用水平。财富创造能力分析在本方法中的地位和作用：

第一，保险公司财富创造能力是偿还债务的基石，测算可用偿债来源偏离度的前提。

第二，财富创造能力承接偿债环境要素的分析结论，是偿债来源的基础和主要源泉，决定了偿债来源的规模及可靠性。

## 二、财富创造能力分析原理

财富创造能力是保险公司盈利能力的综合体现，是其一切偿债来源的基石。主要分析逻辑是从市场需求、市场竞争力和盈利能力三个方面把握各类风险如何通过差异化的传导路径分别作用于保险公司的收入、成本与利润，最终对其财富创造能力产生影响。

市场需求主要通过消费半径、消费种类、消费规模和竞争格局四个要素进行分析。保险市场供需情况从中观角度决定了市场成长空间、发展走向、经营连续性和稳定性等。首先，通过考察消费半径、消费种类和消费规模，来判断保险市场的需求差异，从而揭示不同市场的成长性和风险情况。其次，考察不同市场的竞争强度，从供给角度展示出保险公司所处的行业环境，分析特定行业供给环境对市场的需求的影响，进而判断由供需关系决定的保险公司盈利能力的强弱。

市场竞争力是在市场需求基础上，从微观层面评估保险公司如何通过自身竞争优势影响盈利能力。通过分析产品或服务的品质、销售、价格和风险管理考察公司的市场竞争力对其财富创造能力的影响。

盈利能力是在前两部分的基础上，从微观层面评估保险公司在其收入、成本和利润方面的历史发展规律及整体市场表现，为经常性和投资性来源的深度细化分析做好准备。





财富创造能力分析要素及权重设置

第一层次	第二层次	第三层次	第四层次	分析指标	
财富创造能力	市场需求 (30%)	消费半径 (20%)	区域经济发展 (50%)	区域国内生产总值及其变化率	
			区域人口结构 (50%)	人口规模, 教育程度, 人均可支配收入	
		消费种类 (20%)	产品种类 (50%)	保险产品数量	
			产品发展趋势 (50%)	定性分析	
		消费规模 (30%)	保险深度 (50%)	保险深度及变化率	
			保险密度 (50%)	保险密度及变化率	
		竞争格局 (30%)	保费行业集中度 (100%)	前10大保险公司保费收入/行业总保费收入	
	市场竞争力 (30%)	产品或服务品质 (20%)	品牌优势 (50%)	定性分析	
			产品多元化程度 (50%)	占比超过10%的产品线数量/总产品线数;	
		产品或服务销售 (20%)	分销渠道 (35%)	占比超过10%的渠道数量/总渠道数;	
			市场份额 (35%)	市场份额占比、排名及变化趋势	
			保费继续率 (30%)	保费继续率	
		产品服务价格 (20%)	精算能力 (100%)	定性分析	
		风险管理 (40%)	风险水平 (50%)	定性分析	
			风险内部治理 (50%)	定性分析	
			重大风险事件 (调整项)	定性分析, 权重为零, 发生重大风险事件会下调风险管理得分。	
		盈利能力 (40%)	收入 (30%)	保费/投资收入 (100%)	保费及收入水平及变化率
	成本 (30%)		成本水平 (100%)	赔付/给付率, 费用率	
	利润 (40%)		盈利水平 (100%)	ROA、ROE的变化趋势及稳定性, 也参考投资收益率、营业利润率等盈利指标	
	财富创造能力指数	财富创造能力指数是上述各项定量分析指标的五年历史数值以及、当期数值年当年和未来两年的预测数值, 依据其重要性确定权重关系并结合其他定性指标复合形成, 是保险公司财富创造能力方面的量化表达式。			





### 三、财富创造能力要素分析方法

#### (一) 市场需求

市场需求是指与债务人向市场提供的产品或服务相关的消费需求。市场消费是实现产品或服务价值和盈利的最直接方式，因而市场消费需求是影响财富创造能力最直接的因素。保险公司市场需求主要考察消费半径、消费种类、消费规模和竞争格局四个底层指标。

##### 1、消费半径

消费半径是指债务人产品或服务的市场需求范围，它决定了保险产品的地理需求增长空间并因此影响其盈利空间。保险公司的经营必然落在某一消费半径范围内，而不同的消费半径影响消费需求的因素是有差异的，只有对这些差异性因素进行分析，才能找到该消费半径内市场供需的内在联系，为财富创造能力分析奠定基础。在此，大公从经济发展和人口结构两个维度分析消费半径对消费需求产生的差异性影响。

##### (1) 区域经济发展

保险消费需求受制于经营区域内的经济发展情况，只有经济发展水平达到一定程度，投保需求才会产生或扩大。区域经济发展的核心指标是区域生产总值及其变化趋势。一般而言，区域国内生产总值及其增长率与保险消费需求和财富创造能力呈正相关关系。

##### (2) 区域人口结构

人口结构因素主要包括人口的数量、年龄、收入及受教育水平等。首先，人口数量是影响保险公司发展潜力的基本要素，人口数量多，则保险潜在需求大，反之则小。其次，不同年龄段、收入段的人口对保险产品的需求存在显著差异，从而影响寿险、产险、健康险等特定保险产品的市场发展空间。第三，受教育水平是影响居民购买保险产品及服务意愿的关键要素，教育水平高，则购买意愿强烈，反之则弱。居民受教育水平通过提高一国人口综合素质来强化居民参保意识，进而影响保险产品的需求。可见，受教育水平影响保险消费观念，而人口数量、年龄与收入则是保险市场需求的内在驱动因素。因此，大公通过区域人口规模、平均受教育程度和人均可支配收入水平三个核心指标衡量人口结构特征。

有利情形：在经营区域内，经济增长强劲且通胀控制在合理范围内，人均可支配收入高；人口受教育程度高，占比较高的年龄组和社会阶层购买力强。

不利情形：经济增长缓慢，通胀水平较高，人均可支配收入不足；人口受教育程度低，主力年龄



组和社会阶层购买力低。

## 2、消费种类

消费种类是保险产品或服务的种类及发展趋势。消费种类与行业平均差异反映出保险产品或服务的行业需求增长空间对其盈利空间的影响。

对消费种类底层指标的分析主要从保险产品种类和产品发展趋势两方面展开。

### (1) 产品种类

产品种类是指保险产品按某种特征划分的具体类型。保险产品种类不断丰富的本质是保险公司为了更大程度地满足不同的客户需求，通过增加客户的可选择性来提升需求空间，创造更高的盈利。大公对保险产品种类的考察主要关注产品数量。

产品数量的多少在一定程度上反映出保险公司为客户提供的选择性大小。大公考察不同种类业务线的数量来判断产品种类的丰富程度，产品种类越丰富，可供客户选择的产品越多，越有利于拉动需求，进而提升盈利水平。反之，将压缩保险公司盈利空间。

### (2) 产品发展趋势

保险产品发展趋势是指保险公司已有产品未来市场需求能否进一步拓展和新产品研发及推广能力。保险产品未来发展趋势反映出保险公司未来需求增长空间的大小，进而折射出其潜在盈利空间。大公对保险产品发展趋势的考察主要关注经济发展形势、相关行业动态及监管政策导向等方面。

