

## 2018 年中国财产保险行业信用风险展望

联合信用评级有限公司 金融机构部 保险行业组

### 主要观点：

2017 年，在十九大深化金融改革、强化金融监管的背景下，保监会全面践行“保险姓保、监管姓监”监管思路，出台“1+4”系列文件加强监管，提出偿二代二期工程建设方案，进一步贯彻落实国家对于保险服务实体经济的决策部署，促进保险业稳定健康发展。2017 年，我国财险公司境内新发债务融资放缓，行业整体信用级别较高且保持稳定。2018 年，在政策监管持续趋严和市场利率上升背景下，预计我国财险行业将继续调结构、强风控，行业信用风险总体维持在较低水平。

- 2017 年，我国财险公司境内新发债务融资放缓，行业整体信用级别较高且保持稳定
- 强监管环境持续，促使保险回归实体经济，有利于财险市场健康平稳发展
- 车险二次费改实施，短期车险保费承压，市场集中度或将进一步提高，成本端结构有望得到调整，促进行业整体健康发展
- 财险市场规模稳健增长，保费增速有所回升，市场集中度稳中有增，偿付能力总体充足
- 非车险业务加速发展，财险业务结构有所改善，二次费改有望促进财险行业成本端结构优化
- 保险资金投资规模持续扩大，另类投资占比持续增加，投资收益同比回升

### 行业展望：稳定

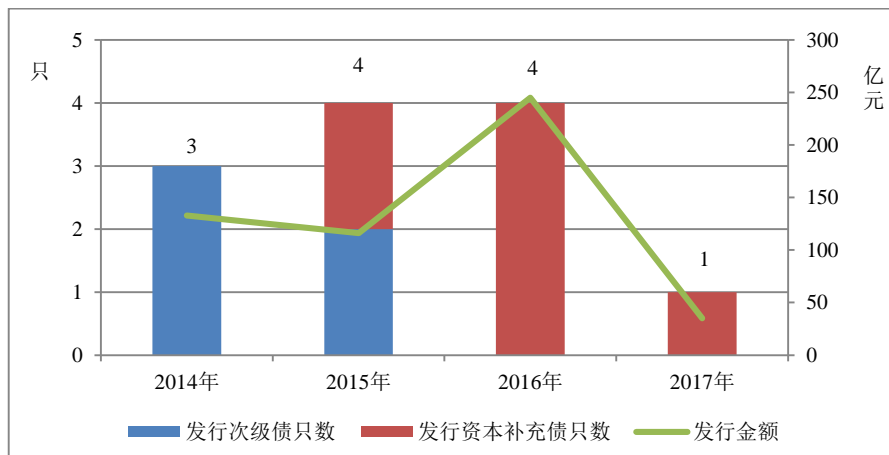
## 2018 年中国财产保险行业信用风险展望

### 一、财产保险行业 2017 年信用风险回顾

**2017 年，我国财险公司境内新发债务融资放缓，行业整体信用级别较高且保持稳定**

从财险公司发债情况来看，2014~2016 年，我国财险公司发债数量总体保持在 3~4 只，新增发债规模分别为 133.00 亿元、116.00 亿元和 245.00 亿元。2017 年，由于保险业务特性及监管对保险公司债务融资上限的严格控制，加之利率持续上行，保险公司的债务融资需求相对不大，仅发行 1 只债券，系平安财险于 2017 年 12 月 29 日发行的 35.00 亿元 10 年期可赎回资本补充债券。发行批复方面，2017 年，我国仅 2 家财险公司获得债券发行批复，除平安财险 2017 年已发行的债券外，太保财险于 2017 年 9 月获得保监会批复可在全国银行间债券市场公开发行 10 年期、发行规模不超过 100.00 亿元的可赎回资本补充债券，截至年末尚未发行。

