

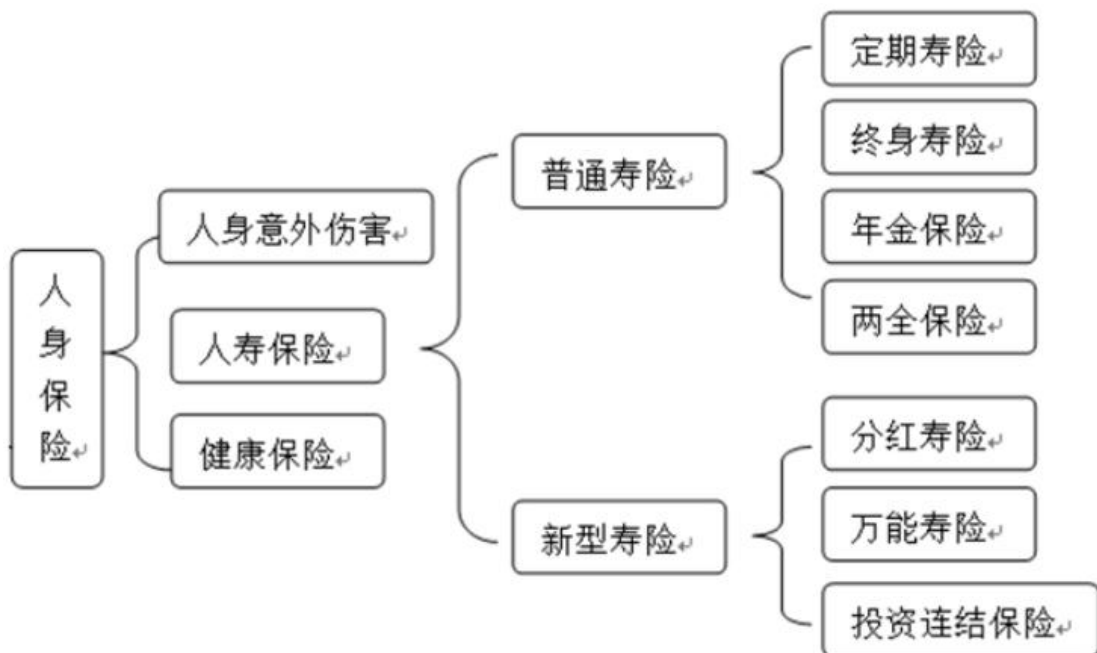
# 中国人寿保险公司信用评级方法

## 一、行业界定

依据《国民经济行业分类标准》(GB/T 4754-2017)，“人寿保险”（J6811）属于“金融业”中的大类“保险业”（J68）门下的中类“人身保险”（J681）的小类。

人身保险指以人的寿命和身体为保险标的的保险活动，包括人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险。其中，人寿保险指以人的寿命为保险标的的人身保险，包括定期寿险、终身寿险和两全保险。

图 1 中国人身保险行业分类



资料来源：公开资料，安融评级整理

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T 4754-2017)，结合国际行业分类标准（GICS，Global Industry Classification

Standard) 和实际信用评级中的需要, 确定行业信用评级分类。

在具体指标方面, 安融评级界定人寿保险公司主体信用评级方法的标准如下: 当受评主体人寿保险业务的营业收入比重大于或等于 50%, 则将其划入人寿保险公司主体信用评级方法; 当受评主体人寿保险业务的营业收入比重小于 50%, 但其收入和利润均在业务结构中占比最高, 且分别占公司营业收入和营业利润比重 30%及以上; 如果不满足以上两种情况, 但综合考察公司的经营模式、资产结构、收入和利润结构, 判定该公司人寿保险行业经营特征明显的, 我们也将将其划入人寿保险行业。本评级方法适用于人寿保险公司(以下也称“受评主体”或“企业”)的主体长期信用评级, 对公司所承担各种无担保优先债务到期还本付息和意愿的综合评价。

