

中国人身险公司信用质量分布研究

2021 年 9 月 29 日

要点

- 我们对国内 35 家主要人身险公司的研究显示，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显著差异。
- 由于监管机构 2016 年以来对短期投资型产品的限制，人身险公司重新聚焦保障型产品，产品结构改善。监管干预导致近年来保费增速放缓，但有利于行业的长期可持续性发展。
- 虽然新冠疫情带来了经济不确定性，人身险行业的信用展望保持稳定，领先人身险公司强劲的资本实力和盈利能力保障了其信用质量维持稳定。

目录

概述	2
行业风险	4
竞争地位	8
业务风险	9
资本与盈利性	11
风险状况	15
财务灵活性	19
财务风险	21
评级基准	23
个体信用状况	23
外部支持	27
附录:相关评级方法论及研究.....	30

分析师

崔聪

北京

+86-10-6516-6068

Cong.Cui@spgchinaratings.cn

栾小琛, CFA, FRM

北京

+86-010-6516-6069

Collins.Luan@spgchinaratings.cn

李征, FRM

北京

+86-10-6516-6067

Zheng.Li@spgchinaratings.cn

邹雪飞, CPA

北京

+86-10-6516-6070

Eric.Zou@spgchinaratings.cn

陈龙泰

北京

+86-10-6516-6065

Longtai.Chen@spgchinaratings.cn

王逸夫, CFA, CPA

北京

+86-10-6516-60676064

Yifu.Wang@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

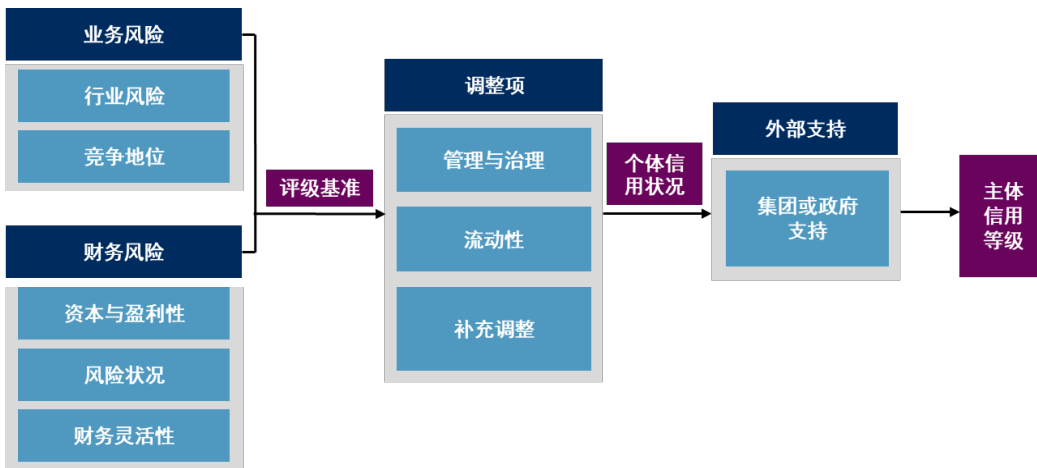
Ying.Li@spgchinaratings.cn

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，再用管理与治理、流动性、补充调整等因素做进一步的调整，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，我们根据个体信用状况和我们对于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 35 家人身险公司（包括寿险公司、健康保险公司、养老保险公司等），占人身险行业保费收入的 90%左右。

图1

标普信评保险方法框架



我们基于保险公司的个体信用状况以及集团/政府支持来决定其主体信用等级。

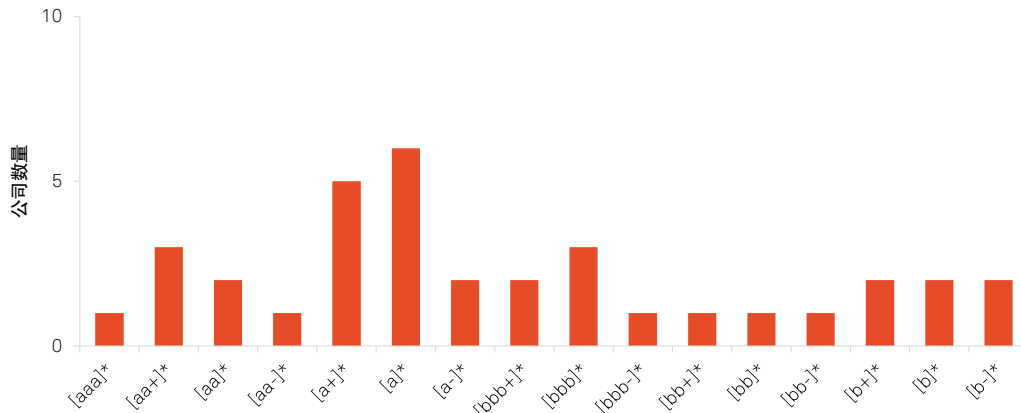
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对这 35 家主要人身险公司的研究显示，业内领先保险公司与中小型保险公司在信用质量方面存在巨大差异。领先的人身险公司通常享有稳定的市场份额和良好的盈利水平。健康的行业财务数据可能掩盖了部分中小型保险公司所面临的困难。大型保险公司通常享有显著的规模经济效应，而部分中小保险公司则难以实现足够的规模。我们认为，2017 年以来趋严的监管对很多中小型保险公司的影响更大，使其在很大程度上失去了通过投资型产品拓展业务的可能。另外，个别中小型人身险公司在监管合规和公司治理方面存在问题，导致监管干预。

