

保险行业 2016 年上半年信用分析及下半年展望



2016/9/12

作者: 联合资信评估有限公司 杨杰 任红

保险行业 2016 年上半年信用分析及下半年展望

作者:联合资信评估有限公司 杨杰 任红

2016 年上半年,寿险公司保费收入保持强劲增长,财险公司业务保费收入增速继续放缓。寿险公司市场竞争格局变化较大,财险公司市场竞争格局稳定。保险资金投资收益率下降,拖累行业利润。保险行业偿付能力充足率水平保持稳定,发债保险公司信用水平保持稳定。政策方面,保监会正式实施新的保险公司偿付能力监管体系,继续推动财险产品市场化,并加强保险资管业务的管理以及规范寿险公司中短期保险业务。

展望下半年,保险行业在寿险公司保费收入增长的拉动下,保费收入将保持较快增长;保监会加强中短期万能险业务监管将导致万能险业务增幅放缓;由于投资收益率下降,全年保险行业收益将较上年下滑;偿二代对保险公司资本约束性强,保险公司偿付能力充足率将保持稳定。

摘要:

➤ 主要监管政策

- 1、偿二代体系于 2016 年正式实施,有助于加强保险公司风险管控;
- 2、推进财险产品市场化;
- 3、规范寿险公司中短存续期产品;
- 4、加强组合类保险资产管理产品业务监管。

➤ 2016 年上半年保险公司经营表现

1、寿险公司业务保费收入保持强劲增长,财险公司业务保费收入增速继续放缓。

2016 年上半年,寿险公司原保费收入 14180.74 亿元,同比增长 50.32%,寿险公司原保费收入保持强劲增长趋势,其中,新单业务同比增

长 69.55%，增幅同比上升 32.87 个百分点。同期，寿险公司万能险及投连险投资款大幅增长，在规模保费中的占比上升至 37.88%。财险公司原保费收入 4301.97 亿元，同比增长 8.51%，增速较去年同期下降 3.32 个百分点。

2、寿险公司市场竞争格局变化较大，财险公司市场竞争格局稳定。

随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，前三大寿险市场集中度逐步下降，安邦寿险、和谐健康、富德生命人寿等公司市场占比上升。财险公司市场竞争格局变化不大，市场集中度仍较高。

3、保险资金投资收益率下降，拖累行业利润，保险行业收益同比下降明显。

由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显，2016 年上半年，资金运用收益率 2.47%，同比下降 2.69 个百分点。由于投资收益率下降以及费用水平的上升，2016 年上半年，保险行业收益同比下降明显。保险公司预计利润总额 1055.86 亿元，同比减少 1241.99 亿元，下降 54.05%。

4、偿付能力保持稳定。

2016 年，保险公司偿二代偿付能力监管体系正式实施，从各家保险公司披露的季度偿付能力充足率数据看，保险行业整体偿付能力保持充足水平。2016 年二季度，寿险公司偿付能力充足率平均值为 299.75%，较一季度末的 272.80%有所上升，财险公司偿付能力充足率平均值为 682.19%，较一季度末的 1708.92%下降明显。

➤ **发债保险公司信用水平保持稳定。**2016 年，12 家发行资本补充债券的保险公司信用等级均未发生调整，信用水平保持稳定。

➤ **展望。**展望下半年，保险行业在寿险公司保费收入增长的拉动下，保费收入将保持较快增长；保监会加强中短期万能险业务监管下将导致万能险业务增幅将放缓；由于投资收益率下降，全年保险行业收益将较上年下滑；偿二代对保险公司资本约束性强，保险公司偿付能力充足率将保持稳定。

一、2016 年上半年主要的监管政策

1、偿二代体系正式实施，有助于保险公司加强风险管控。

2016 年 1 月 25 日，保监会正式实施保险公司中国风险导向的偿付能力体系（偿二代）。偿二代以风险为导向，加强了保险公司资本约束，尤其是对非保险风险的资本约束。该体系的实施有助于推动保险公司业务结构的优化，风险管理水平的提升。

2、推进财险产品市场化。

2016 年 3 月，保监会出台了财产保险公司备案产品自主注册改革的政策，按照简政放权、放管结合、优化服务的要求，调整和优化现有备案产品管理流程。同时，全面加强财险产品管控，形成产品信息公开、监管抽查检查、行业自律约束、公司自我管控的产品管理体系。财险产品市场化推进，有助于提高财险公司经营效率，增强保险市场活力。

