

信用评级公告

联合〔2022〕5711号

联合资信评估股份有限公司通过对财信吉祥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，确定维持财信吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20吉祥人寿”（15亿元）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

财信吉祥人寿保险股份有限公司

2022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
财信吉祥人寿保险股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
湖南财信投资控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉祥人寿	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 吉祥人寿	15 亿元	5+5 年	2030-9-24

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：2022 年 6 月 29 日

主要数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额(亿元)	148.59	203.00	287.10	300.80
负债总额(亿元)	126.43	174.36	257.73	275.50
保险合同准备金(亿元)	79.33	82.88	133.41	141.29
股东权益(亿元)	22.16	28.64	29.37	25.30
注册资本(亿元)	34.63	34.63	34.63	34.63
核心偿付能力充足率(%)	172.04	141.59	99.92	96.39
综合偿付能力充足率(%)	179.96	213.00	158.12	166.10

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	28.09	32.79	80.77	27.78
已赚保费(亿元)	19.86	18.43	61.98	26.59
净利润(亿元)	0.23	2.55	2.46	-1.29
投资收益(亿元)	7.08	13.86	16.32	2.11
投资资产收益率(%)	6.09	9.22	7.82	/
综合退保率(%)	3.80	12.47	9.06	8.15
综合费用率(%)	42.87	47.04	19.99	13.45
手续费及佣金率(%)	14.76	14.52	8.72	9.10
总资产收益率(%)	0.16	1.45	1.00	/
净资产收益率(%)	1.08	10.04	8.49	/

注：2022 年一季度财务数据未经审计

数据来源：财信人寿审计报告、偿付能力报告及提供资料，
联合资信整理

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”或“公司”）的评级反映了 2021 年以来，财信人寿获得股东支持的力度较大、公司治理机制和风险控制体系较为完善、湖南省内营销网络分布广泛、保险业务规模明显增长等方面的优势。同时，联合资信也关注到，公司 2021 年新增业务以趸缴业务为主、产品及期限结构仍有待优化，且业务的快速发展对资本消耗较大，核心偿付能力降幅明显，未来业务结构调整及资本补充均面临压力。

未来，公司将持续发挥财政、本土资源和协同优势，围绕价值经营核心理念，扎实推进专业化、特色化经营，继续深耕省内，挖掘业务资源，业务结构有望进一步优化。另一方面，公司偿付能力明显下降，未来资本补充情况尚需持续观察。

财信人寿已发行资本补充债券担保人湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）是由湖南省人民政府投资设立的多元化投资公司，综合实力强，盈利能力稳定。经联合资信评估股份有限公司评定，财信投资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，对本次资本补充债券有极强的担保能力。

综合评估，联合资信评估股份有限公司确定维持财信吉祥人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 吉祥人寿”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

分析师

王柠 马默坤

邮箱: lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

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

优势

1. **2021 年以来, 公司保险业务规模及市场份额均明显提升。**公司新增较大规模银保渠道趸缴业务, 同时持续发展价值型业务, 财信人寿保险业务规模明显增长, 市场占有率亦有所上升。
2. **股东实力强, 能够形成一定的业务协同, 对其支持力度较大。**财信人寿的第一大股东财信投资综合实力强, 能在业务渠道拓展和资本补充方面给予其较大支持, 2021 年依托于股东方资源财信人寿业务规模有所增长, 未来业务协同作用有望得到进一步发挥。
3. **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. **保险业务产品及期限结构仍有待优化。**2021 年, 随着以趸缴为主的银保渠道业务规模的明显增长, 财信人寿趸缴业务保费大幅上升; 受疫情影响财信人寿个险渠道期缴业务拓展难度较大, 保费结构仍以趸缴为主, 业务结构有待进一步调整。
2. **2021 年, 分红险及万能险投放规模较大等因素导致新业务价值及新业务价值率为负。**2021 年, 由于公司分红险及万能险投放规模较大, 相关产品新业务价值较低等因素, 导致 2021 年新业务价值及新业务价值率测算结果为负数, 需对公司产品业务结构变动对新业务价值的影响保持关注。
3. **业务发展对资本消耗较快, 核心偿付能力降幅明显, 未来面临较大的资本补充压力。**2021 年随着保险业务和投资业务的持续发展, 公司核心偿付能力水平明显下降, 未来公司资本补充压力较大。