## 二、行业分析

人寿保险是人身保险的一种, 简称寿险, 是以被保险人的寿命为保险标的, 且以被保险人的生存或死亡为给付条件的人身保险。和所有保险业务一样, 被保险人将风险转嫁给保险人, 接受保险人的条款并支付保险费。与其他保险业务不同的是, 人寿保险转嫁的是被保险人的生存或者死亡的风险。因此, 人寿保险公司的财务安全性和偿付能力通常受到

高度重视。

行业分析是对人寿保险公司分析的前提，也是连接宏观经济分析与人寿保险公司分析的桥梁。人寿保险行业的发展状况及趋势决定了人寿保险公司经营的稳定性和持续的盈利能力。

安融评级在对人寿保险行业的运行特征进行全面分析后认为，我国人寿保险行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

### （一）行业周期性较弱

人寿保险行业与宏观经济存在较弱的相关性，宏观环境的变化会对行业整体景气程度产生影响很小，这主要是基于人寿保险行业以人的寿命为保险标的的人身保险，以及储蓄投资需求决定的。

对于保障需求而言，寿险产品并不受经济周期性的影响；对于储蓄投资需求而言，宏观经济通过利率波动对寿险产品产生影响；对于人寿保险公司投资而言，利率频繁波动给寿险公司的资产匹配管理带来困难，增加寿险公司的财务风险。从成本的经济敏感性而言，寿险行业固定成本占比小，受经济周期下行冲击小。对于传统型寿险公司而言，行业周期性较弱，抗经济周期能力强；对于储蓄投资型寿险公司而言，行业周期性明显增强，抗经济周期能力弱。

## （二）行业高度监管

一国政府为达到国家在保险业方面预期的目标，行使其管理经济的职能，通常在其经济周期的不同阶段会采取不同的宏观调控政策，制定相关保险法律法规和行政体制，实现对投保人的保护和保险业的健康稳定发展。因此，不同政策将对人寿保险公司的盈利能力和偿付能力产生不同影响。

安融评级认为，人寿保险行业分析必须考察国家的政策导向。例如，国家利率政策的变化，利率变化会通过影响新保单购买量、退保率和保单贷款等途径导致对保险需求的变化，当利率或通货膨胀率升高时，保险需求通常会降低；而强制保险政策的实施直接扩大了保险的总需求。因此，财税政策、货币政策和收入政策及其变动趋势，保险行业相关法律、法规的体系完备性、有效性及其变化趋势等，都是人寿保险行业主体信用评级必要的分析要素。

保险行业在我国受严格监管，中国银保监会是保险行业的监管机关，其监管目标是通过通过对保险市场主体和市场行为的监管实现对投保人的保护和保险业的健康稳定发展。监管的法律体系、方法以及监管水平，特别是中国保险行业的政策法规、会计制度的变化情况对公司的经营影响很大。

因此，人寿保险行业监管机构对公司财务、会计的要求，对偿付能力和准备金提取的要求，对预警标准的设置，处罚

的措施等，都是人寿保险行业主体信用评级必要的分析要素。

### （三）行业竞争激烈，产品同质化明显

由于寿险行业进入壁垒较高，国家对保险牌照发放有严格限制，我国人寿保险行业具有寡头垄断特征。寿险行业产品尚未有专利保护，新开发产品上市流通后模仿者众多，难以从产品设计方面形成独特优势，整体而言，寿险行业竞争趋于激烈，产品同质化明显。

### （四）行业发展前景良好

根据我国银保监会的统计数据显示，我国人寿保险公司的保费收入近年来总体上呈现出显著增长的趋势。总体而言，老龄化伴随少子化趋势、居民保险意识不断增强、居民收入水平不断提高等因素利好保险需求，预计寿险行业发展前景良好。

### （五）行业收益受资本市场波动的影响加大

寿险行业净收益主要来源是投资端收益与承保端成本之差。承保成本随着竞争的加剧和预定利率的放开，呈上升趋势。投资收益方面，2013 年以来随着保险资金投资渠道

的拓宽，保险公司在权益类投资、另类投资等方面的投资比重有所上升，收益率水平呈现一定波动，权益类资产对资本市场波动十分敏感，受市场波动影响加大，行业投资业绩的不确定性加大。

