

信用等级公告

联合〔2020〕2916号

联合资信评估有限公司通过对中国人民人寿保险股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国人民人寿保险股份有限公司 2018 年资本补充债券（120 亿元）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三十日



中国人民人寿保险股份有限公司

2020年跟踪评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
资本补充债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2020年7月30日

上次跟踪评级结果

主体长期信用等级: AAA
资本补充债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2019年7月23日

主要数据

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额(亿元)	3818.02	3916.61	4403.64
投资资产(亿元)	3503.19	3569.75	3913.88
负债总额(亿元)	3499.93	3605.05	3981.86
保险合同准备金(亿元)	2706.76	2664.84	2908.83
股东权益(亿元)	318.09	311.11	421.78
实际资本(亿元)	540.10	732.42	958.32
核心偿付能力充足率(%)	192	201	211
综合偿付能力充足率(%)	219	244	244
项 目	2017年	2018年	2019年
营业收入(亿元)	1273.37	1111.96	1179.01
已赚保费(亿元)	1054.25	926.80	958.69
净利润(亿元)	6.23	6.95	32.13
投资收益率(%)	5.85	4.33	5.23
手续费及佣金率(%)	7.87	8.48	11.67
退保率(%)	16.0	16.7	13.4
总资产收益率(%)	0.16	0.18	0.77
净资产收益率(%)	1.92	2.21	8.77

注:核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率按照《保险公司偿付能力监管规则(1-17号)》(保监发[2015]22号)口径计算
数据来源:人保寿险审计报告、人保集团年度报告,联合资信整理

分析师

寇妙融 盛世杰

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国人民人寿保险股份有限公司(以下简称“人保寿险”或“公司”)的评级反映了其市场份额排名前列、业务渠道广泛、盈利水平大幅提升、股东及政府支持较强、行业前景向好等有利因素。同时,联合资信也关注到,公司非标准化投资规模较大以及外部环境变化等因素对公司未来经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,人保寿险将加快推进向高质量发展转型,借助股东的集团一体化协同优势,坚持价值引领、创新驱动、协同增效和合规经营,完善营销模式,优化产品结构、期限结构和利源结构,推动区域协调发展,业务发展有望保持较强的竞争力。另一方面,新冠肺炎疫情、保险费率改革、市场竞争加剧以及资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

综上,联合资信评估有限公司确定维持中国人民人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,2018 年资本补充债券(120 亿元)的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了人保寿险已发行资本补充债券的违约风险极低。

优势

- 1. 市场份额排名前列,具有一定的行业地位和品牌优势。**人保寿险借助人保集团的品牌优势以及覆盖面广泛的市场营销渠道,市场份额与资本规模居寿险行业前列,具备很强的风险抵御能力。
- 2. 业务渠道广泛。**人保寿险拥有多元化的销售渠道,分支机构覆盖面较广,业务发展较好,业务质量良好。
- 3. 转型发展成效显著,盈利水平大幅改善。**2019 年得益于业务结构调整、权益市场回

暖等因素，人保寿险盈利水平大幅改善。

4. **股东及政府支持较强。**人保寿险为人保集团控股子公司，在集团内具有重要的战略地位，实际控制人为中华人民共和国财政部，能够获得股东和政府的大力支持。
5. **行业前景向好。**国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。

关注

1. **非标准化投资规模较大。**人保寿险投资资产以固定收益类投资为主，但非标准化投资规模较大，需持续关注市场风险、交易对手信用风险及资产的流动性风险。
2. **外部环境变化对行业发展产生一定压力。**新冠肺炎疫情、保险费率改革、市场竞争加剧以及资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国人民人寿保险股份有限公司

2020年跟踪评级报告

一、主体概况

中国人民人寿保险股份有限公司（以下简称“人保寿险”）成立于 2005 年 11 月，初始注册资本 10.00 亿元。历经数次增资扩股，2019 年末人保寿险的注册资本为 257.61 亿元，股东持股情况见表 1。人保寿险资本规模在国内寿险行业中位居前列，中国人民保险集团股份有限公司（以下简称“人保集团”）及其下属子公司中国人民财产保险股份有限公司（以下简称“人保财险”）、中国人保资产管理股份有限公司（以下简称“人保资产”）合计持有其 80% 的股权，人保寿险实际控制人为中华人民共和国财政部；股权结构图见附录 1。

表 1 2019 年末人保寿险股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
中国人民保险集团股份有限公司	71.08
日本住友生命保险公司	10.00
中国人民财产保险股份有限公司	8.62
亚洲金融集团（控股）有限公司	5.00
泰国盘古银行	5.00
中国人保资产管理股份有限公司	0.31
合计	100.00

注：总计数与所列数值总和不符，为四舍五入所致
数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

人保寿险总部设在北京。截至 2019 年末，人保寿险在全国 31 个省、自治区、直辖市及 5

个计划单列市设立 36 个省级分公司，在 290 个地市、1595 个县（市、区）设立分支机构和服务网点，通过柜面、电话、微信、APP、互联网等多种方式为客户提供全面服务体验；控股三家子公司—中美国际保险销售服务有限公司（持股比例 75.10%）、保互通（北京）有限公司（持股比例 100%）和人保健康养老管理（广州）有限公司（持股比例 100%）。

截至 2019 年末，人保寿险资产总额 4403.64 亿元，其中投资资产 3913.88 亿元；负债总额 3981.86 亿元，其中保险合同准备金合计 2908.83 亿元；股东权益 421.78 亿元；实际资本 958.32 亿元，核心偿付能力充足率 211%，综合偿付能力充足率 244%。2019 年，人保寿险实现营业收入 1179.01 亿元，其中已赚保费 958.69 亿元，投资收益 205.18 亿元，实现净利润 32.13 亿元。

人保寿险注册地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦。

人保寿险法定代表人：肖建友。

二、已发行债券概况

截至本报告出具日，人保寿险存续期内并经联合资信评估有限公司评级的债券为 2018 年 5 月发行的 120 亿元 10 年期资本补充债券，债券概况见表 2。

表 2 债券概况

债券简称	规模	期限	利率	付息频率
中国人民人寿保险股份有限公司 2018 年资本补充债券	120 亿元	(5+5) 年	5.05%	年付

数据来源：人保寿险提供资料，联合资信整理

三、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济

增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见表 3），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。

