

2019 年中国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：

2018 年，我国保险公司境内新发债务规模大幅回升，行业整体信用级别较高且保持稳定；保险业严监管态势持续，银保监会成立，混业监管对行业呈长期正面影响；监管行政处罚力度加大，监管环境趋严促进保险行业健康发展；车险三次费改落地，规范销售中介费用，成本端结构深化调整，利好龙头企业；财险市场规模稳健增长，2018 年保费增速企稳，市场集中度稳步上升；人身险监管成效显著，行业回归保障本源转型效果显现，人身险市场集中度有所回升，行业进入分化期，大养老大健康产业加速发展，税收递延型养老保险试点正式启动；行业整体偿付能力充足，整体风险维持较低水平；保险资金投资规模持续扩大，投资端仍面临多重风险。2019 年，预计监管环境将维持偏紧态势，坚持引导保险行业回归保障本源；车险费改进一步深化，人身险公司产品结构、渠道转型将持续；投资端仍需关注保险公司投资业绩的波动，以及流动性风险、资产负债不匹配风险和系统性风险的放大；保险行业整体维持较低风险水平。

行业展望：稳定

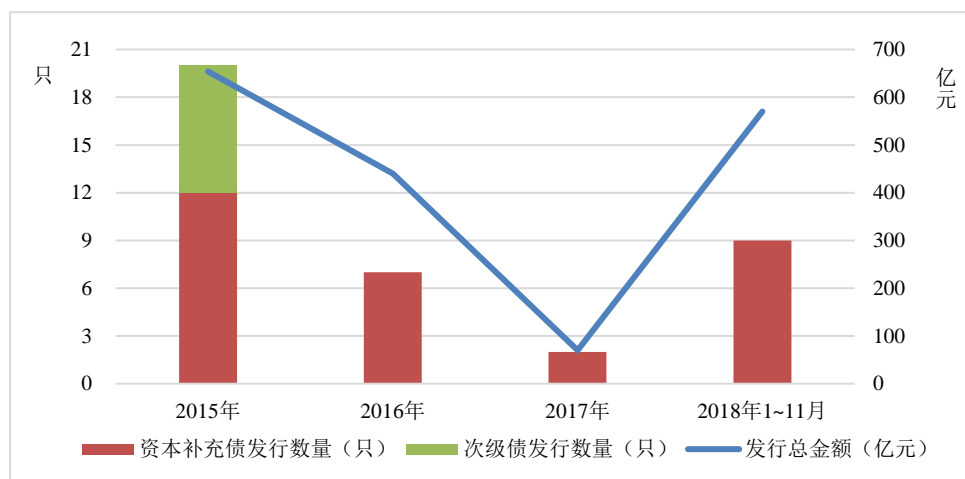
2019 年中国保险行业信用风险展望

一、2018 年保险业发行债券情况回顾

2018 年我国保险公司境内新发债务规模大幅回升，行业整体信用级别较高且保持稳定

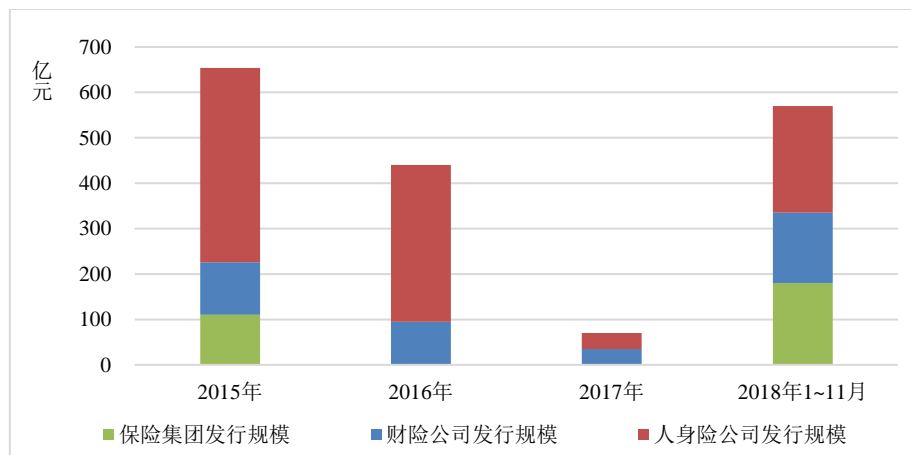
从发债情况来看，由于保险业务特性及监管对保险公司债务融资上限的严格控制，加之 2017 年以来利率上行趋势，保险公司的债务融资需求相对不大，2017 年我国保险公司境内发债呈下降趋势。2018 年以来，受前两年行业改革转型积累的压力和资本需求加大，保险公司境内发债情况大幅回升，共发行 9 只债券，其中财险公司发行 4 只、人身险公司发行 4 只、保险集团发行 1 只，均为 10 年期可赎回的资本补充债券；从发行品种来看，2015 年监管允许保险公司发行资本补充债，拓宽了保险公司资本补充渠道，有助于缓解保险公司的资本压力，2016 年~2018 年 11 月末，保险公司发行债券均为资本补充债；从发行规模看，2018 年 1~11 月保险集团发行规模较大，为中国人民保险集团股份有限公司发行的 180 亿资本补充债，人身险公司和财险公司发行规模均较上年有较大回升。

