

2017年保险行业分析及展望

2017 年 11 月 21 日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大
街 2 号 PICC 大厦 17 层

邮箱: lianhe@lhratings.com

网 址：www.lhratings.com

2017 年保险行业分析及展望

作者：联合资信评估有限公司 杨杰 郎朗 彭立

摘要：

2017 年以来，保险行业延续稳步发展势头，保险产品结构不断优化；寿险行业原保费收入保持较快增长，但受万能险业务下滑影响，行业规模保费增速逐步放缓；受宏观经济企稳及非车险政策支持推动影响下，财险行业保费收入有所回暖。险企资金运用余额稳步增长，受债券投资收益率回升影响，债券资产配置呈上升趋势，投资收益水平有所回升。保险行业偿付能力充足率水平保持稳定。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，并下调了万能险业务责任准备金评估利率，同时强化了保险公司实际控制人管理，有助于保险业健康持续发展。

展望未来一段时间，寿险行业将持续回归传统的保险保障功能，理财型保险业务将大幅放缓或下降，财险业务将平稳发展；投资方面，保险行业将继续重风控、调结构，保障保险资金安全前提下稳定资金收益率。在经济增速放缓，去杠杆防风险的背景下，保险业监管也将持续加强。整体看，我国保险行业整体信用风险较低，未来一段时间行业信用风险展望为稳定。

优势：

- 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；
- 受益于投资端收益水平的改善及准备金计提压力的缓解，保险行业盈利水平将得到提升；
- 寿险公司加强中短存续期保险业务管理，改变保险公司“轻保障重理财”的业务发展策略，进一步防控流动性风险；

- 人身险精算制度的进一步完善，人身险产品风险保障水平提高，高内含价值业务占比提升；
- 2017 年上半年，我国保险行业延续快速增长势头，保险产品结构日趋稳健，资金运用配置有所优化，投资收益平稳增长，风险抵御能力持续增强。

关注：

- 受万能险业务下滑影响，保险行业规模保费增速逐步放缓，部分中小人身险公司业务明显下滑；
- 受汽车销售市场增速下滑及车险费率市场化改革的影响，车险原保费收入将持续放缓；
- 在保监会要求保险公司回归传统保险业务的监管思路下，保险公司整体经营将趋于稳健，但部分业务激进的中小险企偿付能力充足率面临监管红线，存在资本补充压力。

一、保险行业概况

近年来，随着国民经济和居民收入的持续增长，我国保险行业保持快速发展趋势，2016 年寿险公司业务保费收入继续保持强劲增长，而财险公司业务保费收入增速有所放缓。2016 年，寿险原保费收入 22234.60 亿元，同比增长 36.51%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。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 37.11%。2016 年财险原保费收入 8724.50 亿元，同比增长 9.12%，增速较去年下降 1.86 个百分点。2017 年上半年，寿险原保费收入 18287.71 亿元，同比增长 26.03%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。同期，寿险公司万能险及投连险投资款大幅下降，在规模保费中的占比下降至 16.96%。2017 年上半年，财险原保费收入 5275.86 亿元，同比增长 13.90%，增速较去年同期增长 5.39 个百分点。

从竞争格局方面来看，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，三大财险公司合计保费收入占比在 66% 左右。2016 年，保险公司偿二代偿付能力监管体系正式实施，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，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，少数寿险公司偿付能力低于监管要求。近年来，由于具有较高收益率的中短存续期保险产品的快速发展，导致资产负债期限错配对保险公司现金流产生压力，以及为维持较高产品收益率使得投资端风险上升。保监会出台多项监管政策旨在提高保险产品风险保障功能，降低保险公司中短存续期产品的比例以控制保险行业整体流动性压力。此外，在金融去杠杆和控制金融风险的背景下，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。总体看，未来一段时间，寿险行业将逐步回归传统的保险保障功能，理财

型保险业务将大幅放缓或下降，对理财型业务依赖度高的寿险公司经营压力将上升；财险业务将平稳发展；投资方面，保险行业将继续重风控、调结构，保障保险资金的安全，保险资金收益率将保持平稳；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。在经济增速放缓，去杠杆防风险的背景下，保险业监管也将持续加强。