有利情形：产品数量丰富；单个保险公司内部产品相似度低，与同行保险产品相比相似度低或存在某些优势特征；保险产品类型合理地捕捉了目标市场的消费偏好；政府相关政策具有可预测性，能对保险公司需求发展起到拉动作用，引导保险公司经济地位提高。

不利情形：保险产品数量少；保险公司内部产品线相似度高，与同行产品线相似度高；保险产品类型不能有效契合目标市场消费偏好。政府相关政策未能有效拉动保险公司需求，政策可预测性低且现有政策前景不明朗。

## 3、消费规模

消费规模是指保险产品或服务的市场需求数量，包括消费总量和人均消费量两部分。由于消费的最大规模不能超过供给规模，因而消费规模受供给限制，但同时也对供给的变动起到引导作用，合理的估计消费规模及发展趋势，有助于判断保险公司的产能增长空间，从而判断其盈利增长空间。

本方法中用价值形式（即消费支出）反映消费规模，重点考察保险深度和保险密度。由于保险深度和保险密度水平仅从宏观上反映了保险产品或服务需求量的一般情况，因此还可选取保险产品保费



近三年增长率等指标作为补充分析。

### (1) 保险深度

保险深度是指保费收入占国内生产总值之比。保险深度不仅能反映保险公司主要营业区域内消费规模的绝对变化，也反映出该区域保险业产值占国民经济的比重。

一个地区保险深度反映了该地区经济发展水平及保险业发展等情况。若保险公司所在市场保险剪度高，说明保险公司经济地位较高，市场需求大，有助于拉升盈利。另一方面，虽然在有较快经济发展做支撑的环境下较低的保险深度预示较大的保险业发展空间，但是这种潜能的开发可能存在一定的难度。

总体而言，在保险深度较高的地区保险产品需求总量能被有效拉升；反之，保险产品需求不足。

### (2) 保险密度

保险密度是指某地的人均保费额。保险密度反映出保险公司主要营业区域内居民对保险产品的人均需求以及当地国民经济和保险公司的发展水平。

与保险深度的分析类似，较高的保险密度反映出一地区居民对保险的接受程度，并与人均可支配收入等指标正向相关。在高保险密度市场中消费者对保险产品需求高于其他市场；此类地区消费者对于随着经济发展产生出的新的保险需求更为敏感，因此更易带动保险业新的增长，盈利能力向好。反之，保险需求不力，盈利能力缺乏保障。

有利情形：保险密度、保险剪度高；保费收入持续平稳增长。

不利情形：保险密度、保险剪度低；保费收入萎缩且波动幅度较大。

## 4、竞争格局

竞争格局从供给角度描述了保险公司的竞争状况。通过分析保险公司集中度，不仅可以对行业供给竞争格局进行透视，还可以判断特定的行业供给竞争情况对保险公司盈利能力及单个保险公司竞争力的影响。

### (1) 保费行业集中度

保费行业集中度是对整个保险公司保费收入集中程度的测量指标，是行业中几家最大公司的保费收入总额占全行业保费收入总额的比例。大公采用前十大保险公司保费收入与行业总保费收入比值考察保费行业集中度。选择保费收入为集中度测量对象的目的是从收入角度反映已实现的供给，进而反映出保险公司行业竞争空间。

在新兴市场环境中，供给尚未出现饱和，在竞争激烈的市场环境中，中小企业与大企业同时享有



利润提升空间，但由于新兴市场国家消费者对大型保险公司具有更多偏好，导致一般情况下大型保险公司的潜在利润增长空间高于中小公司，行业集中度或因此上升，供给格局趋于垄断。随着市场的完善，更多的保险公司为追逐超额利润进入市场，市场垄断性又逐渐下降。另一方面，在供给接近饱和的成熟市场中，当市场竞争激烈时，利润被普遍拉低，此时，具有规模经济的大型保险公司更容易生存和发展，行业集中度进一步提高，随着市场进入壁垒和大型保险公司议价能力的提高，市场垄断特征进一步强化。随着规模不经济的保险公司退出和新公司的进入，市场垄断特征下降。

由此可见，首先，无论市场供给的竞争性和垄断性如何，大型保险公司通常较中小保险公司都更有利润提升优势，且随着垄断特征的加强，大型保险公司与小型保险公司的竞争力差距将进一步拉大，直至大型保险公司出现规模不经济，竞争力转为下降。其次，在新兴市场中大型保险公司与中小型保险公司的供给竞争力差距通常比在成熟市场中更大。因为新兴市场保险消费者通常比成熟市场保险消费者对大型保险公司产品存在更强的消费偏好。

有利情形：大型保险公司，目标市场保费行业集中度高；中小型保险公司，目标市场保费行业集中度低。

不利情形：大型保险公司，目标市场保费行业集中度低；中小型保险公司，目标市场保费行业集中度高。

如上所述，由于目标市场的竞争与垄断特征不是一成不变的，因此除了考察行业集中度对公司盈利能力的影响外，还需结合公司本身的市场竞争力进行分析，如产品或服务的品质、销售、价格、风险等。

## （二）市场竞争力

市场竞争力是指各竞争要素对保险公司长期可持续发展起到的支撑作用。在市场需求向保险公司提供实现其产品或服务价值可能性的前提下，对市场竞争力的考察能有效从供给角度判断市场需求能否实现，进而反映出保险公司盈利的实现程度。保险公司市场竞争力主要考察产品或服务品质、产品或服务销售、产品或服务价格、风险管理四个底层指标。

### 1、产品或服务品质

产品或服务品质是保险公司确定其市场地位的核心竞争力。产品或服务品质决定了保险公司对市场需求吸引力的大小，反映出其竞争力进而财富创造能力的大小。对产品或服务品质主要考察品牌优势、产品多元化和保费继续率。

#### （1）品牌优势





品牌优势是保险公司产品或服务高品质的象征，反映了市场知名度及市场对其实力的认可程度。品牌优势对于稳定核心客户群体，保持高竞争力起到正面作用，从而拉动盈利。

## (2) 产品多元化

产品多元化是指保险公司可提供多种不同产品或服务的能力，主要表现在产品种类及不同产品间差异化程度的大小。大公在此处考察各产品线保费占比及保费占比超过10%的产品数占比两项指标。保险产品多元化有助于减少保险产品间的相关性，提高产品组合抵御风险的能力。另一方面，多元化的产品线能更好地与客户需求相匹配，使保险公司在同行竞争中脱颖而出。可见，产品多元化程度越高，保险公司越有较强的竞争力抵御风险和提高盈利。

有利情形：保险公司品牌优势明显，新市场占有速度快，客户稳定性高。保险产品多元化程度高，能够满足多样的客户需求；保费收入来源多，对单一保险产品的保费收入依赖程度小；。

不利情形：保险公司品牌优势不突出，客户对保险公司产品的认可度不高；保险产品同质性强，只对特定客户群体提供保障；对单一保险产品的保费收入依赖程度大。

## 2、产品或服务销售

产品或服务销售是指实现需求与供给对接的销售能力。销售是连接生产与消费的桥梁，是实现产品或服务品质的通道，强大的销售能力是保险公司高竞争力的体现，能为其带来更大盈利。对产品或服务销售的分析主要考察分销渠道（包括渠道多样化、数量和有效性）、市场份额和保费继续率。

