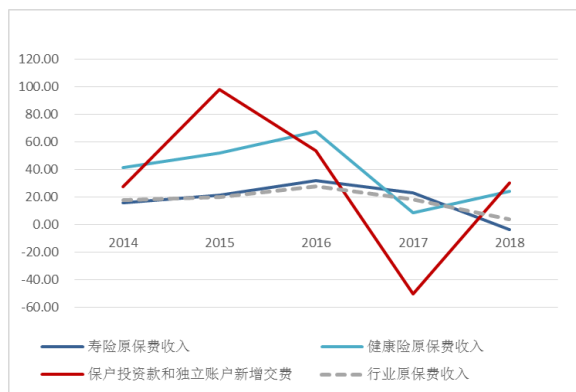




# 保险行业 2019 年信用风险展望

## 回归保障大势依旧 强者恒强格局稳固

人身险原保费收入增速（单位：%）



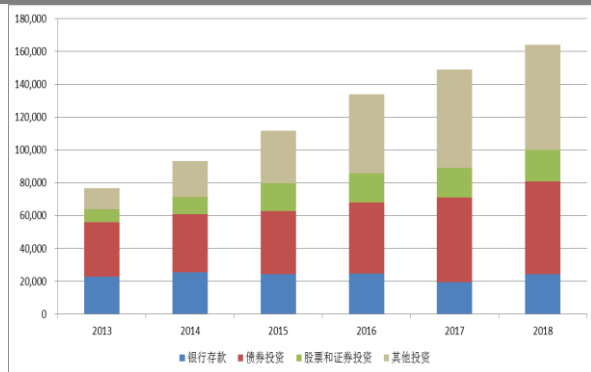
**监管政策：**2019 年，保险业将在防范系统性风险和服务实体经济的要求下继续深化改革。

**保费收入：**保险业务结构性调整进一步深化和落实，保费收入增速预计有所回升。

**竞争格局：**龙头险企的市场地位将更加稳固，保险业将延续强者恒强的竞争格局。

**投资收益：**随着资本市场的行情回暖和投资渠道的拓宽，我国保险公司资产端投资收益水平有望提升。

保险资金运用构成（单位：亿元）

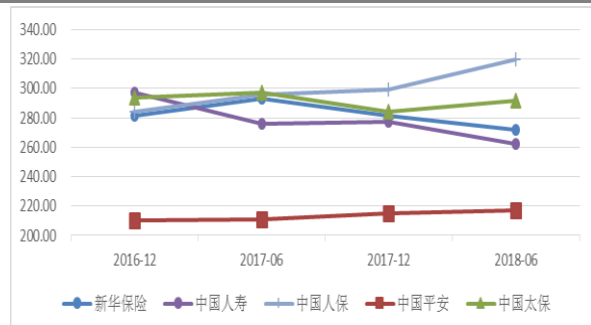


**偿付能力：**保险业整体偿付能力将保持稳定，部分中小险企偿付能力依旧承压。

**债券融资：**中小险企资本补充债券的发行审批有望适度放宽。

**信用质量：**保险业整体信用水平将保持稳定。

上市险企偿付能力充足水平（单位：%）



### 作者

大公资信金融部

负责人：卢田

客服电话：4008-84-4008

Email : rating@dagongcredit.com

## 概要

2018 年以来，在“保险姓保，监管姓监”的政策导向下，保险业从严监管贯穿全年，告别野蛮生长，保险业回归理性。中短存续期保险产品监管成效显著，保险业务结构持续优化，寿险原保费收入增速已触底，财险业务发展稳定。保险资金投资规模持续扩大，投资结构保持稳定，资本市场特别是权益市场表现不佳导致投资收益水平进一步下降。“偿二代”体系建设不断推进，保险公司偿付能力整体充足，但中小险企偿付能力承压。2018 年，我国保险公司共发行 10 只债券，行业整体信用水平保持稳定。

