

信用评级公告

联合〔2023〕5834号

联合资信评估股份有限公司通过对中邮人寿保险股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中邮人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中邮人寿”“20 中邮人寿 02”和“21 中邮人寿 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月三十日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

中邮人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中邮人寿保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中邮人寿	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中邮人寿 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中邮人寿 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	期限	到期兑付日
20 中邮人寿	60 亿元	5+5 年	2030-03-24
20 中邮人寿 02	60 亿元	5+5 年	2030-12-29
21 中邮人寿 01	40 亿元	5+5 年	2031-03-24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
保险公司信用评级方法	V4.0.202208
保险公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	公司治理	2
			未来发展	2
			业务经营分析	2
			风险管理水平	2
财务风险	F2	偿付能力	资本充足性	2
			保险风险	1
			盈利能力	3
		流动性	2	
指示评级				aa+
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”或“公司”）的评级反映了其 2022 年以来在国内寿险行业市场份额和品牌实力不断提升、保费期限结构持续优化、新业务价值稳步增长、投资资产质量较好等方面的有利因素。同时，公司实际控制人中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”）能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司较大力度支持。此外，联合资信也关注到，公司渠道多元化仍有待提升，《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）实施以及资本市场波动等因素一定程度上对偿付能力和盈利能力带来压力。

未来，中邮保险持续深化业务价值转型，推动业务健康持续发展，并结合股东中国邮政集团有限公司（以下简称“中国邮政”）的发展战略，深化集团内部业务协作；同时将借助友邦保险有限公司（以下简称“友邦公司”）在个险渠道拓展、产品设计、风险管理等方面的优势，实现业务规模的持续健康增长。

综合评估，联合资信确定维持中邮保险主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中邮人寿”“20 中邮人寿 02”和“21 中邮人寿 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 2022 年以来，公司市场份额持续提高，品牌实力不断增强。**2022 年以来，公司业务规模持续增长，保险业务市场份额进一步提升，自身竞争力和品牌实力不断提升。
- 保费期限结构优化，新业务价值稳步增长。**中邮保险着重推进长期价值型产品拓展力度，期缴业务规模保持较好增长，保费期限结构持续优化，内含价值、新业务价值及新业务价值率保持稳步增长。
- 投资配置实现多元化，投资资产质量较好。**公司投资业务以固定收益类资产为主，投资资产配置策略较为稳健，且实现了多元化的资产配置，投资资产质量较好。
- 中国邮政对公司支持力度较大。**作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在中国邮政内具有重要的战略地位，并能在资本补充、公司治理、业务开拓等方面得到大力支持。

同业比较：

主要指标	中邮保险	农银人寿	建信人寿
最新信用等级	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022年	2022年	2022年
保险业务收入（亿元）	914.34	332.66	506.10
总资产（亿元）	4460.39	1462.79	2835.45
所有者权益（亿元）	218.58	75.31	133.12
净利润（亿元）	3.97	1.10	-17.67
平均净资产收益率（%）	1.59	1.32	-9.87
综合偿付能力充足率（%）	132.86	151.45	125.00
核心偿付能力充足率（%）	73.70	82.92	73.00

注：“农银人寿”为“农银人寿保险股份有限公司”简称；
 “建信人寿”为“建信人寿保险股份有限公司”简称
 资料来源：各公司公开年报、Wind

分析师：谢冰姝 马默坤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

5. 获得政府直接或间接支持的可能性大。寿险公司承担一定的社会养老及社会公共职能，其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用，在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府直接或间接支持的可能性大。

关注

1. **渠道多元化水平有待提升。**中邮保险业务渠道以邮银渠道为主，2022年虽然在业务多元化方面有所突破，但其他业务渠道贡献度仍较低，业务渠道多元化程度仍有待进一步提升。
2. **受规则II实施、资本市场波动等因素影响，核心偿付能力充足率有所下降。**2022年，规则II实施、资本市场波动等因素导致公司核心偿付能力充足率有所下降。
3. **宏观经济和市场环境变化使寿险公司业务发展及盈利水平承压。**宏观经济、监管环境的不确定性及其行业市场竞争加剧、资本市场波动等因素对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。2022年，公司盈利能力有所下降，未来需对公司盈利情况保持关注。

主要数据：

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额(亿元)	2838.14	4009.89	4460.39	4609.37
负债总额(亿元)	2569.48	3728.78	4241.81	4380.02
股东权益(亿元)	268.66	281.10	218.58	229.35
核心偿付能力充足率(%)	110.31	100.56	73.70	76.38
综合偿付能力充足率(%)	166.27	156.52	132.86	137.64

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入(亿元)	937.84	1023.18	1129.88	602.26
已赚保费(亿元)	813.16	856.50	913.25	581.03
投资收益(亿元)	124.59	166.18	215.87	21.28
净利润(亿元)	13.16	14.03	3.97	-25.04
综合退保率(%)	1.36	3.91	1.75	0.61
赔付率(%)	9.11	11.90	24.08	26.68
平均资产收益率(%)	0.55	0.41	0.09	/
平均净资产收益率(%)	5.05	5.11	1.59	/

注：2023年一季度财务数据未经审计

数据来源：中邮保险审计报告、财务报表及偿付能力报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中邮人 寿、20 中 邮人寿 02、21 中 邮人寿 01	AAA	AAA	稳定	2023/3/30	谢冰姝 马默坤	保险公司信用评级方法 V4.0.202208 保险公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
21 中邮人 寿 01	AAA	AAA	稳定	2021/01/25	郎朗 张哲铭 谢冰姝	保险公司信用评级方法 V3.1.202011 保险公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
20 中邮人 寿 02	AAA	AAA	稳定	2020/11/03	郎朗 张哲铭 谢冰姝	保险行业企业评级方法 (2018 年版)	阅读全文
20 中邮人 寿	AAA	AAA	稳定	2020/01/02	郎朗 谢冰姝 张哲铭	保险行业企业评级方法 (2018 年版)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020年11月9日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中邮人寿保险股份有限公司