### (1) 分销渠道

分销渠道反映出保险公司通过何种途径对其产品或服务进行销售。分销渠道的多样性、数量和有效性都是影响保险产品或服务销售的因素。大公考察各销售渠道保费占比及保费占比超过10%的渠道数量占比两个指标。分销渠道多元化程度越高，越能有效结合产品设计特征进行销售，为客户带来更满意的投保体验，例如，设计复杂的年金产品不适合在银保柜台销售。分销机构和代理人数量越多，网络覆盖性越强则供给范围越大，越有利于开展业务和分散风险。在分销渠道多元化程度高且网络覆盖广的前提下，分销渠道是否有效也是考察重点之一，这与目标市场的客户需求偏好、保险产品特征和当地保险市场结构等因素有关，如希望购买复杂产品的用户更加依赖专业人士的建议而非自助购买等。

### (2) 市场份额

市场份额是指保险公司各项业务规模在同业中所占比重，体现出其在市场上所处的地位。市场份额间接反映出保险公司的营销策略是否有效。大公采用保险公司在主要市场中保费收入份额排名考察





其市场份额。

### (3) 保费继续率

保费继续率是指寿险保单在一定期限后仍然有效的比例或财产保险合同期满后投保人继续投保的比例。保费继续率反应了保险公司的老客户维护能力，是保险公司持续运营能力的体现。由于保险公司持续运营能力直接影响未来现金流的创造能力，因而也对其盈利能力产生影响。

有利情形：分销渠道多元化程度高且所选择的分销渠道能有效作用于目标市场，保费对特定分销渠道依赖程度低，分销单位数量适当，网点有效覆盖度高；通过有效的广告宣传等营销策略，在目标市场占有率较大的市场份额，保费继续率高。

不利情形：分销渠道单一，或分销渠道虽然有一定多元化但并不适应目标市场结构，保费对特定分销渠道依赖程度高，分销单位数量少，对目标市场的覆盖存在盲区；缺乏有效的营销策略支持，在目标市场上份额较低，保费继续率低。

## 3、产品或服务价格

产品或服务价格是指保险公司向客户提供的产品或服务的市场价格。保险公司产品或服务定价是否具有竞争力直接影响到其财富创造能力和生存能力，尤其是对高风险产品、新产品和对收入有主要贡献的产品的定价。在考察保险公司产品或服务价格形成因素时主要关注其精算能力，大公从运营和数据积累，精算模型的开发、维护和使用等方面去观察保险公司的精算能力。

由于风险的不确定性，保险公司需要根据自身积累的运营数据，开发符合自身运营实际的精算模型厘定保险费率。一般情况下，模型中运用的精算假设主要包括：（1）经济假设（投资收益率，风险贴现率，无风险利率，通胀率等）；（2）费用假设（管理费用、固定费用）；（3）退保率和继续率；（4）死亡率/疾病率等假设。精算假设及方法设定和选取反映出保险公司对潜在风险因子的有效识别程度、是否合规、是否满足自身长期发展战略。例如，保险公司由于竞争需要而压低价格，设定较高的投资收益率，随着经济环境的变化，产生利差损，导致有效保额越大时面临的潜在损失越大。可见，不合理的精算模型使保险公司面临着较大的定价风险。另一方面，在方法的选取上，保险公司或因自身原因不严格按照监管要求选取精算模型，从而产生定价风险。

有利情形：精算假设设定合理，具体表现于各主要假设设定处在行业平均范围内（前提是该平均范围所对应的风险可控）、无重大假设失误、符合公司发展战略；精算方法选取恰当、无重大设定偏误、符合监管要求和公司需求。

不利情形：精算假设设定不合理，显著偏离行业平均水平，不符合公司长期发展需要；精算方法



选取不合规、存在设定偏误。在极端情况下，不合理的定价会导致保险公司需要对准备金的充足性进行重估，对保险公司的盈利状况造成重大的负面影响。

## 4、风险管理

保险公司业务模式的本质是承担风险并获得相应的收益。风险管理是运营过程中的核心因素。通过风险管理，保险公司在特定风险水平下实现收益最大化、并保证良好资本水平。风险管理一般包括风险的识别、度量、控制和监管。一般而言，较大的风险往往伴随着较高的收益，这导致保险公司不得不从风险和收益水平之间进行取舍，这直接影响其财富创造能力。在考察风险管理情况时，侧重从公司的风险水平、内部风险治理及有无重大风险事件等方面综合评判。

### (1) 风险水平

根据保险公司的各项业务，其面临的风险主要包括市场风险、信用风险、保险风险、操作风险、战略风险等。

保险公司所面临的信用风险主要来自资产组合中的固定收益类组合和运营过程中的对手方。大公通过综合资产组合的地域、行业分布、信用评级分布，运营过程（如再保险）中对手方的信用资质等定性定量信息对运营的信用风险进行综合判断，同时，保险公司对信用风险的承受能力也会在偿付能力分析中得到体现。

保险公司所面临的市场风险主要来自资产组合中权益类投资的价格风险，固定收益资产的利率风险，不同币种资产的汇率风险，资产负债的匹配风险等等，大公通过资产组合对利率、汇率敏感性，资产组合在险价值占可用资本比率，流动资产占总资产比率，资产负债缺口等定量指标，对市场风险水平进行综合判断。保险风险、操作风险和战略风险与保险公司自身的运营密切相关，保险公司需要通过建立完整的企业风险管理体系去全面的管理上述风险。全面的风险管理体系包括可行的风险管理战略目标、协调一致的风险管理文化、切实可行的风险管理操作系统和相关软硬件。大公在分析过程中，会结合内部风险治理的分析结果对这部分风险进行综合分析。

### (2) 内部风险治理

保险公司内部治理结构主要体现在有无健全的风险管理体系，包括有无专门的风险委员会、有无规范的风险管理流程、是否采用先进的风险管理方法和手段、风险管理部门与审计部门是否与业务部门独立、各单位风控责任是否明确、合作是否密切、是否严格遵循监管要求开展风险管理等。

### (3) 有无重大风险事件

重大风险事件是指由于保险公司在有关业务和交易上由于判断失误、违规交易等原因而引发预料



外的重大损失事件。具体考察公司历史上有无重大风险事件发生、有关风险事件对现在和未来有无持续影响、影响程度等。此外，对公司有无完善的重大风险事件应对机制、报备机制也应重点考察。没有重大风险事件本身对评级结果没有正面影响，但存在重大风险事件则会对评级结果造成负面影响。

### （三）盈利能力

盈利能力是指保险公司在主营业务方面的获利能力及其未来走势，是偿还债务的基石。以上对市场需求、市场竞争力的分析能够准确把握保险公司在创造财富方面的风险根源，而盈利能力的分析则直接反映其创造财富方面的能力。

保险公司的收入、成本和利润是分析其盈利能力的落脚点。大公将考察保险公司整体产品销售和成本控制，通过多个定量指标对这三个底层指标进行综合分析。

#### 1、收入

收入是指保险公司通过销售保险产品或投资服务形成的经常性收入，是其经营性现金流和盈利的根本来源。收入预测的科学性直接决定着利润预测的准确性，对保险公司收入的考察是盈利能力分析的第一步。主要关注保险公司保费和投资收入增长率及其稳定性。