预计 2019 年，我国保险业将延续“保险姓保”的监管政策，保险业将继续呈现回归本源、从严监管的趋势。保险业务结构性调整将继续深化，保费收入增速预计呈上升趋势；保险公司将不断完善丰富以传统寿险和长期健康险为代表的长期保障型产品，促进保险业务质量的不断提升；大型险企的优势进一步凸显，保险业将延续强者恒强的竞争格局，部分转型较快的险企将抓住机遇进入行业前列。随着资本市场行情回暖，投资渠道的多元化，我国保险公司资产端投资收益水平有望提升。保险业偿付能力整体仍保持较高水平，部分中小险企偿付能力承压，中小险企资本补充债券的发行审批有望适度放宽。展望 2019 年，我国保险业整体信用水平将保持稳定。

监管机构的改革为保险行业健康发展提供了良好的外部环境,预计2019年,保险业将在防范系统性风险和服务实体经济的要求下继续深化改革。

2018年1月,全国保险监管工作会议为保险业奠定了“从严监管、补足短板”的基调。会议强调,2018年将以重塑保险监管为契机,坚持从严监管,聚焦股权、资本、资金运用等突出风险和农业保险、中介市场、互联网保险等重点领域,开展专项检查,坚决整顿市场乱象,严厉打击违法违规行为和um场乱象。2018年4月,银保监会正式挂牌,标志着统筹协调、有力有效的现代金融监管框架的建立,也为保险行业健康发展提供了良好的监管环境。

在防范系统性风险与服务实体经济结合的要求下,保险业监管以“补短板”为着力点,主要从资金运用、股权管理、信息披露、关联交易等方面化解风险。2018年下半年,为发挥保险资金长期稳健的优势和解决民营企业融资问题,监管部门陆续出台了相应政策鼓励险资进行相关投资。预计2019年,我国保险业将在防范系统性风险和服务实体经济的要求下继续深化改革。

**表 1 2018 年以来保险业主要监管政策/措施梳理**

时间	政策/措施	主要内容
1月19日	《关于加强保险资金运用管理支持防范化解地方政府债务风险的指导意见》	要求保险资金通过股权投资计划、保险私募、PPP等创新业务模式投资的,投资收益应当与被投资企业的经营业绩和股权投资基金的投资收益挂钩,不得要求支付固定投资回报或要求强制赎回投资本金。
1月26日	《保险资金运用管理办法》	明确保险资金运用形式,包括资金运用的范围和模式;规范保险资金运用决策机制和运用流程;强化风险管控机制,要求保险机构健全公司治理和内部控制,切实承担各项管理职责和防范相关风险;明确监管机构对保险机构和相关当事人的违规责任追究。
2月9日	《关于明确重大行政处罚、重大违法违规认定标准有关问题的通知(征求意见稿)》	规范保险规章制度中关于“重大行政处罚”、“重大违法违规”的认定标准。
3月7日	《保险公司股权管理办法》	要求单一股东持股比例不能超过三分之一,单一资产管理计划或信托产品持有上市保险公司股票比例不得超过该公司总股本的5%。
4月28日	《保险公司信息披露管理办法》	要求保险公司披露的信息中加入“保险责任准备金信息”;人身险公司披露的产品经营信息应更详尽,包括:上一年度原保险保费收入居前5位的保险产品的名称、