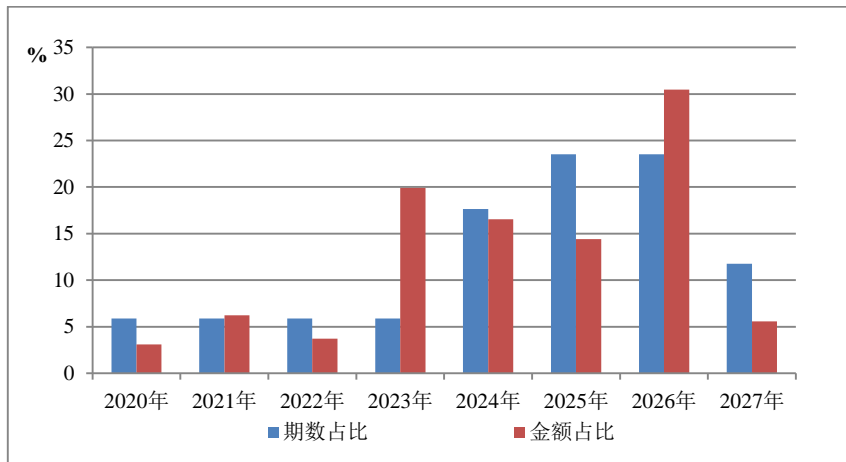
图 1 我国财险公司发行债券情况



数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

截至 2017 年末，我国财险公司存续债券共 17 只，包含 10 只次级定期债券和 7 只资本补充债券，除 1 只次级定期债券期限为 15 年期外，其余 16 只债券的期限均为 10 年期。从债券到期期限分布来看，2023 年~2026 年将是债券到期的高峰期，到期规模分别为 160.00 亿元、133.00 亿元、116.00 亿元和 245.00 亿元，占存续债券总规模的比重分别为 19.90%、16.54%、14.43%和 30.47%。

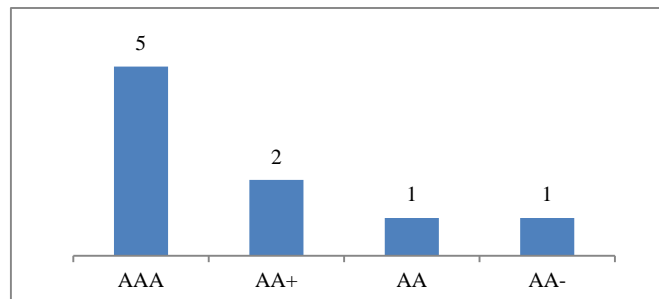
图2 截至2017年末我国财险公司发行的存续债券的到期期限结构



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从存续债券的主体级别来看，截至2017年末，我国财险行业存续债券涉及的主体有9家，其中主体信用级别为AAA的有5家，AA+的有2家，AA的有1家，AA-的有1家，发债主体信用品质整体较好。

图3 截至2017年末财险公司发债主体级别（单位：家）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。  
注：以上级别统计中不含中债资信的评级。

从2017年的评级变动来看<sup>1</sup>，财险发债主体信用均无评级调整情况，但存在1例债项评级调整情况。平安财险因2016年保费收入规模上升、产品结构优化，其发行的资本补充债券“15平安财险”债项级别由“AA+”被上调至“AAA”。

表1 2017年财险行业信用级别调整情况

发行人	债项名称	主体级别/展望	调整前债项级别	调整后债项级别	评级机构	调整原因
平安财险	15平安财险	AAA/稳定	AA+	AAA	中诚信国际	保费收入规模上升、产品结构优化

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

总体看，2017年以来，我国财险行业发债企业整体信用状况较好，且保持稳定。

### 强监管环境持续，促使保险回归实体经济，有利于财险市场健康平稳发展

2017年以来，全国金融工作会议召开，国务院金融稳定发展委员会设立，有利于加强监管协调

<sup>1</sup> 仅统计有公开披露的评级；其中太保财险、浙商财险分别自2014年和2015年起未再披露跟踪评级情况，未予统计。

以及防控系统性金融风险，同时党的十九大指出要深化金融体制改革、健全金融监管体系、增强金融服务实体经济能力，金融监管趋严的态势持续。行业政策方面，保监会持续从严监管，出台了“1+4”系列文件<sup>2</sup>，将“保险姓保，监管姓监”作为当前监管工作的总体思路，提出偿二代二期工程建设方案，并出台了多项监管措施，规范财险产品开发，落实保险销售行为监管，强化保险公司自身合规管理，设置“负面清单”规范信用保证保险开展，监管短板得到较好补充，风控合规管理加强；引导行业践行“保险姓保”同时，规范保险公司股票投资行为，对高风险投资业务的监管趋严，促进险资回归实体经济，使保险落实和服务于国家战略，支持实体经济发展；2018年1~2月，保监会发布《保险资金运用管理办法》，随后保险公司资产负债管理评估开始试运行，有利于保险公司规范资金运用和加强资产负债管理，对行业呈正面影响。