有利情形：保险公司保费总收入较高，保费增长率高于行业平均水平；投资能力较行业平均水平强，在风险可控情况下，资本回报率高于同类其他保险公司。保费及投资收入波动率处于行业较低水平，且总体收入的增长率保持稳定增幅，既保证了公司业务开展的稳定，又有利于公司资产的增长。

不利情形：保险公司保费总收入低于同类其他保险公司，保费增长率低于行业平均水平；投资能力较弱，资本回报率明显低于同类其他公司。即使处于较好的外部宏观经济环境下，保险公司保费及投资总收入波动率明显高于行业平均水平，出现剧烈异常波动，未来盈利可预测性较差。

#### 2、成本

成本是指保险公司设计和销售产品或服务所产生的相关费用，是取得营业收入所付出的代价，直接影响其当期经营成果。成本预测的科学性关系到利润预测的客观性，对保险公司成本的考察是盈利能力分析的第二步。主要关注保险公司的赔付率（非寿险）、给付率（寿险）及费用率等主要指标。这些指标是用来核算保险公司经营成本的重要指标，不仅体现了保险公司盈利能力的强弱，而且反映了其发展能力及经营业绩。

有利情形：保险公司具有较好的成本控制能力，赔付率（非寿险）/给付率（寿险）较合理，费用支出较低且稳定，说明其经营过程中必要成本和费用支出较少，取得单位营业收入所耗费的成本越低，其整体盈利空间越大，同时说明单位营业收入在抵扣成本后能够带来较业内其它公司更多的盈利，



体现了保险公司在正常经营状况下能够保持一个较低且稳定的支出状态，不仅反映其较高的经营管理水平，而且表明其较好的业务质量。

不利情形：保险公司具有较差的成本控制能力，其经营过程中各项成本支出较多且不稳定。赔付率（非寿险）/给付率（寿险）偏离行业平均水平，整体盈利空间被压缩，甚至当期营业收入不足以弥补投入成本，经营出现亏损，无法维持适当且稳定的费用支出水平，这些情况体现出保险公司较差的经营管理水平；赔付率（非寿险）/给付率（寿险）较高，公司业务质量较差。

### 3、利润

利润是指保险公司的全部盈利，是其财富创造能力的体现，亦是其偿债能力的决定性因素。对保险公司利润的分析是盈利能力分析的最后一步。结合各项盈利性指标，主要关注保险公司资产收益率和净资产收益率等指标。

有利情形：资产收益率处于行业较高水平，说明其在增加收入和节约资金等方面取得良好效果。净资产收益率处于行业较高水平，反映出其较好的净资产获利能力。

不利情形：保险公司资产收益率处于较低水平，说明其在增加收入和节约资金等方面处于劣势；净资产收益率处于行业较低水平或低于同期银行存款利率，体现了其较差的盈利能力。

经验表明，保险公司核心长期盈利能力是其能否持续经营的关键，也是其偿债能力的保障。大公考虑的不仅是保险公司盈利水平的高低，更看重其盈利的来源、构成及稳定性。在收入与支出的测算过程中，采用多角度结合的方式进行评价，避免单一评价维度产生的误差；此外，在定量评价中，综合采用时间序列及横截面等多种方式对现时状况做出分析，并采用多种方式对盈利能力做出科学合理的预测，使评价结果具备一定的前瞻性。

此外，在保险公司盈利水平基础上，结合未来市场需求、市场竞争力的变动进行持续性评估，对其是否能够持续创造新增财富做出判断。

### 四、财富创造能力指数

财富创造能力指数是集合财富创造能力各要素作用的数量表达式。它是一种综合反映保险公司财富增长与波动的量化风险趋势指数。

通过确定各项定量指标的五年历史数值，当年估计数值和未来两年的预测数值，加上底层要素对应定性分析的结论，对应各自权重，将各项要素分数加权计算出财富创造能力指数，作为保险公司财富创造能力方面的量化表达式。财富创造能力指数用于偿债能力数值调整和信用级别确定。





# 大公全球保险公司偿债来源分析方法

大公全球保险公司信用评级是依据大公独创的信用风险揭示原理，采用递进矩阵指数法对保险公司未来债务偿还能力所做的评估。

大公保险公司信用评级涉及八个部分：偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力、信用等级确定、仿真模拟测试、信用等级验证与调整、信用等级符号。

本方法旨在对保险公司信用评级中偿债来源的分析思路予以阐释。

## 一、偿债来源在评级方法中的地位和作用

偿债来源是指保险公司在偿还债务时点上可用于保障其正常运营所需流动性后剩余的可支配现金，是其持续发展的前提和基础。

大公对偿债来源的分析主要从初级偿债来源和现金流出两方面入手考察影响保险公司可用偿债来源，并最终影响其总债务偿还能力、存量债务偿还能力和新增债务偿还能力的关键要素。

在大公保险公司信用评级方法中，偿债来源的作用是测算出可用于偿还债务的现金总量及每一种偿债来源与财富创造能力偏离度，作为偿债来源的结构指数，与规模性指数相结合，得到偿债来源偏离度，为判断偿债能力做好准备。

偿债来源分析在本方法中的地位和作用体现为：

第一，偿债来源是保险公司偿债能力的直接决定性要素，偿债来源状况决定偿债能力。

第二，偿债来源分析揭示保险公司可用偿债来源与其财富创造能力的偏离度，为确定信用等级提供依据。

第三，可用偿债来源偏离度是对财富创造能力、偿债来源、偿债能力之间内在联系的重大发现，它作为体现客观存在的思想方法使评级有了实现其使命的灵魂和路径。

## 二、偿债来源分析原理

偿债来源分析的目的在于确定可用偿债来源偏离度。可用偿债来源偏离度指保险公司的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离。偏离度越小，说明保险公司的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。为此，偿债来源分析以确定初级偿债来源为起点，然后通过研究现金流出的规模，确定保险公司在债务偿还时点上实际可用的各类偿债来源的获得可能性和相对规模，得到对应分值，最后以各种可用偿债来源的相对规模和与财富创造能力的偏离程度为





判断标准得到可用偿债来源偏离度。

初级偿债来源即保险公司的经常性收入。现金流出考察保险公司利润表中的现金流出规模。可用偿债来源依据其与财富创造能力的距离依次分别为利润、准备金、保险资本、可变现资产、债务融资和外部支持六个方面。大公通过评价可用偿债来源的规模与风险，依据偿债来源数据期限的不同，最终得到可用偿债来源偏离度。

偿债来源分析要素及权重设置

第一层次	第二层次	第三层次	分析指标
偿债来源	初级偿债来源	经常性收入	承接财富创造能力的分析结论
	现金流出	流出规模/弹性	
	可用偿债来源	利润 (25%)	息税前利润/认可负债
		准备金 (25%)	准备金/认可负债
		保险资本 (20%)	保险资本/认可负债
		可变现资产 (15%)	可变现资产/总资产
		债务融资 (10%)	资产负债率率
		外部支持 (5%)	定性分析来自股东，政府和其他组织的外部支持意愿和支持能力
	可用偿债来源偏离度	基于过去5年（历史值）和本年以及未来两年（预测值）各可用偿债来源保障系数及相应权重计算得到	