2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中邮人寿保险股份有限公司(以下简称“中邮保险”或“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中邮保险是由原中国保险监督管理委员会批准,由原中国邮政集团有限公司(以下简称“中国邮政”)及20个省(市)邮政公司于2009年共同发起设立的全国性寿险公司。2021年,中邮保险引入友邦保险有限公司(AIA Company Limited,以下简称“友邦公司”)作为战略投资者进行增资扩股并于2022年3月15日完成工商变更。截至2023年3月末,中邮保险注册资本增至286.63亿元,增加的71.63亿股全部由友邦公司认购。截至2023年3月末,中国邮政直接持有公司38.20%的股份,通过旗下子公司中国集邮有限公司和邮政科学研究规划院有限公司分别持有公司12.19%和9.62%的股份,通过子公司中邮资本管理有限公司的全资子公司北京中邮资产管理有限公司持有公司15.00%的股份。中国邮政直接和间接持有公司75.01%的股权,友邦公司持有中邮保险24.99%的股权,中邮保险实际控制人为中国邮政。公司股东持股情况见表1。

表1 2023年3月末前五大公司股东持股情况

序号	股东名称	持股比例
1	中国邮政集团有限公司	38.20%
2	友邦保险有限公司	24.99%
3	北京中邮资产管理有限公司	15.00%
4	中国集邮有限公司	12.19%
5	邮政科学研究规划院有限公司	9.62%
合计		100.00%

注:本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成,下同

数据来源:中邮保险提供,联合资信整理

截至2023年3月末,中邮保险已在北京、上海、天津、河北、辽宁等在内的22个省(区、市)开展业务。

中邮保险注册地址:北京市西城区金融大街甲3号B座6层、7层、8层。

中邮保险法定代表人:韩广岳。

三、已发行债券情况

截至本报告出具日,中邮保险已发行且在存续期内的资本补充债券本金为160亿元,债券概况见表2。

2022年以来,公司根据债券发行条款的规定,在债券付息日之前及时公布了债券付息公告,并按时足额支付了债券当期利息。

表2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	到期付息日
20中邮人寿	60亿元	3.75%	(5+5)	2030-03-
20中邮人寿	60亿元	4.38%	(5+5)	2030-12-
21中邮人寿	40亿元	4.27%	(5+5)	2031-03-

数据来源:中国货币网,联合资信整理

四、经营环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值28.50万亿元,按不变价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生

产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

2. 人身险行业发展概况

2022年，寿险业务的持续发展推动人身险公司原保险保费收入同比小幅回升，但受线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素影响，人身险公司未来业务发展仍面临一定压力；人身险行业市场集中度仍处于较高水平，头部人身险公司市场份额稳定。随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，养老保险监管政策逐步细化，专业养老保险公司业务范围持续扩大，未来发展空间大。健康险业务方面，我国健康险业务规模保持较快增长态势，未来在健康险政策红利和需求红利的释放下，健康险行业有望得到持续稳步发展。资金运用方面，2022年，人身险公司资金运用余额持续增长，仍以固定收益类资产为最主要投资类别；受保险资金配置压力增加、权益市场波动等因素的影响，人身险公司整体投资收益水平明显下降。在当前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进

一步凸显。在投资收益表现不佳及保费收入增长承压的影响下，2022年人身险公司整体盈利情况表现不佳，多家人身险公司呈现亏损。2022年以来，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则II”）的实施叠加资本市场行情走低的情况下，保险公司偿付能力受到一定负面冲击，与之前年度相比，人身险公司偿付能力充足率水平整体呈下降趋势，但行业偿付能力尚处于充足水平；此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，但仍需关注保险业务规模的持续增长对保险公司资本的消耗以及规则II全面实施等因素对偿付能力充足性的影响。2022年，我国人身险公司共发行9期资本补充债券，合计规模189亿元；共13家人身险公司进行增资扩股或转增资本操作，合计补充资本规模245.01亿元。监管政策方面，2022年监管政策整体延续审慎的基调，逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。完整版人身险行业分析详见《2023年人身险行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc374a>

五、管理与发展

2022年，中邮保险公司治理架构和内部控制管理体系持续完善；公司章程中股东对偿付能力的补充安排为公司资本补充提供了重要保障。

从股权结构来看，截至2023年3月末，中国邮政通过直接和间接持有公司75.01%的股权，为公司实际控制人；友邦公司持有中邮保险24.99%的股权。中邮保险能够获得股东中国邮政在公司治理、内部控制的健全和偿付能力方面的支持；同时中邮保险公司章程规定：在公司偿付能力达不到监管要求时，股东应支持公司改善偿付能力。截至2023年3月末，中邮保险股东不存在股东出质股权的情况。

公司治理方面，截至2023年3月末，中邮

保险董事会由9名董事构成,其中独立董事4名,执行董事2名,非执行董事3名;监事会由3名监事构成,其中职工监事1名,外部监事1名。2022年3月,党秀茸女士因个人原因辞去公司董事长职务;2022年6月,韩广岳先生任职公司董事长,韩广岳先生历任山东省邮政公司党组成员、中国邮政储蓄银行山东省分行行长,四川省邮政公司总经理、党组副书记、党组书记,中国邮政集团公司战略规划部(法律事务部)总经理,中邮资本管理有限公司执行董事,中国邮政集团公司山东省分公司总经理、党组书记,现任中邮保险党委书记、董事长。韩广岳先生从业经验均为中国邮政集团内部,对中国邮政集团业务及管理模式较为熟悉,且具有很强的专业背景和丰富的管理经验,有助于公司与集团之间更好地业务协同。公司高级管理层由7名成员组成,总经理为李学军先生,总经理2022年以来未有变动。公司董监事及高级管理人员多具有较丰富的保险从业及管理经验,有助于公司专业化运营水平的提升。