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财信吉祥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、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。

财信吉祥人寿保险股份有限公司

2022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”）关于财信吉祥人寿保险股份有限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

财信吉祥人寿保险股份有限公司（以下简称“财信人寿”或“公司”）成立于2012年9月，是由湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）等9家股东发起设立的湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业，初始注册资本为11.50亿元。2020年10月，公司由原用名吉祥人寿保险股份有限公司更名为财信吉祥人寿保险股份有限公司。历经多次增资扩股和股权转让，截至2022年3月末末，公司注册资本34.63亿元，单一最大股东为财信投资，无实际控制人及控股股东，前五大股东持股情况见表1。

表1 2022年3月末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例
湖南财信投资控股有限责任公司	33.00%
上海瀚安投资有限公司	18.34%
长沙先导投资控股集团有限公司	14.90%
湖南省农业信贷融资担保有限公司	13.09%
湖南嘉宇实业有限公司	8.00%
合计	87.33%

数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

截至2021年末，公司累计开业机构共有134家，其中包括5家分公司，35家中心支公司，89家县支公司，4家营销服务部，另有1家电销专属机构。

财信人寿注册地址：长沙市岳麓区滨江路53号楷林国际A栋3楼、21-24楼。

财信人寿法定代表人：周江军。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日，财信人寿存续期内且经联合资信评级的债券为2020年9月发行的15亿元资本补充债券，债券概况见表2。

2021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	交易流通终止日
20吉祥人寿	15.00亿元	5.18%	5+5年	2030-09-23

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回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表3 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总

额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、

调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

3. 人身险行业发展概况

(1) 业务概况

2021 年以来，受新冠疫情及重疾险产品范围变更转换等原因的影响，人身险业务原保险保费收入同比有所下滑；居民保障意识有所增强，对长期保障型健康险需求有所增长，健康险保费收入规模及占人身险原保险保费收入的比重有所提升。

2021 年以来，随着新冠疫情的反复，代理人营销渠道持续受阻，代理人队伍存在人员流失情况；另一方面，由于 2021 年年初重疾险产品范围变更转换，使得 2020 年末存在短期内的重疾险产品销售透支，2021 年年初传统保障类主要产品重疾险的开门红销售难度明显加大，销售量较上年同期明显下降；此外，随着居民保险意识的提升，保险产品覆盖程度持续提升，对保障型产品需求释放将程度有所降低，上述原因导致 2021

年人身险公司原保费收入有所下滑；2021年，人身险业务原保险保费收入 3.12 万亿元，同比下滑 1.42%。其中，普通寿险实现原保险保费收入 2.36 万亿元，同比下滑 1.71%；健康险业务实现原保险保费收入 0.71 万亿元，同比增长 0.14%。资产方面，截至 2021 年末，人身险公司总资产 21.39 万亿元，同比增长 7.06%。

人身险公司市场集中度方面，我国人身险行业市场集中度仍处于较高水平，2021 年，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力等方面的绝对优势，在监管趋严

及新冠肺炎疫情持续反复的背景下仍保持相对稳定的市场份额，其中部分险企市场份额有所提升。2021 年，在新冠肺炎疫情持续反复的背景下，部分中小保险公司面临展业困难、代理人流失等情况，同时其保险业务结构面临较大调整压力，原保险保费收入增速有所放缓。截至 2021 年末，根据保险业协会披露数据统计，在 87 家人身险公司（中资公司 59 家，外资公司 28 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在 60%左右（见表 4）。

表 4 人身险公司市场集中度（原保险保费收入）

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	20.42%	国寿股份	19.22%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	17.02%	平安人寿	16.70%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.67%	太保人寿	7.18%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.03%	华夏人寿	6.18%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.71%	太平人寿	4.75%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	新华人寿	4.67%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.47%	泰康人寿	4.42%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.57%	人保寿险	3.32%	中邮人寿	2.75%
9	富德生命人寿	2.73%	前海人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	天安人寿	2.23%	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.30%
	合计	73.49%	合计	71.31%	合计	61.94%