民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农

户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较上季度末进一步上升，生产者价格仍旧处于通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增

速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信

贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度,面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延,中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展,促进企业复工复产,全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面,主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等,大力减轻企业负担,增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元,提前下达总额达到 1.29 万亿元,截至 3 月底,各地专项债发行规模 1.1 万亿元,重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面,金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心,运用多种政策工具,保持流动性合理充裕,降低企业融资成本,推动银行加大信贷投放,并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款,给予临时性延期还本付息安排,开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施,为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日,一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点,至 3.85%;五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点,并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%,推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外,在疫情发生早期,央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款,主要用于重点企业抗疫保供,一半以上投向中小微企业;2 月底,央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度,下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点;3 月底,国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元,进一步加强对中小微企业的金融支持。

(3) 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出,史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击,当前经济发展面临的挑战前所

未有,形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除,依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务,国内消费投资难以在短时间内快速恢复;同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升,共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘;而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降,叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少,导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”,世界各国为加强疫情防控,居民消费和企业生产活动均受到限制,导致大量订单取消、外需严重收缩,同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继,对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势,对二季度经济恢复造成压力,预计二季度经济增长依然存在较大的压力,同比增速大概率在低位运行,但环比情况会有很大的好转,经济 V 字形反转难以实现,全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势,未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响,防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议,在强调要加大“六稳”工作力度的基础上,首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务,表示要坚定实施扩大内需战略,维护经济发展和社会稳定大局,为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出,积极的财政政策要更加积极有为,提高赤字率,发行抗疫特别国债,增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度,运用降准、降息、再贷款等手段,保持流动性合理充裕,引导贷款市场利率下行,把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上,会议确定要释放消费潜力,扩大居民消费,适当增加公共消费。要积极扩大有效投资,

实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

在监管政策的指导下，保险公司业务转型效果较好，保险业务增速和业务品质均呈较好发展态势。

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健中性的货币政策下，人身险公司资金成本长期来看维持在稳

定合理水平。2019年以来，在监管趋严及人身险公司回归稳健业务增长模式的背景下，行业面临的保险风险逐步降低。随着人身险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品的业务转型初见成效，且部分保险公司加大对年金类产品的开发和营销力度，人身险保费增速有所加快。2019年，我国人身险业务原保险保费收入3.10万亿元，同比增长13.76%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.28万亿元，同比增长9.80%；健康险业务实现原保险保费收入0.71万亿元，同比增长29.70%。资产方面，截至2019年末，寿险公司总资产16.96万亿元，资产增速有所加快。

人身险公司市场集中度方面，截至2019年末，根据wind数据统计，在86家人身险公司（中资公司59家，外资公司27家）中，原保险保费收入前10的人身保险公司市场份额合计占比仍保持在70%以上（见表4），我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平。从人身险公司集中度来看，前8家人身险公司市场排名基本保持稳定；2019年，前海人寿和中邮人寿得益于较好的营销策略和相应的产品开发，原保险保费收入排名升至行业前10。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为9.31%，市场占有率较上年度上升1.21个百分点，但仍处于在较低水平。

表4 人身保险公司市场集中度（原保险保费收入）

单位：%

排名	2017年		2018年		2019年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42	国寿股份	19.22
2	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02	平安人寿	16.70
3	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67	太保人寿	7.18
4	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03	华夏人寿	6.18
5	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71	太平人寿	4.75
6	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66	新华人寿	4.67
7	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47	泰康人寿	4.42
8	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57	人保寿险	3.32
9	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73	前海人寿	2.59

10	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23	中邮人寿	2.28
合计		71.31	合计	73.49	合计	71.31

数据来源：2017、2018 年数据来自银保监会网站，2019 年数据来自 wind，联合资信整理

人身险公司业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品原保险保费收入占比维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险保费收入占比整体呈上升态势，2019 年，我国寿险业务原保险保费收入占人身险业务的 76.80%，健康险业务占 21.01%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，近年来万能险业务规模整体大幅下降；但 2019 年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总体业务规模的增长，相继推出中长期万能险或短期投资连结保险产品，但整体业务规模不大且在监管要求范围内。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

此外，由于每年年初为险企“开门红”阶段，是全年保费收入的主要增长点；但 2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，2 月份，各主要上市险企原保险保费收入同比增速均为下降趋势，主要是由于保险代理人及业务营销人员无法线下展业，同时居民对于现金流预期趋于保守，多数会暂缓保险产品消费；未来，随着疫情逐步得到控制，同时保险代理人逐步通过线上工作及展业，预计险企新单环比会有所改善。目前，疫情导致保

险产品销售短暂受阻，但从长期看，疫情的冲击或将提高居民对风险的认识，进而刺激保险需求的提升，同时倒逼保险公司提升线上管理及销售能力实现行业进阶式发展，人身险行业发展有待持续关注。

（2）盈利水平

保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投向趋于稳健，资金收益水平有所改善。

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2019 年，寿险赔付金额和赔付率略有下降，健康险赔付金额和赔付率有所增长，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。2020 年以来，新冠肺炎疫情或对人身险公司赔付方面有一定影响，但一方面疫情涉及到的个体数量有限，另一方面各地政府前期已经承担了部分的医疗费用，尤其是武汉市政府承诺兜底除医保报销之外的相关费用，故此次新冠肺炎疫情对人身险公司承保利润的影响有限。