### 三、偿债来源要素分析

偿债来源是指保险公司在偿还债务时点上可用于保障其正常运营所需流动性后剩余的可支配现金，是其持续发展的前提和基础，也是其吸收业务损失，承担风险，以维持自身最终偿债能力，进而保护债权人免遭损失的保障，主要包括初级偿债来源、现金流出和可用偿债来源三个二级指标，偿债来源的分析结论是偿债来源偏离度指数。

#### （一）初级偿债来源

初级偿债来源是指保险公司在每个会计年度内获得的经常性收入。经常性收入指保险公司主营业务及其子公司产生的常态化现金流量，主要包括各类保费收入及投资收入。把经常性收入作为初级偿债来源的理由是，经常性收入是保险公司的主要收入，可以被自主安排为偿债资金，对保险公司的偿债能力具有重要作用，因此大公将其作为初级偿债来源。经常性收入已在财富创造能力中详述，此处



承接其分析结论。

## (二) 现金流出

现金流出是指保险公司在偿债时点上维持再生产或正常运行必须支出的现金流。把现金流出作为评价偿债能力要素的理由是，为测定可用偿债来源，需要测算出在偿债时点上必须支出的现金构成及规模。研究现金流出须重点关注偿债时点上支出数额及支出弹性。一般来讲，在偿债时点上现金支出弹性越大和支出数额越小对可用偿债来源的保障越大。大公考察保险公司现金流出项主要是分析利润表中的刚性现金流出总额，即在保持日常经营能力不变的前提下，对支出规模进行判断，从而为确定可用偿债来源做好准备。

## (三) 可用偿债来源

可用偿债来源是指保险公司可以直接用于偿还债务的现金流，主要侧重于分析可用偿债来源的规模及可获得性。与初级偿债来源相比，它的特点在于使用目的的专属性。保险公司初级偿债来源在理论上都可用于偿还债务，但受刚性支出制约，其弹性较小，可用性不足，而可用偿债来源可直接用于还债，是偿债能力的直接保障。

按照各可用偿债来源与财富创造能力距离由近到远排序，保险公司可用偿债来源依次为利润、准备金、保险资本、可变现资产、债务融资和外部支持六个方面。

### 1、利润

利润是保险公司经常性收入扣减现金流出的剩余部分。把利润作为可用偿债来源的理由是，保险公司是高负债经营的金融机构。尽管与庞大的债务体系相比保险公司的利润规模有限，在正常营业的情况下，保险公司也无需用利润去偿还债务，在风险上升时，利润也不足以补充保险公司保单的流失或市场融资能力的下降，但是利润直接来自于保险公司的财富创造能力，反映了保险公司经营风险的大小，其实现情况将直接影响到保险公司的资本充足水平，是市场信心的保证。利润实现水平便成为决定保险公司能否依靠自身的力量维持其庞大债务体系的根本原因。因此利润虽然在所有偿债来源中规模最小，但最为重要，与财富创造能力没有偏离。大公以息税前利润与认可负债的比率作为利润的衡量指标。

大公选取息税前利润占认可负债的比值作为衡量保险公司利润作为偿债来源的指标，息税前利润指保险公司在支付利息和缴纳企业所得税前的利润总额，认可负债是根据行业监管框架认定的纳入偿付能力充足率计算的负债合计值。保险公司的认可负债通常包括责任准备金、资本性负债以及预计负债等。该指标数值越高，表明保险公司的利润对其偿债能力的保障性越强；相反，指标数值越低，则



表明保险公司的利润无法对其偿债能力形成有利的保障。

## 2、准备金

准备金是指保险公司为保证对投保人及时履行经济补偿的义务，确保公司的偿付能力，根据监管机构的法律法规或业务特定需要，从保费收入或盈余中提取的与其所承担的保险责任相对应的一定数量的基金，是可用偿债来源分析的第二步。

准备金主要包括总准备金、未到期责任准备金、未决赔款准备金、再保险准备金等。准备金是保险公司重要的偿债来源，主要用于缓解其流动性风险。准备金是保险公司运营中最直接的偿债来源之一，与财富创造能力没有偏离。

大公通过根据监管机构规定提取的准备金数额占认可负债的比率作为核心指标对准备金进行考察。

有利情形：

保险公司准备金计提总额合理，赔款准备金增长占准备金总额比重较小，准备金与认可负债之比在同业中较高，能够有效覆盖赔付或给付支出，同时对偿付能力和盈利能力有正面的影响。总体判断，该偿债来源可靠。

不利情形：

保险公司准备金计提总额不合理，赔款准备金增长占准备金总额比重较大，准备金占认可负债比例相比同业较低，对赔付或给付支出的覆盖不足，对偿付能力和盈利能力形成负面影响。总体判断，该偿债来源不可靠。

## 3、保险资本

保险资本是指保险公司投入在经营活动上的资本，主要包括股东资本和留存收益等，是可用偿债来源分析的第三步。

保险资本是保险公司抵御运营风险的缓冲垫，保持一定程度的资本水平是维持保险公司正常运营的必要条件。保险资本是经营和资本管理的综合体现，与财富创造能力有较为紧密的联系，其偏离度较低。

大公对保险公司偿债来源中保险资本部分的预测，主要通过对公司资本补充机制、利润分配政策、股权结构等方面进行考察。分析保险资本充足性的核心指标是保险资本与认可负债的比率。

有利情形：

保险公司建立起以内部积累为主导的资本补充机制，多年来利润留存比例始终保持在相对较高的



水平；财务和经营现状符合监管机构的要求，股权结构合理，可以迅速筹集到较大规模的资本。总体判断，偿债来源可靠。

不利情形：

保险公司利润留存比例低于同行业水平，不利于资本补充，对保险公司资本实力的扩张造成消极影响，可预期的潜在损失加大了保险资本金需求压力，普通股比重低于同业水平或分红政策对其留存收益的累积构成不利影响。股东结构过于复杂或分散，对保险公司的权益融资能力构成负面影响。总体判断，该偿债来源不可靠。

#### 4、可变现资产

可变现资产是指保险公司所有未用于担保可随时转化为现金的资产，是可用偿债来源分析的第四步。可变现资产的范围包括保险公司所持有的现金、央行票据、国债和各类公司债、各类应收款项、资产担保证券和流通股等。资产的变现能力依赖于金融市场，在基准情景下和小范围的负面冲击情景下，金融市场尚能正常运转，不会出现流动性问题；但在金融危机的压力情景下，金融市场首当其冲会出现流动性枯竭。因此资产变现作为偿债来源的稳定性总体来说要弱于前述保险公司自身能够支配的偿债来源，可变现资产与财富创造能力的偏离度较高。

大公对保险公司偿债来源中可变现资产部分的评价，主要通过对其资产变现能力以及可变现资产收入的可靠性来进行考察。核心指标为可变现资产对认可负债的覆盖比例。

有利情形：

保险公司持有较多优质流动资产，历史上在发生系统性风险时，市场参与者倾向于持有该类资产；保险公司能够通过出售或抵（质）押方式，在无损失或极小损失的情况下在金融市场快速实现资产变现，从而有利于控制其流动性风险。相应覆盖比例较高，总体判断，该偿债来源可靠。

不利情形：

优质流动资产储备不足，且所储备的流动资产价值波动受系统性风险影响较大；当保险公司选择以资产变现方式抵御流动性风险时将承担较大损失，降低了控制流动性风险的能力。相应覆盖比例较低，总体判断，该偿债来源不可靠。