图2

国内 35 家主要人身险公司潜在个体信用质量分布



业内领先的人身险公司与中小型公司之间存在巨大的个体信用状况差异。

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。

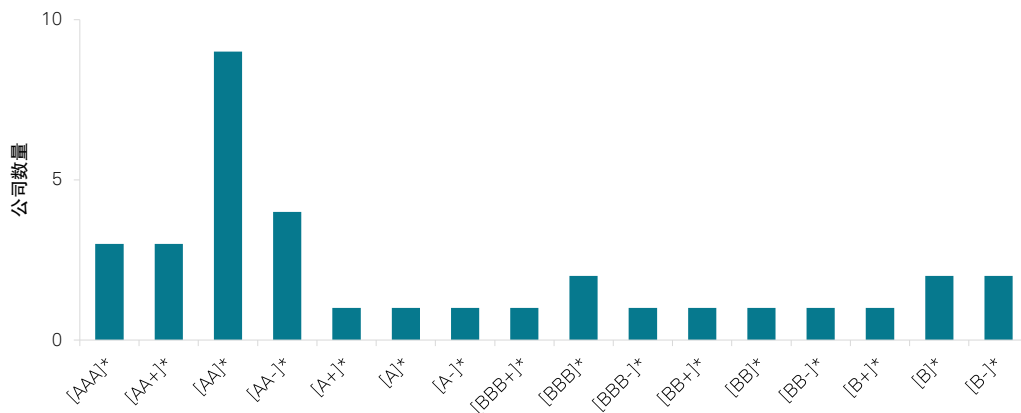
资料来源：标普信评。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

政府/集团支持是我们对人身险公司进行信用分析的重要组成部分。由于外部支持，我们测试的人身险公司中约有一半的潜在主体信用质量高于潜在个体信用质量。

图3

国内 35 家主要人身险公司潜在主体信用质量分布



政府/集团支持是我们对人身险公司进行信用分析的重要组成部分。

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。

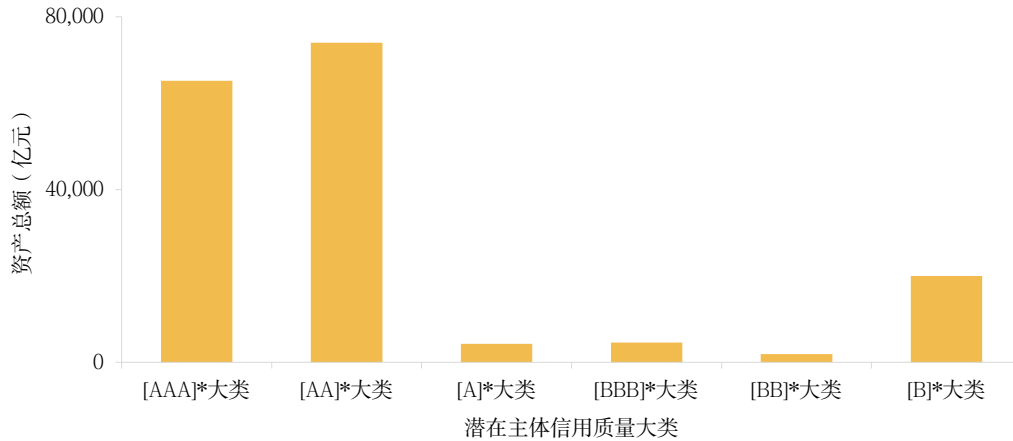
版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，人身险公司的低财务杠杆水平可显著缓解个别低信用质量人身险公司可能对资本市场造成的重大信用风险冲击。在我们的案头分析中，[B_{spc}]*大类人身险公司截至 2020 年末资产规模约为 2 万