从关联交易情况来看,截至2022年末,中邮保险关联交易金额合计136.56亿元,其中,发生资金运用类关联交易14.47亿元、服务类关联交易2.46亿元、保险业务和其他类关联交易119.63亿元。截至2022年末,中邮保险投资全部关联方的账面余额约62.41亿元。

2022年四季度,中邮保险风险综合评级(分类监管)为BB类。

六、业务经营分析

1. 保险业务分析

2022年,中邮保险保费收入持续增长,市场占有率进一步提升,整体业务发展状况较好。2022年,依托于股东中国邮政广泛的业务渠道、明确的发展战略定位及持续转型的产品结构体系,中邮保险业务规模保持较好发展态势,市场份额亦持续上升;截至目前,中邮保险在资产规模及业务规模上均处于保险行业的前列。

表3 业务经营及市场排名

项目	规模(亿元)				较上年度变动情况(%)	
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2021年	2022年
原保险保费收入(亿元)	819.96	858.09	914.34	583.45	4.65	6.56
原保险保费收入市场份额(%)	2.59	2.75	2.85	3.95	--	--
规模保费(亿元)	820.04	858.15	914.41	583.46	4.65	6.56
原保险保费收入/规模保费(%)	99.99	99.99	99.99	100.00	/	/

数据来源:中邮保险提供数据,联合资信整理

2022年,中邮保险持续推动价值转型,传统寿险业务收入明显提升,业务结构进一步优化。公司保险业务产品种类主要包括传统寿险、分红寿险、健康险、短期意外险和万能险。从产品结构来看,2022年,公司坚持价值转型,持续推进长期传统寿险业务,传统寿险保费收入同比增长58.45%,占原保险保费收入的76.98%,业务结构得到进一步优化;虽然公司客户群体主要来自各省市县域的邮政网点,该类客户对兼具储蓄功能的分红寿险存在一定需求,但公司持续推动业务转型,当年分红寿险保费收入同比下降51.67%,占原保险保费收入的21.25%;健康险

及意外险业务收入较上年小幅上升,占比均不高。从规模保费结构看,万能险业务占比仍保持在较低水平。

表4 保险业务收入结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
传统寿险(亿元)	264.79	444.20	703.83	512.73
分红寿险(亿元)	549.55	402.02	194.31	64.58
长期健康险(亿元)	2.68	7.93	10.87	2.59
短期意外及健康险(亿元)	2.94	3.94	5.32	3.56
原保险保费(亿元)	819.96	858.09	914.34	583.45

万能险（亿元）	0.07	0.05	0.07	0.01
规模保费（亿元）	820.04	858.15	914.41	583.46

数据来源：中邮保险提供资料，联合资信整理

2022年，借助于股东在业务渠道建设上的支持，邮银渠道仍为公司最大的销售渠道，渠道多样化水平有待提升；公司多元渠道初步形成，为未来业务发展提供较好支撑。作为中国邮政的控股子公司，中邮保险在业务发展，尤其是渠道建设方面，得到中国邮政较大力度支持。公司业务渠道主要为邮银渠道，通过中国邮政下设各

省市县域分公司和邮储银行分支机构开拓保险业务营销工作，其中以中国邮政为主。由于中国邮政下属各邮政公司在各省市网点下沉较深，符合公司的客群发展定位，故公司邮银渠道主要为邮政公司的合作渠道，邮储银行渠道业务占比较少。多元渠道发展方面，2022年，公司银保外拓、中介渠道有所突破，团险事业部完成组建，“新型个险”模式确定，各渠道实现了全面破局，中邮保险多元渠道初步形成，为未来业务发展提供较好支撑。

表5 营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
银保渠道	816.84	854.87	908.10	578.95	99.61	99.62	99.31	99.23
公司直销	3.20	3.28	6.31	4.39	0.39	0.38	0.69	0.75
个人代理	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
保险经纪业务	0.00	0.00	0.00	0.12	0.00	0.00	0.00	0.02
规模保费	820.04	858.15	914.41	583.46	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：中邮保险提供资料，联合资信整理

2022年，中邮保险持续深化业务转型，着重推进保障期10年期及以上的长期期缴产品的销售，保费期限结构持续优化。2022年，中邮保险坚持价值转型，聚焦高价值产品，在业务开展过程加大长期期缴产品拓展力度，且得益于其在邮银渠道保障期10年期及以上的长期期缴产品的竞争优势，公司期缴保费规模逐年增长，保费期限结构持续优化。2022年，中邮保险趸缴业务保费占规模保费的9.35%，较2021年下降5.84个百分点；期缴业务首年保费占规模保费的34.38%，较上年增长7.31个百分点（见表6）。

表6 保险业务收入期限结构

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
趸缴保费收入（亿元）	94.85	130.34	85.51	67.05
期缴业务首年保费收入（亿元）	295.84	232.22	314.31	240.07
期缴业务续期保费收入（亿元）	429.27	495.53	514.52	276.34
合计	819.96	858.09	914.34	583.45