图 1 我国保险公司境内发行债券情况（分债券品种）



资料来源：联合评级根据中国保险行业协会、wind 资讯、各保险公司披露的年报等公开资料整理

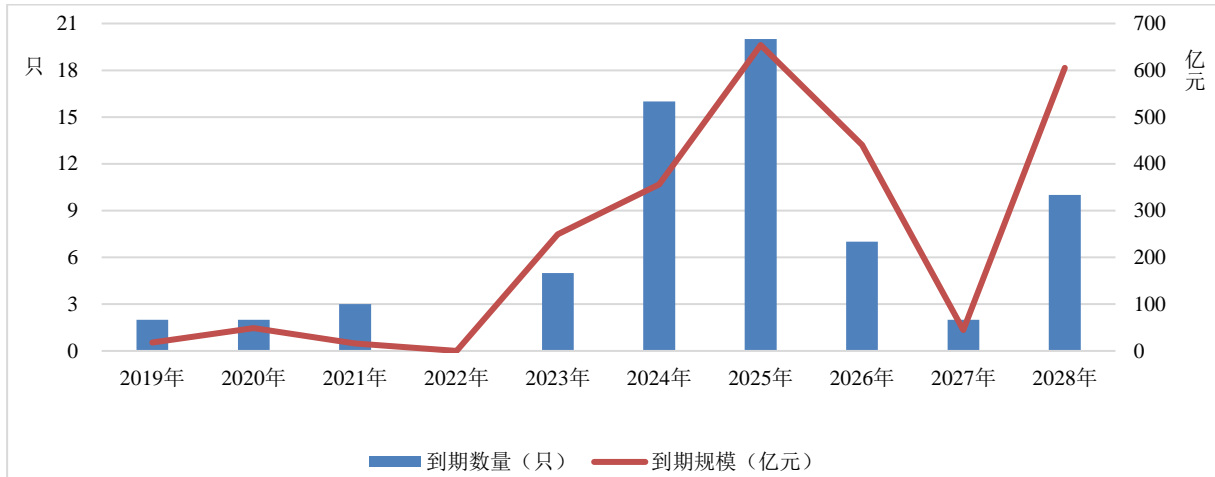
图 2 我国保险公司境内发行债券情况（分发行人类型）



资料来源：联合评级根据中国保险行业协会、wind 资讯、各保险公司披露的年报等公开资料整理

截至 2018 年 11 月末，我国保险公司存续债券共 67 只，包含 37 只次级定期债券（含次级定期债券，下同）和 30 只资本补充债券，合计存续规模 2,431.93 亿元；除 1 只次级定期债券期限为 15 年期外，其余 66 只债券的期限均为 10 年期。从债券到期期限分布来看，未来五年内到期兑付压力较小，但 2024 年~2026 年，以及 2028 年将是债券到期的高峰期，到期规模分别为 356.03 亿元、654.00 亿元、440.00 亿元和 605.00 亿元，占存续债券总规模的比重分别为 14.64%、26.89%、18.09% 和 24.88%。总体看，保险公司存续债券到期分布结构相对分散。

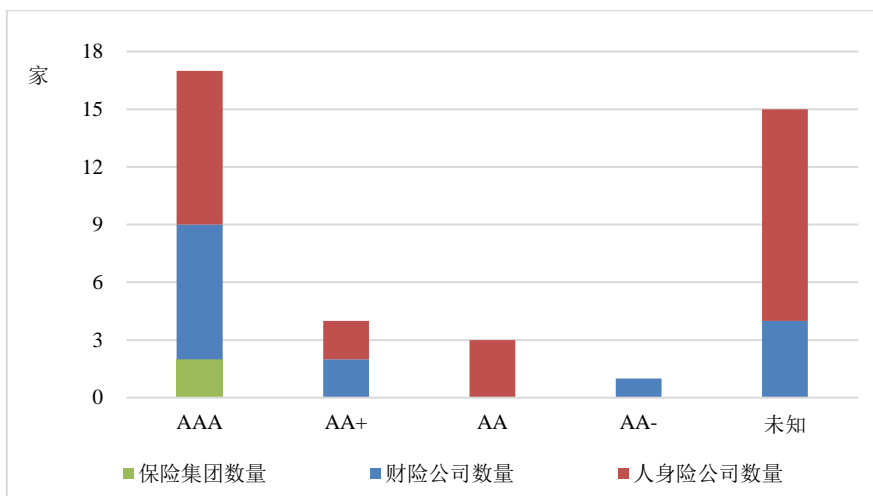
图 3 截至 2018 年 11 月末我国保险公司境内发行的存续债券的到期期限分布