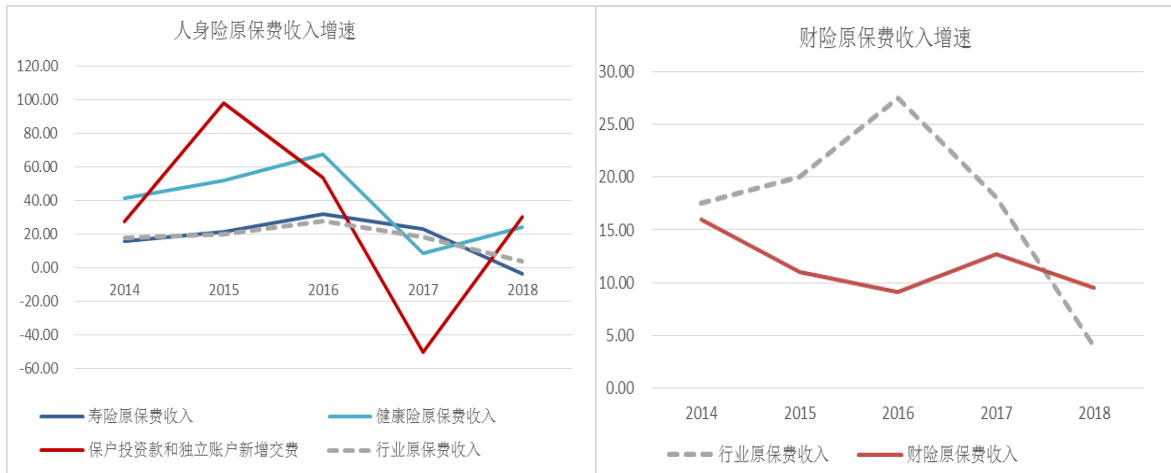
		主要销售渠道、原保险保费收入和退保金，上一年度保户投资款新增交费居前3位的保险产品的名称等；对保险公司应披露的重大事项信息进行了完善；新增“实际控制人及其控制本公司情况的简要说明”一项。
5月3日	《保险公司关联交易管理办法（征求意见稿）》	要求保险公司对全部关联方的投资余额，合计不得超过保险公司上一年度末总资产的30%与上一年度末净资产二者中的较高者；保险公司投资未上市权益类资产、不动产类资产、其他金融资产和境外投资的账面余额中，对关联方的投资金额不得超过上述各类资产投资限额的50%；保险公司对单一关联方的全部投资余额，合计不得超过保险公司上一年度末总资产的15%。
5月17日	《个人税收递延型商业养老保险业务管理暂行办法》	从经营要求、产品管理、销售管理、投资管理、财务管理、信息平台管理、服务管理、信息披露等方面对保险公司开展税延养老保险业务提出了具体要求。
5月23日	银保监会发布“偿二代”二期工程建设路线图和时间表	“偿二代”二期工程共36个建设项目，遵循“同时启动、急用先行、三年完工”的总体思路，包括完善监管规则类、健全执行机制类、加强监管合作类和开展专题研究类四大类。
6月13日	银保监会发布新版《精算报告》编报规则	优化责任准备金评估的报告框架，建立负债与资产匹配报告制度，强化现金流压力测试制度。
10月17日	银保监会关于开展信用保证保险业务专项自查工作的通知	为防范化解信保业务风险，强化保险公司主体责任，评估《信用保证保险业务监管暂行办法》执行效果开展的险企自查工作
10月25日	《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》	允许保险资产管理公司设立专项产品，发挥保险资金长期稳健投资优势，参与化解上市公司股票质押流动性风险，为优质上市公司和民营企业提供长期融资支持，维护金融市场长期健康发展。
10月26日	《保险资金投资股权管理办法（征求意见稿）》	取消保险资金开展股权投资的行业范围限制，通过“负面清单+正面引导”机制提升保险资金服务实体经济能力。

资料来源：银保监会，大公整理

**严监管下保险业务结构深化调整，2018年寿险原保费收入增速已触底，财险业整体发展稳定。随着业务结构和产品转型的逐步落实，预计2019年寿险原保费收入将回归正增速态势，财险原保费收入保持平稳增长。**

2018年以来，受监管收紧导致的保险业务结构调整影响、市场利率下行、2017年基数较高等影响，我国保费收入增速有所放缓。2018年，全行业原保险保费收入同比增长3.92%，远低于上年同期水平，主要受寿险单月原保费收入增速2018年以来持续为负拖累。

图 1 2014~2018 年我国保险公司原保费收入增速情况 (单位: %)