3、规范寿险公司中短存续期保险产品，防控流动性风险。

近年来，随着财富管理和资产配置需求的上升，保险公司大力发展理财型的保险产品，这在很大程度上提升了保险公司保费收入和现金流，尤其是对于中小型保险公司和新设保险公司快速提升市场份额的业务发展策略。但由于该类保险产品退保率高，导致长期险短期化，资产负债期限错配对保险公司现金流产生压力，同时部分保险公司为维持相对较高的产品收益率，导致投资端风险上升。为推动寿险公司产品优化，进一步发展风险保障类产品，保监会发布了中短存续期保险产品管理政策，将保险公司中短存续期产品年度保费收入控制在保险公司最近季度末投入资本和净资产较大者的 2 倍以内。

4、加强组合类保险资产管理产品业务监管。

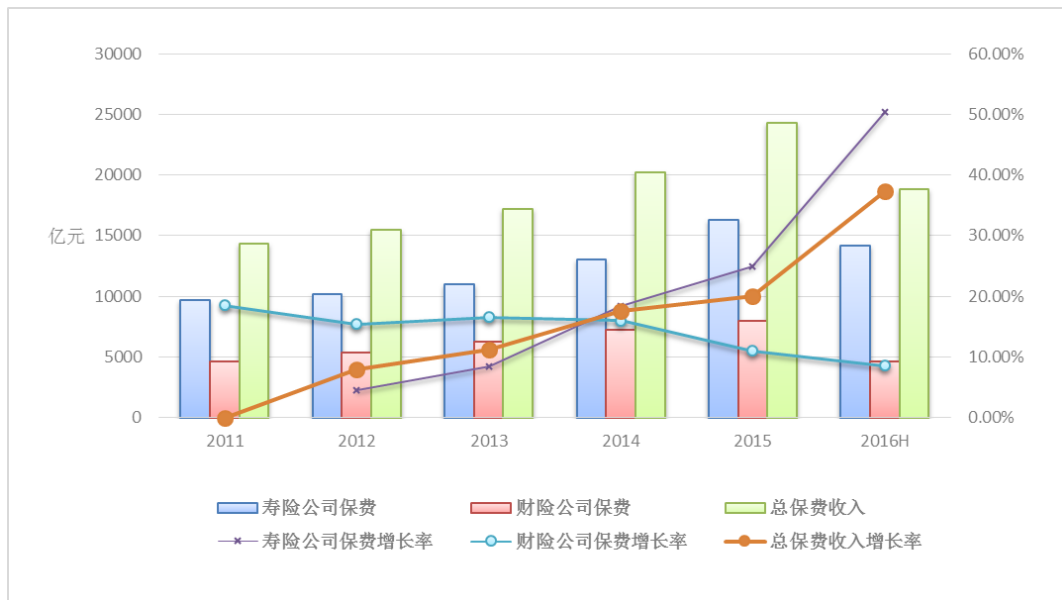
保监会出台了加强组合类保险资产管理产品业务规定，该政策就管理人需具备条件、基础资产范围、发行登记流程以及其他监管要求进行了进一步规定。该政策禁止保险公司开展具有“资金池”性质的产品以及“嵌套”交易结构产品。

二、2016 年上半年经营分析

1、寿险公司业务保费收入保持强劲增长，财险公司业务保费收入增速继续放缓。

2016 年上半年，国内保险公司实现原保费收入 18812.82 亿元，同比增长 37.29%，如图 1 所示。其中，寿险公司原保费收入 14180.74 亿元，同比增长 50.32%，寿险公司原保费收入保持强劲增长趋势，寿险公司新单业务同比增长 69.55%，增幅同比上升 32.87 个百分点。2016 年上半年，消费者对寿险产品和健康险产品需求大幅增长。普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入 7504.41 亿元和 2359.33 亿元，同比分别增长 79.45% 和 89.37%。

财险公司保费收入则继续放缓，2016 年上半年财险公司原保费收入 4301.97 亿元，同比增长 8.51%，增速较去年同期下降 3.32 个百分点。财险公司保费收入放缓的主要原因是汽车销量增幅放缓抑制车险业务增长，同时车险费率市场化改革的推进导致费率下降。