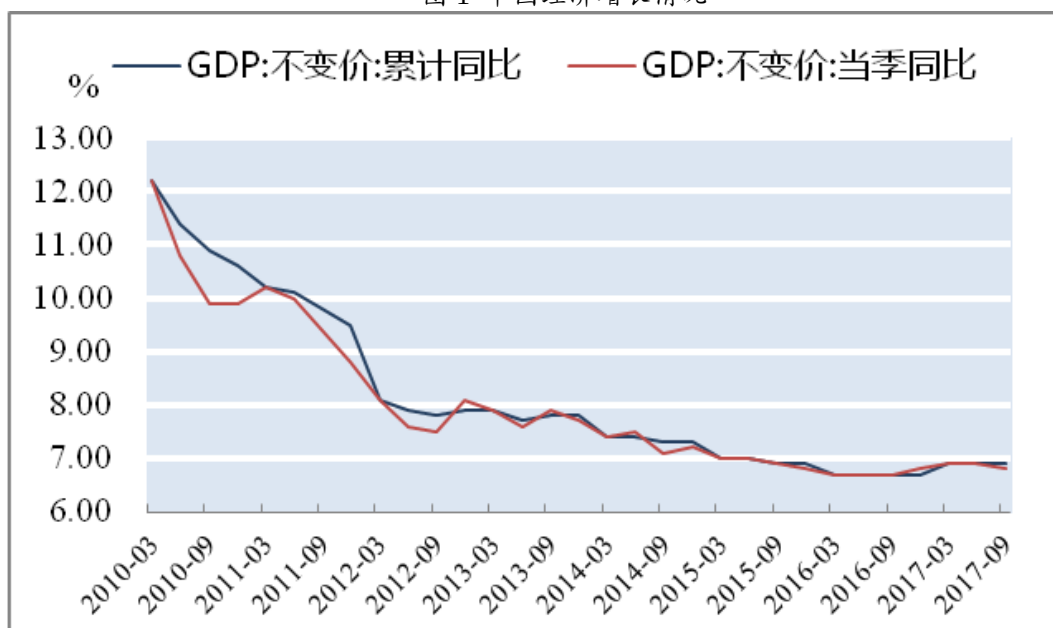
二、宏观经济环境

近年来，国内经济增长较为低迷，随着一系列稳增长宏观经济政策的出台以及经济结构的调整，国内经济增长在连续放缓后保持平稳，产业结构继续优化。

经国家统计局初步核算，2016 年我国国内生产总值（GDP）74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。第一季度至第四季度同比分别增长 6.7%、6.7%、6.7%和 6.8%（见图 1），走势保持平稳。分产业看，第一产业增加值 6.37 万亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 29.62 万亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 38.42 万亿元，增长 7.8%。产业结构比从 2012 年的 9.4:45.3:45.3 调整为 2016 年的 8.6:39.8:51.6（见图 2），且第三产业比重连续两年超过 50%且进一步提高，产业结构持续优化。

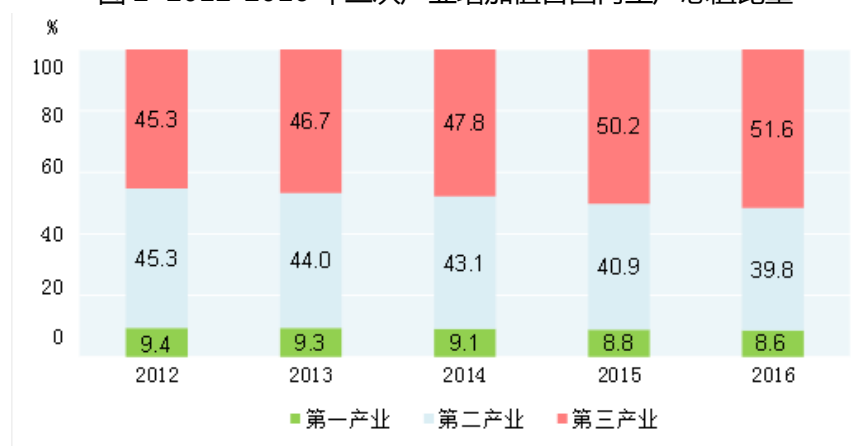
2017 年前三季度 GDP59.33 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.90%。第一季度至第三季度同比分别增长 6.90%、6.90%和 6.80%，走势平稳，较上年度有小幅上涨。