亿元左右，但是这些公司的金融负债规模仅为 548 亿元，截至 2021 年 9 月末的存续债券规模仅为 123 亿元。

图4

截至 2020 年末 35 家主要人身险公司以资产规模计的潜在主体信用质量分布



大型人身险公司良好的信用质量确保了行业总体稳健的信用状况。

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。

注 4：部分保险公司未披露 2020 年数据，用 2019 年数据替代。

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。

虽然新冠疫情带来了经济不确定性，人身险行业的信用展望将保持稳定，领先人身险公司强劲的资本实力和盈利能力将保障其信用质量维持稳定。

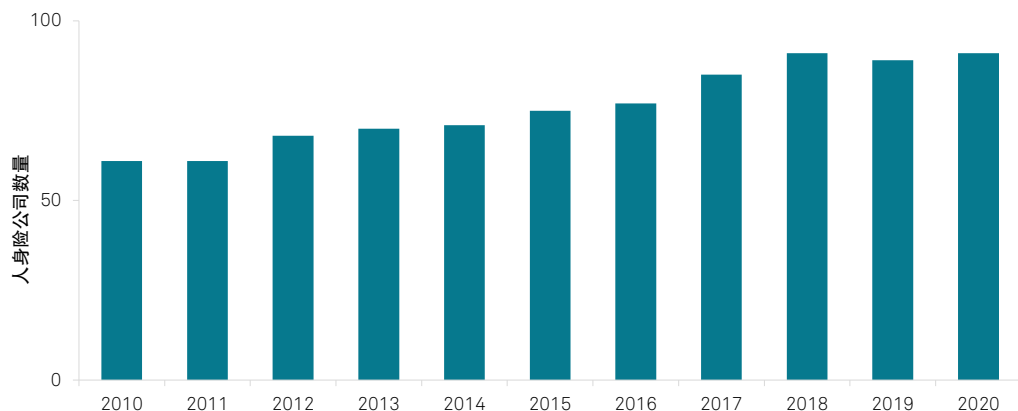
行业风险

就总保费而言，中国是仅次于美国的世界第二大保险市场，其中人身险部门占据主导地位。2020 年，国内人身险实现保费收入约 3.3 万亿元，占保险业总保费的 73.6%。截至 2020 年末，国内共有 91 家人身险公司，总资产约 20 万亿元。我们认为，在可预见的未来，人身险公司的数量将保持相对稳定。

政府和监管机构近年来致力于为外国保险公司营造公平的竞争环境，放宽了对外国投资者在中国设立人身险公司的限制。我们认为，这种监管变化短期内不会对人身险市场竞争格局产生重大影响，因为拓展分销渠道需要较长时间，中资保险公司的展业优势短期之内不会削弱。