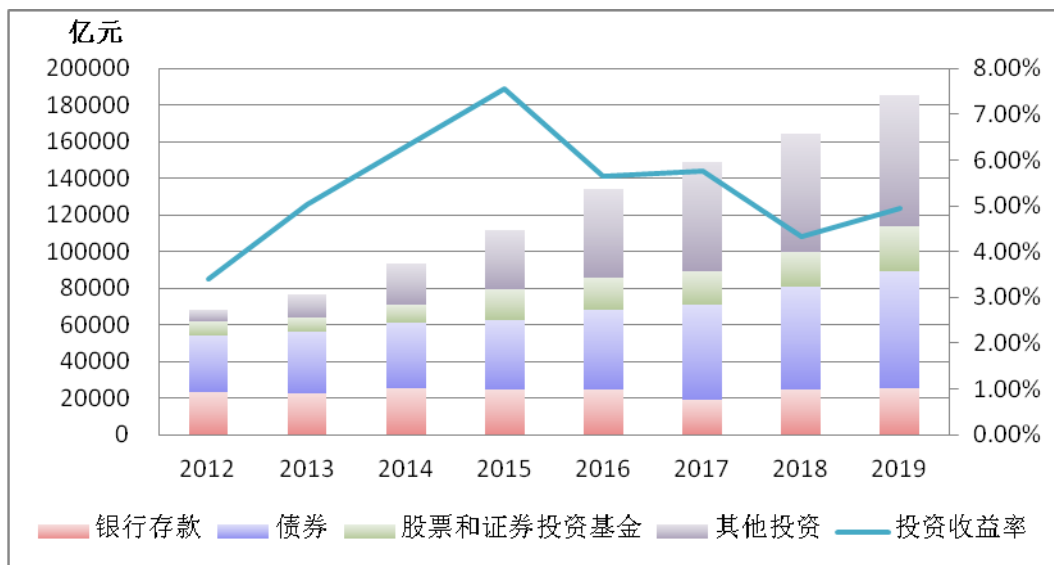
整体看，由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2019 年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019 年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨 22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方

面更为审慎。截至 2019 年末，国内保险资金运用余额 18.53 万亿元，较上年末增长 12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场环境有所调整，截至 2019 年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.18%，较 2018 年末下降 1.03 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.15%，上升 1.44 个百分点；其他投资占比 38.67%，下降 0.41 个百分点。在其他投资中，长期股权投资是近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，截至 2019 年末保险资金运用于长期股权投资的规模为 19739 亿元；投资性房地产的规模为 1894 亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019 年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所

增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图 1）。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从 1、2 月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府多项政策和措施的出台从另一方面稳定了当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情的影响下，信托公司产品发行规模明显收缩，随着部分险资投资的非标资产相继到期，再投压力明显加大；同时，在利率下行的背景下，固定收益类资产收益不断下降，加之资本市场波动，预计未来保险公司资金配置压力将加大。但上述影响目前看来或为短期现象，随着疫情的控制、企业加快复工复产及政府加强经济发展政策的相继出台，2020 年度长期情况有待观察。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

(3) 偿付能力

人身险公司整体偿付能力保持较好水平，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工

程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。根据 73 家已发布 2019 年第四季度偿付能力报告的人身险公司披露数据显示，与 2019 年第三季度相比，整体综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率数

据均有所下滑，且仍有部分人身险公司偿付能力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于 50%，综合偿付能力充足率低于 100%)。从统计结果看，华汇人寿的综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率均高达 1287.94%，排名第一；国富人寿、北京人寿、国宝人寿、三峡人寿分列第二至第五位，上述两项指标数值均相同，分别为 742.66%、695%、551.22%、501.36%、444.13%；友邦中国、海保人寿、爱心人寿、渤海人寿、中美联泰大都会人寿两项指标在 300%~500%之间；有 13 家公司两项指标均低于 150%，包括中法人寿、前海人寿、珠江人寿、富德生命人寿、百年人寿、弘康人寿、华夏人寿、上海人寿、中融人寿、恒大人寿、天安人寿、建信人寿、君康人寿。同时，有 3 家公司核心偿付能力充足率低于 100%，其中，中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负，是唯一不达标的人身险公司；前海人寿和珠江人寿核心偿付能力充足率分别为 72.23%和 75.73%，与 50%的监管红线相距不远。总体看，受业务结构调整及投资风险影响，人身险行业整体偿付能力充足水平有所下降，但行业抗风险能力仍处于较好水平；另一方面，业务的发展及资本市场的变化将会增加人身险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2019 年，在监管机构从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期有所增长，全年人身险行业审批通过发行 416.5 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2019 年人身险公司累计补充注册资本金 83.46 亿元；银保监会批复成立大家保险承接安邦保险

全部业务，大家保险注册资本 40.00 亿元；首家外商独资保险控股公司安联（中国）保险控股有限公司于 2019 年 11 月经银保监会批复成立，注册资本 27.18 亿元。总体看，虽然人身险行业整体偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，且银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富；同时，2019 年银保监会开放外资保险公司持股比例上限，首家外商独资保险控股公司的成立也标志着中国保险行业对外开放进程加快。

3. 行业监管与政策支持

国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018 年银保监会合并组建以来，监管机构不断加强对金融业的协同监管体系建设，在经历 2017 和 2018 年两个“严监管”年之后，2019 年银保监会对保险公司开出的监管函、罚单数量、罚款金额都在同步缩减，也从侧面反映了银保监会对保险行业严监管的成效。

2019 年，全国保险监管系统累计公布了 828 张行政处罚决定书，共计罚款 1.23 亿元。2019 年银保监会开出的罚单中，除针对保险机构的处罚外，针对个人的处罚明显增多，严格执行了机构与人员双罚制，处罚权力向派出机构下放且处罚金额上升，同时，保险中介机构依然为监管重点。

2019 年以来，银保监会在官网公布的针对保险下发的规章及规范性文件达 30 多份，另有相关问题的通报 20 余份，涉及领域包括对外开放、险资投资、业务监管、渠道监管

及营销整治等。

在保险业对外开放政策方面，2019 年 10 月，国务院发布了关于修改《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的决定；并于 11 月，发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》正式修订；12 月，银保监会再次下发突破性对外开放文件，“将人身险外资股比限制从 51%提高至 100%的过渡期提前至 2020 年”“自 2020 年 1 月 1 日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达 100%”，监管不断放宽外资持股比例限制，一方面表明我国保险业坚决的开放态度，另一方面意味着外资在中国保险市场中的话语权将会提高，越来越多的外资险企将落地中国保险市场。

在保险产品的监管方面，2019 年，银保监会相继发布了《关于规范两全保险产品有关问题的通知》《关于近期人身保险产品问题的通报》《关于修改〈人身保险新型产品信息披露管理办法〉的决定（征求意见稿）》《关于财产保险公司备案产品条款费率非现场检查问题情况的通报》等相关文件。其中，人身险产品方面的 2019 年三次通报累计通报险企数量达 80 余家；这些问题是基于 2018 年银保监会开展的人身保险产品专项核查的后续处理；银保监会还针对特别产品进行相关规范，如《关于规范两全保险产品有关问题的通知》。总体看，无论是点名人身险产品问题公司，还是进行财险产品费率厘定，亦或者细致到两全产品的规范等，均体现了监管在保险产品方面的监管不断细致、深化。