#### 5、债务融资

债务融资指保险公司通过资本市场债务融资工具获得的现金流入，主要包括发行次级债和卖出回购金融资产以及长期借款。债务融资用于补充资本和缓解流动性风险，保证偿付能力，是可用偿债来源分析的第五步。债务融资所得资金完全来自于借贷，其与财富创造能力的偏离程度更高。





大公对保险公司可用偿债来源中债务融资部分的评价，主要通过对公司财务灵活性及债务融资的稳定性等方面进行分析预测。核心指标为资产负债率。资产负债率的计算方法为认可负债除以认可资产。

有利情形：

保险公司资产负债率水平较低，资产负债结构平衡，渠道期限分散，具有较强的财务灵活性，为融资提供充足的空间；财务和运营状况符合监管机构对保险公司进入资本市场融资的监管要求；有能力以较低成本在资本市场融资，债务融资平稳，波动幅度较小且债务融资位于行业较低水平；具备发行次级债的资格，历史上有成功发行次级债的记录，对已有和潜在的信用投资者保持较大的吸引力；有足够的不受限制的资产作为卖出回购金融资产的担保品，且定期对其进行极端经济环境下的仿真模拟测试，以避免因担保品减值带来的流动性风险。总体判断，该偿债来源可靠。

不利情形：

保险公司维持较高的资产负债率水平，资产负债期限错配，结构不平衡；融资渠道期限单一，财务灵活性较差，后续融资空间有限；财务和运营状况较差，难以满足监管机构对保险公司进入资本市场融资的监管要求；融资成本明显高于行业平均水平，不能以合理的成本在资本市场融资；不具备发行次级债的资格，没有成功发行次级债的记录；经营和财务现状对已有和潜在的信用投资者缺乏吸引力；公司缺乏足够的非受限资产作为担保品，难以通过卖出回购金融资产的方式融资。总体判断，该偿债来源不可靠。

## 6、外部支持

外部支持是指保险公司以外的主体对其偿还债务的保证承诺，是可用偿债来源分析的最后一步。外部支持性偿债来源主要包括来自政府、股东或者其他组织的政策扶持或资金帮助。保险公司在压力情景下，其他偿债来源均无法对债务提供支撑，才会选择寻求外部支持作为偿债来源，外部支持与企业财富创造能力的偏离度最高。

大公对保险公司偿债来源中外部支持部分的评价，主要通过通过对主要外部支持来源的支持能力和支持意愿的定性分析来考察保险公司获得外部支持现金流可能性和可靠性。

有利情形：

保险公司涉入地区经济环境较好，政府行政级别较高，财政实力雄厚，债务负担较小，同时该保险公司在涉入区域经济发展中具有战略地位和影响力，历史上有获得政府支持的记录；股东经济实力雄厚，财务表现优秀；保险公司在股东的战略布局和业务体系中处于重要位置，历史上多次获得股东支持；当外部支持以货币资金的形式提供且签订具有法律效力的书面约定，这种支持力度高且可靠性



强。总体判断，该偿债来源可靠。

不利情形：

保险公司涉入地区政府行政级别较低，经济环境较差，财政实力薄弱，政府本身债务负担较重，同时其在涉入区域经济发展中的地位和影响力一般，历史上从未获得政府支持；股东经济实力薄弱，同时保险公司在股东的战略布局和业务体系中不具备重要地位，历史上从未获得股东支持；外部支持多以非现金形式获得且无书面约定。总体判断，该偿债来源不可靠。

#### （四）可用偿债来源偏离度

可用偿债来源偏离度指保险公司的可用偿债来源和以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，可用偿债来源偏离度是偿债来源各要素作用的数量表达式。综合反映了保险公司可用偿债来源水平的变动趋势。

可用偿债来源偏离度=1- $\sum$ （各种可用偿债来源保障系数 $\times$ 各种偿债来源的权重）（偿债来源偏离度 $\in [0, 1]$ ）（各可用偿债来源指标数据选取五年历史值和当年以及未来两年预测数据）。

在计算的过程中，将上述可用偿债来源，即利润、准备金、保险资本、可变现资产、债务融资、外部支持的主要指标通过定性及定量分析，得到各类可用偿债来源保障系数。然后根据不同偿债来源对财富创造能力的偏离度来确定各类可用偿债来源的权重，偏离越小，权重越大，反之权重越小。在权重确定之后，经过运算得到可用偿债来源偏离度。

可用偿债来源偏离度是偿债来源分析的最终结果，作为偿债能力分析的基础。



# 大公全球保险公司偿债能力分析方法

大公全球保险公司信用评级是依据大公独创的信用风险揭示原理，采用递进矩阵指数法对保险公司未来债务偿还能力所做出的评估。

大公保险公司信用评级涉及八个部分：偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力、信用等级确定、仿真模拟测试、信用等级验证与调整、信用等级符号。

本方法旨在对保险公司信用评级中偿债能力的分析思路予以阐释。

## 一、偿债能力在评级方法中的地位与作用

偿债能力是债务人在一定时间内由可用偿债来源决定的最大负债数量区间及其安全保障程度，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。

在大公保险公司信用评级方法中，偿债能力是保险公司评级分析的落脚点，是其它信用评级要素的最终反映，它将依据前三部分提供的分析结论，运用调整技术回答保险公司在一定时间内可用偿债来源对债务负担的安全保障程度。

偿债能力在本方法中的作用体现为：

第一，偿债能力是偿债环境、财富创造能力、偿债来源的集中反映。偿债能力分析通过梳理偿债环境、财富创造能力、偿债来源对债务人偿债能力的影响，测算债务人在未来一定时期内的最大安全负债规模，即债务人总债务偿付能力。

第二，偿债能力分析揭示债务人对其已形成债务规模的偿债能力，综合偿债环境、财富创造能力、偿债来源、总债务偿付能力的影响，测算债务人存量债务偿付能力。

第三，偿债能力分析揭示债务人未来新增债务空间和债务需求状况，综合偿债环境、财富创造能力、偿债来源、总债务偿付能力、存量债务偿付能力的影响，分析债务人偿付能力要素风险状态以及债务需求状况，以测算债务人新增债务偿付能力。

## 二、偿债能力分析原理

偿债能力是保险公司评级分析的落脚点，通过分析各层次要素的内在联系，考察其总债务偿付能力、存量债务偿付能力和新增债务偿付能力。

总债务偿付能力主要评估保险公司对全部债务的承担能力。首先，通过量化分析方式找到保险公司的偿付能力充足率水平；其次，通过敏感性分析、情景分析的方式进行全面风险仿真模拟测试。



存量债务偿付能力主要评估保险公司在评级时点的存量债务覆盖能力，通过考察未来一段时期内存量债务状况，分析存量债务水平，从总量与期限结构两个方面来判断偿债来源对存量债务的覆盖程度。根据保险公司未来90日和1年的流动性风险指标来判断其存量债务的偿付能力。

新增债务偿付能力主要评估保险公司在评级时点至未来一段时期内新增债务的覆盖能力，根据债务需求影响因素，考察新增债务需求状况，判断新增刚性债务的规模与结构。

通过对总债务偿付能力、存量债务偿付能力和新增债务偿付能力的分析，可以全面综合地对保险公司偿债能力做出评价。其中，总债务偿付能力对保险公司信用判断有重要影响，存量债务偿付能力注重偿债来源对存量债务的覆盖，新增债务偿付能力注重债务增量和未来展望。