## （六）行业总体杠杆水平在可控范围内

从绝对杠杆水平来看，保险是金融行业的子行业，遵循高负债经营的特点。从偿付能力水平来看，近年来大部分保险公司都很好的践行了监管层对偿付能力的要求。随着偿二代监管体系的逐步推进，我国资本监管由偿一代的规模导向转向风险导向，对于理财险增速较快的寿险公司而言，理财险种的规模上升对资本的侵蚀力度较大，资本面临一定的补充压力。在监管政策的有效监督和管理下，行业总体杠杆水平处于可控范围内。

## 三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对人寿保险公司的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象信用质量会高于经营风险高的评级对象。同

样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上所述，人寿保险公司主体信用评级分析首先从评级对象的行业风险和经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

#### 四、评级要素

基于行业周期性较弱、竞争趋于激烈、产品同质化强、盈利水平受资本市场波动的影响加大等行业特征，安融评级认为现阶段中国寿险行业的核心竞争力集中体现在经营规模、投资业务风险水平、保险业务质量水平、盈利能力和风险管理水平五个方面，因此将这五个方面的要素作为行业主体资源配置的评价要素。债务政策重点评价偿付能力充足率、流动性和财务灵活性。人寿保险资源配置和债务政策具



体要素和指标分析如下。

## （一）运营环境

### 1、宏观经济

经济增长情况是影响保险产品需求的核心因素，它反映出保险业相对长期的增长潜力。当经济景气度高时，商业机会的增长会增加企业购买保险的需求，而财富的不断积累和对未来的乐观预期会增强个人购买保险的意愿和能力，这都会推动保险公司保费增长。另外，较高的经济景气度往往意味着市场上拥有更好的投资机会，有助于保险公司提升投资业绩。

与 GDP 增速一样，人均可支配收入也是衡量保险业长期增长潜力的重要指标。相对而言，人均可支配收入对个人保险需求的影响更为直接，普通消费者越富有，就越有购买保险的可能，以保护其资产的安全性。此外，随着年龄的增长，个人对意外险、健康险和寿险的购买意愿也会增加，稳定增长的可支配收入有助于将潜在的购买意愿转化为现实的购买需求。因此，我们在分析人均可支配收入的同时，还可以补充分析人口的规模、结构及其变化趋势。

安融评级重点关注：（1）GDP 增速；（2）人均可支配收入。

## 2、产业政策

人寿保险行业在国民经济发展中具有重要地位，在我国受到严格监管，中国银保监会是人寿保险行业的监管机构，通过对保险市场主体和市场行为的监管，实现对投保人的保护和保险业的健康发展。随着对外开放程度的提高，保险监管的政策法规、会计制度、监管方法均在发生变化，对保险公司的经营产生了较大的影响。

安融评级主要关注：（1）保险条款和保险费率的規定；（2）保险资金运用和再保险政策；（3）国家政策与监管对保险公司偿付能力和准备金的提取的要求；（4）会计政策的变更。

### （二）经营实力

#### 1、经营规模

人寿保险公司的经营规模主要体现在市场地位及资本实力两方面。

市场地位是人寿保险公司在主要业务方面，比如竞争地位的优势和内部发展前景的可持续竞争优势的综合反映。

原保费收入市场份额是寿险公司的原保费收入在整体寿险行业原保费收入中的占比情况，也是体现寿险公司市场地位的重要指标。如果寿险公司具备较高的市场占有率则表

明其具备较高的市场声誉且能够获得较好的市场发展前景，且保费收入规模的扩大也是寿险公司盈利增长的必要条件，有利于其可持续发展。事实上，资产、保费收入和资本规模最大的保险公司往往是获得最高评级的企业。反之，规模较小的公司通常评级也比较低。因此，安融评级通常使用市场份额比率作为考察人寿保险公司市场地位的主要指标。

