



2022 年中国财产险行业信用展望

2022 年 4 月 27 日

中证鹏元对 2022 年中国财产险行业信用展望为稳定，主要基于以下考虑：

中证鹏元资信评估股份有限公司

金融机构部

刘志强 黄丽妃 吴业军

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

正面：

- (1) 保险产品监管的透明度和有效性提升，规范行业发展，引导行业持续回归保障本源。
- (2) 车险综合改革压力减弱，车险保费收入增速有望修复，非车险业务占比有望持续提升，险企业务的多元化有助于提升其经营稳定性。
- (3) 2021 年监管部门新政出台一定程度上放松了投资标的准入要求，可投资领域扩大，有利于拓宽保险资金运用范围，优化保险资产配置。同时，监管机构引导保险资金加大标准化产品投资，未来非标产品占比或将下降，有助于提升投资资产质量。
- (4) 监管机构拟允许保险公司通过发行无固定期限资本债券补充核心二级资本，保险公司资本补充工具进一步丰富。

关注：

- (1) 与头部险企相比，多数中小财险公司在客户筛选、风险控制、区域分散等方面处于弱势地位，难以实现承保盈利，未来承保利润或进一步向头部险企集中。
- (2) 市场环境复杂多变，权益投资收益不确定性加大；国内信用市场复杂度提升，保险公司信用风险管理难度加大。
- (3) 2022 年起偿二代二期工程正式实施，对险企资本认定趋严，行业整体偿付能力充足性水平或将下滑，部分险企面临资本补充压力。

一、运营环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，居民收入增长与经济增长基本同步，消费逐步恢复，但总体表现乏力，2022年疫情反复或将抑制居民的消费意愿，一定程度上压制保险产品需求

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

居民收入增长与经济增长基本同步，消费逐步恢复，但总体表现乏力，2022年疫情反复将抑制居民的消费意愿。2021年全国居民人均可支配收入35,128元，比上年名义增长9.1%，两年平均名义增长6.9%；扣除价格因素实际增长8.1%，两年平均增长5.1%，与经济增长基本同步。2021年全国居民人均消费支出24,100元，比上年名义增长13.6%，两年平均名义增长5.7%；扣除价格因素实际增长12.6%，两年平均增长4.0%。根据中华人民共和国国民经济和社会发展统计公报、银保监会公布的财产险原保险保费收入数据计算，2021年财产险保险深度为1.02%，财产险密度为826.21元/人，同比均有所下滑。2022年多地疫情反复，经济复苏压力仍在，预计居民收入增速可能维持相对低位，同时对未来的收入预期较为谨慎，抑制居民的消费意愿，一定程度上压制保险产品需求。

表1 近年来我国人均可支配收入与财产保险深度和财产保险密度情况

项目	2021年	2020年	2019年
保险深度	1.02%	1.34%	1.32%
保险密度（元/人）	826.21	964.93	927.93
人均可支配收入（元）	35,128	32,189	30,733

注：2021年保险深度=当年财险保费收入/当年国内生产总值（GDP），保险密度=当年财险保费收入/当年我国常住人口数
 资料来源：国家统计局、银保监会，中证鹏元整理

2022年市场环境复杂多变，股票市场波动加大；城投融资环境延续偏紧态势，非标违约和国企改革带来的区域风险仍存在，部分房企债务违约风险仍较大

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，且外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策有望延续，或将助力权益市场回暖，但受全球

经济下滑、通胀高企、疫情反复、地缘政治冲突等因素影响，股票市场波动加大。

2022 年，城投融资环境延续偏紧态势，中央经济工作会议、财政多次会议和报告均表明“坚决遏制新增地方政府隐性债务，妥善化解存量债务”，城投融资增量有限，融资分化加剧，低级别主体融资压缩更为显著。2022 年一季度，兰州城投和兰州建投陷入非标违约和舆论风波，重庆能源投资集团等多家地方国企申请重组，非标违约和国企改革带来的区域风险仍然存在。2022 年多地楼市政策有所放松，但居民信贷需求疲软，购房意愿不足，短期内地产行业仍将处于相对低迷阶段，对于流动性压力和偿债压力较大的房企来说，依然面临债务违约的风险。

2021 年财险公司 SARMRA 评估平均得分上升，整体风险管理能力有所提升，部分财险公司风险综合评级低，偿付能力不达标，对后续保险、投资等多项业务的开展造成较大负面影响

根据银保监会披露的 2021 年 SARMRA 评估结果¹，纳入评估的 25 家财险公司平均得分为 74.6 分，较上期评估提高 3.46 分，其中 18 家财险公司 2021 年 SARMRA 评估较上期评估得分提高，2 家下降，还有 5 家尚未披露得分。从得分分布情况看，80 分以上的财险公司仅 1 家，70 分到 80 分的公司有 16 家，合计占比为 68.00%，详情见附录一。

行业风险方面，截至 2021 年 3 季度末，共有 3 家财险公司风险综合评级为 C 类及 C 类以下，分别为阳光信用保险、渤海财险和安心财险，其中安心财险因偿付能力严重不足等问题，2021 年度风险综合评级连续 3 个季度为 D 类。据中证鹏元统计，最近一期风险综合评级较 2020 年四季度出现下降的财险公司共 14 家，其中 13 家的风险综合评级由 A 降至 B，1 家的风险综合评级由 B 降至 C，风险综合评级为 C 类或 D 类的公司主要风险来自公司治理、资金运用、操作风险等方面，偿付能力不达标将对保险公司后续保险、投资等多项业务的开展造成较大负面影响；上升的共 2 家，分别是苏黎世财产保险(中国)有限公司和融盛财产保险股份有限公司，风险综合评级均由 B 上升为 A，详情见附录二。