表2 2017年以来保监会发布的财险相关监管政策和措施

时间	政策/措施	主要内容
2017年 1月	《财产保险公司保险产品开发指引》	规范财产保险公司保险产品开发行为，鼓励保险产品创新
	《保险公司合规管理办法》	明确“三道防线”的合规管理框架；提高合规部门设置、合规人员配备的要求，提升合规管理的履职保障；加强合规的外部监督
	《关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》	将股票投资分为一般股票投资、重大股票投资和上市公司收购三种情形，实施差别监管措施；明确重大股票投资和上市公司收购的监管要求，重点强化保险机构举牌或收购行为监管
2017年 3月	《关于完善监管公开质询制度有关事项的通知》	加强和完善监管保险公司及其利益相关方的公开质询，质询范围包括社交媒体关注、涉及公众利益或可能引发重大风险的事项；标志着保监会公开质询制度的正式落地，有利于加强社会公众对保险产品和资金运用等潜在风险的信息披露和舆论监督力度
2017年 4月	《关于保险业服务“一带一路”建设的指导意见》	构建“一带一路”建设保险支持体系，推动保险业“一带一路”互联互通
	《关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》	坚持“保险业姓保、保监会姓监”，明确当前和今后一段时期保险监管的主要任务：强化监管力度、补齐监管短板、坚持底线思维，严密防控风险
	《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》	强化各保险公司在风险防控工作中的主体责任和一线责任，明确指出当前保险业风险较为突出的九个重点领域，并对保险公司提出了39条风险防控措施要求，涉及10个方面
	《保险公司章程指引》	以公众公司为标准，以风险监管为视角，从明确股东权利义务、完善股东大会及董事会授权机制、完善表决决议机制等五方面针对公司治理运作中的主要风险点作出明确规定
	《关于强化保险监管打击违法违规为整治市场乱象的通知》	从着力整治虚假出资、公司治理乱象、资金运用乱象、产品不当创新、销售误导、治理赔难、违规套取费用、数据造假等八方面开展专项整治工作
	《弥补监管短板构建严密有效保险监管体系》	要求各级保险监管部门深入排查梳理，找准并弥补存在的短板，切实完善监管制度，改进监管方式，深化改革创新，构建严密有效的保险监管体系
2017年 5月	《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》	拓宽保险资金支持实体经济渠道，提出四大方面工作内容：构筑实体经济的风险保障体系，引导保险资金服务国家发展战略，加强保险监管与政策引导
	《关于保险资金投资政府和社会资本合作项目有关事项的通知》	拓宽投资渠道，明确保险资金可以通过基础设施投资计划形式，向PPP项目公司提供融资；创新投资方式，满足PPP项目公司的融资需求；PPP项目开展融资建立绿色通道；完善监管标准，着重加强风险管控，防范投资风险
	《关于债权投资计划投资重大工程有关事项的通知》	投资偿债主体具有AAA级长期信用级别的重大工程，可免于信用增级；债权投资计划投资国家发展战略重大工程的，注册优先受理

<sup>2</sup>“1”是指《关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》，是当前监管工作的总体思路；“4”指四个落实文件，分别为《关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》《关于强化保险监管打击违法违规为整治市场乱象的通知》《关于弥补监管短板构建严密有效保险监管体系的通知》《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》。