数据来源：保监会网站，联合资信整理。

图 1 保险公司保费收入增长情况图

2、万能险及投连险投资款大幅增长，在规模保费中占比持续上升。

随着资本市场的回暖、保险资金投资范围拓宽以及保险公司对理财型保险

业务的推动，万能险和投连险业务快速增长，万能险及投连险投资款在规模保费中占比持续上升（见表 1）。2016 年上半年，万能险及投连险投资款在规模保费中的占比上升至 37.88%。2016 年上半年，全行业共有 25 家规模型保险公司（中资保险公司 18 家，外资保险公司 7 家），其中部分保险公司投资款新增交费占比最高可达 90% 以上，保障型保费收入占比极低。

由于万能险主要是高现价理财型产品，保障功能弱，在资本市场发展背景下，部分保险公司大力发展该类险种，导致负债端成本上升，投资端风险偏好上升，从而加大了投资风险和流动性风险。

表 1 寿险公司投资款新增交费占比分布情况

年度	行业平均占比	投资款新增交费占比分布情况（家）				总计
		0-20%	20%（含）-50%	50%（含）-70%	70%（含）-100%	
2013 年	23.48%	38	14	7	11	70
2014 年	24.89%	35	18	6	12	71
2015 年	34.42%	33	16	8	18	75
2016 年上半年	37.88%	30	21	10	15	76

数据来源：保监会网站

注：投资款新增交费包括保户投资款新增交费与投连险独立账户新增交费。

规模型保险公司是指保户投资款新增交费与投连险独立账户新增交费之和占保户投资款新增交费、投连险独立账户新增交费以及原保费收入总和的比重超过或等于 50% 的保险公司。

3、寿险公司市场格局变化较大，财险公司市场格局稳定

随着寿险公司增加以及中小寿险公司业务快速发展，寿险市场集中度逐步下降。2016 年上半年，保费收入前 10 家寿险公司原保费收入占比下降至 71.22%。其中，国寿股份、平安人寿、太平洋人寿保费收入占比持续下降，而富德生命人寿、和谐健康、安邦人寿等公司市场份额持续上升。如果考虑保户万能险及投连险的投资款，安邦人寿和华夏人寿已进入市场前 4 名。

表 2 寿险公司市场集中度（原保费收入）

排名	2014 年		2015 年		2016 年上半年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	26.10%	国寿股份	22.96%	国寿股份	20.63%
2	平安人寿	13.71%	平安人寿	13.14%	平安人寿	11.52%
3	新华人寿	8.66%	新华人寿	7.05%	太平洋人寿	5.80%
4	太平洋人寿	7.78%	太保人寿	6.85%	人保寿险	5.77%
5	人保寿险	6.20%	人保寿险	5.64%	富德生命人寿	5.55%
6	泰康人寿	5.35%	太平人寿	5.04%	新华人寿	5.01%

7	太平人寿	5.13%	富德生命人寿	4.98%	和谐健康	4.75%
8	安邦人寿	4.17%	泰康人寿	4.79%	太平人寿	4.29%
9	生命人寿	2.89%	安邦人寿	3.44%	泰康人寿	4.10%
10	中邮人寿	1.73%	和谐健康	1.94%	安邦人寿	3.79%
	合计	81.72%		75.83%		71.22%

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

表 3 寿险公司市场集中度（包括原保费收入、万能险及投连险投资款）

排名	2014 年		2015 年		2016 年上半年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	国寿股份	21.09%	国寿股份	16.85%	国寿股份	16.77%
2	平安人寿	14.93%	平安人寿	12.24%	安邦人寿	10.00%
3	新华人寿	6.59%	富德生命人寿	6.83%	平安人寿	9.41%
4	太平洋人寿	6.10%	华夏人寿	6.50%	华夏人寿	6.08%
5	泰康人寿	5.45%	太保人寿	4.76%	富德生命人寿	5.32%
6	人保寿险	4.82%	新华人寿	4.74%	和谐健康	4.67%
7	华夏人寿	4.17%	泰康人寿	4.18%	太平洋人寿	3.98%
8	太平人寿	3.96%	人保寿险	3.95%	人保寿险	3.96%
9	生命人寿	4.11%	安邦人寿	3.93%	泰康人寿	3.58%
10	安邦人寿	3.66%	太平人寿	3.44%	新华人寿	3.22%
	合计	74.90%		67.43%		66.99%