净资产规模是衡量寿险公司业务资本实力和抗风险能力的核心指标，决定了寿险公司的业务拓展空间。寿险公司净资产规模是体现其资金实力的重要方面，由此会影响寿险公司的品牌声誉，品牌声誉高的公司更容易获得市场的信任，从而在竞争中取得更加突出的经营业绩。因此，安融评级通常使用净资产规模作为考察人寿保险公司资本实力的主要指标。

安融评级主要关注：（1）原保费收入市场份额；（2）净资产规模（所有者权益）。

## 2、保险业务服务质量

对于寿险公司的保险业务服务质量而言，寿险公司的支出主要是来源于退保和保险产品的给付，以及包括保单成本和渠道成本在内的综合成本，因此需要衡量寿险公司保险业务结构、承保渠道、退保率，评估相关支出对寿险公司的盈利和流动性产生的影响。

寿险公司最主要的负债构成为保单责任形成的准备金，各家公司销售产品的方式、策略、结构差异很大，也决定了公司在未来的赔付、退保、满期给付水平。因此承保业务结构、承保渠道、退保率是分析的关键因素。

### 1、承保业务结构

原保费收入占规模保费比例——原保险业务结构主要通过保费收入占规模保费占比衡量，它是判断寿险公司发展传统险业务的规模和比例，也是体现寿险公司长久稳健经营的重要指标。随着监管对中短存续期产品的限制和规范，寿险公司以往依靠万能险扩充规模，提高市场规模的途径已经走不通，万能险产品占比高的寿险公司往往面临后期较大额满期给付和退保风险。

保险保障属性——不同时期寿险公司产品策略不同，监管政策的导向有差异，导致原保费收入占规模保费的比例不能完全体现出寿险公司承保业务结构，因此选取保险保障属性定性指标，从公司主打产品、期限结构、保障程度等多方面进行判断。保障属性越高的公司在当前“保险姓保”的监管环境下越有优势，转型压力越小，可持续发展能力越强。

### 2、承保渠道

分销渠道控制力——分销渠道控制力是寿险公司持续稳定销售其保险产品的重要方面，同时对销售渠道控制力较强的寿险公司对相关销售渠道的溢价能力也较强，可以在一

定程度上降低销售成本，有利于寿险公司盈利的增长。这里主要考察公司自有渠道的占比，依靠银保渠道扩张的公司面临更激烈的竞争和较高的手续费率，渠道稳定性较弱，银保渠道占比越高，渠道控制力相对越弱，但针对银行系保险公司会做综合考虑。

### 3、退保率

退保率是寿险公司十分关注的指标，退保带来现金流支出，意味着保单实际存续期限短，为了应对大规模退保，会发生资产变现或不断增加产品销售量弥补现金流，保单成本不易控制，或导致盈利能力下降，因此退保率是保险业务质量水平的重要体现。

安融评级主要关注：（1）原保费收入占规模保费比例；（2）分销渠道控制力；（3）退保率。

## （三）公司治理和风险管理

### 1、公司治理

公司治理对于人寿保险公司的财务健全性和信用状况也同样重要。公司治理的深度可根据公司董事会的独立性、专业知识和参与程度进行评估。加强对公司的主要财务报告和风险管理过程进行独立审查，并对其合规性和监管问题进行监控尤为重要。管理层和董事会在确认、监控、管理和缓

解其风险方面的能力，是人寿保险公司是否能成功减少突发事件和波动性，以及其是否能成功保障其保单持有人和其他股份持有人利益的关键所在。

从行业整体来看，大部分寿险公司都以公司章程等相关文件的形式建立了相应的治理结构和规章制度，安融评级关注寿险公司的治理和管理是否存在重大问题或者漏洞。

## 2、风险管理

风险管理水平是对公司经营战略和日常运营起到影响性作用的定性因素。风险管理能力是监管机构给予保险公司的综合分类。

公司治理现场评估工作是保险监管的重点，监管机构可获取更全面具体的信息，其评价结果是重要的参考指标。风险综合评级结果是偿二代下监管机构对评级公司的各项指标进行评定后的四个监管类别，不同级别体现了保险公司操作风险、战略风险、声誉风险和流动性风险的不同评价。公司的风险综合评级结果是安融评级衡量该公司风险管理能力的重要参考。