资料来源：联合评级根据中国保险行业协会、wind 资讯、各保险公司披露的年报等公开资料整理

从存续债券的主体级别来看，截至 2018 年 11 月末，我国保险公司存续债券涉及的主体有 40 家，根据 wind 资讯数据，已知主体信用级别的有 25 家（不含中债资信的评级），其中 AAA 的有 17 家，AA+ 的有 4 家，AA 的有 3 家，AA- 的有 1 家，发债主体信用品质整体较好；发债主体中除安邦人寿因被接管而维持“负面”的评级展望外，其余主体展望均为稳定。

图 4 截至 2018 年 11 月末保险公司境内发债主体级别



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 2018 年 1~11 月的评级变动来看¹，保险发债主体有 1 例主体信用等级调整情况，有 2 例债项评级调整情况，分别系中债资信将平安财险发行的资本补充债券“15 平安财险”债项级别由“AAA-”上调至“AAA”；因长安责任保险财务状况大幅恶化、偿付能力充足率均为负数及大股东利用非自有资金增资被银保监会问询等原因，中债资信将长安责任保险主体级别由“A”下调为“A-”，将其发行的资本补充债“16 长安保险”²债项级别由“A-”下调为“BBB+”。

总体看，2018 年以来，我国保险行业境内发债企业整体信用状况较好，且保持稳定。

二、2018 年保险业政策和监管情况回顾

保险业严监管态势持续，促进行业健康发展，银保监会成立，混业监管对行业呈长期正面影响。

2017 年，我国保险业加快行业改革步伐，监管出台了“1+4”系列监管文件，从产品开发、销售管理、合规管理、投资行为等多个方面出台多项监管措施，促进险资回归实体经济，落实和服务于实体经济。

2018 年 3 月，国务院机构改革中将中国银行业监督管理委员会和中国保险监督管理委员会的职责整合，组建中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），随着 2018 年 4 月 8 日银保监会正式挂牌，保险业监管迎来新的里程。近年来，保险业与银行业联系愈发紧密，在新监管机构主导下，保险与银行混业监管，有利于弥补分业监管短板，同时考虑到我国银行业监管体系更为成熟，混业监管将对保险业呈长期正面影响。

2018 年以来，保险业监管趋严态势持续，监管层相继发布、实施多项监管措施，主要集中于保险资金运用、产品设计和核查、个人税收递延型商业养老保险和保险资管专项产品等，进一步强化监管力度、补齐监管短板。在保险公司管理层面，加强保险公司股权监管，有效防治先前“资本围抢保险牌照热潮”导致的市场乱象，同时进一步完善保险公司管理制度，规范管理保险公司信息披露。同时，随着保险公司资产负债管理评估开始试运行，有效促使保险公司加强资产负债管理，防范保险业资产负债错配风险。对于车险业务，进一步推进商业车险费率改革，并对费率方案报送进行监管，针对手续费提出“报行合一”，有效管控业内费用竞争乱象。在承保端，加强了对于保险销售层面监管力度，打击防范保险欺诈，规范代理人资质，并严格规范保险销售行为，切实改进保险理赔服务，大力加强互联网保险业务管理，力求保险消费者合法权益得到切实保护，促进保险业健康发展。在投资端，监管进一步明确保险资金运用形式，保险资金投资范围进一步扩大，赋予保险机构更多的投资自主权，促进保险业服务于实体经济发展，对于目前火热的长租市场，明确了保险资金参与长租市场的有关要求，强化风险管控；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，加大保险资金投资优质上市公司力度。此外，我国加快落实保险业对外开放进程，放宽外资保险机构设立限制及其在华业务范围，拓宽了中外合作领域，促进了市场竞争，外资保险市场份额有望提升，随着未来外资保险公司将在中国保险市场中发挥更加积极的作用，有利于保险业优化经营理念，进一步推动保险市场深化改革。