图 1 中国经济增长情况



资料来源: wind, 联合资信整理。

图 2 2012-2016 年三次产业增加值占国内生产总值比重



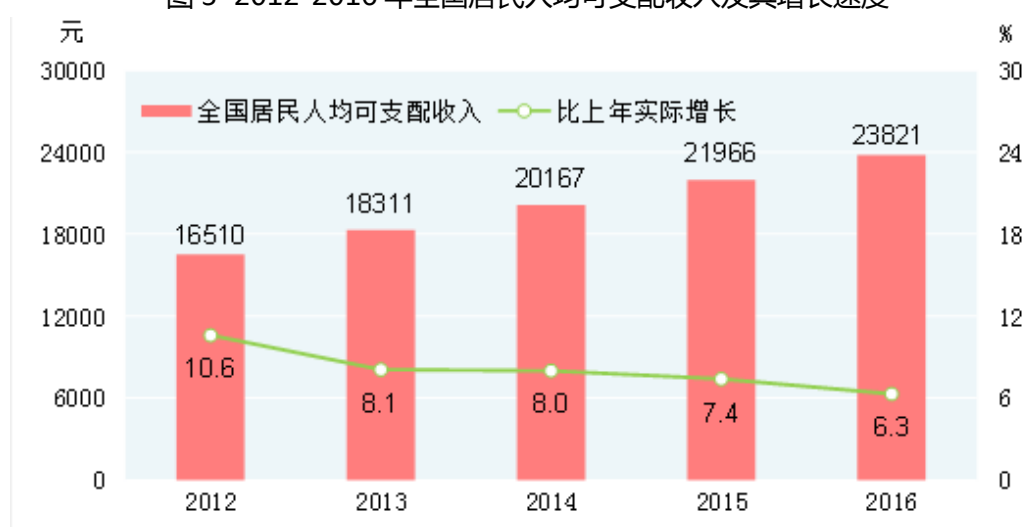
资料来源: 国家统计局。

居民人均可支配收入的持续增长, 有助于兼具消费保障与金融属性功能的保险产品逐渐成为消费性替代品。

2016 年末全国大陆总人口 138271 万人, 比上年末增加 809 万人, 其中城镇常住人口 79298 万人, 占总人口比重(常住人口城镇化率)为 57.35%, 比上年末提高 1.25 个百分点。户籍人口城镇化率为 41.2%, 比上年末提高 1.3 个百分点。全年出生人口 1786 万人, 出生率为 12.95‰; 死亡人口 977 万人, 死亡率为 7.09‰; 自然增长率为 5.86‰。

2016 年，全年全国居民人均可支配收入 23821 元（见图 3），比上年增长 8.4%，扣除价格因素，实际增长 6.3%；全国居民人均可支配收入中位数 20883 元，增长 8.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33616 元，比上年增长 7.8%，扣除价格因素，实际增长 5.6%；城镇居民人均可支配收入中位数 31554 元，增长 8.3%。农村居民人均可支配收入 12363 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素，实际增长 6.2%；农村居民人均可支配收入中位数 11149 元，增长 8.3%。

图 3 2012-2016 年全国居民人均可支配收入及其增长速度

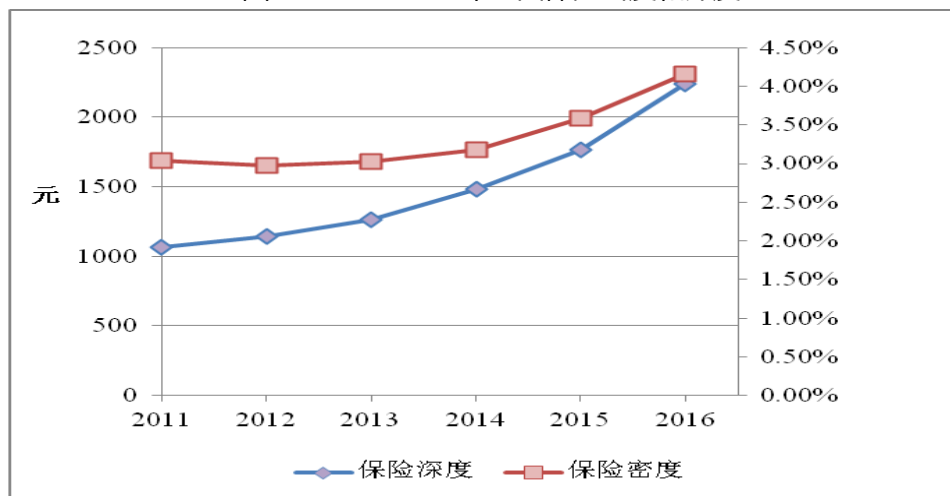


资料来源：国家统计局。

我国保险行业保险深度和密度不断提高，未来发展空间广阔。

根据 wind 数据显示，2016 年全国保险密度为 2242 元/人，同比增长 27%；保险深度为 4.15%，同比增长 0.56 个百分点。图 4 中表明近年来我国保险深度和密度的发展情况。

图 4 2011-2016 年全国保险密度和深度



资料来源：wind，联合资信整理。

三、2016 年以来主要的监管政策

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、持续推进财险产品市场化，财险第一大险种商业车险费率市场化取得实质性进展。

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。同年 7 月，保监会在十八个地区实施近一年半左右的商改车险费率条款的试点经验推广至全国，并启用了经保监会