二、2021 年以来财险行业监管政策梳理

承保端业务制度进一步完善，车险综改持续推行；投资端政策有所松绑，保险资金运用灵活性提升；公司治理监管加强，偿二代二期对资本认定趋严，有助于保险行业长期稳定发展

财险业务方面，车险综合改革持续推行，车均保费下滑，赔付支出增加，承保利润承压；新能源车险新规出台，主险责任范围扩大，财险公司需进一步提升风险识别能力、差异化定价能力；有关信用保险、

¹ 2021 年 6 月，银保监会下发《关于开展 2021 年度保险公司偿付能力风险监管评估工作》，此次 SARMRA 评估一共有 43 家险企参评，其中 18 家为寿险公司，25 家为财险公司。

保证保险、责任保险和农业保险等非车险业务的监管政策陆续发布，推动各领域保险经营行为更好地服务经济社会发展全局。

表 2 与财险业务相关的主要政策文件

类别	核心	时间	文件	相关内容
车险	降价加量	2020 年 9 月	《关于实施车险综合改革的指导意见》	1、提高理赔限额，拓展保险责任。 2、降低附加费率，放开自主定价。
		2021 年 12 月	《中国保险行业协会新能源汽车商业保险专属条款（试行）》	1、主险责任范围扩大，包括电池及储能系统、电机及驱动系统、其他所有出厂时的设备等。 2、新增外部电网故障损失险、自用充电桩损失保险、自用充电桩责任保险等附加险，保险费率方面，新能源汽车第三者责任保险、车损险基准保费分别下降 0.1%、1.2%。
非车险	规范优化	2020 年 12 月	《责任保险业务监管办法》	规范责任保险承保边界，规范市场经营行为，规范保险服务，强化内控管理。
		2021 年 1 月	《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》	1、明确短期健康险不得保证续保，严禁把短期健康险当做长期健康险进行销售。 2、严禁捆绑强制搭售，限制消费者购买产品和服务的权利，严禁随意停售。
		2021 年 6 月	《关于扩大三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围的通知》	实施地区为 13 个粮食主产省份的产粮大县，补贴比例为在省级财政补贴不低于 25% 的基础上，中央财政对中西部及东北地区补贴 45%，对东部地区补贴 35%。
整体	规范优化	2021 年 6 月	《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》	1、对财产保险公司保险产品监管体制机制进行完善，规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为、保险条款费率报送行为。 2、强化条款费率监督管理，明确条款费率直接责任人及其违规处理。

资料来源：公开资料整理

投资业务方面，2021 年以来保险资金运用范围得到进一步拓展，监管机构引导保险资金加大标准化产品投资力度。监管机构允许符合要求的保险资金参与证券出借业务，投资公开募集基础设施证券投资基金；取消保险资金可投金融企业（公司）债券白名单要求以及外部信用评级要求；按照保险公司信用风险管理能力和偿付能力充足率，分类设置可投资的非金融企业（公司）债券的最低外部信用评级要求；增设投资于非标准化金融产品和不动产资产的比例限制，防范非标准化资产领域投资风险。上述制度的发布实施有利于拓宽保险资金运用范围，优化保险资产配置，扩大保险机构自主决策空间，强化其自身风险管理能力建设。

表 3 与保险公司投资业务相关的主要政策文件

核心	时间	文件	相关内容
----	----	----	------

请务必阅读正文之后的免责声明

	2021年11月	《关于保险资金参与证券出借业务有关事项的通知》	满足资质条件的保险集团（控股）公司和保险公司可以直接参与证券出借业务，也可以委托保险资产管理公司参与证券出借业务。
逐步放松	2021年11月	《关于调整保险资金投资债券信用评级要求等有关事项的通知》	1、取消保险资金可投金融企业（公司）债券白名单要求以及外部信用评级要求。 2、根据保险机构信用风险管理能力和抗风险能力，分类设置可投非金融企业（公司）债券最低外部信用评级要求。
	2021年11月	《关于保险资金投资公募基金基础设施证券投资基金有关事项的通知》	符合资质要求的保险机构，可投资公募基金基础设施证券投资基金。
规范优化	2021年12月	《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》	1、投资不动产类资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的30%。其中，未在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易的资产，合计不高于本公司上季末总资产的25%。账面余额不包括保险公司购置的自用性不动产。 2、投资其他金融资产的账面余额，合计不高于本公司上季末总资产的25%。其中，未在银行间市场、证券交易所市场等国务院同意设立的交易市场交易的资产，合计不高于本公司上季末总资产的20%。

资料来源：公开资料整理

偿付能力方面，2022年起偿二代二期工程正式实施，对资本认定趋严，与此同时，资本补充工具进一步丰富，有助于保险公司资本补充。偿二代二期工程规定保险公司不得将投资性房地产的评估增值计入实际资本，完善了长期股权投资的实际资本和最低资本计量标准，将保单未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本等，对保险公司实际资本的认定更加严格；投资资产实行“穿透式”监管，上调对未上市公司的股权投资、投资性房地产等基础因子，最低资本要求提升，短期来看部分险企存在资本补充压力，中长期来看，有助于提升保险公司资本管理和风险管理水平，夯实资本质量。同时监管机构拟允许保险公司通过发行无固定期限资本债券补充核心二级资本，保险公司资本补充工具有望进一步丰富。