¹ 仅统计有公开披露的评级，数据来自 wind 资讯。

² 大公国际对长安责任保险主体评级为 AA-，“16 长安保险”债券评级为 A+，未下调。

表 1 2018 年以来监管发布的保险相关监管政策和措施

时间	政策/措施	主要内容
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	《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
	《关于调整部分地区商业车险自主定价范围的通知》	进一步下调四川、山西、福建、山东、河南、厦门、新疆七个地区自主定价系数调整范围下限
2018 年 4 月	《关于放开外资保险经纪公司经营范围的通知》	放宽外资设立机构条件, 放开保险经纪公司经营范围, 与中资一致
	《关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》	自 2018 年 5 月 1 日起, 在上海市、福建省(含厦门市)和苏州工业园区三地实施个人税收递延型商业养老保险, 试点期限暂定为一年
2018 年 5 月	《保险公司信息披露管理办法》(自 2018 年 7 月 1 日起施行)	信息披露的内容\信息披露的方式和时间\信息披露的管理
	《关于开展人身保险产品专项核查清理工作的通知》	启动人身保险产品专项核查清理工作, 持续规范人身保险公司产品开发管理行为, 防范人身保险产品风险
	关于印发《个人税收递延型商业养老保险产品开发指引》的通知	对税延养老保险的产品设计原则、产品要素以及产品管理做出了详细要求, 促进税延养老保险试点持续健康发展
2018 年 6 月	《关于保险资金参与长租市场有关事项的通知》	明确了保险资金参与长租市场的有关要求, 包括参与方式与区位限制、产品设立条件、规范资金管理、投资的风险管理要求、优化产品注册机制
2018 年 7 月	《保险机构独立董事管理办法》	完善保险机构独立董事制度, 促进独立董事在保险机构公司治理结构中发挥作用, 进一步强化保险机构公司治理监管
	《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第 1 号: 偿付能力监管等效框架协议过渡期内的香港地区再保险交易对手违约风险因子》(试行 1 年)	明确内地直保公司向香港地区合格再保机构分出再保业务时, 应适用的偿付能力评估信用风险因子
	《保险代理人监管规定(征求意见稿)》	加强个人代理人监管, 提高了个人代理人的准入门槛
	《关于商业车险费率监管有关要求的通知》	加强商业车险产品费率监管, 确定商业车险费率方案报送有关要求, 提出“报行合一”, 即报送手续费用需与实际使用的费用保持一致
	关于印发《个人税收递延型商业养老保险资金运用管理暂行办法》的通知	规范个人税收递延型商业养老保险的资金运用行为, 指出税延养老保险资金运用在投资范围和比例、投资能力、投资管理、风险管理等方面应当符合保险资金运用的监管规定
2018 年 8 月	《关于切实加强和改进保险服务的通知》	针对销售行为不规范、理赔服务不到位、纠纷处理不及时等突出问题, 严格规范保险销售行为, 切实改进保险理赔服务, 大力加强互联网保险业务管理, 积极化解矛盾纠纷
2018 年 10 月	《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, 参与化解上市公司股票质押流动性风险, 并明确了产品管理人条件、产品投资范围、退出安排及风险管控措施等
	《保险资金投资股权管理办法(征求意见稿)》	不再限制财务性股权投资和重大股权投资的行业范围, 要求保险公司自主审慎选择行业和企业类型, 并加强股权投资能力和风险管控能力建设

资料来源: 银保监会及原保监会, 联合评级整理

整体看，2018 年以来，保险行业从严监管持续，监管层相继发布、实施多项监管措施，同时，银保监会的成立拉开了混业监管的序幕，将对保险业呈长期正面影响。

2018 年以来，监管行政处罚力度加大，监管环境趋严促进保险行业健康发展

从监管处罚来看，联合评级对原保监会处罚案例进行统计（统计口径下同），2018 年以来，原保监会开展各项专项检查，截至 2018 年 11 月末，原保监会已对各保险公司作出 23 条行政处罚；其中，针对财险公司的行政处罚共 20 条，主要系针对业务开展过程中给予或者承诺给予投保人保险合同约定以外的保险费回扣或者其他利益、以及编制提交虚假报表的行为进行处罚；针对人身险公司的行政处罚有 3 条，相对较少，主要系针对保险产品设计的违规行为进行处罚，其中 2018 年 2 月，安邦保险原董事长、总经理吴小晖因涉嫌经济犯罪被依法提起公诉，同时保监会自 2018 年 2 月 23 日起对安邦保险实施为期一年的接管。银保监会成立后，截至目前，仅对 1 家人身险公司进行新的处罚。此外，各地保监局对人身险公司及分支机构做出了多项处罚，主要集中于不符合规定的保险条款、欺骗投保人、提供虚假资料等违规行为。

2018 年以来，监管行政处罚主要集中在财险行业。经联合评级统计分析，2018 年针对财险公司行政处罚中，共 16 例存在编制提交虚假资料行为，其中 6 例系财险公司（或其分公司）为了更改综合费用率指标，进行财务报表违规调整或处理，另外 10 例系公司报送的农业保险自查报告与实际情况不一致，存在农业保险档案不完整、不真实等问题。对于 2017 年电话销售频现的风险事件，在监管部门持续打击损害保险消费者合法权益行为的“亮剑行动”下，各项监管政策有效督促了保险公司重视和改进保险服务，2018 年以来仅 1 例财险公司行政处罚系因为 2015 年业务开展过程中存在电话销售欺骗投保人的违法行为。

表 2 2018 年以来保险公司受行政处罚情况（单位：次）

被处罚公司名称	被处罚原因	被处罚次数
紫金财险	电话销售欺骗投保人	1
平安财险及其分公司	给予或者承诺给予投保人保险合同约定以外的保险费回扣或者其他利益；编制提交虚假报表	3
人保财险及其分公司	给予或者承诺给予投保人保险合同约定以外的保险费回扣或者其他利益；编制提交虚假报表、资料	5
太平财险及其分公司	给予或者承诺给予投保人保险合同约定以外的保险费回扣或者其他利益；编制提交虚假报表	2
太保财险及其分公司	给予或者承诺给予投保人保险合同约定以外的保险费回扣或者其他利益；编制提交虚假报表	2
阳光财险及其分公司	编制提供虚假资料，报送的农业保险自查报告与实际情况不一致	2
中华联合财险及其分公司	编制提供虚假资料，报送的农业保险自查报告与实际情况不一致	3
华农财险及其分公司	编制提供虚假资料，报送的农业保险自查报告与实际情况不一致	2
交银康联人寿	产品现金价值计算不合理，违反了一般的精算原理	1
长城人寿	产品现金价值计算不合理，违反了一般的精算原理	1
农银人寿	产品现金价值计算不合理，违反了一般的精算原理	1
新华人寿	欺骗投保人，编制提供虚假资料，未按照规定使用经批准或者备案的保险费率	1
合计	--	24