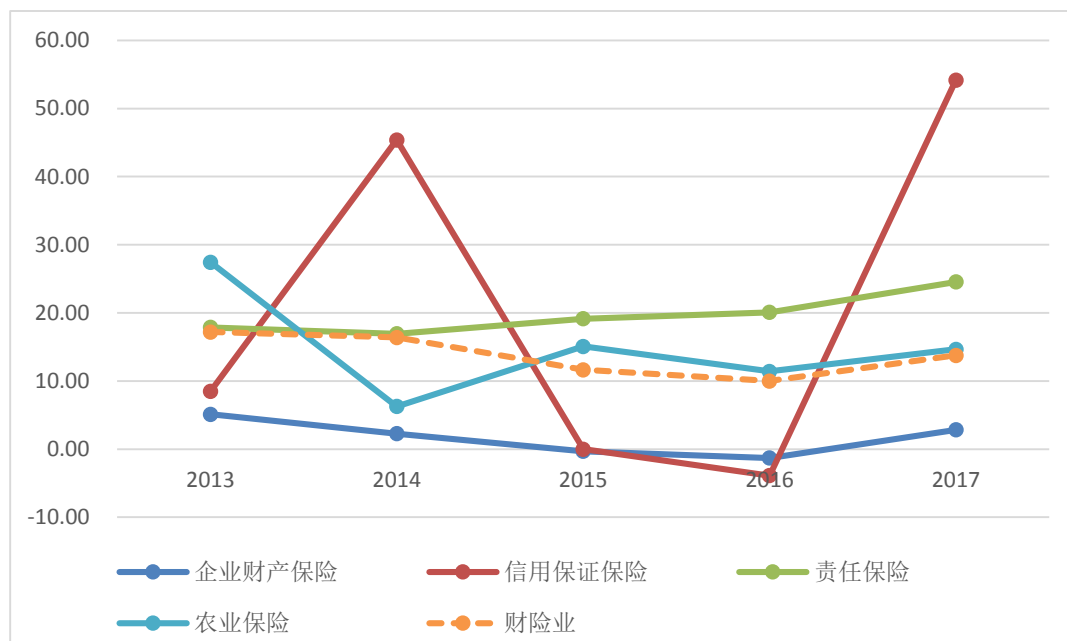
数据来源: 银保监会, WIND, 大公整理

就寿险公司而言, 受监管持续收紧影响, 2018 年“开门红”保费收入同比下降 19.89%, 奠定了前 11 个月寿险保费收入负增长的基调, 而保障功能极强的健康险原保费收入增速有所回升。以万能险为主的保护投资款和独立账户新增交费在 2017 年触底后反弹, 主要得益于龙头险企产品创新、改革步伐较快, 推出符合监管新规的长期且具有保障功能的保险产品。预计 2019 年, 随着业务结构逐步稳定, 寿险公司业绩表现将优于 2018 年, 保费收入增速会继续回升, 其中健康险和保护投资款和独立账户新增交费增速或与 2018 年持平。

财险业务近年来稳步发展, 车险仍是财险公司的最主要保费收入来源。随着社会信用风险管理需求的快速上升和财产保险业转型进程的深入, 以及互联网保险场景的快速发展, 信用保证保险在 2017 年以来快速增长。2017 年, 保证保险的保费收入较 2012 年增长了 305.74%, 信用保险的保费收入较 2012 年增长了 33.52%。在快速发展的过程中, 此类保险业务也出现了单笔承保额度过大、准备金提取不足、内部风控体系不健全、信用风险管理能力薄弱等问题, 个别保险公司甚至出现了因此类业务激进扩张导致赔付骤增从而严重影响其正常经营的现象。为防范上述风险, 在 2017 年原保监会发布了《信用保证保险业务监管暂行办法》后, 2018 年 10 月, 银保监会发文要求各险企开展信用保证保险业务的专项自查, 重点整治险企在开展信用保证保险业务中的不合规行为。此外, 责任保险近年来加速增长, 在车险竞争加剧和信用保证保险风险频发的背景下, 预计责任保险将

成为中小财险公司重要业务增长点。

图 2 2013~2017 年财险部分险种保费收入增速情况 (单位: %)



数据来源: WIND, 大公整理

预计 2019 年, 随着商业车险市场化改革的持续推进以及非车险业务整治力度的加强, 我国财险公司原保险保费收入增速整体与 2018 年持平。

**龙头险企的优势将进一步凸显, 保险业将延续强者恒强的竞争格局, 行业集中度仍将保持较高水平。**

随着行业不断回归保险保障本源, 大型险企在产品结构、渠道结构、客户积累以及产品设计等方面的优势进一步凸显, 同时中小险企的运营压力和资金压力更甚, 保险行业集中度略有提升, 龙头险企市场地位将更加稳固。

寿险公司方面, 在监管加强引导向保障型业务转型背景下, 龙头险企在渠道、客源、产品等方面均具有明显优势。银保监会 2018 年寿险公司原保费收入数据显示, 龙头寿险公司市场地位和市场占有率总体有所提升。