数据来源：中邮保险提供资料，联合资信整理

随着保险业务转型的不断推进，公司新业务价值快速增长。中邮保险基于中国精算师协会颁布的《精算实践标准：人身保险内含价值评估标准》相关规定，同时考虑规则II对内含价值评估的影响计算内含价值和一年新业务价值，完成年度内含价值报告。按照风险贴现率11%的假设计算，2022年公司风险贴现率未做调整，中邮保险内含价值情况见表7。2022年以来，随着保险业务规模的增长，加之银保渠道产品销售期限不断优化，趸缴业务占比持续下降，期缴业务实现较好发展，中邮保险内含价值及新业务价值持续增长，新业务价值率进一步提升。

表7 内含价值情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
公司内含价值（亿元）	334.69	419.91	465.42	548.92
新业务价值（亿元）	18.66	53.79	70.51	55.11
新业务价值率（%）	4.75	14.83	17.65	17.94

数据来源：中邮保险内含价值报告及提供数据，联合资信整理

2022年，中邮保险13个月和25个月保单继续率保持在合理范围。随着保单期限结构的持续调整，新保业务主要为中长期产品，未来保险风险相对可控。

表8 续保情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
13个月继续率(%)	94.6	92.3	92.8	89.9
25个月继续率(%)	94.6	93.7	90.8	97.1

数据来源：中邮保险年度报告及提供资料，联合资信整理

2023年以来，中邮保险业务保持较好发展态势，传统寿险保费收入占比进一步提升，营销渠道以邮政代理渠道为主的基础上，积极推进其他银保渠道、经代渠道等多元渠道建设。随着持续坚持价值转型，新单期缴保费规模增长，中邮保险内含价值及新业务价值率保持增长。2023年1—3月，中邮保险实现原保险保费收入583.45亿元，较上年同期增长37.30%，实现规模保费收入583.46亿元；传统寿险业务收入512.73亿元，占原保险保费收入的87.88%。

2. 投资业务分析

2022年，得益于可运用保险资金规模的快速扩大，中邮保险投资资产规模进一步增长，投资收益率呈上升态势；投资标的以固定收益类投资为主，投资策略较为审慎。

中邮保险设立了资产管理中心，专门负责保险资金日常投资和交易管理等相关事项。资产管理中心基于经济形势和投资机会研究，制定公司资产战略配置规划及年度资产配置计划，明确公司的投资品种、投资比例限制和投资思路。

2022年，随着保险业务的较好发展，中邮保险可用资金规模逐年扩大，带动投资资产规模进一步上升。截至2022年末，中邮保险投资资产总额4391.74亿元，较上年末增长15.50%。目前中邮保险形成了多元化的资产配置体系，投资品种涉及流动性资产、固定收益类资产、权益类资产、不动产类资产和其他金融资产。

从投资资产标的来看，中邮保险以流动性管理和获得稳定收益为目标，主要投向具有稳定收益水平的固定收益类资产，并重视长久期资产配

置，投资品种为银行存款、债券、基金和保险资管产品；此外，为获取超额回报，在稳健的投资策略下，中邮保险适当配置了部分高风险、高收益权益型产品，权益类投资占比不高。2022年，随着可用资金增加，中邮保险加大债券配置力度，固定收益类资产规模持续增长。截至2022年末，中邮保险固定收益类投资余额3542.05亿元，较上年末增长11.01%，占投资资产总额的80.65%；其中银行存款交易对手外部评级全部为AAA级，主要是股份制商业银行和城市商业银行；持有债券合计1423.02亿元，以金融债和政府债券为主，其余为少量企业债券，持仓债券外部评级主要为AAA级，其中企业债券主要投向交通运输、能源、公用事业等行业，发行人经营区域以北京、广东、上海、山东等地区为主；中邮保险债券型基金投资合计723.97亿元；中邮保险主要以持有保险资管产品的方式投资外部评级在AAA的企业债券等，涉及基础设施建设等行业，2022年末固定收益类资管计划产品投资余额678.06亿元。截至2022年末，中邮保险债券投资未出现违约情况。权益型投资方面，中邮保险权益型投资以价值投资为主，主要投向股权投资基金和股票，主要涉及通信电子、国防军工、电力设备、交通运输、医药、食品饮料、金融、化工等行业；2022年末中邮保险权益型投资余额567.86亿元，占投资资产总额的12.93%。截至2022年末，中邮保险不动产类投资余额78.48亿元，占比1.79%，主要为基础设施债权计划和基础设施类股权计划。此外，为保证流动性，中邮保险配置了一定规模的流动性资产，2022年末公司流动性资产占比为1.68%。截至2022年末，公司其他类投资余额129.58亿元，占投资资产总额的2.95%。

资产质量方面，截至2022年末，公司投资资产中未有违约事件发生。公司对部分投资资产计提了一定规模的减值准备，该类资产主要计入在可供出售金融资产项下，截至2022年末，公司资产减值准备余额为13.74亿元。

从投资收益来看，中邮保险投资收益以利息收入、买卖价差收入和股息分红收入为主。2022

年，得益于其投资资产规模的快速增长，中邮保险投资收益规模有所提升。2022 年，中邮保险实现投资收益 215.87 亿元，投资收益率为 5.17%。但受市场不利波动、持续低利率环境及减值准备规模增加等因素影响，2022 年，公司实现其他综合收益税后净额-186.77 亿元，较上年同大幅下降，使得 2022 年末所有者权益项下其他综合收益下降至-177.42 亿元，对当年末所有者权益产生一定负面影响。