表4 与保险公司偿付能力相关的主要政策文件

核心	时间	文件	相关内容
增加限制	2021年1月	《保险公司偿付能力管理规定》	保险公司同时满足核心偿付能力充足率不低于50%、综合偿付能力充足率不低于100%、风险综合评级在B类及以上为偿付能力达标公司，核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%的保险公司为重点核查对象。
	2021年9月	《关于印发保险公司分支机构市场准入管理办法的通知》	1、保险公司申请筹建省级分公司，需符合连续两个季度综合偿付能力充足率均不低于150%，核心偿付能力充足率均不低于75%、连续两个季度保险公司风险综合评级B类以上等条件； 2、筹建省级分公司以外分支机构的，需符合连续两个季度

请务必阅读正文之后的免责声明

综合偿付能力充足率均不低于 120%，核心偿付能力充足率均不低于 75%、连续两个季度保险公司风险综合评级 B 类以上等条件。

引导保险业回归保障本源、专注主业，规定保险公司不得将投资性房地产的评估增值计入实际资本，完善了长期股权投资的实际资本和最低资本计量标准，将保单未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本等。自 2022 年第一季度起，保险公司按照规则 II 编报偿付能力报告，对于受规则 II 影响较大的保险公司，银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。

规范优化	2021 年 12 月	《关于印发保险公司偿付能力监管规则（II）的通知》	引导保险业回归保障本源、专注主业，规定保险公司不得将投资性房地产的评估增值计入实际资本，完善了长期股权投资的实际资本和最低资本计量标准，将保单未来盈余根据保单剩余期限分别计入核心资本或附属资本等。自 2022 年第一季度起，保险公司按照规则 II 编报偿付能力报告，对于受规则 II 影响较大的保险公司，银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。
	2021 年 11 月	《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》	明确了保险公司无固定期限资本债券的定义和相关要求，规范了保险公司无固定期限资本债券的相关条款，包括减记和转股条款、利息取消条款等，明确了减记和转股的触发事件。

资料来源：公开资料整理

公司治理方面，2021 年监管机构发布公司治理准则，明确各治理主体的职责边界、履职要求；出台银保机构大股东新规，明确了银行保险机构大股东认定标准，规范大股东行为；加强保险集团公司治理监管，新增完善了集中度风险管理、对外担保管理等具体监管要求；明确银保机构关联方及关联交易认定标准，对与资金相关的高风险关联交易设定比例限额，防范向大股东提供融资的乱象问题。上述制度的发布实施明确了保险集团可投资企业类型和投资比例限制，推动保险集团聚焦保险主业，防止资本无序扩张，同时也提升了保险集团公司治理能力，降低其股权结构的复杂性，对保险集团关联交易、对外担保以及资源共享等事项进行了规范，促使保险集团公司提高其风险管理能力水平，有助于保险行业健康发展。

表 5 与公司治理相关的主要政策文件

核心	时间	文件	相关内容
规范优化	2021 年 6 月	《关于印发银行保险机构公司治理准则的通知》	明确股东的权利义务、股东大会的职权、股东大会会议及表决等相关规则；强调董事特别是独立董事的选任、职责及履职保障，明确董事会及其专门委员会的组成、职权及会议表决等要求；规范监事选任履职及监事会、高管层的设置和运行。
	2021 年 10 月	《关于印发银行保险机构大股东行为监管办法（试行）的通知》	明确了银行保险机构大股东认定标准，要求大股东应当以自有资金入股，且限制股权质押比例超 50% 股东的表决权，禁止大股东不当关联交易，禁止不当干预公司经营，增强银行保险机构独立性。
	2021 年 11 月	《保险集团公司监督管理办法》	1、保险集团公司及其子公司对境内非保险类金融企业重大股权投资的账面余额，合计不得超过集团上一年末合并净资产的 30%； 2、除本办法规定的非金融类企业和为投资不动产设立的项目公司外，保险集团公司对其他单一非金融类企业的持股比

2022 年 1 月	《银行保险机构关联交易管理办法》	<p>例不得超过 25%，或不得对该企业有重大影响；</p> <p>3、保险集团公司及其金融类子公司对境内非金融类企业重大股权投资的账面余额，合计不得超过集团上一年末合并净资产的 10%；</p> <p>4、保险集团公司只能对其保险子公司提供担保，且保险集团公司及其子公司对外担保的余额不得超过本公司上一年度末净资产的 10%。</p> <p>1、保险机构投资全部关联方的账面余额，合计不得超过上一年度末总资产的 25%与净资产二者中的金额较低者；</p> <p>2、保险机构投资权益类资产、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 30%；</p> <p>3、保险机构投资单一关联方的账面余额，合计不得超过上一年度末净资产的 30%；</p> <p>4、保险机构投资金融产品，若底层基础资产涉及控股股东、实际控制人或其关联方，购买该金融产品的份额不得超过发行总额的 50%。</p>
------------	------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