**表 2 2017~2018 年我国寿险公司原保费收入排行(单位:亿元,%)**

排名	公司名称	2018 年		公司名称	2017 年	
		原保费收入	市场占有率		原保费收入	市场占有率
1	中国人寿	5,362.06	20.42	中国人寿	5,122.68	19.67
2	平安人寿	4,468.85	17.02	平安人寿	3,689.34	14.17
3	太平洋人寿	2,013.43	7.67	安邦人寿	1,895.78	7.28
4	华夏人寿	1,582.75	6.03	太平洋人寿	1,739.82	6.68
5	太平人寿	1,236.19	4.71	泰康人寿	1,153.78	4.43
6	新华人寿	1,222.86	4.66	太平人寿	1,139.25	4.38
7	泰康人寿	1,173.58	4.47	新华人寿	1,092.94	4.20
8	人保寿险	937.17	3.57	人保寿险	1,062.35	4.08
9	富德生命人寿	717.31	2.73	华夏人寿	869.58	3.34
10	天安人寿	585.72	2.23	富德生命人寿	804.03	3.09
合计		<b>19,299.91</b>	<b>73.51</b>	合计	<b>18,569.55</b>	<b>71.32</b>

数据来源: 银保监会, 大公整理

财险公司方面, 在商车费改等政策下, 中小险企逐步形成差异化竞争策略, 龙头财险公司高度集中的市场份额略有下降。2018 年, 原保险保费收入前 5 名的财险公司座次略有变化, 大地财产首次超过中华联合, 跻身行业前五。

**表 3 2017~2018 年我国财险公司原保费收入排行(单位:亿元,%)**

排名	公司名称	2018 年		公司名称	2017 年	
		原保费收入	市场占有率		原保费收入	市场占有率
1	人保股份	3,880.03	33.01	人保股份	3,492.90	35.52
2	平安财险	2,474.44	21.05	平安财险	2,159.83	21.96
3	太保财险	1,173.80	9.99	太保财险	1,039.94	10.57
4	国寿财产	691.06	5.88	国寿财产	662.15	6.73
5	大地财产	424.15	3.61	中华联合	388.29	3.95
6	中华联合	422.32	3.59	大地财产	371.23	3.77
7	阳光财产	362.31	3.08	阳光财产	334.59	3.40
8	太平保险	242.30	2.06	太平保险	220.69	2.24
9	出口信用	195.40	1.66	出口信用	183.89	1.87
10	天安财险	151.03	1.29	天安财险	141.72	1.44
合计		<b>10,016.83</b>	<b>85.23</b>	合计	<b>8,995.23</b>	<b>91.45</b>

数据来源: 银保监会, 大公整理

随着行业监管的进一步收紧, 保险业整体规范程度将进一步提升, 在“保险姓保, 监管姓监”的监管政策下, 保险业将继续呈现强者恒强的竞争格局, 行业集中度仍将保持较高水平。

债券投资和其他投资仍为保险资金运用的主要构成，2018年受市场行情影响投资收益水平处于低位；预计2019年，随着资本市场行情回暖以及近期不断拓宽的保险资金运用渠道，我国保险公司投资收益水平有望提升。

受2018年保费收入增速大幅下降影响，2018年以来保险资金投资规模增速略有下降。在保险资金运用结构方面，截至2018年末，债券投资和其他投资<sup>1</sup>仍为我国保险资金运用的最主要构成。在监管部门规范资产管理业务的背景下，保险公司将会审慎新增其他投资类资产，提高债券投资和股权投资的规模，预计2019年其他投资和债券仍是保险资金主要投资构成。

在保险资金投资收益方面，2018年以来，受股市持续低迷、债市违约不断等影响，保险资金投资收益率普遍承压。一方面，国债收益率持续下行，信用债收益率在2018年前8个月整体呈下行走势，8月之后企稳，债市收益整体与去年持平；另一方面，2018年以来股市行情震荡下行，截至2018年末，沪深300指数较年初下跌25.31%，恒生指数较年初下跌13.61%。股市低迷对大量配置上市公司股票的保险公司投资收益影响较大。2018年1~9月，我国上市险企总投资收益率在3.32%~4.80%之间，整体略低于2017年同期收益率。