2023 年以来，得益于可用资金规模的持续增长，公司投资资产规模持续提升，投资资产大类结构保持稳定，仍以固定收益类投资为主。从

投资品种情况来看，2023 年以来，公司进一步加大了长久期债券投资配置力度，截至 2023 年 3 月末，中邮保险投资资产总额 4551.90 亿元，较上年末增长 3.65%，其中固定收益类投资占比 82.92%。2022 年 1—3 月，中邮保险实现投资收益 21.28 亿元，投资收益率 1.89%。此外，2023 年一季度，由于可供出售金融资产公允价值变动损益上升，公司实现其他综合收益税后净额为 35.81 亿元，推动所有者权益项下其他综合收益回升至-141.61 亿元。2023 年 1—3 月，公司投资资产未有违约事件发生。

表 9 投资资产

项目	余额(亿元)				占比(%)			
	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动性资产	41.64	129.63	73.77	49.60	1.51	3.41	1.68	1.09
货币型基金	8.31	15.00	0.00	0.00	0.30	0.39	0.00	0.00
活期存款	23.34	20.71	18.87	4.70	0.85	0.54	0.43	0.10
逆回购协议	10.00	1.36	20.54	17.62	0.36	0.04	0.47	0.39
货币市场类保险资产管理产品	--	77.44	26.36	19.27	--	2.04	0.60	0.42
剩余期限不超过 1 年的政府债券、准政府债券	--	15.11	8.00	8.00	--	0.40	0.18	0.18
固定收益类投资	2291.52	3190.68	3542.05	3774.59	83.25	83.91	80.65	82.92
银行存款	647.00	704.00	717.00	657.00	23.51	18.51	16.33	14.43
债券投资	746.31	1276.47	1423.02	1769.81	27.11	33.57	32.40	38.88
债券型基金	281.25	560.28	723.97	710.94	10.22	14.74	16.48	15.62
资管产品	616.96	649.93	678.06	636.84	22.42	17.09	15.44	13.99
权益类投资	323.87	398.65	567.86	579.38	11.77	10.48	12.93	12.73
股票	88.98	76.07	37.39	36.87	3.23	2.00	0.85	0.81
混合型基金	70.34	90.76	165.29	176.27	2.56	2.39	3.76	3.87
资管产品	60.51	70.79	178.96	177.23	2.20	1.86	4.07	3.89
股权投资基金	72.42	126.52	118.18	120.97	2.63	3.33	2.69	2.66
未上市股权	31.62	34.50	68.04	68.04	1.15	0.91	1.55	1.49
不动产类投资	60.38	70.35	78.48	78.52	2.19	1.85	1.79	1.72
基础设施债权计划	53.15	52.23	64.06	64.05	1.93	1.37	1.46	1.41
不动产投资计划	--	6.30	2.30	2.30	--	0.17	0.05	0.05
基础设施股权计划	7.23	11.82	12.12	12.17	0.26	0.31	0.28	0.27
其他金融投资	35.02	13.05	129.58	69.82	1.27	0.34	2.95	1.53
信托公司集合资金信托计划	--	4.00	17.02	16.99	--	0.11	0.39	0.37
其他	--	9.05	112.57	52.82	--	0.24	2.56	1.16
投资资产总额	2752.44	3802.35	4391.74	4551.90	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率	--	--	--	--	5.16	5.03	5.17	1.89

注：上表中其他主要为应收股利、应收利息和在途交易等；数据来源：中邮保险提供数据，联合资信整理

七、财务分析

中邮保险提供了 2022 年及 2023 年第一季度财务报表及偿付能力报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报告及偿付能力报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2023 年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2022 年，得益于业务规模的稳步增长，公司保险业务收入及投资收益保持较好增长态势；但受短期投资波动及 750 天国债收益率曲线下行影响，整体盈利水平有待提升；受资本市场波

动影响，部分投资资产浮亏使得综合收益有所下降，需关注未来盈利能力变动情况。

中邮保险营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。已赚保费收入方面，公司已赚保费以保险业务收入为主，公司分出保费规模不大。2022 年以来，中邮保险坚持价值增长，加大传统寿险营销力度，保险业务收入保持稳步增长态势。投资收益方面，中邮保险投资收益以利息收入、买卖价差收入和股息分红收入为主；得益于其管理的投资资产规模的持续增长，中邮保险投资收益规模提升较快。得益于已赚保费及投资收益增长，2022 年中邮保险营业收入保持增长。

表 10 收入情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业收入	937.84	1023.18	1129.88	602.26	9.10	10.43
已赚保费	813.16	856.50	913.25	581.03	5.33	6.63
保险业务收入	819.96	858.09	914.34	583.45	4.65	6.55
减：分出保费	7.20	0.80	0.83	0.27	-88.90	3.50
提取未到期责任准备金	-0.40	0.79	0.26	2.15	-299.77	-66.74
投资收益	124.59	166.18	215.87	21.28	33.38	29.90
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	/	/
其他业务收入	0.10	0.50	0.55	0.05	404.05	11.12

数据来源：中邮保险审计报告及财务报表，联合资信整理

中邮保险营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。公司赔付支出主要为赔款支出、年金给付、死伤医疗给付和满期给付，2022 年，公司赔付支出上升，主要系部分分红险产品到期使得满期给付增长所致。保险责任准备金方面，公司在 750 天国债收益率曲线下行及退保金减少、赔付支出增加等因素综合影响下，当年提取保险责任准备金较上年基本保持稳定。同时，公

司退保金支出及退保率均有所下降。随着业务持续发展及高价值业务增加，公司手续费及佣金支出随之增长，业务及管理费亦有所上升。在上述因素综合作用下，公司年度营业支出规模有所上升。从成本管控方面来看，受高价值业务大幅增长带来的手续费及佣金支出增长等因素影响，综合费用率有所上升，但得益于中国邮政的网点及渠道优势，公司成本管控仍处于行业较好水平。