在机构合规化推进方面，2019 年银保监会不断巩固保险业市场乱象治理成效、严防风险、并持续加大监管力度。2019 年 5 月，银保监会下发《关于开展“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作的通知》，对全年推进公司合规建设进行部署；11 月，发布《关于印发银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）的通

知》，并首次提出了合规性评价和有效性评价两类指标，同时设置重大事项调降评级项，加大对公司治理有效性及公司治理失灵等突出问题的关注评价力度。同时，在促进机构合规化经营、规范化发展方面，银保监会还推出一系列的政策，如关于偿付能力监管规则，保险资产负债监管暂行办法、关联交易管理办法、治理监管评估办法、员工履职回避工作指导意见等各个方面都在出台相应的政策措施。

此外，2019 年，银保监会还针对保险中介治理和维护消费者权益等方面，发布多项监管政策，使得保险行业在规范化的进程中稳步发展。

四、公司治理与内部控制

2019 年，人保寿险公司治理架构持续有效运行，内控体系完善。

人保集团作为人保寿险的控股股东，是国内第一家整体上市的大型国有保险金融集团，目前注册资本为 442.24 亿元人民币。人保集团旗下拥有十余家专业子公司，经营范围涵盖财产保险、人寿保险、健康保险、资产管理、保险经纪、信托、基金等领域，形成了保险金融产业集群，是国内最大的保险集团之一。其中，人保财险是国内最大的财产保险公司。随着近年来寿险业务的快速发展，人保寿险在人保集团中的战略地位日益凸显。人保集团凭借强大的资本实力、综合化的业务平台及政策优势，在资本补充、机构扩张、业务发展等方面给予了人保寿险有力支持。近年来，人保寿险虽历经数次增资扩股，但人保集团实际持股比例保持在 80%，为人保寿险的控股股东。

人保寿险按照市场化模式运作，建立了较完善的公司治理架构，形成了股东大会、董事会、监事会和管理层之间各自发挥良好

效能、又相互制衡的机制。

人保寿险董事会由 11 名董事构成，其中执行董事 5 名，非执行董事 2 名，独立董事 4 名。董事会下设战略管理委员会、审计委员会、提名薪酬委员会、投资决策委员会、风险管理委员会及关联交易控制委员会 6 个专门委员会。人保寿险监事会共有 3 名监事，监事会下设履职尽职监督委员会、财务与内控监督工作委员会，通过列席股东大会和董事会会议、开展调查研究等方式履行监督职能。人保寿险管理层下设预算管理委员会、产品开发委员会、风险合规委员会、资产负债管理执行委员会、客户资源管理委员会、消费者事务管理委员会及集中采购委员会 7 个专门委员会及 20 余个职能部门，高级管理人员大多由在保险行业从业多年的专业人员组成，这有助于人保寿险专业化的营运水平。

人保寿险以“一级法人，一级核算，两级管理，两级展业，逐级考核”和集中与分级授权相结合的管理思路，对总公司和分支机构进行部门的设置和调整，组织架构图见附录 2。2019 年以来，人保寿险在总公司各部门开展内部控制自我评价；实施内部控制检查和测试，在各评价单位自我评价基础上，针对重点风险领域的内部控制情况以及既往内部控制缺陷整改完成情况开展独立评价、测试、分析；在各省级分公司开展内部控制自我评价，并结合基层机构内控体系建设年度验收评级，并对三、四级机构内控体系建设情况进行抽查；针对发现的内控缺陷，加大频率、采取措施督促相关单位按照计划做好整改。人保寿险在 2019 年第 4 季度风险综合评级（分类监管）评价中，被监管机构评定为 A 类。

关联交易方面，2019 年，人保寿险涉及的关联交易主要为向关联方销售保险产品，全年销售 13.67 亿元，交易对手主要包括华夏银行、兴业银行等。截至 2019 年末，人保寿险关联方应收款项余额为 67.65 亿元，主要为购买人

保资产管理公司发行产品，以及在兴业银行、华夏银行的银行存款等，关联交易符合监管要求。

五、业务经营分析

1. 保险业务

随着寿险行业整体回暖，人保寿险保险业务收入有所回升；同时，人保寿险价值转型战略逐步落地，产品结构不断优化，业务品质持续改善，推动新业务价值增长；此外，人保寿险退保及赔付规模有所下降，业务发展水平有所提升。

人保寿险分支机构、银保代理机构、市场销售人员逐年增加以及与人保财险互动合作关系的建立，有力地拓宽了保险业务区域覆盖面。截至 2019 年末，人保寿险在全国 31 个省、自治区、直辖市及 5 个计划单列市设立 36 个省级分公司，在 290 个地市、1595 个县（市、区）设立分支机构和服务网点，通过柜面、电话、微信、APP、互联网等多种方式为客户提供全面服务体验。2019 年，人保寿险深入贯彻落实集团“3411 工程”，推进“转方式、优结构、换动能”，聚焦“三个转变”，优化产品结构和期限结构，期缴（含续期）占比同比提升。2019 年，人保寿险原保险保费收入位居寿险市场第 8 位，与上年持平。

2019 年，人保寿险实现保费收入 981.35 亿元，较上年增长 4.70%，主要是人保寿险积极响应保险回归保障要求，加大重疾险产品销售力度，同时受益于市场医养健康需求增加所致。从产品结构来看，2019 年普通型寿险、分红型寿险、万能型寿险、健康险和意外险分别实现保费收入 234.64 亿元、526.13 亿元、1.07 亿元、201.10 亿元和 18.41 亿元，其中健康险保费收入显著增长，万能型寿险保费收入较低（见表 5）。

表 5 产品收入结构 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
寿险	883.80	759.95	761.84
普通型寿险	680.78	294.12	234.64
分红型寿险	201.96	464.72	526.13
万能型寿险	1.06	1.11	1.07
健康险	158.27	157.62	201.10
意外险	20.28	19.60	18.41
合 计	1062.35	937.17	981.35