2017年 6月	《保险资金参与深港通业务试点监管口径》	明确了保险机构可以投资深港通下的港股通股票，可以通过符合规定的证券投资基金投资港股通股票。
	《关于进一步加强保险公司关联交易管理有关事项的通知》	加强保险公司关联交易监管，防范不正当利益输送风险，维护保险公司和保险消费者利益
	《关于商业车险费率调整及管理等有关问题的通知》	给出财险公司拟定车险自主核保系数、自主渠道系数费率调整范围，调整范围根据不同地区进行划分
2017年 7月	《保险销售行为可回溯管理暂行办法》 (2017年11月1日起实施)	进一步规范保险销售行为，保险公司、保险中介机构需通过录音录像等手段采集视听资料、电子数据的方式，记录和保存保险销售过程关键环节，实现销售行为可回溯
	《信用保证保险业务监管暂行办法》	规范信保业务经营行为，设定禁入业务及禁止行为，规范内控管理、监督管理制度建设
2017年 9月	《关于印发〈偿二代二期工程建设方案〉的通知》	进一步改进和完善偿二代监管体系，坚持风险、问题、开发、前瞻导向，具体提出了三大任务及二十六项工作，争取用三年左右的时间全面建设实施
	《关于加强保险消费风险提示工作的意见》	规范和完善保险消费风险提示工作机制，推进统一保险消费风险提示平台建设，完善消费者保护措施
	《关于开展重点新材料首批次应用保险试点工作的指导意见》	建立重点新材料首批次应用保险补偿机制，推动重点新材料首批次应用保险试点相关政策的贯彻落实
2017年 11月	《关于财产保险公司和再保险公司实施总精算师制度有关事项的通知》	财产保险公司、再保险公司全面实施总精算师制度，总精算师应具备与公司业务相应的财产保险或人身保险方向精算师资格
2018年 1月	《保险标准化工作管理办法》	完善标准制定工作程序，提高保险业标准化工作的规范性和科学性。
	《保险资金运用管理办法》 (2018年4月1日起实施)	明确保险资金运用形式，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，明确监管机构对保险机构和相关当事人的违规责任追究，促进保险资金运用稳健发展和防范保险资金运用风险。
2018年 2月	《反保险欺诈指引》	保护保险消费者合法权益，切实防范化解保险欺诈风险，促进保险业健康可持续发展及社会诚信体系的构建。
	《关于印发〈保险资产负债管理监管规则（1—5号）〉及开展试运行有关事项的通知》	防范保险业资产负债错配风险，提升保险公司资产负债管理能力，从发布之日起试运行，要求各保险公司认真开展资产负债管理量化评估和能力自评，编制并报送资产负债管理报告。
2018年 3月2日	《保险公司股权管理办法》 (2018年4月10日起实施)	加强股权监管，整治市场乱象，全面调整了股权监管的基本框架，对股权实施分类监管，建立准入负面清单，明确投资比例限制和数量限制，加大对股东行为的监管力度。

资料来源：保监会，联合评级整理

同时，保监会持续开展各项专项检查，加大对违规查处力度。从财险市场来看，2017年，保监会针对财险公司的行政处罚共22条，主要系针对业务开展过程中存在拒绝单独承保交强险、电话销售欺骗投保人、回访系统记录客户信息不真实、对投保人隐瞒与保险合同重要情况、编制提供虚假资料、未经批准设立分支机构的行为进行处罚。针对电话销售行为中频现的风险事件，保监会于2017年7月发布了《保险销售行为可回溯管理暂行办法》对相关业务进行明确规范。此外，为进一步减少保险消费纠纷、提高保险消费者风险识别和自我保护能力，保监会于2017年9月印发《中国保监会关于加强保险消费风险提示工作的意见》，以有效防范保险消费风险聚集。中国保监会已连续3年开展打击损害保险消费者合法权益行为的“亮剑行动”，有效督促了保险公司重视和改进保险服务。

### 车险二次费改实施，短期车险保费承压，市场集中度或将进一步提高，成本端结构有望得到调整，促进行业整体健康发展

在2016年车险费改全国推广的基础上，2017年6月，保监会启动商业车险二次费改，从定价系数和风控指标两方面深化改革。一方面，进一步调整了财险公司自主核保系数和自主渠道系数的取值范围，财险公司在核保调整和渠道管理上具有更多自主定价空间，联合评级对车险二次费改系

数范围调整情况进行了分析，本次调整幅度在-0.15~0.10 之间，除深圳辖区对相关系数上下限均进行了调整以外，其他区域的调整基本为下调取值范围下限。另一方面，本次费改对综合成本率、费用率和未决赔款准备金提转差率三个指标进行全面管控，其中对车险综合成本率、综合费用率等指标均不高于前三年平均值，且未决赔款准备金提转差率<sup>3</sup>不低于前三年平均值的公司可免于报送详细费率方案。