资料来源：银保监会及原保监会，联合评级整理

在处罚力度方面，2018 年以来，监管处罚力度有所增强，太平财险四川分公司和太保财险福建分公司因存在给予或者承诺给予投保人保险合同约定以外的保险费回扣或者其他利益的行为，被监管处以罚款并责令停止接受商业车险新业务 3 个月；华农财产北京分公司、中华联合财险湖南分公

司、人保财险湖南分公司因报送的农业保险自查报告与实际情况不一致，存在编制提供虚假资料的行为，被监管处以罚款并责令停止接受农险新业务1年。

总体看，2018年以来，监管行政处罚主要集中在财险行业，趋严的监管环境对保险公司的内控和风险管理水平提出了更高要求，有利于保险行业未来健康、持续发展。

车险三次费改落地，规范销售中介费用，成本端结构深化调整，利好龙头企业，市场集中度或将进一步提高

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，取得较为明显改革成果，行业成本端结构改善，龙头企业竞争优势明显，市场集中度逐步提升。

2018年3月15日，原中国保监会发布《关于调整部分地区商业车险自主定价范围的通知》，商业车险第三次费率改革宣告开始。本次费改针对四川、山西、福建、山东、河南、厦门、新疆七个地区，进一步下调系数调整范围下限，其中四川地区自主核保/渠道系数定价范围下限均下调至费改以来最低水平——0.65，保险公司自主定价权进一步扩大。在市场化竞争环境下，商业车险费率将进一步降低，对于实力雄厚的大型财险公司而言，在规模优势、客户积淀和品牌效应等方面竞争优势凸显，行业集中度将延续上升趋势。此外，2018年7月20日，我国银保监会发布《关于商业车险费率监管有关要求的通知》中，针对销售中介费用进行规范监管，成本端费用率增长空间进一步压缩，有利于成本端结构深化调整，提高赔付率，促进行业健康发展。

表3 车险二次费改及三次费改定价系数范围

二次费改（2017年6月至2018年2月）				
地区	自主核保系数	自主渠道系数	费率系数上限	费率系数下限
深圳	[0.70—1.25]	[0.70—1.25]	2.8125	0.2535
河南	[0.80—1.15]	[0.75—1.15]	2.645	0.294
天津、河北、福建、 广西、四川、青海、 青岛、厦门	[0.75—1.15]	[0.75—1.15]	2.645	0.196
其他	[0.85—1.15]	[0.75—1.15]	2.645	0.294
三次费改（2018年3月起）				
地区	自主核保系数	自主渠道系数	费率系数上限	费率系数下限
四川	[0.65—1.15]	[0.65—1.15]	2.8125	0.2535
山西、福建、山东、河南	[0.70—1.15]	[0.70—1.15]	2.645	0.294
厦门	[0.70—1.15]	[0.70—1.15]	2.645	0.196
新疆	[0.75—1.15]	[0.75—1.15]	2.645	0.294

资料来源：原保监会，联合评级整理

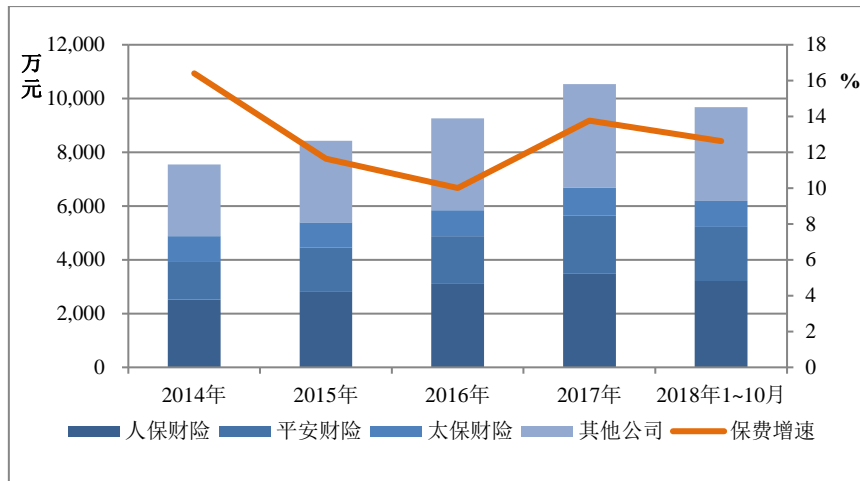
三、2018年保险业发展情况回顾

财险市场规模稳健增长，2018年财险保费增速企稳，市场集中度稳步上升

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，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。