偿债能力分析要素和权重设置

第一层次	第二层次	第三层次	分析指标
偿债能力	本币偿债能力	总债务偿付能力 (40%)	大公调整后的偿付能力充足率
		存量债务偿付能力 (30%)	流动性覆盖率，综合流动比例
		新增债务偿付能力 (30%)	新增债务空间
	本币偿债能力指数	偿债能力指数是集合偿债环境、财富创造能力、偿债来源各要素作用的数量表达式。偿债能力指数是一种微观层面的趋势指数，综合反映了债务人的三个偿债能力。	
	外币偿债能力	转移汇兑风险 (50%)	外币级别调整指数
		外币渠道充足性 (50%)	定性分析
	外币偿债能力指数	使用外币偿债能力的分析结果对本币偿债能力进行调整得出外币债务偿还能力。其中，本币总偿债能力的权重为80%，外币偿债能力结果的权重为20%。	

### 三、偿债能力要素分析方法

偿债能力分析是全面揭示影响债务人偿债能力要素内在联系的方法。总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力是分析偿债能力的二级要素指标。

#### (一) 总债务偿付能力

总债务偿付能力是指保险公司在一定时间内的全部债务安全度，是偿债能力分析的第一步。对总债务偿付能力的考察主要是对偿付能力充足率的评估。

偿付能力充足率是指实际资本对最低资本的覆盖程度。原则上，保险公司的偿付能力充足率不应





低于监督管理机构所规定的最低要求。偿付能力充足率分析是通过梳理偿债环境、财富创造能力、偿债来源对债务人偿债能力的影响，测算保险公司总债务偿付能力。分析程序是：

- 1、评估保险公司认可资产；
- 2、评估保险公司认可负债；
- 3、在上述基础上得到保险公司实际资本；
- 4、评估保险公司最低资本；
- 5、测算保险公司偿付能力充足率。

首先，实际资本构成项目。对保险公司的认可资产与认可负债进行确定，可以得到其实际资本构成。大公根据认可资产与认可负债的考察预测认可资本的数值范围。保险公司认可资产包括银行存款、资本保证金、持有债券及部分其它证券、应收保费以及现金等；保险公司认可负债包括责任准备金、资本性负债以及预计负债等。通过认可资产减去认可负债得到的差额就是保险公司的实际资本，基于上述各项内容的组成和增长幅度整体把握其实际资本总量。

其次，最低资本构成项目。最低资本是指保险公司为了应对市场风险、信用风险、保险风险等各类风险对偿付能力的不利影响，依据监管机构的规定而应当具有的资本数额。最低资本的计量应当以风险为导向，反映保险公司面临的固有风险和控制风险等各类风险及其变化情况，并且考虑各类风险之间的相关性。保险公司最低资本由三部分组成：量化风险的最低资本，即保险风险、市场风险、信用风险对应的最低资本；控制风险的最低资本；附加资本，包括逆周期附加资本及其它附加资本。基于上述各项内容的组成和增长幅度，整体把握保险公司最低资本走势。

最后，在对实际资本与最低资本分析的基础上，通过实际资本与最低资本之比得到保险公司偿付能力充足率。偿付能力充足率是反映保险公司未来发展潜力的一个重要指标，大公通过仿真模拟测试的方法对偿付能力充足率进行预测，在正常情景和压力情景下，对未来一段时间内的保险公司偿付能力风险进行前瞻性分析。

**有利情形：**保险公司的实际资本充足且远大于法定最低资本；认可资产和认可负债优于地区同业平均水平，良好的内部资本积累与股权融资状况，对保险公司资本实力起到积极的支撑作用；较高的在险资本置信水平，充分覆盖各类风险的最低资本，细化的风险系数相关性，良好的动态偿付能力测试；严格和完善的监管体系及未来法规改革，短期内不会对保险业运营构成显著压力。

**不利情形：**保险公司的实际资本不足且低于法定最低资本；仅能为增长和潜在风险提供有限缓冲。认可资产和认可负债低于地区同业平均水平，有限的内部资本积累与股权融资状况，对保险公司的资本实力提升作用不大；较低的在险资本置信水平，不能覆盖各类风险的最低资本，没考虑风险系数相



关性，无动态偿付能力测试；不健全的监管体系及未来法规改革，短期内会对保险业运营构成显著压力。

偿付能力充足率是反映保险公司偿债能力的一项重要指标，是为了确定其能否满足超出正常预期水平事件的风险，衡量其偿还债务的能力，反映其资本的充足状况，是评级的重要因素。从风险角度看，主要反映保险公司面临的保险风险，市场风险，信用风险等因素。对偿付能力充足率的考察能更好地揭示保险公司的信用风险因素。

## （二）存量债务偿付能力

存量债务偿付能力是指保险公司在一定时间内的存量债务安全度，是偿债能力分析的第二步。存量债务偿付能力主要体现在流动性风险方面，指保险公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金用以支付到期债务或履行其它支付义务的风险。具体表现为：不能及时以现金给付保险金、支付保险退款、退保金等债务；不能有效满足投保人保单质押贷款的需要；不能偿付到期债务；被动低价变现资产或高成本获取融资。对存量债务偿付能力的考察包括流动性覆盖率和综合流动比例等方面的评估，主要考察保险公司在未来90日和1年的流动性风险水平。分析程序是：

1、通过流动性覆盖率测试保险公司在压力情景下未来90日的流动性水平；

2、通过综合流动比例反映流动性资产对流动性负债的覆盖程度；在考虑保险公司所有资产负债流动性水平的情况下，通过综合流动比例监测保险公司未来90日和1年的流动性风险，由不同的期限维度揭示其存量债务偿付能力。

首先，通过测算优质流动资产的期末账面价值与未来90日净现金流之比得到保险公司流动性覆盖率，监测其在未来90日的流动性水平。保险公司优质流动资产包括现金及现金等价物，央行票据，交易类和可供出售类的国债；大型商业银行发行的信用级别在AA以上的交易类和可供出售类的金融债等。未来90日的净现金流是指在设定的压力情景下未来90日的预期现金流出总量与预期现金流入总量的差额。

然后，通过测算保险公司各项资产和各项负债的期末账面价值，并根据风险因素评估各项资产负债的流动性水平，进而得到保险公司综合流动比例，以此来监测其在未来90日和未来1年的综合流动性水平。保险公司流动资产包括：现金及流动性管理工具、交易类金融资产、应收账款，以及一年内到期的定期存款、协议存款、持有至到期金融资产等，但不包括对外担保的资产等。流动负债一般包括1年内到期的保单负债、交易类金融负债、应付账款、卖出回购证券、1年内到期的资本性负债等。

流动性指标作为一种短期风险指标，数值越低风险越大。保险公司的流动性覆盖率、流动比例以及综合流动比例应当不低于100%。大公通过进行现金流仿真模拟测试，在正常情景和压力情景下，