注：因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差

数据来源：人保集团年度报告和首次公开发行股票（A 股）招股意向书，联合资信整理

从业务渠道来看，人保寿险大力推进大个险战略，强化个险销售队伍建设和基础建设，个险渠道代理人同比增长 59.2%；按照高质量发展转型战略，继续压缩中短存续期等趸交业务规模，银行保险渠道业务下降；团险渠道聚焦法人业务和价值业务，加大客户开发力度。2019 年，人保寿险银行保险保费收入 394.44 亿元，个人保险保费收入 512.48 亿元，团体保险保费收入 74.43 亿元（见表 6）。

表 6 渠道收入结构 单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
银行保险	527.85	472.03	394.44
个人保险	427.96	391.22	512.48
团体保险	106.53	73.92	74.43
合 计	1062.35	937.17	981.35

注：因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差

数据来源：人保集团年度报告和首次公开发行股票（A 股）招股意向书，联合资信整理

2016 年，人保寿险开始实施中国风险导向的偿付能力体系，人保寿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》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值。按照风险贴现率 10% 的中心假设计算，人保寿险内含价值情况见表 8。截至 2019 年末，人保寿险内含价值为 890.86 亿元，其中长期险业务对内含价值的贡献度较高，短期险业务价值相对较低。从新业务价值来看，截至 2019 年末，人保寿险新业务价值为 61.88 亿元，

较上年末略有上升。

表 7 内含价值情况 单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
有效业务价值	224.42	263.75	337.61
调整后净资产	394.67	442.57	553.24
公司内含价值	619.09	706.32	890.86
新业务价值	56.87	57.35	61.88

注：因四舍五入效应导致加总数与合计数存在一定误差

数据来源：人保集团年度报告和首次公开发行股票（A 股）招股意向书，联合资信整理

2019 年，人保寿险赔付支出 193.39 亿元，摊回赔付支出 10.98 亿元，净赔付支出规模持续下降，系人保寿险业务结构调整向高质量发展转型使得满期给付大幅下降所致。2019 年人保寿险退保金为 481.53 亿元，退保率为 13.4%（见表 8），均较上年有所下降。

表 8 退保及赔付情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
退保金	595.00	601.65	481.53
净赔付支出	466.68	322.76	182.41
退保率	16.0	16.7	13.4

注：净赔付支出为赔付支出减去摊回赔付支出的净额

数据来源：人保寿险审计报告和人保集团年度报告，联合资信整理

2. 投资业务

人保寿险投资资产以固定收益类投资为主，但非标准化投资规模较大，需持续关注市场风险、交易对手信用风险及资产的流动性风险。

人保寿险投资业务委托人保集团下属子公司人保资产进行保险资金运作。人保资产根据委托协议和年度投资指引进行投资，人保寿险设立风险综合分析岗监督和协调人保资产的投资行为。

人保寿险保险资金主要投资于债券、证券投资基金、协议存款、定期存款、股票、债权投资计划、信托计划、长期股权投资等品种（见表 9）。人保寿险按照保险业务负债特点、投资收益要求和风险承受程度以及

银保监会的投资管理指引制定各种投资资产的配置比例以及期限结构。

表 9 投资资产结构表 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金及银行存款	238.13	394.78	257.92
债券	1284.12	1455.69	1605.53
永续债	0.00	0.00	11.20
证券投资基金	307.67	282.08	319.97
股票	109.84	93.74	191.19
投资性房地产	58.36	61.52	60.74
长期股权投资	283.62	312.07	341.11
其他投资资产	1221.43	969.86	1126.22
投资资产合计	3503.19	3569.75	3913.88
投资收益率	5.85	4.33	5.23

注：1.现金及银行存款包括货币资金、定期存款及存出资本保证金

2.其他投资资产包含买入返售证券、衍生金融资产、基础设施债权投资计划、保单质押贷款、信托计划等

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

2019 年，人保寿险可运用的保险资金规模较上年末增长较快。截至 2019 年末，人保寿险投资资产总额 3913.88 亿元，较上年末增长 9.64%，占资产总额的 88.88%。其中，现金及银行存款占资产总额的 5.86%，债券资产占资产总额的 36.46%，证券投资基金和股票合计占资产总额的 11.61%。人保寿险投资的债券包括国债、政府债、政策性金融债以及信用等级优良的商业金融机构债券和企业债券；其他投资资产主要是债权投资计划和信托计划，均由具有较高信用等级的银行或国有企业提供连带、不可撤销和无附加条件的担保。

2019 年，人保寿险加大投资力度，全年实现投资收入 195.58 亿元，投资收益率为 5.23%，均较上年上升明显，主要是由于权益资产受市场回暖的影响。

3. 经营绩效

2019 年，得益于保险业务收入和投资收益的提升，人保寿险营业收入有所增长，加之所得税转回影响，盈利水平显著提升。

2019 年以来，人保寿险深化转型，持续优化业务结构，已赚保费较上年有所上升；此外受权益市场回暖影响，投资收益亦较上年增长较快，当年营业收入有所增长。2019 年，人保寿险实现营业收入 1179.01 亿元，较上年增长 6.03%。其中，已赚保费 958.69 亿元，较上年增长 3.44%，占营业收入的 81.31%，是营业收入的主要来源(见表 10)；投资收益 205.18 亿元，较上年增长 14.32%，占营业收入的 17.40%。

人保寿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。2019 年，受稳增长重价值的业务结构调整影响，人保寿险缩减中短存续期业务规模，当年赔付支出、退保金规模明显下降；业务增长导致当年提取保险责任准备金和手续费支出增长，使得营业支出较上年略有增加。2019 年，人保寿险全年营业支出 1159.77 亿元，其中退保金 481.53 亿元，赔付支出 193.39 亿元，提取保险责任准备金 236.71 亿元。由于产品结构优化，期交产品占比上升，2019 年人保寿险手续费及佣金支出增长明显，当年手续费及佣金率为 11.67%，均较上年上升明显。由于营业收入增长，加之所得税转回，人保寿险净利润较上年增长明显，2019 年实现净利润 32.13 亿元，为上年的 4.62 倍。2019 年，人保寿险总资产收益率和净资产收益率分别为 0.77%和 8.77%，盈利水平大幅提升。