表 11 支出情况表

项目	规模				较上年度变动情况（%）	
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月	2021 年	2022 年
营业支出（亿元）	925.44	1013.00	1126.11	627.23	9.46	11.17
其中：退保金（亿元）	33.02	125.40	68.06	25.59	279.72	-45.73
赔付支出（亿元）	74.24	102.16	220.31	155.17	37.60	115.66
提取保险责任准备金（亿元）	742.88	638.27	632.09	322.40	-14.08	-0.97

手续费及佣金支出（亿元）	35.36	79.02	116.08	96.21	123.45	46.89
业务及管理费（亿元）	17.78	18.35	20.36	6.33	3.24	10.94
资产减值损失（亿元）	0.40	3.37	10.87	0.00	751.19	222.73
综合退保率（%）	1.36	3.91	1.75	0.61	/	/
赔付率（%）	9.11	11.90	24.08	26.68	/	/
综合费用率（%）	6.50	11.39	14.95	17.65	/	/

数据来源：中邮保险审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利能力情况来看，2022年，寿险行业险企投资收益和利润受资本市场波动影响普遍下滑。公司在资本市场大幅波动及750天国债收益率曲线下行负向影响的情况下，净利润虽较上年有所下降，但持续保持盈利。此外，2022年以来，受资本市场波动影响，公司可供出售金融资产公允价值变动形成浮亏，综合收益较上年有所下降，需关注未来盈利能力变动情况。

表 12 盈利水平

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
净利润（亿元）	13.16	14.03	3.97	-25.04
总资产收益率（%）	0.55	0.41	0.09	/
净资产收益率（%）	5.05	5.11	1.59	/

数据来源：中邮保险审计报告及财务报表，联合资信整理

2023年一季度，公司坚持“保险姓保、回归本源”的监管要求，加速推进保险业务转型，持续加快高价值产品的布局，高价值产品占比显著提升，新业务价值大幅增长。但受短期投资波动及750天国债收益率曲线下行影响较大，公司净利润为负值；考虑可供出售金融资产公允价值变动影响，公司实现综合收益10.76亿元，较上年同期有所提升。

2. 流动性

2022年，中邮保险加大中长期产品投放，负债端久期呈增长态势，通过配置固收类资产适度拉长资产久期，但资产负债期限仍存在一定程度错配；短期流动性风险可控，各项流动性风险监测指标结果较好。

从资产构成来看，公司持有的流动性较高的可快速变现资产主要包括货币资金、可供出售金融资产（扣除未上市股权投资）和定期存款等。2022年，由于货币资金下降，公司可快速变现资产规模有所下降，但占资产总额的比重保持在较

高水平。截至2022年末，公司可快速变现资产余额3032.01亿元，占资产总额的67.98%。短期来看，公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，中邮保险负债主要由保险合同准备金构成，保户储金及投资款及其他负债规模较小，截至2022年末，保险合同准备金占负债总额的85.27%。受赔付支出增长影响，2022年中邮保险准备金赔付倍数略有下降，但对其赔付及退保的保障程度保持较高水平。

从资产负债期限匹配情况来看，中邮保险推动价值转型，不断发展中长期产品，负债久期持续增长；在资产端，公司注重资产负债匹配管理，加大中长期债券投资配置，相应拉长投资资产久期，截至2022年末，公司规模调整后修正久期缺口为-5.88年，目前公司资产负债期限错配风险处于可控范围内。但联合资信注意到，随着公司长期险保险产品的不断发展，且在当前市场环境下，国内资本市场长期资产供给不足，公司需关注资产负债期限错配风险。

表 13 主要流动性指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
可快速变现资产（亿元）	2290.73	3071.09	3032.01
可快速变现资产/资产总额（%）	80.71	76.59	67.98
保险合同准备金（亿元）	2352.52	2992.31	3616.91
准备金赔付倍数（倍）	21.93	13.15	12.54

数据来源：中邮保险审计报告，联合资信整理

2022年以来，中邮保险在规则II流动性监管规则下，按照相关制度要求进行流动性风险监管指标监测，全年各项监管指标均满足监管要求。截至2023年3月末，从指标结果显示，流动性覆盖率方面，公司基本情景和压力情景下未来3个月和12个月的流动性覆盖率LCR1、LCR2和LCR3结果均满足监管指标；在经营活动净现金流回溯不利偏差率指标方面，中邮保险过去两个

季度的经营活动净现金流回溯不利偏差率均高于-30%，满足监管要求。截至 2022 年 3 月末，中邮保险净现金流指标符合监管要求。

3. 资本充足性

受规则 II 实施影响，中邮保险核心偿付能力充足率明显下降，但仍符合监管要求。未来随着业务的持续发展，公司偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，2022 年，中邮保险引入友邦公司作为战略投资者进行增资扩股，并通过保单贡献及利润留存等多种方式推动资本多元化；但受资本市场波动下其他综合收益下降影响，中邮保险所有者权益较上年明显下降。截至 2022 年末，中邮保险所有者权益合计 218.58 亿元，较上年末下降 22.24%，其中实收资本 286.63 亿元，资本公积 48.65 亿元、其他综合收益-177.42 亿元、未分配利润 48.58 亿元。

2022 年以来，得益于利润留存、保单未来盈

余上升等因素，公司实际资本规模保持增长；同时，规则 II 实施后，保单未来盈余不能全额计入核心资本，加之净资产下降，使得公司核心资本下降。另一方面，受业务发展及资本市场变动影响，公司市场风险、信用风险和保险风险最低资本均呈不同程度增长，故公司最低资本规模亦较快增长。受上述因素叠加影响，截至 2022 年末，公司核心偿付能力充足率较上年末明显下降，综合偿付能力充足率亦有所下滑，但均高于监管要求。