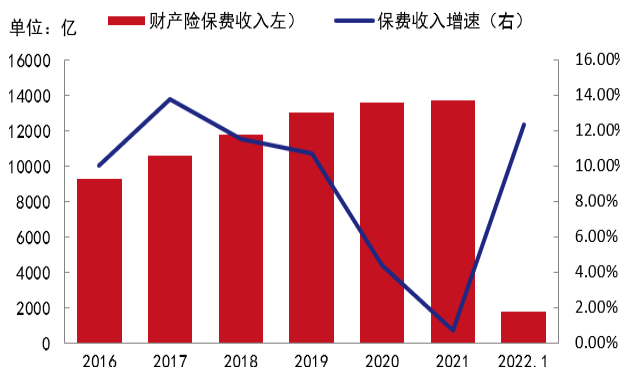
资料来源：公开资料整理

三、财险行业信用分析与展望

近年来财险公司原保费收入增速呈波动下降趋势，财险行业集中度高，前三大财险公司市场份额基本维持稳定

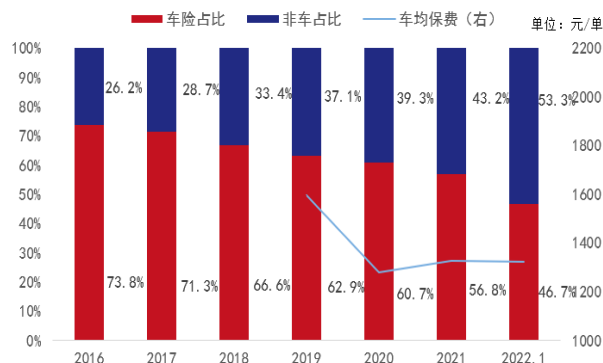
2020年9月车险综合改革正式实施以来，车均保费进一步向投保车辆实际风险水平回归，其保费收入持续一年处于同比负增长态势，受此影响2021年全年财险行业保费收入同比增速收窄至0.68%，财险行业整体保费收入及利润增长承压。从保费占比情况来看，近年来由于非车险保费收入持续增长，车险保费占比呈持续下降态势。受2021年1月车均保费低基数的影响，2022年1月财产险保费收入为1,774亿元，同比增长12.35%，车险保费收入为828亿元，同比增长11.74%。

图 1 财险公司原保险保费收入及增速情况



资料来源：银保监会官网，中证鹏元整理

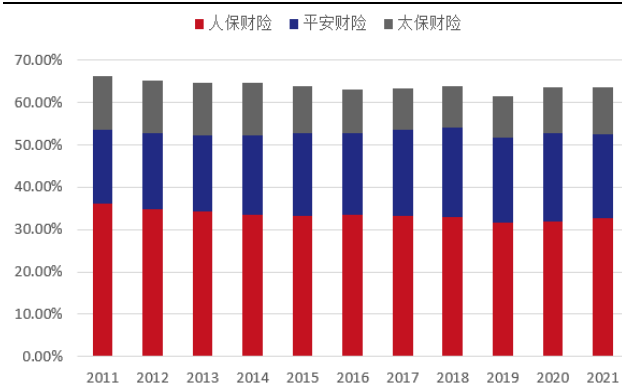
图 2 财险公司原保费收入结构



资料来源：银保监会官网、公开资料，中证鹏元整理

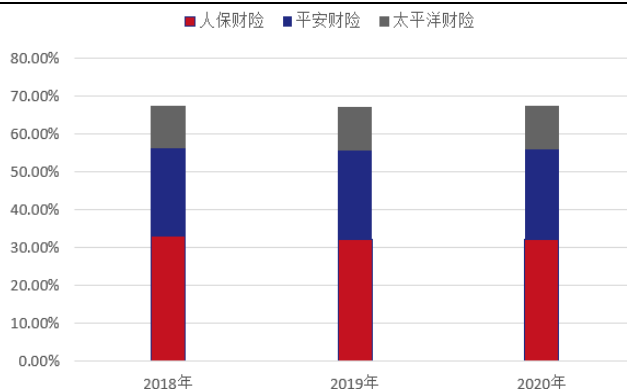
我国财险市场头部效应明显，市场集中度高。根据银保监会公布的《保险机构法人名单》，截至 2021 年 6 月末，财险公司共 87 家，其中内资险企 66 家、外资险企 21 家。从行业竞争情况来看，2021 年财险公司实现原保险保费收入 13,676 亿元，其中前三大财险公司人保财险、平安财险和太保财险原保险保费收入市场份额合计占比为 64%，较 2011 年下降约 2 个百分点，整体来看近年来前三大财险公司市场份额略有下降，但基本维持稳定。从细分市场上来看，车险市场前三大险企近年来合计市场份额占比维持在 67% 水平略微波动，与整体市场情况保持一致。

图 3 前三大财险公司整体市场份额情况



资料来源：银保监会、Wind，中证鹏元整理

图 4 前三大财险公司车险市场份额情况



资料来源：银保监会、Wind，中证鹏元整理

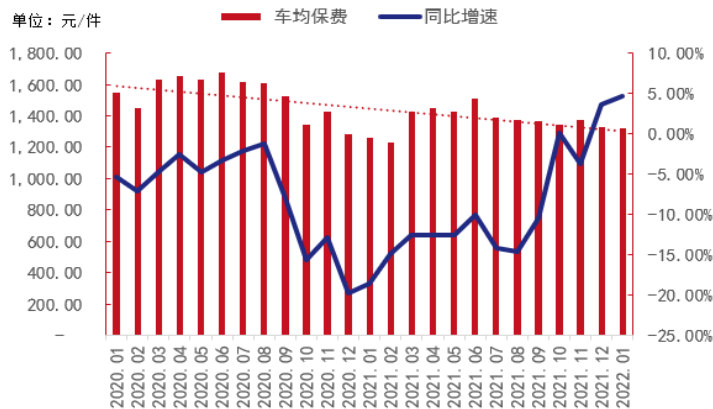
车险综合改革压力减弱，车险保费收入增速有望修复；多数中小财险公司的车险业务仍难以实现承保盈利，未来车险业务的承保盈利或将进一步向头部险企集中