表 10 收益情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	1273.37	1111.96	1179.01
已赚保费	1054.25	926.80	958.69
投资收益	210.65	179.48	205.18
其他业务收入	9.34	9.83	10.37
营业支出	1264.29	1104.92	1159.77
退保金	595.00	601.65	481.53
赔付支出	472.52	327.43	193.39
提取保险责任准备金	-6.56	-43.10	236.71
手续费及佣金支出	83.69	79.53	114.50

业务及管理费	68.12	74.74	81.84
净利润	6.23	6.95	32.13
手续费及佣金率	7.87	8.48	11.67
总资产收益率	0.16	0.18	0.77
净资产收益率	1.92	2.21	8.77

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

六、风险管理分析

人保寿险将风险管理与经营管理执行机制相融合，建立了相对完善的风险管理体系。

人保寿险构建了董事会及专业委员会、管理层、各分支机构以及全体员工共同参与、专业风险管理职能部门与业务部门分工协作的风险管理整体组织架构，形成了由董事会承担最终责任、各级职能部门和业务单位为第一道防线、风险管理委员会和各级机构风险管理部门为第二道防线、审计委员会和各级机构内部审计部门为第三道防线的风险管理责任体系。人保寿险高级管理层下设风险合规委员会，由副总裁担任主任委员，建立了相应的协调机制，负责日常风险管理工作。人保寿险设立风险管理部为风险管理的专业管理部门，明确各分支机构合规监察部门为风险管理的专业职能部门，实行省级分公司合规风控部门负责人委派制，建立合规风控人员信息联络和情况报告制度。

人保寿险在人保集团风险偏好体系框架基础上，建立了自身的风险偏好体系，从资本管理、盈利能力、风险管理能力、战略、流动性、声誉等十个维度设定风险容忍度，并建立关键风险指标库及风险限额，开展监测与应对，根据各类风险的风险限额，进行定量分析和指标预警报告。2016年，人保寿险以贯彻落实偿二代风险管理监管要求、集团一体化风险管控体系和公司转型发展方针为指导，修订了《偿付能力风险管理办法》；制定了《偿付能力应急管理制度（试行）》等风险管理制度；结合《风险管理政策》《保险风险管理办法（试行）》等七项专项风险管理制度，积极开展了

风险识别、评估与分析。同时，人保寿险将风险管理与各项经营管理机制进行了紧密融合，建立了年度风险排查制、风险指标实时监测和定期评估制、风险隐患提示制、重大风险报告制等机制，将风险管理与经营管理执行机制进行了融合，建立了相应的风险管理评估体系。

1. 保险风险管理

2019年以来，人保寿险继续推进保险风险管理的优化，退保率较上年显著下降，保险风险相对可控。

保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。人保寿险产品开发部和精算部/再保险部是保险风险管理的牵头部门，负责组织协调保险风险管理的各项工作。人保寿险针对保险风险中的退保风险、费用风险、损失发生率风险等均设定了风险限额并进行持续监控。此外，人保寿险通过产品开发定价阶段利润测试、经验分析等模型来计量保险风险。

人保寿险从产品定价、销售、赔付环节、再保安排等措施来管理保险风险。在产品定价阶段，人保寿险使用的死亡率、疾病率等各种精算假设都依据中国寿险业经验生命表或再保险公司提供的相应数据同时参照自身经验确定，使得定价假设与未来实际情况吻合的概率较高，产品定价的预定利率严格遵照银保监会的监管规定。为控制退保风险，人保寿险产品一般都收取一定的退保费用，产生一定的退保益，适当降低退保率。另外定价时，人保寿险还通过产品利润测试及各种压力测试使得产品定价满足制定的各项指标，在源头上控制保险风险。在产品销售阶段，人保寿险根据实际销售情况定期对已售产品进行定价回顾分析，特别是对短期健康保险产品及不同类型的主要产品进行定价回顾分析，定期对保险风险进行排查和监控。

在赔付阶段，人保寿险运营管理部严格审核赔付环节，监控各主要险种赔付率，使赔付范围与假设相吻合。再保险安排方面，对于高额保单，人保寿险采用再保险方式有效降低高额承保过于集中的风险。目前人保寿险通过再保险安排，已将部分主要险种的一般死亡、一般意外死亡、交通意外死亡和航空意外死亡责任分出，有效降低了实际承担的风险保额。

人保寿险通过敏感性分析来衡量准备金计算过程中采用的重要假设对准备金计量的影响，包括折现率、死亡率、发病率、费用以及退保率等。2019年，人保寿险计提的保险责任准备金合计为243.50亿元(见表11)，主要是由于保险业务规模增加所致。截至2019年末，人保寿险保险合同准备金余额2908.83亿元，较上年末有所上升。

表11 保险责任准备金计提情况 单位：亿元、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
年末保险合同准备金余额	2706.76	2664.84	2908.83
当年提取保险责任准备金	-6.33	-41.96	243.50
提取的保险责任准备金/保险业务收入	-	-	24.81

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔偿准备金、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金

2.当年提取保险责任准备金=提取保险责任准备金+提取未到期责任准备金-摊回保险责任准备金

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管控

人保寿险建立了以高级管理层、董事会和股东大会三级决策机构为主体的决策机制，高级管理层下设资产负债管理执行委员会。根据人保集团要求，人保寿险采取投资全委托模式。人保寿险于年初根据自身的资产负债情况、业务发展情况制定资产配置计划，人保资产作为受托机构进行投资管理。为规范投资运作，人保寿险制定了符合寿险资金运用特点的资产配置规划及投资指引，并采取现场检查、约谈会见、召开联席会、发函等多种形式督促受托人加强风险监控，提高资产配置销量。