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

财险公司市场竞争格局变化不大，保费收入前 10 家的财险公司市场占比略有下降，其中前 3 大财险公司市场占比保持在 64%左右，市场集中度仍较高（见表 4）。

表 4 财险公司市场集中度

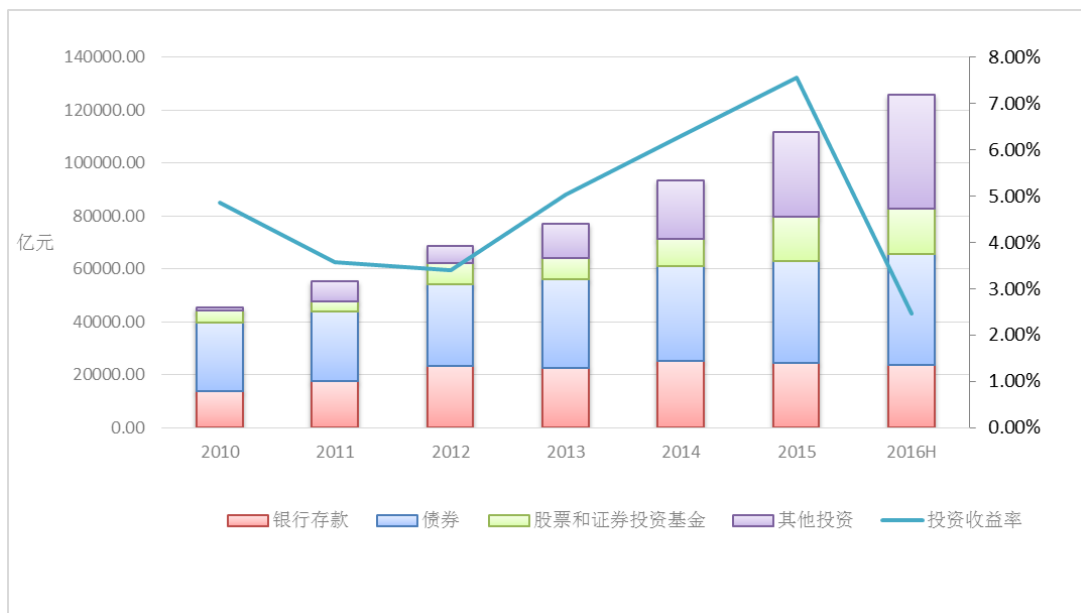
排名	2014 年		2015 年		2016 年上半年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.46%	人保股份	33.36%	人保股份	34.88%
2	平安财险	18.94%	平安财险	19.43%	平安财险	18.09%
3	太保财险	12.31%	太保财险	11.21%	太保财险	10.61%
4	国寿财产	5.35%	国寿财产	5.98%	国寿财产	6.52%
5	中华联合	4.62%	中华联合	4.67%	中华联合	4.63%
6	大地财产	2.96%	大地财产	3.16%	大地财产	3.39%
7	阳光财产	2.81%	阳光财产	3.06%	阳光财产	2.89%
8	出口信用	2.40%	出口信用	1.96%	太平保险	1.96%
9	太平保险	1.76%	太平保险	1.85%	天安财险	1.46%
10	天安财险	1.48%	天安财险	1.55%	英大财产	1.17%
	合计	86.08%		86.24%		85.61%

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

4、投资收益下降，拖累行业利润

在 2016 年低利率、债券市场信用风险频发、股市大幅波动的市场环境下，保险公司增加了非标类、不动产等另类投资规模，银行存款、债券以及股票投资比重下降（见图 2）。2016 年 6 月末，保险行业资金运用余额 125629.30 亿元，较年初增长 12.37%。其中，银行存款与债券合计占比 52.28%，较 2015 年末下降 3.89 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.50%，下降 1.68 个百分点；其他投资占比 34.22%，上升 5.57 个百分点。

由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显，2016 年上半年，资金运用收益率 2.47%，同比下降 2.69 个百分点，保险资金实现资金运用收益 2944.82 亿元，同比减少 2160.30 亿元，下降 42.32%。保险资金投资收益下降对保险行业收益产生不利影响。