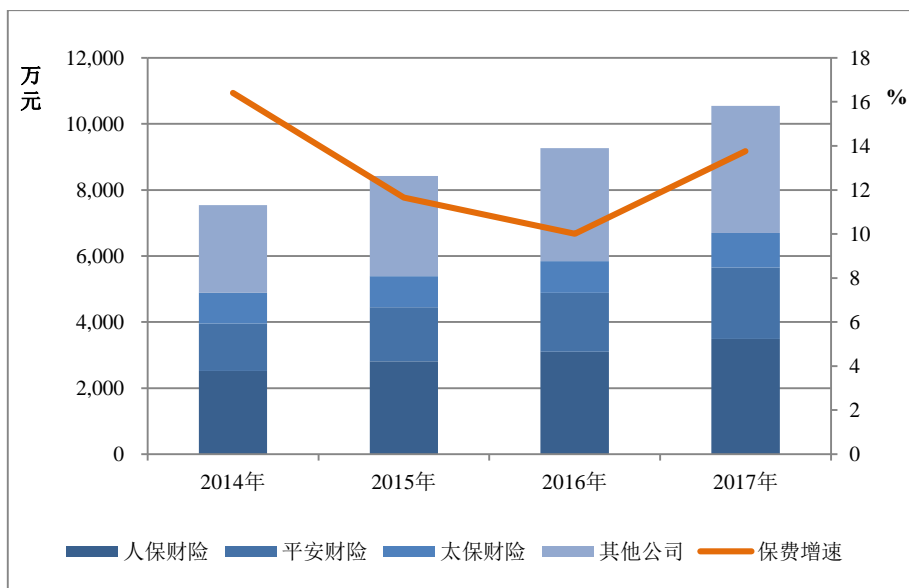
定价系数下限下调将对车险保费增长造成一定负面影响，在新车销量增速下降的情况下，车险保费增长双重承压，车险市场化竞争将更为激烈，财险公司车险利润空间受到挤压，这对财险公司客户筛选能力、渠道整合能力及定价能力提出了更高要求。由于实力雄厚的大型财险公司具有明显的规模优势、客户积淀和品牌效应，竞争优势明显，未来车险市场集中度或将进一步提高，迫使规模较小的财险公司寻求差异化发展道路，市场分化程度加剧。

此外，本次费改对综合成本率和费用率同时进行管控，有利于减少财险公司间渠道端价格战，费用率持续上升趋势有望得到控制，有利于成本端结构优化，提高车险盈利能力，促进财险行业实现可持续健康发展。

### 财险市场规模稳健增长，保费增速有所回升，市场集中度稳中有增，偿付能力总体充足

近年来，我国财险行业保持较快发展，保费收入规模逐年增长，从 2014 年的 7,544.40 亿元增至 2016 年的 9,266.17 亿元，但随着我国经济进入“新常态”，财险公司保费收入增速也逐步放缓，直到 2017 年非车险发力带动整体增速有所回升，2017 年我国财险公司保费规模首次突破万亿元大关，达到 1.05 万亿元，同比增长 13.76%，增速较上年增加 3.76 个百分点。从市场集中度来看，2017 年三季度以来，随着车险二次费改的实施，市场竞争激化，龙头企业具有明显的规模优势、客户积淀和品牌效应，竞争优势突显，促使我国财险市场集中度稳中有小幅增长。截至 2017 年末，我国财险公司共有 85 家，较年初新增 4 家；2017 年前三大财险公司（人保财险、平安财险和太保财险）市场份额合计为 63.49%，较上年增加 0.42 个百分点。

图 4 我国财险市场原保费收入及增长情况



数据来源：保监会，联合评级整理。

3 未决赔款准备金提转差率=（未决赔款准备金提转差-摊回未决赔款准备金）/已赚保费。

偿付能力方面，自 2016 年“偿二代”实施以来，保险业整体偿付能力相对稳健。截至 2017 年末，保险业综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 251%和 240%，远高于 100%和 50%的监管标准，行业风险总体可控；但联合评级也关注到，行业综合偿付能力充足率从 2016 年 1 季度的 277%连续 8 个季度持续下降至 2017 年 4 季度的 251%，个别保险公司偿付能力长期不达标或处于临界区间，保险业风险防控仍需持续加强。