(1) 信用风险管理

人保寿险固收类业务以AAA级债券和具有较高信用等级的银行或国有企业担保的债权计划为主，信用风险相对可控。

信用风险，是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变化，导致公司遭受非预期损失的风险。人保资产通过信用风险评估和授信管理，有效控制受托投资过程中的信用风险。人保资产建立了较健全的债券投资信用评级制度体系，包括信用评级方法细则、交易对手管理办法、跟踪评级和复评管理制度、风险跟踪与监测制度、应急预案管理办法等。在信用评级的基础上，人保资产对交易对手进行授信管理，同时对发行人及产品种类实施限额管理，严格控制投资品种的行业及发行人集中度，降低集中投资风险。此外，人保集团成立了信用评估中心，集中开展各类金融产品的信用评级工作，人保寿险配备专人与集团信用评估中心对接，要求人保资产对委托投资的资产进行严格的信用风险评估。截至2019年末，人保寿险债券类投资资产余额1605.53亿元，其中政府债券及国债占21.82%，金融债券占35.14%，企业债券占43.04%，绝大多数为AAA级债券。人保寿险投资的债权计划均由具有较高信用等级的银行或国有企业提供担保。

(2) 市场风险管理

人保寿险利率风险和汇率风险较低，但面临一定价格风险，需关注股票市场变化对利润及权益的影响。

市场风险是指由于利率、汇率、权益价格和房地产价格等的不利变动而使公司遭受非预期损失的风险。人保寿险投资部是市场风险的牵头部门，负责组织协调市场风险管理的各项工作。人保寿险针对市场风险中的

利率风险、权益风险、房地产风险、汇率风险等设置了风险限额。此外，人保寿险通过VaR、压力测试等方法识别、度量、应对市场风险。

针对权益类资产，人保寿险执行严格的风险预算管理，积极研究权益投资策略，跟进市场节奏，采取适时低配、不配、适时波段操作等措施，尽量减少权益类资产面临市场波动时可能遭受的贬值损失。针对利率变动引起的市场风险，人保寿险积极研究利率变动对保险公司资产负债的影响，调整投资组合的结构和久期，强化资产负债匹配，提升利率风险管理水平。人保寿险采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。

人保寿险外币资产集中于美元及港币货币资金、定期存款及在香港联交所上市的股票。外汇风险是指金融工具的未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。人保寿险密切监控汇率风险监测指标，掌握汇率市场变化。同时也与监管机构保持沟通，跟进外管局监管政策的变化、研究汇率对冲方案的合规性和可操作性，在合适的条件下适度开展风险对冲操作以降低外汇风险。

人保寿险面临的价格风险与价值随市价变动而改变的金融资产和负债有关，主要是可供出售的投资及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。人保寿险制定了价格风险管理政策，对投资项目及种类进行限额管理。人保寿险执行严格的风险预算管理，研究权益投资策略，跟进市场节奏，采取适时低配、不配、适时波段操作等措施，尽量减少权益资产面临市场波动时可能遭受的贬值损失。

3. 流动性风险管理

人保寿险建立了较为完善的流动性风险监控体系，流动性风险先对可控；现金流状况较好。

人保寿险面临的流动性风险是指保险公司无法及时获得充足资金或无法及时以合理

成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。人保寿险流动性风险的管理模式是董事会承担流动性风险管理的最终责任、董事会风险管理委员会和高级管理层履行具体管理职责、财务部牵头、各部门协调配合的管理模式。人保寿险针对流动性风险设置了关键指标，设定了风险限额并进行持续监控，以便能够及时有效地控制风险。此外，人保寿险定期针对流动性风险开展现金流测试，通过考查未来净现金流等指标来度量流动性风险。对于已确定的大规模现金流出，人保寿险成立专门工作小组，组织相关部门以应对未来的给付高峰；提前准备资金来源，确保金额充足；详细安排部署给予准备阶段和资金给予阶段的各项工作，以确保给予及时充分；设立应急资金计划，制定应急资金的最低金额比例并明确在何种情况下该应急资金计划会被启动。人保寿险持续对未来现金流状况进行有效的预测，合理做好资产负债的动态匹配，实现对未来给付金额的及时监控。

从现金流情况来看（见表12），2019年，人保寿险经营活动产生的现金流转为净流入状态，主要是由于退保规模下降所致；投资活动产生的现金流转为净流出，主要是由于投资支付的现金规模增长所致；筹资活动产生的现金流保持净流入，且净流入规模较上年有所扩大，主要是由于收到卖出回购金融资产款现金增加所致；人保寿险现金流状况较好。

表 12 人保寿险现金流情况 单位：亿元

项 目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流量净额	-186.11	-177.73	94.87
投资活动产生的现金流量净额	231.10	71.81	-61.48
筹资活动产生的现金流量净额	61.12	106.61	128.72
现金及现金等价物净增加额	105.22	0.37	162.12
期末现金及现金等价物余额	206.84	207.21	369.32

数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

七、偿付能力分析

人保寿险提供了 2019 年偿付能力报表及审计报告，德勤华永会计师事务所对 2019 年偿付能力报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

人保寿险认可资产主要是投资资产。2019 年末，投资资产规模增长带动人保寿险认可资产规模增幅较上年提升。人保寿险认可负债主要是保险合同准备金。2019 年，随着人保寿险业务规模增长，保费收入增加，其保险合同准备金规模上升，导致认可负债规模有所增加。截至 2019 年末，人保寿险认可资产 4396.50 亿元，认可负债 3438.18 亿元；认可资产负债率为 78.20%，较上年末有所下降（见表 13）。

表 13 偿付能力表 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
认可资产	3783.18	3904.58	4396.50
认可负债	3243.09	3172.17	3438.18
实际资本	540.10	732.42	958.32
其中：核心一级资本	471.92	605.77	831.25
附属一级资本	68.18	126.64	127.07
最低资本	246.31	300.69	393.07
认可资产负债率	85.72	81.24	78.20
核心偿付能力充足率	192	201	211
综合偿付能力充足率	219	244	244

注：数据口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17 号）》（保监发[2015]22 号）

数据来源：人保寿险偿付能力报表及审计报告，联合资信整理

2016 年，人保寿险开始实施新的偿付能力体系，即中国风险导向的偿付能力体系（C-ROSS，以下简称“偿二代”）。实际资本方面，2019 年人保寿险当年末实际资本增长较快，主要是由于股票市场行情回暖导致当年可供出售金融资产公允价值变动损益影响其他综合收益所致。最低资本方面，长期保障型寿险产品销量增加使保险风险最低资本有所增加，同时市场风险最低资本上升，最终导致人保寿险最低资本较上年末有所增加。截至 2019 年末，人保寿险实际资本为 958.32 亿元，