2021 年 10 月以来行业内各险企车均保费单月同比增速明显好转，主要系车险综改一年以来，各财险公司自主定价系数及产品费用竞争逐步趋于稳定和理性，车险市场竞争态势逐渐明朗所致。2022 年行业内车

请务必阅读正文之后的免责声明

均保费有望维持稳定，考虑到 2021 年低基数影响，2022 年产险保费收入增速有望得到修复。

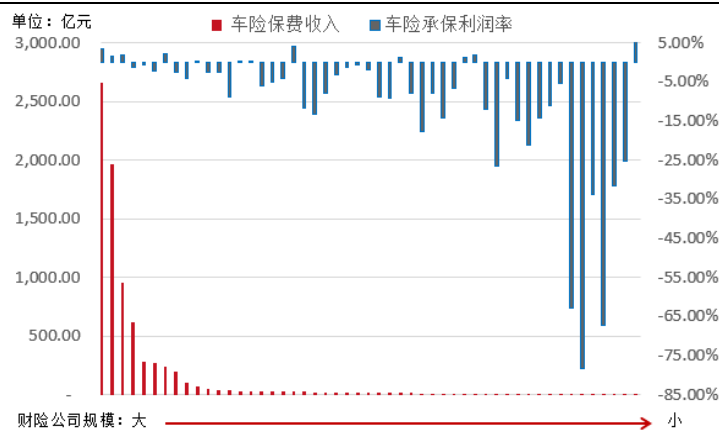
图 5 近年来车均保费变动趋势（按月份）



资料来源：银保监会官网，中证鹏元整理

根据各财险公司发布的年度信息披露报告，2020 年车险综合改革正式实施以来，各财险公司车险业务承压，且公司规模越小，车险承保利润率也越低，主要原因为中小公司定价能力较差，客户筛选能力较弱，且车险综合改革后中小公司通过低价竞争获取业务的可行性降低，竞争劣势凸显，而头部险企凭借广泛的网点、品牌以及保费规模较大对固定成本的摊薄优势，车险承保端继续维持盈利状态，且显著优于行业平均水平，未来车险业务的承保盈利或将进一步向头部险企集中。

图 6 2020 年各财险公司车险保费收入及承保利润率情况



注：上表数据剔除外资财险公司；车险承保利润率=车险承保利润/车险已赚保费（本文以披露的车险保费收入替代）

资料来源：银保监会及 2020 年各公司年度信息披露，中证鹏元整理

得益于居民保险意识提升和政策扶持，非车险业务占比有望持续提升；受外部信用环境不利的的影响及监管政策的引导，信保业务展业更趋谨慎；中小险企承保非车业务仍将面临较大压力

受政策及需求刺激，非车险业务占比有望持续提升。根据银保监会披露的数据，2021 年我国非车险业

务原保险保费收入占财险原保费收入比例为 43.16%，较 2019 年提升了 6.07 个百分点，其中健康险以 27.34% 的占比成为非车险第一大品种，责任保险保费收入占比为 20.20%，仅次于健康险，随着我国经济的发展、法制制度建设的不断完善，各类经济赔偿案件增多，公众法律意识的提高，责任保险有望继续增长；农业保险占比为 19.37%，《关于加快农业保险高质量发展的指导意见》指出到 2022 年稻谷、小麦、玉米三大主粮作物农业保险覆盖率达到 70% 以上、农业保险深度达到 1%、农业保险密度达到 500 元/人，《关于扩大三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险实施范围的通知》指出中央财政和省级财政将对 13 个粮食助产省份部分产量大县的三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险进行补贴，且未来覆盖范围将进一步扩大，农业保险具有较大的发展潜力。

受外部信用环境不利的的影响及监管政策的引导，信保业务展业更趋谨慎。根据银保监会披露的数据，2019-2021 年保证保险原保险保费收入及占比均持续下降，近年来经济下行压力较大，社会信用风险整体上行，信保业务风险上升，《信用保险和保证保险业务监管办法》明确经营融资性信保业务的保险公司应满足最近两个季度末核心偿付能力充足率不低于 75% 且综合偿付能力充足率不低于 150%、信保业务自留责任余额累计不得超过上一季度末净资产的 10 倍等要求，同时在偿二代二期规则下，信用保险业务将占用更高的资本，受外部信用环境较差的影响及监管政策的引导，信保业务展业更趋谨慎。

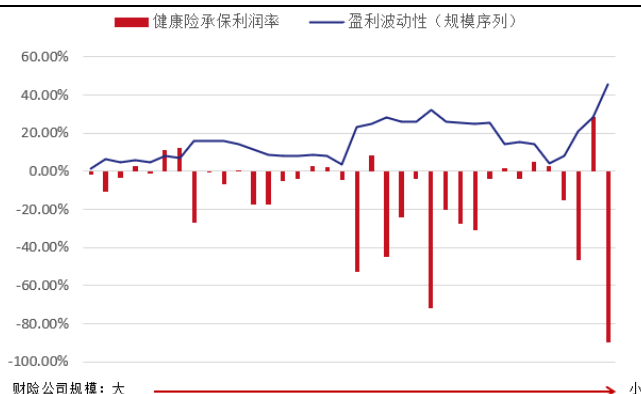
表 6 近年来非车险产品原保费收入占比（单位：亿元）

险种	2021 年		2020 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
健康险	1,378	27.34%	1,114	24.48%	840	20.49%
责任保险	1,018	20.20%	901	19.80%	753	18.37%
农业保险	976	19.37%	815	17.91%	672	16.39%
意外险	627	12.44%	541	11.89%	527	12.85%
保证保险	521	10.34%	689	15.14%	844	20.59%
企业财产保险	520	10.32%	490	10.77%	464	11.32%
合计	5,040	100.00%	4,550	100.00%	4,100	100.00%