### 非车险业务加速发展，财险业务结构有所改善，二次费改有望促进财险行业成本端结构优化

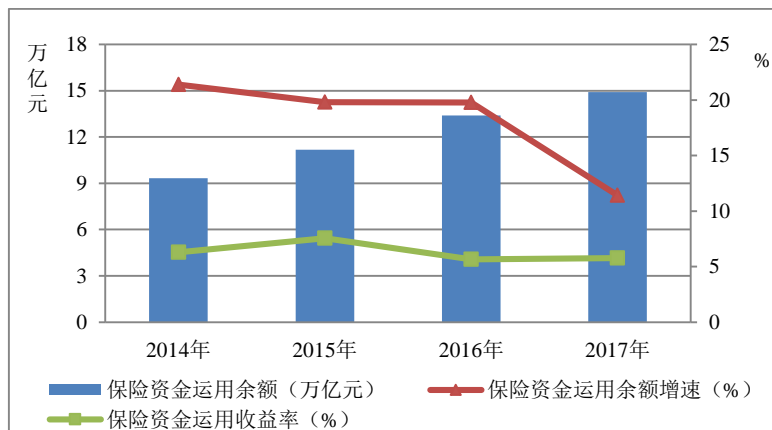
从保费收入构成上看，财险业务保费结构有所改善，车险业务仍居主导地位，在国家利好政策推动下，非车险业务增长势头强劲。2017年，我国车险业务实现原保费 7,521.07 亿元，同比增长 10.04%，占财险原保费收入的 71.35%；非车险业务在政策推动下实现快速增长，同期实现原保险保费收入 3,020.31 亿元，同比增长 24.21%，增速较车险高 14.17 个百分点，占财险原保费收入的 28.65%，占比同比上升 2.41 个百分点。

2016 年车险一次费改后，虽然小额赔付案件减少促使综合赔付率下降，但渠道端竞争却抬升了综合费用率，改革效果不及预期，财险行业综合成本率仍处于较高水平，2016 年，人保财险、平安财险和太保财险综合成本率分别为 98.10%、95.90%和 99.20%，同比保持基本稳定。随着 2017 年 6 月车险二次费改的出台，对综合成本率和费用率同时进行管控，费用率持续上升趋势有望得到较好控制，促使财险公司优化理赔服务以吸引客户，有利于优化车险成本端结构。2017 年月，我国财险业务赔付支出共 5,087.45 亿元，同比增长 7.64%，增速较上年下降 5.04 个百分点。在车险费改深化的影响下，预计 2017 年，我国财险公司综合成本率将有所下降，车险盈利能力将进一步提升，促使车险健康发展。

### 保险资金投资规模持续扩大，另类投资占比持续增加，投资收益同比回升

自 2012 年保监会实行保险资金运用市场化改革以来，保险资金运用的基础制度建设日趋完善，投资渠道和投资范围不断放开，我国保险公司投资业务快速发展。2017 年以来，保监会发布了一系列政策措施鼓励保险业支持实体经济，进一步拓宽险资投资渠道，我国保险公司投资业务规模持续快速增长。截至 2017 年末，保险资金投资余额由 2016 年末的 13.39 万亿元进一步增至 14.92 万亿元，同比增长 11.42%，较 2014 年年均复合增长 16.94%。