图5

国内人身险公司数量



截至 2020 年末，国内共有 91 家人身险公司，我们认为该数字在可预见的未来将保持相对稳定。

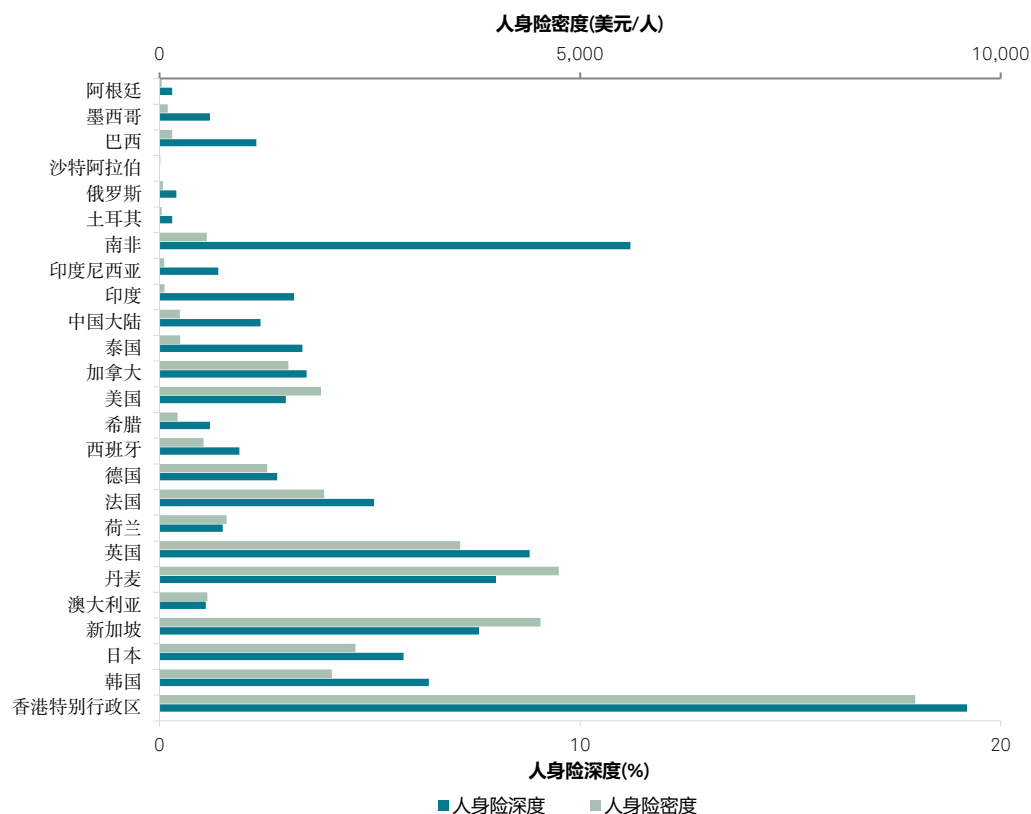
资料来源：银保监会，经标普信评收集及整理。

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，我们认为人身险需求将保持强劲。人身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，国内在保险深度和密度方面仍有很大的增长空间。

图6

2020年部分国家和地区保险深度和密度估计



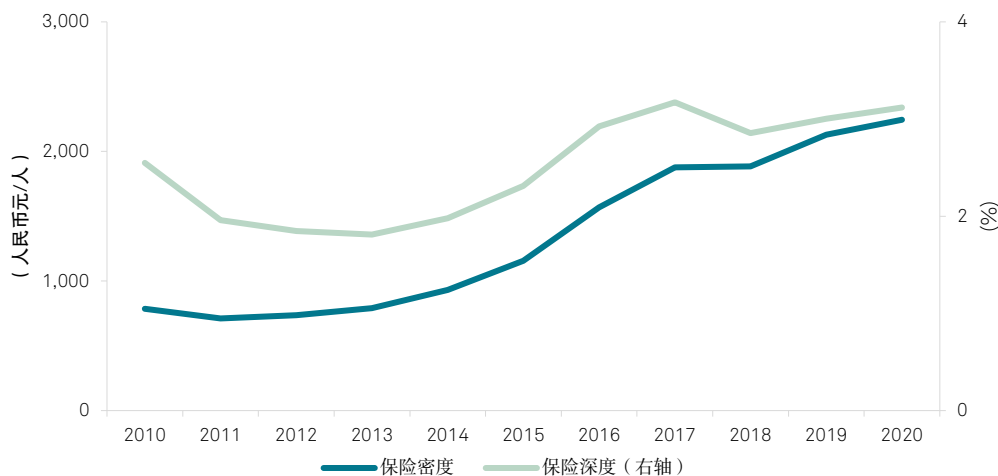
从保险深度和密度来看，国内人身保险业与发达国家和地区相比仍有很大的发展空间。

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7

国内人身险保险深度及密度变化



随着国内民众日益富裕，公众风险意识增强，城市化持续推进，我们认为人身险需求将保持强劲。

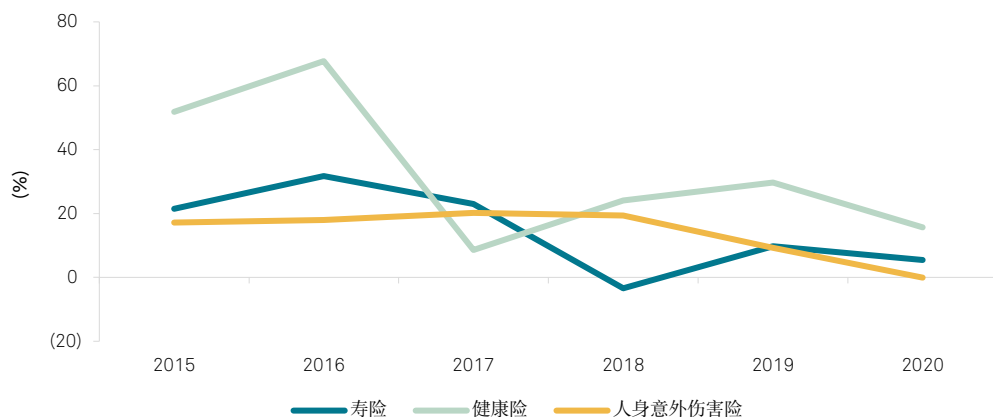
资料来源：Wind，经标普信评收集及整理。

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

监管机构自 2016 年以来发布了一系列监管规范，确保人身险公司重新将重点放在保障型产品上，避免投资型产品带来的风险累积。我们认为，这些监管举措减缓了短期保费增长，但对该行业的长期可持续性具有积极意义。