批准的新商业车险条款、费率。这标志着财险领域第一大险种的费率市场化已经取得实质性进展。

3、加强寿险公司中短存续期保险业务管理，改变保险公司“轻保障重理财”的业务发展策略，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，尤其是中小型保险公司和新设保险公司将其作为快速提升市场份额的业务发展策略。但由于该类产品退保率高，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，2016 年 3 月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。2016 年 9 月，在保监会出台的《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》中，保监会进一步对中短存续期业务占比提出了比例要求。保险公司自 2017 年开始，保险公司不得将终身寿险、年金保险、护理保险设计成中短存续期产品；保险公司所销售的预期 60%以上的保单存续时间在 1-3 年（含 1 年）的中短存续期产品的年度保费收入，2016 年应控制在总体限额的 90%以内，2017 年应控制在总体限额的 70%以内，2018 年及以后应控制在总体限额的 50%以内；自 2019 年开始中短存续期业务占比不得超过 50%，2020 年和 2021 年进一步降至 40%和 30%。同时为防止保险公司通过投资连结保险、保单贷款、附加险等方式规避中短存续期产品监管政策，保监会要求将投资连结保险产品纳入中短存续期产品的规范范围，并且保单贷款比例不得高于现金价值或账户价值的 80%，对附加万能保险和附加投资连结保险也要进行单独评估。

此外，2016 年，保监会对中短存续期业务超标的 2 家公司下发监管函，采取了停止银保渠道趸交业务的监管措施；累计对 27 家中短存续期业务规模大、占比高的公司下发了风险提示函，要求公司严格控制中短存续期业务规模；针

对互联网保险领域万能险产品存在销售误导、结算利率恶性竞争等问题，保监会先后叫停了前海人寿、恒大人寿等 6 家公司的互联网渠道保险业务。

保监会持续加强对保险公司中短期保险产品业务限制将有助于引导保险公司改变“轻保障重理财”的业务发展策略，推动寿险公司业务结构优化，以防控由于业务结构失衡、杠杆水平上升及资产负债期限错配导致的流动性风险。

4、进一步完善人身险精算制度，提高人身险产品风险保障水平，提升高内含价值业务占比。

为提高人身保险产品的风险保障水平，推动全行业进一步调整和优化业务结构，提升保险公司高内含价值业务占比，维持长期稳定现金流水平，保监会 2016 年出台了《关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》。该通知将保险金额与保费或账户价值的最低比例要求由 105% 提高至 120%，该风险保障水平已是世界较高水平；并将人身保险产品主要年龄段的死亡保险金额比例要求由 120% 提升至 160%，该风险保障要求超过美国、欧洲、亚洲等世界主要国家和地区保险监管部门要求。同时，根据市场利率下行情况，将万能保险责任准备金评估利率上限下调 0.5 个百分点至 3%，防止相关业务出现利差损。

5、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。

6、加强保险公司关联交易以及股东控制权及实际控制人认定与披露。

由于保险公司主体日益增多，保险公司股权结构日益多元化，且同一保险公司的投资人存在尚未披露的一致行动人或关联关系，因此为加强保险公司股东资格管理、提升保险公司治理水平以及市场约束，保监会在 2016 年出台了规范保险公司关联交易以及股东控制权及实际控制人的认定与披露的相关规

定。相关规定出台有助于提升保险公司治理和经营管理水平，以及信息透明度，保护保险消费者、债权人和少数股东等相关方的权益。

7、规范财险公司信用保证保险业务发展。

保监会出台了《信用保证保险业务监管暂行办法》，对出口信用保险以外的信保业务予以全面规范，防范金融交叉风险。针对前期信保业务发展中存在的突出问题，《办法》以负面清单形式规定信保业务的经营范围和市场行为。

8、保监会发布《中国保险业发展“十三五”规划纲要》，明确了保险行业的总体发展目标。

结合国内外经济金融形势以及保险行业发展需求，保监会发布了“十三五”规划纲要，明确了保险行业未来五年发展总体目标，到 2020 年，全国保险保费收入争取达到 4.5 万亿元左右，保险深度达到 5%，保险密度达到 3500 元/人，保险业总资产争取达到 25 万亿元左右。在设定行业规模目标的同时，保监会还将从质量上和全球化视野的角度推动现代保险服务体系的建设。行业发展目标设定与保险市场发展潜力紧密结合，有助于保险行业维持良好的发展趋势。

9、保监会发布《关于保险业务服务“一带一路”建设的指导意见》和《关于保险业支持实体经济发展指导意见》，为充分发挥保险功能作用，拓宽保险资金支持实体经济渠道，促进保险业持续健康发展。

“一带一路”指导意见指出，要构建“一带一路”保险支持体系，大力发展出口信用保险和海外投资保险，对风险可控的项目应保尽保，推动国家重大项目加快落地，服务“一带一路”贸易畅通。围绕“一带一路”建设中的特殊风险保障需求，不断创新保险产品服务，为“一带一路”沿线重大项目建设保驾护航。鼓励保险机构发挥保险资金优势，积极创新保险资金运用方式，多渠道、多方式投资“一带一路”重大投资项目，促进共同发展、共同繁荣。

支持实体经济发展指导意见指出保险业服务实体经济发展的总体要求和基本思路。一是坚持服务国家战略和实体经济的导向，充分发挥保险产品和保险资金的独特优势。二是坚持改革创新的理念，通过深化改革、支持创新、回归