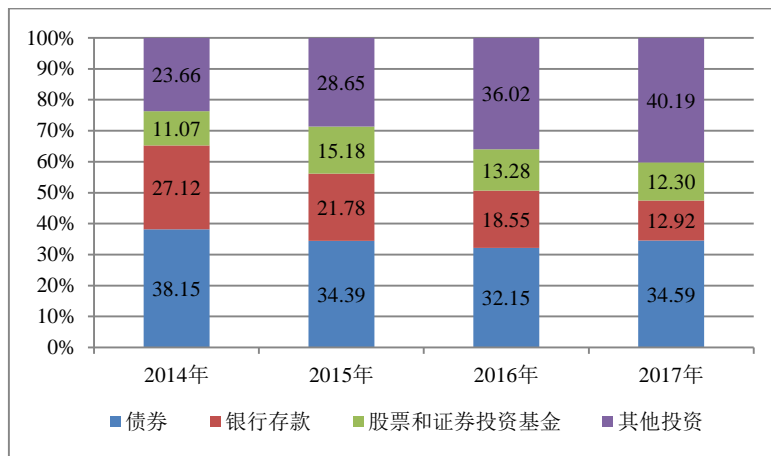
图 5 我国保险资金运营规模和收益情况



数据来源：Wind 资讯，联合评级整理。

从投资结构来看，保险资金运用主要以债券和银行存款投资为主，但随着监管逐步放宽保险公司可投资资产种类，债券和银行存款配置比重逐年下降，股票和证券投资基金类投资呈波动上升趋势，其他类投资占比逐年快速提升、种类逐步丰富，主要投资品种有长期股权投资、不动产投资、组合类资管产品、保单质押贷款、信托、银行理财等。2017年，受债券收益率曲线总体上行影响，保险资金对于债券投资的配置相应增加，债券占比有所上升，截至2017年末，保险资金投资中债券占比34.59%，较年初上升2.44个百分点。截至2017年末，受存款配置占比减少影响，保险资金固定收益类投资占比47.51%，较年初下降3.19个百分点；股票和证券投资基金占比12.30%，较年初下降0.98个百分点；其他类资产配置占比40.19%，较年初上升4.17个百分点，其中长期股权投资占比9.90%，较年初上升0.73个百分点。随着保险公司非标投资、境外投资等其他类资产配置占比持续增加，需关注其他类投资期限较长导致财险公司流动性风险上升，以及在宏观经济下行及国家“去杠杆”环境下，其他类资产投资风险的放大。

图6 我国保险资金投资结构情况



数据来源：保监会，联合评级整理。

从投资端收益情况来看，2017年，随着债券收益率上行及股市逐渐回暖，保险资金配置压力有所缓解，2017年，保险资金投资收益为8,352.13亿元，同比增长18.12%，其中债券收益2,086.98亿元，同比增长11.07%，股票收益1,183.98亿元，同比增长355.46%。在股票投资收益快速增长的带动下，2017年保险业资金运用收益率为5.77%，同比上升0.11个百分点。

## 二、2018年财产保险行业展望

从监管环境来看，在十九大深化金融改革、强化金融监管的背景下，保监会将继续在“保险姓保、监管姓监”的思路引导下，全面深化保险监管改革，进一步贯彻落实国家对于保险服务于实体经济的决策部署。预计未来保险监管环境维持偏紧态势，保险行业不会发生重大系统性风险事件，但保险公司合规风险增加；而在利率持续中性偏稳的环境下，保险业发债规模或将维持较低水平，现有发债主体若被保监会采取严厉监管措施可能会面临级别下调的情况。

从保险业务转型来看，随着2017年车险费改深化，车险业务渠道端价格战有望减少，车险费用率增长趋势将得以控制，市场竞争下促使财险公司理赔服务提高，有利于优化车险业务结构，提高车险盈利能力，促进车险业务可持续健康发展。同时，国家着手推进农业保险、大病保险为核心的保险扶贫保障体系的建立，进一步扩大农险覆盖面，并促进新型农险发展模式探索，未来农险增速



有望提高。随着一系列政策红利释放，促进非车险业务提速发展，车险与非车险共同发力，有望进一步推动财险规模增长，我国财险业务结构将持续优化转型。

投资端方面，2017年以来，我国A股市场逐渐回暖、长期利率持续抬升；同时，美国已于2017年底开启新一轮加息通道，对现有人民币汇率和利率水平形成压力，2018年国内被动加息预期加大。2018年以来，保监会发布了《保险资金运用管理办法》并要求保险公司试运行资产负债管理评估，保险资金运用机制的规范以及保险公司资产负债管理能力的加强对行业呈正面影响。预计未来保险资金投资收益率将保持回升的良好趋势，保险公司投资红利有望释放，抬升财险公司利润水平，但随着另类投资占比持续扩大，仍需关注流动性风险和系统性风险的放大。

综上，预计2018年我国财险行业将继续调结构、强风控，行业整体维持较低风险水平。