数据来源：中国银保监会，中证鹏元整理

承保利润方面，尽管非车业务发展迅速，但其盈利状况并不乐观。在 36 家已披露 2020 年健康险承保利润的险企中，仅 11 家实现盈利，其中超过半数的公司承保利润率处于 0-3% 区间。剩余 25 家均为亏损状态，其中 56% 的公司承保健康险业务亏损超过 10%。从分布规律上来看，随着公司规模下降，承保利润率也呈下降趋势，且盈利波动性也有所上升，相对于头部险企，中小财险公司筛选客户能力较弱，在经营健康险业务时往往面临着更多的不确定性。

图 7 2020 年各财险公司健康险承保利润率及波动情况

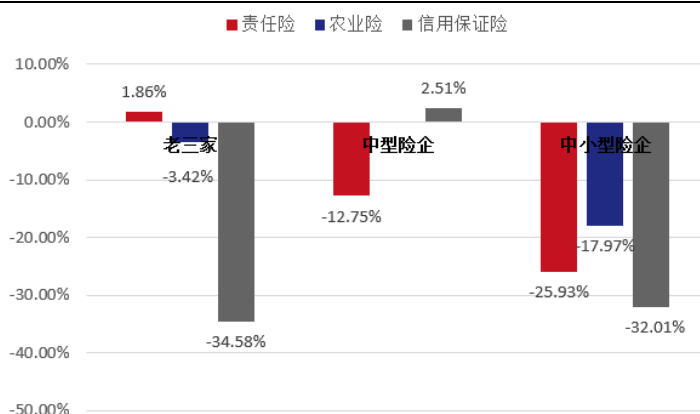


注：上表数据剔除外资财险公司；健康险承保利润率=健康险承保利润/健康险已赚保费（本文以披露的健康险保费收入替代）；盈利波动性是指以 5 家财险公司（规模从大到小并移动抽样）承保利润率计算出的标准差

资料来源：银保监会及 2020 年各公司年度信息披露，中证鹏元整理

而在健康险以外的其它非车业务中，责任险承保利润分布同样呈现出规模效应，随着财险公司规模逐渐下降，责任险承保利润率也出现明显下降；农业险方面，由于公开披露该险种信息的中型险企较少，整体数据受个别样本影响较大，本文予以剔除，剔除后将头部险企与中小型险企对比可知，农业险方面也存在一定的规模效应，中小险企因承保规模较小，地域集中度相对较高，无法充分分散风险，农业险整体承保利润低于头部险企；信用险方面，中型险企表现较好，头部险企因人保财险承保信用险业务出现大幅亏损致使平均水平降低，而中小险企因富德财产保险股份有限公司和阳光信用保证保险股份有限公司承保信用险业务出现大幅亏损，也处于较低水平。整体来看，2022 年中小险企由于品牌渠道、客户筛选、风险控制及产品定价方面较头部险企均存有一定差距，承保非车业务仍将面临较大的压力。

图 8 2020 年各财险公司其它险种平均承保利润率情况



注：上表中型险企指保费规模在 1,000 亿元以内的险企，中小型企业指保费规模在 100 亿元以内的险企；险种承保利润率=险种承保利润/险种已赚保费（本文以披露的险种保费收入替代）

资料来源：银保监会及 2020 年各公司年度信息披露，中证鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明

保险行业资金运用余额保持增长，投资端政策松绑，未来可投资领域扩大；投资资产结构较为稳定，债券及其他投资占比超七成，监管机构引导保险资金加大标准化产品投资，未来非标产品占比或将下降

近年来保险行业资金运用余额保持增长，投资端政策松绑，未来可投资领域扩大。受益于保费收入积累，保险行业资金运用余额呈持续增长态势，2021年保险行业资金运用余额为23.23万亿元，同比增长7.14%。

保险公司投资资产结构较为稳定，债券及其他投资占比超七成，监管机构引导保险资金加大标准化产品投资，未来非标产品占比或将下降。银行存款、债券投资等固收类投资收益稳定、久期长且期限确定，能较好地匹配保险资金的偏好与期限，占保险资金运用余额比例长期稳定在50%左右；股票及基金投资是保险投资提高收益水平的重要手段，但权益市场波动较大，权益投资比例稳定在10%-15%；其他投资占比呈逐年下降趋势，偿二代二期工程大幅上调了无法穿透的信托计划及资管产品的最低资本基础因子，《关于修改保险资金运用领域部分规范性文件的通知》增加了非标产品投资比例限制，在政策引导下，未来非标产品投资比例或将下降，但考虑到非标资产能提供相对较高的收益，未来优质的非标资产对于险资仍具备较高吸引力。