最低资本为 393.07 亿元；核心偿付能力充足率为 211%，综合偿付能力充足率为 244%，均较上年末上升。

八、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，人保寿险已发行且在存续期的资本补充债券余额 120 亿元。以 2019 年末的财务数据为基础，人保寿险当年实现净利润 32.13 亿元，对资本补充债券本金的保障倍数一般；可快速变现资产 1785.29 亿元，对资本补充债券本金的保障倍数为 14.88 倍；股东权益 421.78 亿元，对资本补充债券本金的保障倍数为 3.51 倍（见表 14）。总体看，人保寿险对资本补充债券保障能力很强。

表 14 人保寿险债务保障情况 单位：倍

项 目	2019 年末
净利润/资本补充债券本金	0.27
可快速变现资产/资本补充债券本金	14.88
股东权益/资本补充债券本金	3.51

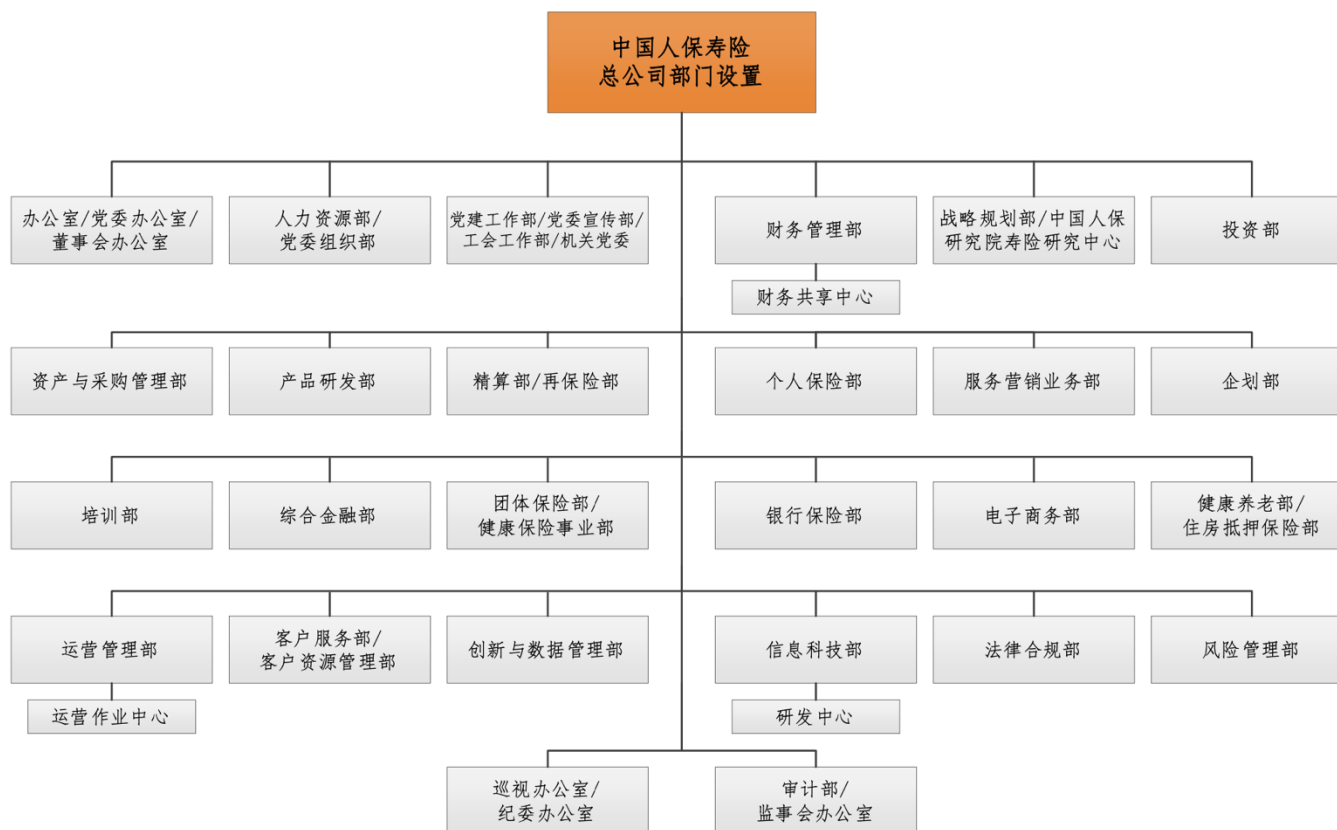
数据来源：人保寿险审计报告，联合资信整理

九、评级展望

人保寿险搭建了覆盖面较广的营销渠道，寿险业务快速扩张，为国内寿险行业保费收入和资本规模排名前列的寿险公司。控股股东人保集团资本实力雄厚，业务渠道广泛，在业务发展及资本补充方面给予了人保寿险大力支持。2019 年，人保寿险公司治理机制与风险管理体系运行良好，费用管控得力，业务质量良好；人保寿险深化转型，持续优化业务结构，营业收入重回增长，加之所得税转回，当年实现净利润增长明显，盈利水平大幅提升。偿付能力保持充足水平。目前国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。同时，需关注到新冠肺炎疫情、保险费率改革、市场竞争加剧以

及资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，人保寿险信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年末人保寿险组织架构图



附录 2 人寿保险公司主要财务指标计算公式

投资类资产	货币资金+交易性金融资产+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+贷款及应收款项类投资+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金-卖出回购金融资产
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产（扣除资产管理产品）+买入返售金融资产+可供出售金融资产（扣除股权投资计划）+定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
投资收入	投资收益+公允价值变动损益+活期存款利息收入+投资性房地产租金收入-投资资产减值损失-卖出回购利息支出
投资收益率	投资收入/[(期初投资资产+期末投资资产)/2]×100%
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产×100%
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
退保率	退保金/（上年末长期责任准备金+本年长期险保费收入）×100%
总资产收益率	净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初净资产总额+期末净资产总额）/2]×100%
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额×100%

附录 3-1 保险公司主体长期信用等级的等级设置及其含义

联合资信保险公司长期债券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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 3-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变