2018年1~10月，我国财险市场保费延续增长趋势，增速企稳，财险公司实现原保费收入合计9,673.58亿元，同比增长12.62%。从市场集中度来看，受商车费改等政策环境影响，财险行业马太效应仍明显，我国财险市场集中度保持增长；截至2018年10月末，我国财险公司共有88家，较年初新增3家，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63.94%，较年初增加0.45个百分点。

图5 我国财险公司原保费收入及增长情况



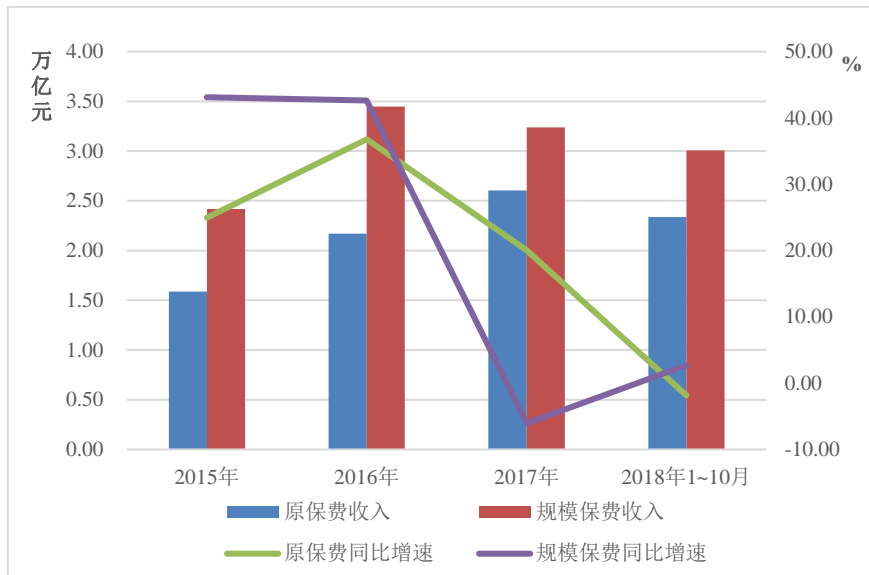
数据来源：保监会，联合评级整理

人身险监管成效显著，行业回归保障本源转型效果显现

保监会于2017年出台的[2017]134号文件《关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》（以下简称“134号文件”）规范人身险公司产品开发设计行为，主要有两大限制，一是产品不能附加万能险账户，即万能险不能以附加险形式存在，二是年金保险5年内不得返还，5年以后每年返还金额不能超过已交保费的20%。134号文件的出台，使得过去依靠万能险等中短期理财产品抢占市场份额的保险公司纷纷加速业务转型，同时，过去部分年金产品为了提升吸引力，随缴随返、缴费当年就给予一定比例的返还，此类价值率较低的年金产品的销售亦受到限制；与此同时，长期储蓄型、保障型保险产品得到较大发展，行业逐步向期交和续期业务拉动模式发展，有利于新业务价值持续提升，产品结构逐步优化。

2017年，保障性产品发力明显，中短期产品切换对保费收入的影响有限，人身险原保费收入延续了快速增长态势但增速有所回落，2017年原保费收入同比大幅增长20.04%，增速同比减少16.74个百分点；同期规模保费同比减少6.06%，遏制了前几年大幅增长的态势；人身险行业原保费收入在规模保费中的占比由2016年末的62.89%迅速上升至2017年末80.36%，对中短期万能险产品的监管成效显著。2018年1~10月，人身险原保费收入同比有所下降，同比减少1.85个百分点，主要系往年开门红的主力年金型产品受到限制，销量大幅下降，加之上年同期人身险公司在134号文实施之前大量销售即将停售的年金保险；同期，由于投连险销量提振、部分此前网销的万能险转型成投连险，以及部分人身险公司通过万能险业务缓解转型中的现金流压力，规模保费小幅上升，同比增长2.68%。在强监管环境下，行业粗放式成长难以维系，回归保障本源转型效果显现，保险公司新业务价值率有望持续提升。