图9 保险公司投资资产结构较为稳定，其他投资占比逐年下降



注：其它投资指投资于传统的股票、债券和现金之外的金融和实物资产，包括房地产、证券化资产、对冲基金、私人股本基金、大宗商品、艺术品等

资料来源：银保监会官网，中证鹏元整理









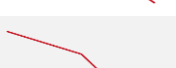
市场环境复杂多变，权益投资收益不确定性加大，对保险公司的投研能力提出了更高要求；国内信用市场复杂度提升，保险公司信用风险管理难度加大

投资收益方面，市场环境复杂多变，投资收益不确定性较大。从近年上市险企总投资收益率来看，整体投资业绩波动趋势与权益市场当年走势相关度高，但受投资策略、投研能力、减值计提等多方面影响，各险企投资收益率呈现一定的分化。展望2022年，受全球经济下滑、通胀高企、疫情反复、地缘政治冲突等因素影响，权益投资不确定性加大，对保险公司的投研能力提出了更高要求。我国货币政策稳健偏宽松，但美联储开启新一轮加息周期，2022年长端利率走势不确定性较大，固收类投资收益不确定性加大。近年

请务必阅读正文之后的免责声明

来债券市场信用风险频发，部分违约主体为地方国企，弱资质国企的信用风险暴露加大了信用债投资难度，房地产行业调控政策出台较为密集，房地产行业面临较大的经营压力，部分信用债和债权投资计划等非标产品投资于商业地产，加大了前述类型投资的潜在市场风险，国内信用市场复杂度提升，保险公司信用风险管理难度加大。整体来看，保险公司投资难度加大，投资收益承压。

表 7 近年来发债财险公司综合投资收益率情况

公司名称	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	近年变动趋势
人保财险	5.0%	4.8%	4.9%	4.5%	
平安财险	4.3%	6.1%	6.6%	4.4%	
太平洋财险	5.7%	5.9%	5.4%	4.6%	
国寿财险	-	7.0%	5.6%	4.5%	
中华联合	-	7.4%	11.3%	2.4%	
阳光财险	-	10.5%	8.2%	-1.9%	
英大泰和	-	6.2%	5.7%	3.0%	
永诚财险	-	6.8%	4.8%	-1.4%	
北部湾财险	-	5.6%	6.1%	4.4%	

资料来源：各财险公司 2018-2021 年年度报告、公开信息，中证鹏元整理

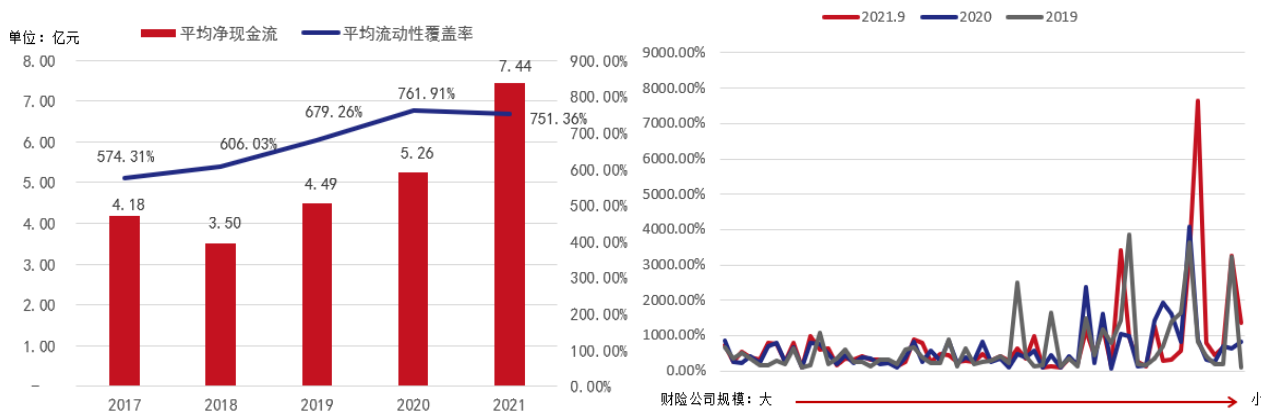
近年来财险行业整体流动性情况良好，较头部险企而言中小险企更加注重流动性资产的配置，其流动性覆盖率普遍较高；偿二代二期工程对险企资本认定趋严，行业整体偿付能力充足性水平或将下滑，部分险企面临资本补充压力；监管机构拟允许保险公司通过发行无固定期限资本债券补充核心二级资本，保险公司资本补充工具进一步丰富

近年来财险行业整体流动性情况良好，行业平均净现金流及流动性覆盖率整体呈上升态势。按照规模细分来看，随着财险公司收入规模逐渐降低，财险公司对应流动性覆盖率也越高，相应流动性覆盖率波动性也越高，原因在于头部险企业经营稳定性和持续性较强，意外事项对其整体影响较小，因此无需保持较高的流动性覆盖率，且其波动也相对稳定。而中小险企业经营稳定性较弱，更易受到各类风险事项的影响，因请务必阅读正文之后的免责声明