本源、突出主业等方式，适应实体经济发展的不同需求。三是坚持发挥市场在资源配置中的决定性作用，遵循依法合规和专业化、市场化运作，实现商业可持续。

四、2016 年及 2017 年上半年经营分析

1、寿险业务保费收入保持强劲增长，财险业务保费收入增速继续放缓。

寿险方面，2016 年，国内保险公司实现原保费收入 30959.10 亿元，同比增长 27.50%，如图 5 所示。其中，寿险原保费收入 22234.60 亿元，同比增长 36.51%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。2016 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 17442.22 亿元和 4042.50 亿元，同比分别增长 31.72%和 67.71%。健康险业务占人身险业务的 18.18%，同比上升 3.38 个百分点。

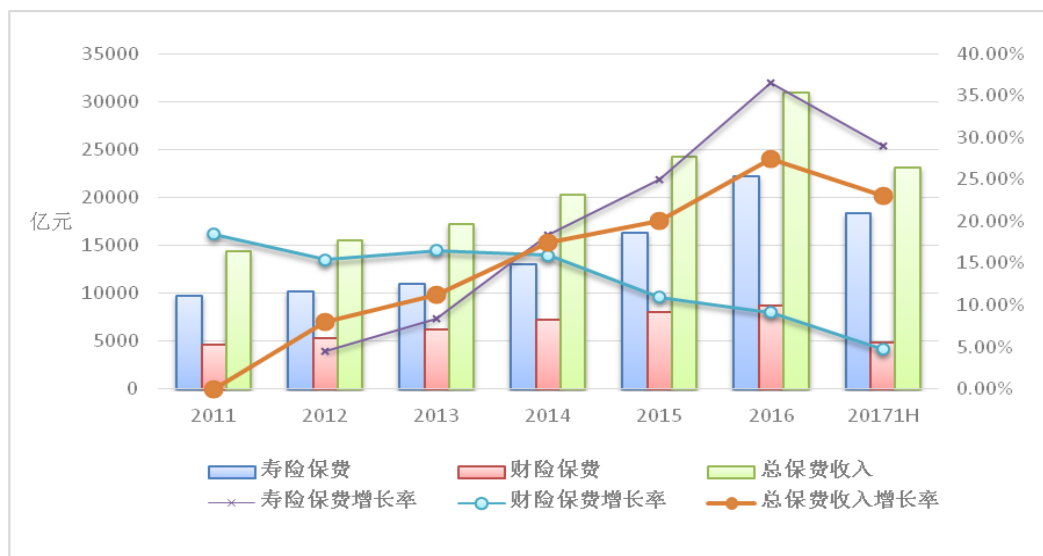
2017 年上半年，国内保险公司实现原保费收入 23140.15 亿元，同比增长 23.00%。其中，寿险原保费收入 18287.71 亿元，同比增长 26.03%，寿险原保费收入保持强劲增长趋势。2017 年上半年，普通寿险和健康险业务分别实现原保险保费收入 15209.61 亿元和 2615.69 亿元，同比分别增长 29.32%和 10.87%。健康险业务占人身险业务的 14.30%，同比下降 1.96 个百分点。

财险方面，受车险费率市场化改革影响，财险保费收入继续放缓，2016 年财险原保费收入 8724.50 亿元，同比增长 9.12%，增速较去年下降 1.86 个百分点。其中，车险业务实现原保险保费收入 6834.55 亿元，同比增长 10.25%。

2017 年上半年，财险保费收入增速有所回暖，财险原保险保费收入 5275.86 亿元，同比增长 13.90%，增速较去年同期增长 5.39 个百分点。其中，车险业务实现原保险保费收入 3594.33 亿元，同比增长 9.23%。2017 年新政策下，购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5%的税率征收车辆购置税，优惠幅度由 2016 年的减半变为优惠 25%。而自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10%的法定税率征收车辆购置税。2016 年的汽车购置税优惠政策提前透支了汽车的需求。随着小排量车购置税优惠幅度减小，2017 年汽车销量增速有所放缓，使得

车险原保险保费收入将持续放缓。随着国民经济的缓慢走强和“一带一路”项目建设等政策支持力度不断加大，财险公司的非车险业务取得了较快发展，2017 年上半年，非车险业务的原保险保费收入同比增长 25.35%，增速较快。

图 5 保险公司保费收入增长情况图



数据来源：保监会网站，联合资信整理。

2、万能险及投连险投资款有所下降，在规模保费中占比下降明显。

2016 年，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，万能险及投连险投资款在规模保费中的占比上升至 37.11%。2016 年，全行业共有 21 家规模型保险公司（中资保险公司 14 家，外资保险公司 4 家）投资款新增交费占比超过 50%，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。