图6 我国人身险公司原保费收入和规模保费发展情况



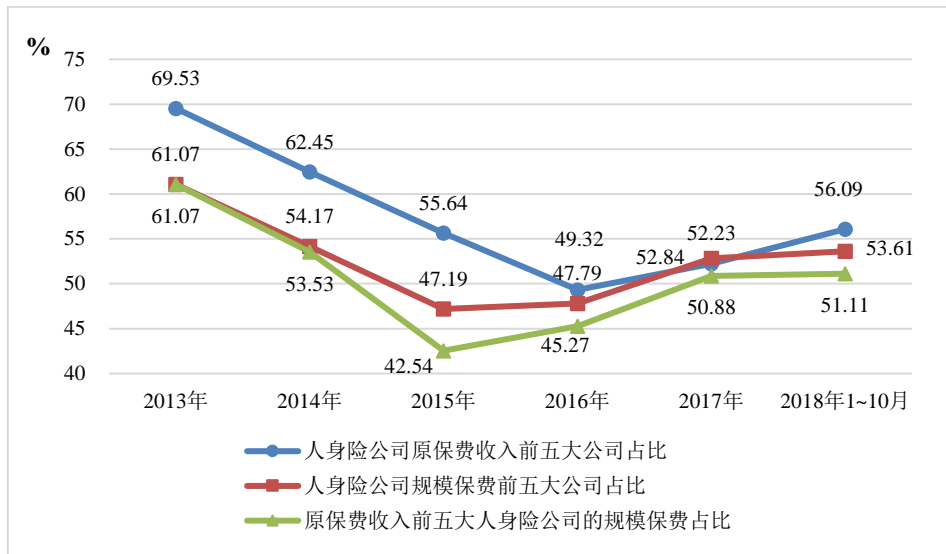
资料来源：wind 资讯、保监会，联合评级整理

人身险市场集中度有所回升，行业进入分化期

从市场集中度看，我国保险行业市场集中度整体较高，然而近年来，随着竞争主体数量的增加以及互联网保险等创新业务市场竞争的加剧，人身险行业市场集中度呈快速下降趋势。国内人身险公司数量由2013年底的70家逐步增长到2018年9月底的91家，前五大人身险公司的市场份额均快速下降，市场格局持续分化；原保费收入前五大的人身险公司市场份额合计由2013年的69.53%降至2016年的49.32%，而规模保费前五大的人身险公司占比由2013年的61.07%下降为2016年的47.79%，同时，原保费收入前五大人身险公司的规模保费占比远低于其原保费收入占比，可见大公司在发展中更“重价值”，而许多中小公司更“重规模”。

2017年以来，随着中短期产品限制政策的深化实施，以往许多中小保险公司依靠大量销售中短期产品抢夺保户投资款市场来拉动市场占有率的做法难以为继，中小公司被倒逼转型，但短期内尚难见效，而大型公司有深厚的销售渠道积淀，综合经营、管理水平更高，拥有大量的存量业务能够贡献长期稳定的保费收入，具备较强的竞争优势。因此，2017年前五大人身险公司的市场份额有所回升，原保费收入市场份额前五大人身险公司合计52.23%，规模保费前五大的人身险公司占比升至52.84%；2018年1~10月，原保费收入市场份额前五大人身险公司合计占比进一步上升为56.09%，规模保费前五大的人身险公司占比上升1.38个百分点至53.61%。

图 7 我国人身险公司原保费收入和规模保费前五大占比情况



资料来源：保监会，联合评级整理

大养老大健康产业加速发展，税收递延型养老保险试点正式启动

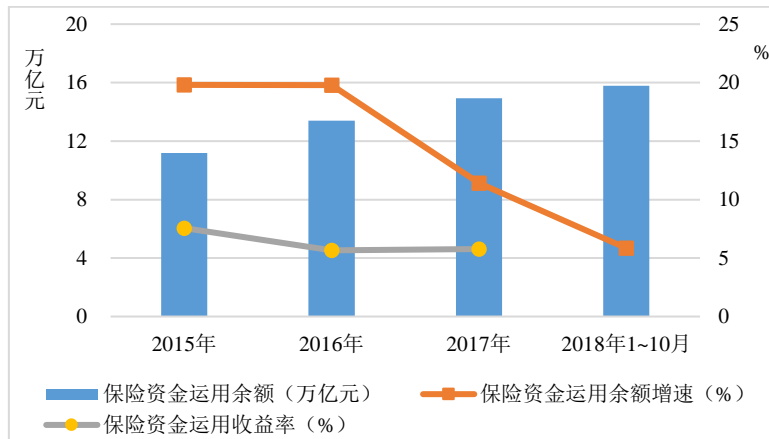
近年来，政策鼓励保险业积极参与国家医疗保障体系和养老保障体系建设，商业保险通过提供多样化的保险产品和服务，较好地弥补了基础社会保障的不足。在我国人口老龄化加速、养老问题严峻的背景下，许多保险公司纷纷布局大养老大健康产业。2018年以来，养老保险企业年金缴费额和受托管理资产规模延续增长趋势，2018年1~9月，养老保险企业年金缴费额达2,204.05亿元，同比增长17.43%，截至2018年9月末，企业年金受托管理资产规模达7,221.35亿元，较上年末增长15.62%。但目前我国商业养老保险仍未达到发达国家的第三支柱平均水平，具有较大进步空间，可以预期未来商业养老保险覆盖面将持续扩大，为保费市场提供可观增量。

政府也对商业养老险和商业健康险愈发重视，释放了一连串政策红利，2016年个税优惠型健康险和长期护理险试点已经实施。2017年7月，国务院办公厅印发《关于加快发展商业养老保险的若干意见》，明确从四个方面部署推动商业养老保险发展，至2020年要建立全面的商业养老保险体系，发展满足个人家庭需求和财富管理需求的多样化商业养老保险。个人税收递延型商业养老保险，是指允许购买商业养老保险的投保人在个税前列支保费，等到将来领取保险金时再缴纳个税，是一种降低投保人当期税务负担的税收优惠。2018年5月1日，税延型养老保险试点在上海市、福建省（含厦门市）和苏州工业园区实施，税延型养老保险业务管理暂行办法、产品开发指引和资金运用暂行办法相继出台，有助于促进税延养老保险试点持续健康发展。