数据来源：保监会网站，联合资信整理。

图 2 保险公司投资资产结构图

5、保险行业收益同比下降明显

由于投资收益率下降以及费用水平的上升，2016 年上半年，保险行业收益同比下降明显。保险公司预计利润总额 1055.86 亿元，同比减少 1241.99 亿元，下降 54.05%。其中，财险公司预计利润总额 336.57 亿元，同比减少 259.07 亿元，下降 43.49%；寿险公司预计利润总额 541.84 亿元，同比减少 1033.29 亿

元，下降 65.60%。从季度经营表现看，保险公司二季度经营效益得到改善。二季度经营亏损的财险公司有 26 家，较 1 季度减少 10 家；寿险公司经营亏损的有 33 家，较一季度减少 9 家（见表 5）。

表 5 2016 年上半年保险公司盈利及亏损家数

项目	2016 年一季度			2016 年二季度		
	财险公司	寿险公司	合计	财险公司	寿险公司	合计
盈利家数	36	31	67	47	40	87
亏损家数	36	42	78	26	33	59

数据来源：各家保险公司偿付能力报告摘要，联合资信整理。

6、偿付能力保持稳定

2016 年，保险公司偿二代偿付能力监管体系正式实施，从各家保险公司披露的季度偿付能力充足率数据看，保险行业整体偿付能力保持充足水平。2016 年二季度，寿险公司偿付能力充足率平均值为 299.75%，较一季度末的 272.80%有所上升，财险公司偿付能力充足率平均值为 682.19%，较一季度末的 1708.92%下降明显。从偿付能力充足性分类看，部分保险公司偿付能力充足率低于 150%，随着业务发展，该类保险公司面临一定的资本补充压力，同时我们也关注到个别保险公司偿付能力低于 100%，资本已显现不足（见表 6）。

表 6 2016 年上半年保险公司偿付能力充足率水平分类

偿付能力充足率（%）	2016 年一季度			2016 年二季度		
	财险公司	寿险公司	合计	财险公司	寿险公司	合计
<100	1	2	3	1	2	3
[100,150)	1	13	14	1	13	14
[150,300)	32	39	71	33	40	73
>=300	39	19	58	39	18	57

数据来源：各家保险公司偿付能力报告摘要，联合资信整理。

三、发债保险公司信用水平

自 2015 年保险公司开始发行二级资本债券以来，截至目前，共有 12 家保险公司发行了共 741 亿元资本补充债券。从发行利率看，2016 年保险公司资本补充债券发行利率逐步走低。从信用等级变化看，该 12 家保险公司信用等级未发生调整，信用水平保持稳定（见表 7）。

表 7 保险公司资本补充债券发行情况

公司名称	主体信用等级	资本补充债券信用等级	发行日期	发行规模(亿元)	发行利率	评级机构
幸福人寿	AA+	AAA (担保)	20151225	30	4.00	联合资信
中荷人寿	AA	AA-	20151228	5	5.28	联合资信
建信人寿	AAA	AA+	20160328	35	4.08	联合资信
阳光财险	AAA	AA+	20160819	30	3.58	联合资信
平安财险	AAA	AA+	20150724	50	4.79	中诚信
泰康人寿	AAA	AA+	20150915	80	4.65	中诚信
华夏人寿	AA+	AA	20150918	80	6.00	中诚信/新世纪
前海人寿	AA	AA-	20151217	15	6.25	中诚信
			20151117	18	6.25	
			20150929	25	6.25	
天安财险	AA+	AA	20150929	53	5.97	大公
平安人寿	AAA	AA+	20160422	100	3.82	中诚信
			20151225	50	3.90	
天安人寿	AA	AA-	20151225	20	6.25	新世纪
安邦人寿	AAA	AA+	20151225	150	4.50	大公

数据来源：Wind，联合资信整理。

四、展望

展望下半年，保险行业在寿险公司保费收入增长的拉动下，保费收入将保持较快增长；保监会加强中短期万能险业务监管将导致万能险业务增幅将放缓；由于投资收益率下降，全年保险行业收益将较上年下滑；偿二代对保险公司资本约束力强，保险公司偿付能力充足率将保持稳定。