图8

人身险保费年增速



由于投资型产品减少，人身险公司保费收入近年来增长趋缓。

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。

我们认为，监管机构力推保障型产品有助于巩固业内领先保险公司的市场地位，这些公司拥有强大的分销渠道和竞争力强的保障型产品。与此同时，中小型保险公司的增长则已明显放缓。在监管限制之前，这些公司曾专注于出售短期投资类产品。这也是近年来保险公司信用质量分化的重要因素之一。

分销渠道方面，部分人身险公司在培养直接客户忠诚度上存在困难。根据中国人民银行披露的数据，2018 年人身险公司的直销保费收入仅占其总保费收入的 8%，约 90%的保费来自个人代理或银邮渠道等。部分中小型人身险公司往往高度依赖银行保险渠道，而该渠道在销售投资型产品方面更为有效，但在保障型产品方面效果稍逊。银行保险渠道贡献了 2018 年总保费的 31%，同比下降 10 个百分点，我们认为下降的主要原因在于监管部门对投资型产品的限制。

国内人身险行业的资产负债期限错配较大，负债偏长期，投资则偏短期。主要原因是国内资本市场缺乏长期投资资产。我们认为，随着中国资本市场变得更加成熟、出现更多长期投资机会，该错配有望逐渐缩小。

2020 年，由于投资收益良好，人身险行业盈利性保持良好。2020 年人身险公司实现净利润约 2,542 亿元人民币，行业总资产回报率约 1.27%，较 2019 年下降 16 个基点。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。

疫情导致短期保费增长放缓。2020 年人身险公司保费总额为 3.2 万亿元，同比增长 6.9%，该增长率同比下降 6 个百分点。截至 2020 年末，人身险行业资产总额增长至 20 万亿元，比 2019 年末增长 17.8%。

我们认为中国人身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。目前我们认为人身保险行业的得分为“3 分”，一方面反映了该行业良好的增长潜力、对保障型产品的重视、监管的加强，另一方面也反映了其在发展自营分销渠道上的困难、投资组合收益的不确定性以及资产负债错配的问题。

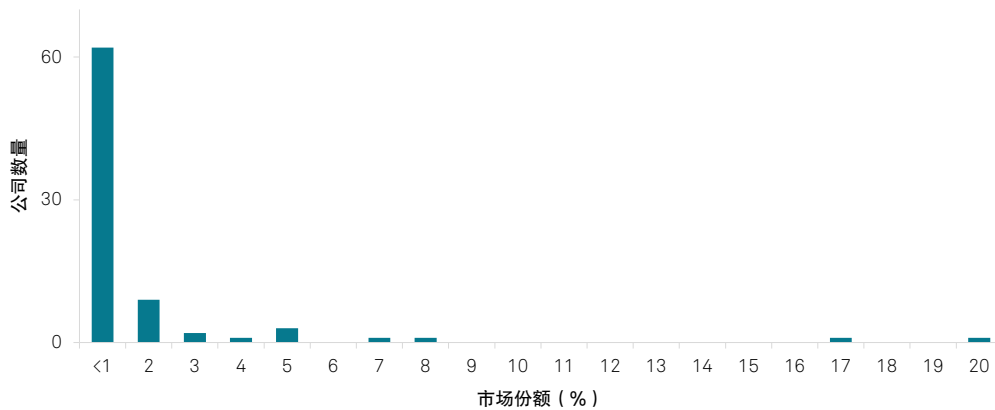
竞争地位

我们认为，人身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、产品风险和多样化等因素。

国内人身险市场高度两极化。按总保费计算，2020年前五大人身险公司市场份额为57%。监管重新聚焦保障型产品的举措扩大了保险公司之间的保费增长差异。部分中小型人身险公司开发有吸引力的保障型产品存在一定难度，降低对投资型产品的过度依赖后保费收入增速承压。

图9

2019年人身险公司保费市场份额分布



国内人身险行业有少数大型保险公司和众多中小型保险公司。

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10

人身险公司保费收入市场份额



在监管对投资型保险产品进行限制后，中小型人身险公司的市场份额略有下降。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_27155



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>