2023 年一季度，中邮保险净资产有所回升，同时得益于计入核心资本的保单未来盈余较 2022 年末明显增长，公司核心资本有所上升，带动实际资本亦有所上升。此外，随着中邮保险业务的较好发展，同时投资资产保持增长，面临的的市场风险最低资本规模有所增长，致使其最低资本有所增长。在上述因素作用下，截至 2023 年 3 月末，公司核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率较 2022 年末均有所回升。

表 14 偿付能力情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额（亿元）	2838.14	4009.89	4460.39	4609.37
负债总额（亿元）	2569.48	3728.78	4241.81	4380.02
注册资本（亿元）	215.00	215.00	286.63	286.63
所有者权益（亿元）	268.66	281.10	218.58	229.35
认可资产（亿元）	2838.78	4010.17	4459.88	4608.81
认可负债（亿元）	2481.71	3560.18	3964.17	4037.72
实际资本（亿元）	357.07	450.00	495.71	571.10
其中：核心一级资本（亿元）	236.88	289.12	270.33	312.14
最低资本（亿元）	214.75	287.50	373.10	414.91
认可资产负债率（%）	87.42	88.78	88.89	87.61
核心偿付能力充足率（%）	110.31	100.56	73.70	76.38
综合偿付能力充足率（%）	166.27	156.52	132.86	137.64

数据来源：中邮保险偿付能力审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

公司控股股东资本实力极强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等多方面给予公司有力支持。

中邮保险实际控制人为中国邮政。中国邮政

是在原国家邮政局所属企事业单位基础上组建成立的大型国有独资企业，财政部代表国务院履行出资人职责，为实际控制人。中国邮政经营业务主要分为邮政业务、速递物流业务和金融业务三大板块，子公司包括在上海证券交易所、香港联交所上市的中国邮政储蓄银行股份有限公司

(以下简称“邮储银行”)、中邮资本管理有限公司、中国集邮总公司、中邮证券有限责任公司等。截至 2023 年 3 月末, 中国邮政资产总额为 153533.56 亿元, 所有者权益合计 9435.34 亿元, 其中实收资本 1396.07 亿元。

随着友邦公司战略入股的完成, 截至 2023 年 3 月末, 友邦公司持有中邮保险 24.99% 的股权。未来, 中邮保险将借助友邦公司在个险渠道拓展、产品设计、风险管理等渠道资源优势, 实现业务规模的持续健康增长。

同时, 人身险公司承担一定的社会养老及社会公共职能, 其对支持国家落实社会养老体系完善工作、维护金融稳定等方面发挥重要作用, 在金融体系中具有较为重要的地位, 当出现经营困难时, 获得政府直接或间接支持的可能性大。

九、债券偿还能力分析

截至本报告出具日, 中邮保险已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 160 亿元。资本补充债券本金的清偿顺序和利息支付顺序列于保单责任和其他普通负债之后, 股权资本等核心资本工具之前; 假若中邮保险无法如约支付本息时, 该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产清偿。存续期内的资本补充债券设定 1 次公司选择提前赎回的权利。在行使赎回权后发行人的综合偿付能力充足率不低于 100% 的情况下, 经报中国人民银行和中国银保监会备案后, 发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日, 按面值全部或部分赎回债券。

以 2022 年末的财务数据为基础, 公司净利润、可快速变现资产、股东权益对公司存续期内的资本补充债券本金的保障倍数见表 15, 公司对存续期内的债券保障程度较好。综合考虑中邮保险资本实力、业务经营及流动性等情况, 公司存续期内的债券违约概率极低。