此会更加注重流动性资产的配置。

图 10 近年来财险行业流动性情况

图 11 近年来财险行业流动性覆盖率变动情况



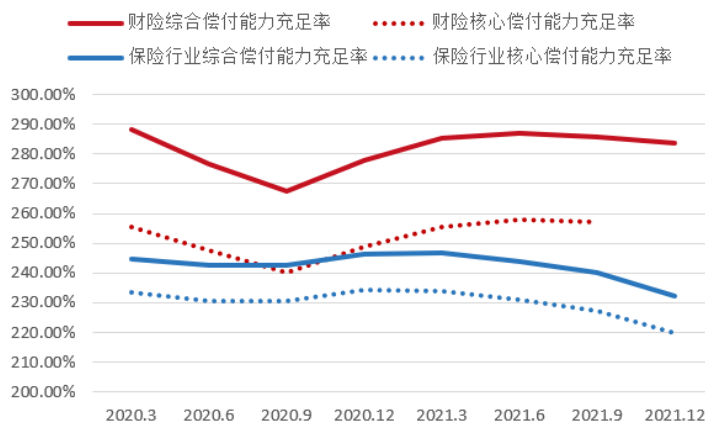
注：图 10 净现金流为各财险公司 2017-2021 年每季度净现金流按年度求和平均计算得出，图 11 流动性覆盖率为各财险公司按保费规模由大到小排序后所选取季度末数据

资料来源：各公司偿付能力季度报告摘要，中证鹏元整理

偿二代二期工程以回归保障本源为核心，将长期寿险保单的未来盈余按照剩余期限分别计入不同的资本层级，同时明确长期股权投资的减值要求，细化投资性房地产的计量模式，并对再保险合同的资本认定进行了详细规定，使得相关险企实际资本认定更加严格，较以往出现明显下行压力。此外，偿二代二期调整了多个险种的风险因子，对巨灾风险、农业险、健康险等险种进行了一定的系数优化，同时改变了信保业务资本计量的方式，使其最低资本要求大幅上升，并对利率风险、嵌套式产品、控制风险等进行了不同程度的约束，使得财险公司最低资本要求更加严格完善。

根据中国银保监会披露的主要监管指标数据，2020 年以来财险行业偿付能力充足率呈波动态势，整体保持在充足水平，截至 2021 年四季度末，财险行业综合偿付能力充足率为 283.7%，显著优于保险行业整体水平。2022 年随着偿二代二期工程的实施，相关险企资本认定趋严，行业整体偿付能力充足性水平或将下滑，部分险企面临资本补充压力。

图 12 2020 年以来财险行业偿付能力充足率情况



资料来源：银保监会官网，中证鹏元整理

2021 年 11 月，中国人民银行、中国银保监会就《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》公开征求意见，拟允许保险公司发行无固定期限资本债券补充核心二级资本，以提升保险公司的核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率。保险公司无固定期限资本债券包含减记或转股条款，不含利率跳升机制及其他赎回激励，偿付能力顺序先于核心一级资本，整体损失可能性较资本补充债更大，同时投资者群体亦受到更多限制，预计保险公司无固定期限资本债券的发行难度和发行成本或将较资本补充债进一步上升。

附录一 2021 年纳入 SARMRA 评估的 25 家财险公司情况

公司名称	2021 年评估得分	上次评估时间	上次评估得分	变动方向
国寿财险	82.07	2017	80.59	↑
鑫安汽车保险	79.25	2017	78.94	↑
国元农业保险	78.20	2017	77.01	↑
中煤财险	76.44	2017	75.82	↑
中原农业保险	75.03	2017	70.92	↑
中路财险	74.75	2017	72.60	↑
国泰财险	74.74	2017	70.33	↑
中意财险	73.94	2017	68.80	↑
中航财险	73.73	2017	66.00	↑
东海航运保险	73.30	2017	70.78	↑
诚泰财险	72.62	2017	63.77	↑
阳光农业保险	72.39	2017	63.87	↑
海峡金桥财险	72.29	2017	71.16	↑
永安财险	72.06	2017	66.47	↑
恒邦财险	70.27	2017	64.12	↑
长江财险	70.08	2017	67.02	↑
现代财险	69.88	2017	55.20	↑
瑞再保险	69.83	2017	62.53	↑
华安财险	68.83	2017	72.39	↓
前海联合	66.55	2017	68.55	↓
融盛财险	72.31	-	未披露	-
燕赵财险	未披露	2017	74.04	-
人保财险	未披露	2017	81.65	-
平安财险	未披露	2017	84.10	-
太平洋财险	未披露	2018	82.88	-

资料来源：公开资料整理

附录二 最近四个季度风险综合评级下降的财险公司

级别调整幅度	公司名称	2021年3季度	2021年2季度	2021年1季度	2020年四季度
A 降至 B	中铁财险	B	B	B	A
	恒邦财险	B	B	A	A
	海峡金桥财险	B	B	A	A
	泰康在线财险	B	B	B	A
	亚太财险	B	A	A	A
	阳光农业保险	B	B	A	A
	众惠财险	B	B	A	A
	中煤财险	B	B	B	A
	利宝保险	B	B	A	A
	新疆财险	B	B	B	A
	太平科技保险	B	B	A	A
	乐爱金财险	B	B	B	A
兴亚财险	B	B	A	A	
B 降至 C	阳光信用保险	C	C	A	B

注：2020年4季度、2021年1季度、2021年2季度、2021年3季度风险综合评级分别来自各公司披露的2021年1-4季度偿付能力报告摘要

资料来源：公开资料整理

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际） 三楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世 贸大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府三街 19 号新希望国际大厦 A 座 1701 室 电话：028-82000210
山东	吉林	陕西
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人 民大街 7088 号伟峰国际商务广 场 2005 室 电话：0431-85962598	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
河南	香港	
地址：郑州市金水区英协路与商 城路交叉口如果爱小区 1 号楼一 单元 404 总机：0371-60308673 传真：0371-60308673	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140	