保险资金投资规模持续扩大，但增速持续回落，投资端仍面临多重风险

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。2018年，险资管理规模仍稳步增长，截至2018年10月末，保险资金运用余额由2017年末的14.92万亿元进一步增至15.69万亿元，增长5.14%。从保险资金运用余额增速来看，2017年开始呈明显下降趋势，由2016年末的19.78%下降为11.42%，2018年10月末进一步下降至5.84%。

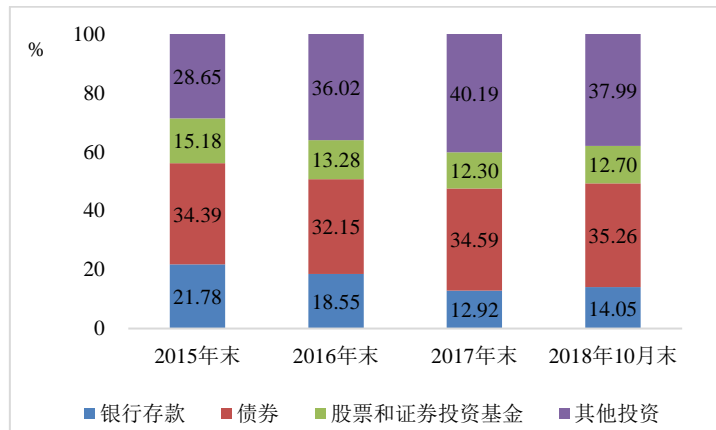
图 8 我国保险资金运营规模和收益情况



数据来源：保监会，联合评级整理

从投资结构来看，截至 2018 年 10 月末，保险资金运用结构较年初变化不大，主要以债券和银行存款投资为主，二者合计占比 49.31%，股票和证券投资基金占比 12.70%，其他类资产配置占比 37.99%；随着监管逐步放宽保险公司投资范围，保险资金投资种类逐步丰富，其他类投资占比呈总体增加趋势，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。但随着保险公司非标投资、境外投资等配置增加，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压力下，实体风险向保险行业内传导和金融投资产业链系统性风险放大。

图 9 我国保险资金投资结构



数据来源：保监会，联合评级整理

行业整体偿付能力充足，整体风险维持较低水平

2018 年三季度末，我国保险行业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%；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%。从行业整体风险评级结果来看，107 家保险公司在风险综合评级中被评为 A 类公司，占比 60.45%，65 家被评为 B 类公司，占比 36.72%，此外，2 家被评为 C 类公司，3 家被评为 D 类公司。整体看，保险行业偿付能力充足，风险处于较低水平；但部分保险公司仍存在偿付能力指标未达标情况，截至 2018 年 9 月末，中法人寿和吉祥人寿的综合偿付能力充足率分别为 67.39%、85.43%，未达到监管要求标准；另外，长安责任险受履约保证险业务风险爆发影响，其 2018 年三季

度末综合偿付能力充足率大幅降至-41.50%，面临较大偿付压力。

四、2019 年保险行业展望

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，监管部门将继续全面深化保险监管改革，坚持引导保险行业回归保障本源，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。随着银保监会正式成立，保险业监管迎来新的里程，保险与银行混业监管将对保险业呈长期正面影响。目前税延养老保险已进入实施阶段，2019 年或将启动个税递延养老制度试点转常规，保险公司资产管理规模将大幅提升，进一步推动商业养老保险的发展。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。随着保险公司业务转型中资本补充的需求增加，保险业发债需求或将增加，现有发债主体若出现被保监会采取严厉监管措施的情况，可能会面临级别下调的风险。

从保险业务来看，2018 年车险费改进一步深化，定价系数范围再次扩大，并对销售费用进行规范监管，进一步控制车险费用率增长空间，市场竞争下促使财险公司理赔服务提高，长期看有利于优化车险业务结构，提高车险盈利能力，但在汽车销量增长乏力背景下，预计财险公司保费增速将继续保持稳中有降趋势。人身险公司产品结构、渠道转型将进一步深化，保险公司将以安全性、保障性为基本原则，提供更多满足长期或终身领取要求产品，保障型产品会逐步改善险企收入结构；渠道方面，随着代理人规模的快速增长，粗放式的人力增长模式将逐步转向培养对保障类保险产品有理解深刻的优质代理人的稳健经营，即提高人均产能和保单质量，业务结构和渠道的持续优化有利于推动新业务价值与内含价值的稳定增长，同时会加剧行业分化，提升行业集中度，人身险龙头企业行业地位或将更加稳固，中小人身险公司未来将面临一定的运营压力和资金压力。

投资端方面，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。但在长端利率下行、权益市场下跌、信用风险加剧的市场环境下，仍需关注保险公司投资业绩的波动，以及流动性风险、资产负债不匹配风险和系统性风险的放大。

综上，预计 2019 年保险行业整体维持较低风险水平。