2016 年下半年以来，保监会持续加强对万能险和险资举牌等行为的监管和处罚，使万能险产品不断减少，结算利率不断下降。2017 年以来，部分保险公司万能险业务呈现负增长，新产品的结算利率持续下降，万能险多以年金或附加险的形式出现在保险公司的业务模式中。2017 年上半年，万能险及投连险投

资款在规模保费中的占比下降至 16.96%，同比下降 20.92 个百分点；全行业共有 8 家保险公司投资款新增交费占比超过 50%，其中仅有一家占比超过 70%。2017 年以来，保险公司不断主动调整业务结构，保障性保费收入占比较上年度明显提高。

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，导致负债端成本增加，投资端风险偏好上升，从而加大了投资风险和流动性风险。因此，保监会持续加大了中短期理财型保险业务规范和限制，并出台一系列的监管政策，同时在金融市场利率下降的环境下，降低了万能险准备金评估利率的上限（从 3.5% 下调至 3%）。

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）				
		0-20%	20%（含）-50%	50%（含）-70%	70%（含）-100%	总计
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	37.11%	31	25	7	14	77
2017 年 1-6 月	16.96%	46	25	7	1	79

数据来源：保监会网站，联合资信整理

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，保费收入前 10 家寿险公司原保费收入占比下降至 72.30%；2017 年上半年，保费收入前 10 家寿险公司原保费收入占比持续下降至 71.89%。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，而华夏人寿、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 5 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		2017 年上半年	
	公司	占比	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	19.85%	国寿股份	19.38%
2	平安人寿	13.71%	平安人寿	13.14%	平安人寿	12.69%	平安人寿	12.68%
3	新华人寿	8.66%	新华人寿	7.05%	太保人寿	6.33%	安邦人寿	10.57%
4	太保人寿	7.78%	太保人寿	6.85%	安邦人寿	5.26%	太保人寿	6.19%
5	人保寿险	6.20%	人保寿险	5.64%	新华人寿	5.19%	人保寿险	4.66%
6	泰康人寿	5.35%	太平人寿	5.04%	和谐健康	4.93%	太平人寿	4.42%
7	太平人寿	5.13%	富德生命人寿	4.98%	人保寿险	4.84%	泰康人寿	4.26%
8	安邦人寿	4.17%	泰康人寿	4.79%	富德生命人寿	4.71%	新华人寿	3.43%
9	生命人寿	2.89%	安邦人寿	3.44%	太平人寿	4.35%	富德生命人寿	3.25%
10	中邮人寿	1.73%	和谐健康	1.94%	泰康人寿	4.14%	华夏人寿	3.06%
	合计	81.72%		75.83%		72.30%		71.89%

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		2017 年上半年	
	公司	市场占比	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	17.28%	国寿股份	18.51%
2	平安人寿	14.93%	平安人寿	12.24%	平安人寿	10.68%	平安人寿	13.13%
3	新华人寿	6.59%	富德生命人寿	6.83%	安邦人寿	9.58%	安邦人寿	8.91%
4	太保人寿	6.10%	华夏人寿	6.50%	华夏人寿	5.31%	太保人寿	5.55%
5	泰康人寿	5.45%	太保人寿	4.76%	富德生命人寿	4.94%	华夏人寿	5.28%
6	人保寿险	4.82%	新华人寿	4.74%	和谐健康	4.48%	泰康人寿	4.55%
7	华夏人寿	4.17%	泰康人寿	4.18%	太保人寿	4.34%	人保寿险	4.24%
8	太平人寿	3.96%	人保寿险	3.95%	泰康人寿	3.62%	富德生命人寿	3.90%
9	生命人寿	4.11%	安邦人寿	3.93%	新华人寿	3.39%	太平人寿	3.81%
10	安邦人寿	3.66%	太平人寿	3.44%	人保寿险	3.38%	新华人寿	2.99%
	合计	74.90%		67.43%		66.99%		70.88%

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 家的商业财险公司市场占比较稳定，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		2017 年上半年	
	公司	市场占比	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	33.50%	人保股份	33.99%
2	平安财险	18.94%	平安财险	19.43%	平安财险	19.20%	平安财险	19.61%
3	太保财险	12.31%	太保财险	11.21%	太保财险	10.37%	太保财险	9.85%
4	国寿财产	5.35%	国寿财产	5.98%	国寿财产	6.45%	国寿财险	6.04%
5	中华联合	4.62%	中华联合	4.67%	中华联合	4.16%	中华联合	4.10%
6	大地财产	2.96%	大地财产	3.16%	大地财产	3.45%	大地财险	3.53%
7	阳光财产	2.81%	阳光财产	3.06%	阳光财产	3.06%	阳光财产	3.10%
8	出口信用	2.40%	出口信用	1.96%	太平保险	1.96%	太平保险	2.03%
9	太平保险	1.76%	太平保险	1.85%	天安财险	1.50%	出口信用	1.51%
10	天安财险	1.48%	天安财险	1.55%	华安财险	1.08%	天安财险	1.37%
	合计	86.08%		86.24%		84.74%		85.13%