2018年以来，保险资金参与长租市场政策<sup>2</sup>、取消保险资金开展股权投资的行业范围限制<sup>3</sup>、为参与化解上市公司股票质押流动性风险允许保险资管公司设立专项产品<sup>4</sup>、鼓励保险资金增持上市公司股票等政策的陆续推出，为保险资金实现稳健发展提供了新的机遇，能够更好的发挥保险资金长期稳健的投资优势。预计2019年，随着资本市场行情回暖以及实施国际财务报告准则第9号金融工具（IFRS9）后带来的资产配置偏好，我国保险公司投资收益率较2018年会略有提升。

<sup>1</sup> 其他投资主要是非标准化债权投资，包括各类银行理财产品、信托资金计划、基金公司及其子公司的专户投资计划、券商资管计划等。

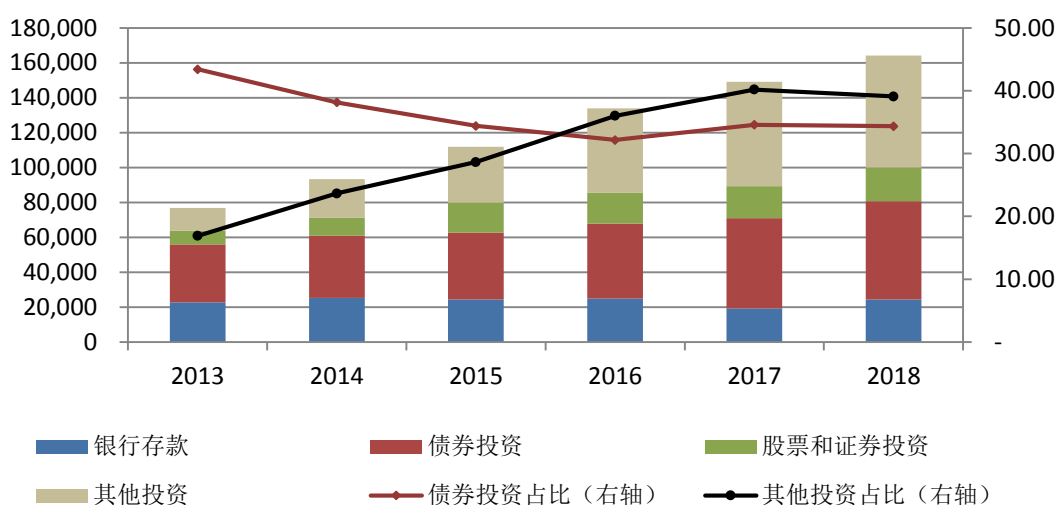
<sup>2</sup> 2018年6月1日，银保监会发布《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》。

<sup>3</sup> 2018年10月26日，银保监会就《保险资金投资股权管理办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见。

<sup>4</sup> 2018年10月25日，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》。



图3 2013年~2018年我国保险资金运用结构及占比(单位:亿元,%)



数据来源: 银保监会, 大公整理

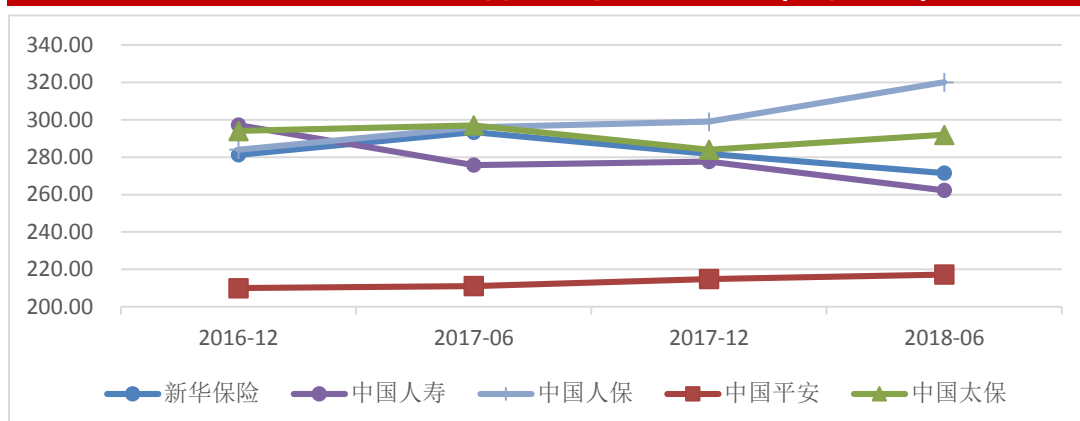
“偿二代”体系建设不断推进,保险业整体资本实力将保持稳定。大型险企偿付能力继续充足;因偿付能力承压,同时资本补充渠道较为单一,中小险企资本补充压力仍然较大,在促进经济增长和防范金融风险的环境下,监管对资本补充债券的发行审批有望适度放宽。