对未来一段时间内的流动性风险进行前瞻性分析。

有利情形：较强的流动性风险管理机制，活跃程度适当的融资渠道，资产与负债的流动性匹配合理，流动性指标比同一国家的大部分保险公司强。流动性覆盖率不低于100%，具有足够的资本来吸收风险，即使面临严重的偿债环境风险，短期内仍然维持有效正常运营；综合流动比例不低于100%且相比同业水平较高，在未来90日和1年内具有充足资金或以合理成本获得充足资金以支付到期债务，有效抵御短期流动性风险能够在不需要市场融资情况下正常运营；较强的现金流仿真模拟测试水平。

不利情形：较弱的流动性风险管理机制，公司业务发展计划重大调整有较大的流动性风险，融资渠道的活跃程度一般，资产与负债的流动性匹配不合理；流动性风险偏好和容忍度较低且流动性指标比同一国家的大部分保险公司弱；流动覆盖率低于100%，存在缺口状况，保险公司吸收风险能力不足，偿债能力具有不确定性；综合流动比例低于100%且相比低于同业水平，在未来90日和1年内无法及时获得充足资金或以合理成本获得充足资金用以支付到期债务；在无市场融资情况下难以正常运营。较弱的现金流仿真模拟测试水平。

流动性风险是反映保险公司存量债务偿付能力的重要指标，也是衡量其信用风险的重要因素，保险公司应根据业务规模、产品结构、风险状况和市场环境等因素，在充分考虑其它风险对流动性风险的影响和公司整体风险偏好的基础上，保持合理的流动性水平。对保险公司流动性风险指标和仿真模拟测试的考察，能更好地揭示其流动性风险因素。

### （三）新增债务偿付能力

新增债务偿付能力是指债务主体对未来一定时间内的新增债务安全度，是偿债能力分析的第三步。对于保险公司来讲，新增债务偿付能力是衡量其偿债能力的风险缓释空间大小，即新增债务空间的大小。

新增债务偿付能力的评估程序：

- 1、衡量保险公司总债务偿付能力与监管要求的差距；
- 2、引入多维度压力情景分析保险公司承受风险的能力；
- 3、根据承受风险能力与监管要求的差距确定公司新增债务偿付能力。

有利情形：保险公司已经建立偿付能力管理制度，强化资本约束，保证良好的偿付能力。高于监管要求或行业参考数值的保险公司，视为良好的预期风险承受能力，具有足够的资本来吸收风险，新增债务空间较大。即便是面临资本来源制约等负面信用环境，短期内仍然能够维持有效运营的保险公司会得到正面评价。

不利情形：不具有与其风险和业务规模相适应的资本，债务偿付能力与监管要求的差距过大，或



者低于行业参考数值的保险公司，视为没有足够的风险承受能力，不具有风险缓释空间，在面临信用环境恶化的情景下，债务偿付能力具有不确定性，对保险公司该指标的评价为负面。

新增债务偿付能力基于总偿付能力的评估结论，并在其基础上引入更为严格的逆周期情景分析。新增债务偿付能力对信用级别评定与跟踪调整发挥重要作用。

#### 四、本币偿债能力指数

偿债能力指数是集合偿债环境、财富创造能力、偿债来源各要素作用的数量表达式。偿债能力指数是一种微观层面的趋势指数，综合反映了债务人的三个偿债能力。

根据总债务偿付能力、存量债务偿付能力和新增债务偿付能力底层要素的分析结论，对应各自权重，将各项要素分数加权计算出偿债能力指数，作为保险公司偿债能力各要素作用的量化表达式。偿债能力指数用于信用级别确定。

#### 五、外币债务偿付能力

外币债务偿付能力是指保险公司在一定时间内的全部外币债务安全度。外币债务是保险公司总债务中需以外币形式偿还的债务。对于保险公司来讲，外币债务主要来源于两个渠道：一是境外业务带来的外币债务；二是通过国际资本市场获得的外币融资。外币债务和本币债务的差别是，外币债务在借入和偿付时需要使用非本国货币，这种货币的发行权没有掌握在本国中央银行手中，并且通常这种货币不在本国流通。因此，在保险公司有足够的本币偿付能力的前提下，本外币汇兑渠道是否畅通，是其外币债务偿付能力的重要影响因素。

大公对外币债务偿付能力的考察通过调整本币总债务偿付能力实现。其中，转移汇兑风险水平和外币渠道充足性是考察因素。

转移汇兑风险是指政府当局有可能会在面临外债偿付困境或货币危机威胁的时候，颁布并执行强硬干预政策，实质性地阻碍或限制私人部门将本币兑换成外币，以及居民对非居民的外汇资产跨境转移或支付行动。转移汇兑风险本质上是一种外汇政策风险。转移汇兑风险包括外汇管制、资本管制、延期支付和外币存款冻结等政策风险。当主权政府实行严格的外汇管制政策时，货币汇兑渠道受到阻碍，保险公司难以实现其外币债务的偿付。因此，当保险公司所在主权政府实行资本管制的可能性极低且本币汇兑能力很强时，转移汇兑风险很低，对债务偿付能力安全度的影响很小。反之，若保险公司所在主权预计或已经颁布较严格的资本管制政策，或本币汇率波动干扰或限制保险公司的到期外债偿付计划，转移汇兑风险上升，对外币债务偿付能力安全度产生相应影响。对转移汇兑风险的评估，大公将采用主权信用评级中的外币级别调整指数，作为对各国的统一判断。





外币来源渠道充足性指保险公司在面临转移汇兑风险时是否有足够的外币来源渠道以偿付需到期支付的外币债务。当保险公司无法正常进行货币汇兑时，可依靠其在境外的分公司、子公司、母公司或关联机构等海外主体的偿债能力进行外币债务的偿付。大公通过分析在转移汇兑渠道被完全切断或汇率急剧变动等外币兑换不可行或不经济情况下，保险公司在各个时点上采用外币收入、存量外币可变现资产、外币融资、外部支持等方式偿付存量外币债务的能力，以模拟预测未来各时点外币债务缺口，综合判断外币渠道充足性，并定性打分。受评保险公司外币支持渠道越充足，其外币债务偿付能力安全度越高。反之，若保险公司无汇兑外渠道偿付全部外币债务，其外币债务偿付能力则会受到相应的影响。

有利情形：主权信用风险维持较低水平且政局稳定，外汇管理制度完善，外汇市场运行稳定，能有效为保险公司创汇、购汇、借汇活动提供便利，同时能有效减少汇兑损失；历史上从未出现过因大规模外汇储备危机导致的过度外汇管制，进而影响外汇市场的正常运行；保险公司外币债务负担较小，多元化经营且分支机构较多，较强的国际资本市场获得的外币融资能力，外汇收入稳定，外币债务偿付压力较小。

不利情形：主权信用风险显著上升，外部流动性困境加剧，涉入地区经济环境较差，外汇管理制度不完善且变动频繁，外汇市场运行不稳定，对保险公司创汇、购汇、借汇活动形成阻碍，现行的外汇管理制度预期有增加保险公司汇兑损失的风险；历史上多次出现因大规模外汇储备危机导致的过度外汇管制，进而影响外汇市场的正常运行；保险公司外币债务负担沉重，且外汇收入波动较大，分支机构较少，国际资本市场获得的外币融资能力有限，外币债务偿付压力较大。

外币偿债能力不参与偿债能力指数的计算，而是用于对本币偿债能力和级别进行调整，从而得到外币级别。