寿险公司的风险管理定性因素主要是体现在风险管理制度体系完善程度、在实际业务中执行状况等定性因素出现缺陷所产生的风控漏洞。寿险公司的风险管理主要包括保险业务风险管理和投资业务风险管理两方面内容，安融评级主要关注寿险公司保险和投资两方面业务的风控制度安排、风

控组织架构、风控流程以及风控人员专业水平等方面内容。

## （四）财务实力

### 1、资本实力

偿付能力充足性是影响寿险公司财务稳健性的关键因素，偿付能力是保险公司偿还债务的能力。保险公司应当具有与其风险和业务规模相适应的资本，确保偿付能力充足率不低于监管要求，是影响偿债能力和偿债意愿的关键要素。

安融评级通过考察人寿保险公司寿险公司偿付能力充足率及其变化趋势是反应其偿付能力充足性的核心指标，也是监管核心指标，偿付能力充足率越高表明寿险公司履行保单责任、投资损失等风险的能力越强。

安融评级主要关注：（1）核心偿付能力充足率；（2）综合付能力充足率。

### 2、盈利能力

盈利是企业经营的根本，盈利能力及其稳定性是企业获得足够现金以偿还债务的关键因素，增强了企业再融资的可能性，决定着企业的持续经营。盈利能力影响公司的资本增长、对外部资本的吸引能力、外部扩张能力。从长期看，盈利能力是财务稳健和偿付能力安全的根本来源，最终决定公司能否抵御环境的不利变化而存活下来。

财务投资收益率都是体现寿险公司投资能力的指标，财务投资收益率是寿险公司已实现投资收益与平均投资资产的比率，指标数值越大，证明投资收益以及投资水平的稳定性较好。

净资产收益率为是净利润与平均股东权益的百分比，该指标反映股东权益的收益水平，用以衡量公司运用自有资本的效率。但需要注意的是，由于保险公司的盈利和其准备金的计提等存在一定联系，安融评级也会考虑准备金计提的充足性等因素，对盈利指标进行综合考虑。

安融评级主要关注：（1）财务投资收益率；（2）净资产收益率。

### 3、流动性

寿险公司所收取的保费等负债资金主要用于各类投资，而保持充足流动性的基础是其对资产负债的管理，旨在达到资产负债期限相匹配以及预期资产产生现金流和预期负债对现金流的需求之间实现并维持整体平衡，资产负债管理能力越强，其越有利于寿险公司保持良好的流动性，即有助于提升寿险公司的信用状况。对于流动性的评价主要参考监管指标和企业资产负债久期管理情况。

综合流动比率、流动性覆盖率——综合流动比率和流动性覆盖率为偿二代指标，主要是从短期流动性角度衡量寿险



公司应对流动性风险的能力，确保寿险公司拥有足够的流动资产来应对短期流动风险。对综合流动比率的考察主要是考虑到寿险公司保单及其他债务的偿还义务的履行以现金形式进行偿付，综合流动比率反映保险公司各项资产和负债在未来期间现金流分布情况以及现金流入和现金流出的匹配情况。流动性覆盖率反映保险公司在压力情景下未来一个季度的流动性水平，是优质流动资产的期末账面价值与未来一个季度的净现金流的比值。

资产负债久期缺口——资产负债久期缺口是公司资产久期与负债久期的差额。资产久期主要衡量的是投资资产的加权平均到期时间。负债久期主要衡量的是保单的加权平均到期时间。资产与负债期限的错配将严重影响企业未来的流动性。寿险公司的负债久期一般较长，其中传统险约为 10 年左右，短期险约为 3~5 年。而投资资产方面，受可投资产品期限制约，目前资产久期一般小于 6 年。相比于财险公司，寿险公司受到的保单期限制约相对较少，资产久期可相对拉长，需注意资产与负债期限的匹配，资产久期长于负债久期的企业流动性风险较大，久期缺口的绝对值用资产久期减去负债久期的数值表示。