数据来源：保监会网站、联合资信整理。

4、资金运用收益有所增长，行业防控风险能力增强，行业盈利水平将回升

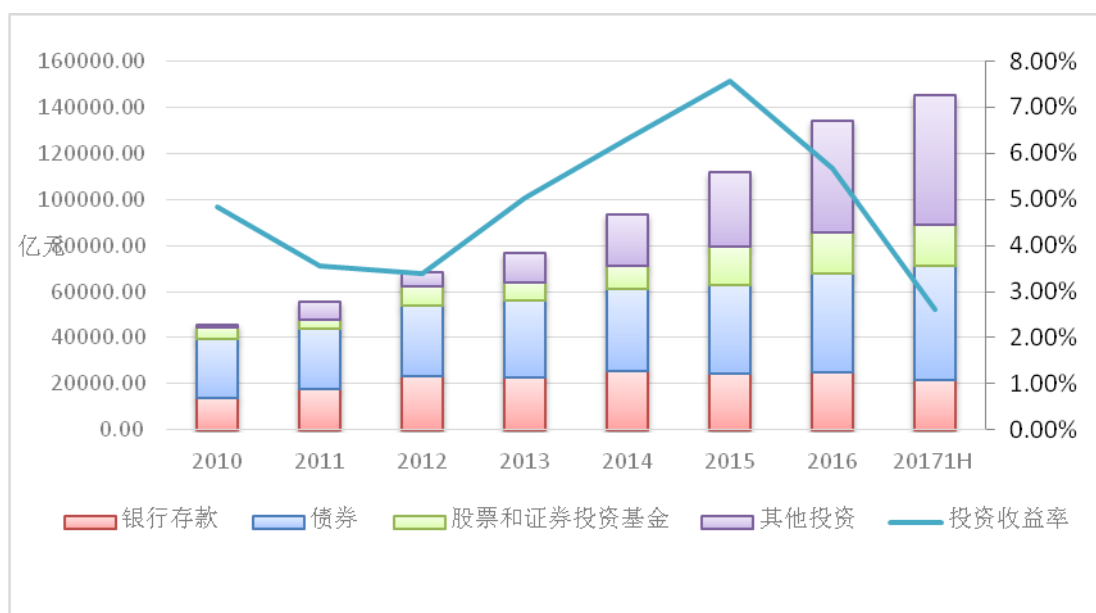
在 2016 年低利率、债券市场信用风险频发、股市大幅波动的市场环境下，保险公司增加了非标类、不动产等另类投资规模，银行存款、债券以及股票投资比重下降（见图 6）。2016 年末，保险行业资金运用余额 133910.67 亿元，较年初增长 19.78%。其中，银行存款与债券合计占比 50.70%，较 2015 年末下降 5.47 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.28%，下降 1.89 个百分点；其他投资占比 36.02%，上升 7.36 个百分点。

2017 年 6 月末，保险行业资金运用余额 144998.87 亿元，较年初增长 8.28%，增速有所放缓。其中，银行存款与债券合计占比 49.14%，较 2016 年末下降 1.56 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.34%，下降 0.94 个百分点；其他投资占比 38.52%，上升 2.50 个百分点。总体看，2017 年上半年保险行业投资结构较稳定。

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，资金运用收益率 5.66%，同比下降 2 个百分点。保险资金投资收益下降对保险行业盈利产生不利影响。

2017 年上半年，保险行业资金运用收益 3717.34 亿元，同比增加 772.53 亿元，同比增长 26.23%。其中，债券收益 989.22 亿元，同比增长 6.27%；长期股权投资收益 595.51 亿元，同比增长 9.32%。2017 年上半年，保险行业资金运用收益率 2.62%，较去年同期增长 0.15 个百分点，投资收益水平有所增长，主要受益于债券和长期股权投资收益率有所增加，国债收益率的持续上行，有利于险企固定收益类投资再投资收益的提升，同时今年以来股市行情表现较好，保险公司在股票投资方面也有较好的表现，整体投资收益稳中有进。

图 6 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，联合资信整理。

2016 年保险行业保费收入保持持续较快增长，但由于成本上升及投资收益率下降，保险行业收益同比下降明显。2016 年保险业实现净利润约 2000 亿元，将比 2015 年下降约 40%。

2017 年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善，促使保险公司偿付能力充足率保持在较好水平，2017 年上半年保险行业预计利润总额 1167.75 亿元，同比增长 10.03%，呈现较好水平。随着利率上行，未来保险公司准备金补提压力逐渐下降，投资收益改善和准备金计提压力的减轻，将促进险企利润不断提升。

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 年四季度，寿险公司偿付能力充足率平均值为 311%，财险公司偿付能力充足率平均值为 539%，均较三季度有所上升。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 5）。