表 15 存续期债券保障情况

项目	2022 年末
存续期内资本补充债券本金 (亿元)	160.00

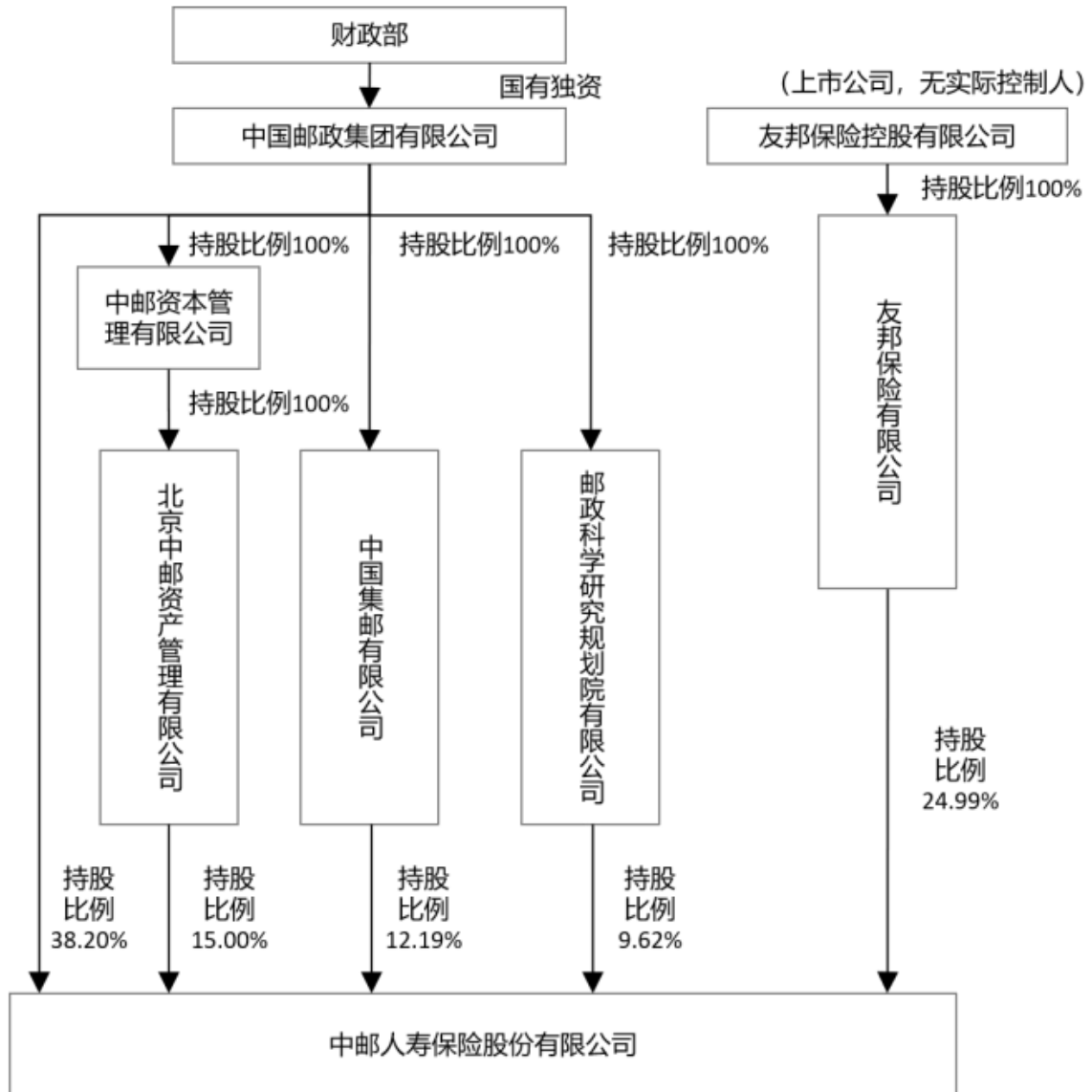
净利润/资本补充债券本金 (倍)	0.02
可快速变现资产/资本补充债券本金 (倍)	18.95
股东权益/资本补充债券本金 (倍)	1.37

数据来源: 公司 2022 年审计报告, 联合资信整理

十、结论

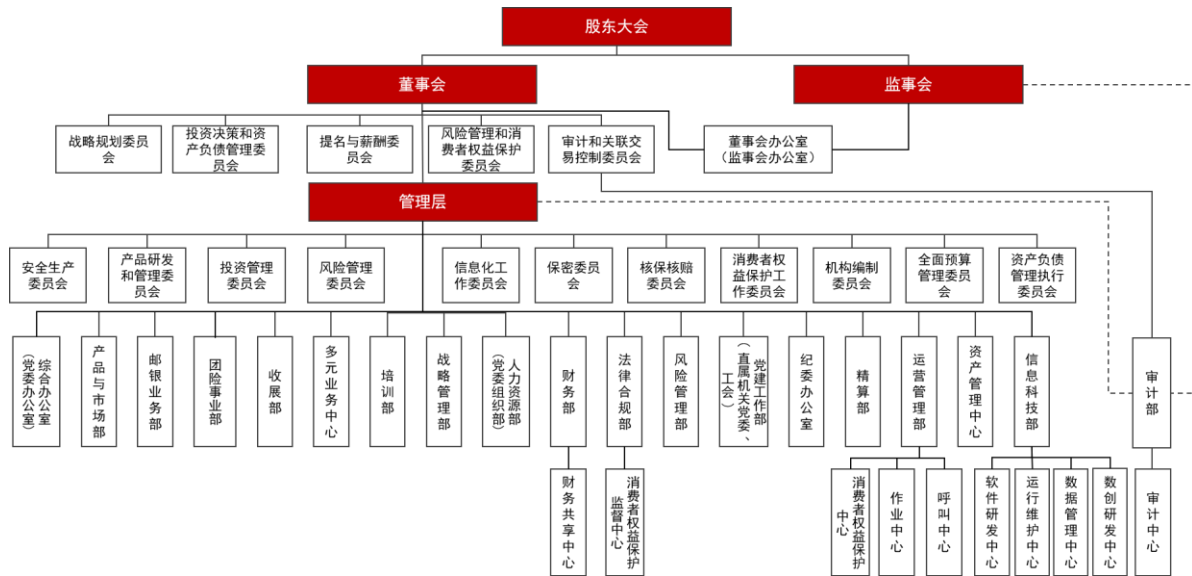
基于对中邮保险经营风险、财务风险、外部支持及债券偿还能力等方面的综合分析评估, 联合资信确定维持中邮保险主体长期信用等级为 AAA, 维持“20 中邮人寿”“20 中邮人寿 02”和“21 中邮人寿 01”信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：中邮保险提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：中邮保险提供，联合资信整理

附录 2 人身险公司主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
投资类资产	拆出资金+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+归入贷款及应收款的投资+长期股权投资+存出资本保证金+投资性房地产
投资收益率（财务报表计算口径）	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑收益} + \text{其他业务收入中应计入部分} - \text{其他业务支出中应计入部分}) / [(\text{期初投资类资产余额} + \text{期末投资类资产余额}) / 2] \times 100\%$
综合退保率	$\text{本期退保金} / (\text{期初寿险责任准备金} + \text{期初长期健康险责任准备金} + \text{本期期缴保费收入}) \times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
手续费及佣金率	$\text{手续费及佣金支出} / \text{保险业务收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{营业税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产+定期存款
保险合同准备金	未到期责任准备金+未决赔款准备金+寿险责任准备金+长期健康险责任准备金
准备金赔付倍数	$\text{年末保险合同准备金余额} / (\text{当年赔付支出} + \text{当年退保金})$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附录 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持