安融评级重点关注：（1）综合流动比率；（2）流动性覆盖率；（3）久期缺口绝对值。

## 4、财务灵活性

财务灵活性，或者说公司获取内部或外部资本来源的能力，是一项重要的评级因素。在经济繁荣时期，财务灵活性是获取资本以支持增长的能力，对于维持偿付能力充足率至关重要。在经济萧条时期，财务灵活性能够维持资本市场和债权人的信心，在避免公司陷入困境（如无法为即将到期的债务再融资）方面有举足轻重的作用。财务灵活性源自公司的整体资产质量和声誉，与公司的杠杆率、次级债务占比挂钩。

杠杆率——（保单债务+次级债务+普通债务）/所有者权益，用以衡量企业的杠杆率，杠杆率越高，风险越大。

次级债务占比——次级债务/所有者权益，由于次级债务的发行规模以所有者权益为限额，因此这个指标用以衡量次级债务的发行空间。

安融评级重点关注：（1）杠杆率；（2）次级债务占比。

### （五）外部支持

支持评级是评估人寿保险公司在面临财务困境时能否得到来自政府、所有者或控股公司等方面的支持，以及支持程度大小的重要因素。在我国经济改革深化发展的过程中，明确或不明确的政府支持会越来越少，并逐渐向依靠市场手

段的保护过渡。

## 1、政府支持

人寿保险行业在国民经济居于重要地位，在政策性引导、法律保障、部分资金扶持等方面往往得到中国政府直接或间接援助，在资源的获取和重大项目的审批等方面受到政府支持。另外，近些年政府鼓励大型人寿保险公司进行兼并重组，部分公司可以在一定程度上获得相关政策的支持。

安融评级主要关注：（1）国家对保险公司经营安全性是倾向于提供支持、还是倾向于坚持自由竞争原则而不提供任何支持；（2）公司在全国资本市场和金融体系的地位；（3）公司倒闭对当地或全国的保险乃至金融市场、经济稳定和社会稳定的可能危害程度；（4）政府对企业资源获取的支持力度、项目审批便利性和政策支持。

## 2、股东支持

公司的股东外部支持力度不尽相同，需分析人寿保险公司股东类型、实力及其所能给予公司的资金注入、融资担保和业务运营等支持措施及其对公司的影响。另外，也可通过股东对公司盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断公司在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位。

安融评级主要关注：（1）股东背景；（2）公司与股东

关系紧密度；（3）历史所获得股东支持规模和频率；（4）未来股东的资金注入计划和公司股利分配政策等。

## 五、评级指标体系

表：人寿保险公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	宏观经济	GDP 增速；人均可支配收入。
	产业政策	保险资金运用和再保险政策；国家政策与监管对保险公司偿付能力和准备金的提取的要求。
经营实力	经营规模	原保费收入市场份额；净资产规模。
	保险业务服务质量	原保费收入占规模保费比例；分销渠道控制力；退保率。
	公司治理	寿险公司的治理和管理是否存在重大问题或者漏洞。
	风险管理	寿险公司保险和投资两方面业务的风控制度安排、风控组织架构、风控流程以及风控人员专业水平等方面内容。

财务实力	资本实力	核心偿付能力充足率；综合付能力充足率。
	盈利能力	财务投资收益率；净资产收益率。
	流动性	综合流动比率；流动性覆盖率；久期缺口绝对值。
	财务灵活性	杠杆率；次级债务占比。
外部支持	政府支持	国家对保险公司经营安全性是倾向于提供支持、还是倾向于坚持自由竞争原则而不提供任何支持；公司在全国资本市场和金融体系的地位；公司倒闭对当地或全国的保险乃至金融市场、经济稳定和社会稳定的可能危害程度；政府对企业资源获取的支持力度、项目审批便利性和政策支持
	股东支持	股东背景、公司与股东关系紧密度、历史所获得股东支持规模和频率、未来股东的资金注入计划和公司股利分配

		政策等
--	--	-----