2017 年前三季度，除个别保险公司未披露季度偿付能力报告外，整体偿付能力保持在稳定水平（见表 6）。

表 5 2016 年保险公司偿付能力充足率水平分类

偿付能力充足率（%）	2016Q1			2016Q2			2016Q3			2016Q4		
	财险	寿险	合计	财险	寿险	合计	财险	寿险	合计	财险	寿险	合计
<100	1	2	3	1	2	3	0	2	2	0	2	2
[100,150)	1	13	14	1	13	14	3	12	15	4	17	21
[150,300)	32	39	71	33	40	73	32	37	69	33	37	70
>=300	39	19	58	39	18	57	29	16	45	41	15	56
均值	1708	272	-	682	299	-	344	231	-	539	311	-

数据来源：各家保险公司偿付能力报告摘要，联合资信整理。

表 6 2017 年前三季度保险公司偿付能力充足率水平分类

偿付能力充足率 (%)	2017Q1			2017Q2			2017Q3		
	财险	寿险	合计	财险	寿险	合计	财险	寿险	合计
<100	0	2	2	1	2	3	0	2	2
[100,150)	3	17	20	3	17	20	5	13	18
[150,300)	36	40	76	32	38	70	38	39	77
>=300	39	16	55	35	17	52	36	18	44
均值	271	229	-	604	345	-	523	380	-

数据来源：各家保险公司偿付能力报告摘要，联合资信整理。

从最低风险资本结构看，寿险公司风险资本主要来自于市场风险。2016 年末，寿险公司信用风险资本占量化资本总额（考虑分散效应之前）的 58.11%，利率风险是最重要的市场风险，其次权益价格风险；保险风险资本占比 20.67%；信用风险占比 21.21%。财险公司风险资本主要来自于保险风险，其次为信用风险和市场风险。从分散效应看，由于各风险资本之间相关系数小于 1，因此量化风险资本小于各风险资本的总和。寿险公司和财险公司风险资本分散效应分别为-18.44%，-20.23%。此外，寿险公司特定合同损失吸收效应为-6.81%。

控制风险资本计提方面，保险公司计提控制风险资本。23 家保险公司计提的控制风险为负，表明该类保险公司因控制风险水平低抵消了部分量化风险计提额。其他保险公司控制风险为正，表明该类保险公司因内部管理和控制不完善导致多计提风险资本。

表 6 保险公司风险资本构成

风险资本类别		2016 年末	
		寿险公司	财险公司
量化风险资本	保险风险资本	20.67%	44.24%
	信用风险资本	21.21%	29.92%
	市场风险资本	58.11%	25.85%
	风险分散效应资本	-18.44%	-20.23%
	特定合同损失吸收效应	-6.81%	-
控制风险资本	控制风险资本	1.77%	4.10%

注：（1）各风险资本占比=各风险资本/考虑风险分散效应之前量化风险资本之和。

(2) 风险分散效应资本占比=风险分散效应资本/考虑风险分散效应之前量化风险资本之和。

(3) 特定合同损失吸收效应资本占比=特定合同损失吸收效应资本/考虑风险分散效应之前量化风险资本之和。

(4) 数据来源：各家保险公司偿付能力报告摘要，联合资信整理。

五、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 16 家保险公司发行了共 1171 亿元资本补充债券。从信用等级变化看，幸福人寿主体信用等级上调为 AAA，平安人寿和平安财险资本补充债信用等级上调为 AAA，安邦人寿主体信用等级下调为 AA+、资本补充债信用等级相应下调、评级展望下调为负面，前海人寿评级展望被下调负面，其他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 资本补充债券发行人信用等级概况

公司名称	主体信用等级	资本补充债券信用等级	评级展望
中国人保	AAA	AAA	稳定
平安人寿	AAA	AAA	稳定
平安财险	AAA	AAA	稳定
泰康人寿	AAA	AA+	稳定
联合财险	AAA	AA+	稳定
阳光寿险	AAA	AA+	稳定
阳光财险	AAA	AA+	稳定
建信人寿	AAA	AA+	稳定
幸福人寿	AAA	AAA（担保）	稳定
安邦人寿	AA+	AA	负面
华夏人寿	AA+	AA	稳定
天安财险	AA+	AA	稳定
中荷人寿	AA	AA-	稳定
前海人寿	AA	AA-	负面
天安人寿	AA	AA-	稳定
长安责任	AA-	A+	稳定

数据来源：Wind，联合资信整理。

六、展望

展望未来一段时间，寿险行业将持续回归传统的保险保障功能，理财型保险业务将大幅放缓或下降，对理财型业务依赖度高寿险公司经营压力将上升；财险业务将平稳发展；投资方面，保险行业将继续重风控、调结构，保障保险资金的安全，保险资金收益率将保持平稳；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。在经济增速放缓，去杠杆防风险的背景下，保险业监管也将持续加强。