随着“偿二代”体系建设不断推进,保险业整体资本实力保持稳定。截至2018年9月末,我国178家保险公司的平均综合偿付能力充足率为245%,平均核心偿付能力充足率为234%<sup>5</sup>。其中,财产险公司、人身险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为265%、241%和254%,均显著高于偿付能力监管红线,我国保险业总体偿付能力充足稳定。

就五大上市险企而言,三季度各家上市险企的综合偿付能力数据均在行业平均值附近。其中,中国人民保险集团股份有限公司于2018年11月回归A股市场,成为国内第五家“A+H”股上市险企。一方面,上市险企保险业务以传统险和个险渠道为主,产品结构和渠道结构均较为优化,承保能力较强,增强了实际资本;另一方面,资产和负债匹配能力较强,风格较为稳健,风险控制体系较为完善,降低了最低资本的要求。上市险企的抗风险能力和资本收益率均处于行业较高水平。展望2019年,我国五大上市险企偿付能力仍将保持较高水平。

<sup>5</sup> 数据来源: 银保监会。

图 4 2016 年~2018 年 6 月末上市险企偿付能力充足率 (单位: %)



数据来源: 上市公司财报, 大公整理

不同于上市险企, 中小险企采取较为激进的方式来拓展市场, 对其偿付能力提出挑战, 资本补充压力日益提升。一方面, 保险行业的高垄断市场特点导致中小险企在资产配置上大多较为激进, 股票和基金等高资本占用的资产配置比例高, 且部分中小险企的风险制度和体系建设相对滞后, 风险管理要求和评估评价较低, 会对最低资本要求产生叠加效应, 导致其最低资本要求相对较高; 另一方面, 中小险企长期较弱的盈利能力导致其内生资本补充能力很弱, 对外部资本补充渠道依赖程度较高。因此, 中小险企总体偿付能力承压, 但中小险企在补充资本的时候, 由于受到监管审批进度、市场行情等因素影响, 通过股东增资、发行资本补充债券的“输血”方式较为被动, 资本补充压力日益提升。预计 2019 年, 在促进经济增长和防范金融风险的环境下, 中小险企在通过提升自身“造血”能力来提升抗风险能力的同时, 监管对其发行资本补充债券的审批有望适度放宽。

**预计2019年, 我国保险业将继续呈现回归本源、严监管的趋势, 保险业整体信用水平将保持稳定。**

截至 2018 年末, 我国保险公司资本市场存续债券合计 66 只, 债券余额 2,651.53 亿元; 其中 2018 年新增 10 只债券, 发行规模合计 605 亿元。根据我国保险业 2018 年以来信用评级情况, 2018 年以来, 2 家寿险公司因高风险资产规模持续较高、财务灵活性转弱等原因主体级别被下调, 1 家寿险公司因公司治理、风险管理能力、核心竞争力提升等原因评级展望由负面调整为稳定; 2 家财产保险公司因财务

状况恶化、偿付能力不达标等原因主体级别被下调，其余险企评级无变化。

预计 2019 年，我国保险业将继续呈现回归本源、从严监管的趋势。保险业务结构性调整将继续深化，保费收入增速预计呈上升趋势。保险公司将不断完善丰富以传统寿险和长期健康险为代表的长期保障型产品，促进保险业务质量的不断提升。保险业将延续强者恒强的竞争格局。随着资本市场行情回暖，投资渠道的多元化，我国保险公司资产端投资收益水平有望提升。保险业偿付能力整体仍保持较高水平，部分中小险企偿付能力承压。展望 2019 年，我国保险业整体信用水平将保持稳定。