数据来源：2019—2021 数据来自 wind 及保险行业协会网站，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。随着银保监会对人身险公司的监管趋严，监管政策对于人身险公司的规范经营与治理的要求不断提升，政策推动下人身险公司逐步回归保险保障的业务本源。2021 年，我国寿险产品原保险保费收入占比仍维持在较高水平。在新冠肺炎疫情的影响下，居民保障意识有所增强，医疗及重疾等健康险险种需求持续增长；同时 2021 年以来，各地持续加强普惠型商业医疗险的推出，该类普惠型医疗险作为社保的补充，具有参保条件较为宽松、定价低且保额高等优势，通过各地政府在与险企在各类平台的宣传，进一步促进了健康险保费收入规模的提升。

2021 年，寿险和健康险业务收入分别占人身险原保险保费收入的 75.49% 和 22.64%。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品逐渐由理财型向保障型回归，保险产品结构趋于稳健；2021 年以来，万能险业务规模持续收缩，由于固收类投连险业务对资本占用规模较小，人身险公司持续加大固收类投连险业务的拓展力度，投连险业务规模增幅较大。

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，业务发展面临较大结构调整压力。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。

(2) 盈利水平

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2021年，保险公司实现原保险保费收入4.49万亿元，同比下降0.79%，其中，财产险原保险保费收入1.37万亿元，人身险原保险保费收入3.12万亿元。

从赔付支出来看，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且信用风险事件频发，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2021年，保险公司原保险赔付支出1.56万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长14.12%，其中，财产险业务累计赔付支出7688亿元；人身险业务累计赔付支出7921亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3540亿元，健康险业务赔付支出4029亿元，人身意外伤害险业务赔付支出352亿元。在

全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2021年末，国内保险资金运用余额23.23万亿元，较上年末增长7.14%。从投资资产结构来看，截至2021年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为50.31%，较2019年末上升1.74个百分点；股票和证券投资基金占比12.70%，下降1.06个百分点；其他投资占比36.99%，下降0.68个百分点。

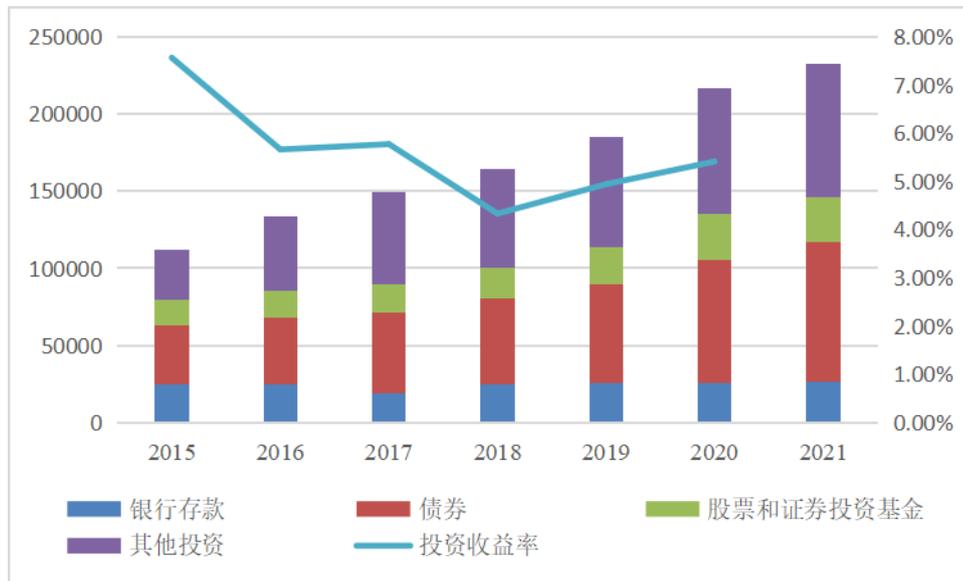
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操

作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准

则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85% 以上，中小财险公司盈利承压加剧。

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，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素对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 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)，标志着“偿

二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受规则 II 影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至 2021 年四季度末，我国人身险保险公司行业平均综合偿付能力充足率为 222.5%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所下降，偿付能力充足，风险处于较低水平。从已披露 2021 年四季度偿付能力的人身险公司情况来看，人身险公司偿付能力均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中共有 9 家人身险公司综合偿付能力充足率低于

150%，1家公司核心偿付能力充足率低于100%。此外，渤海人寿、信泰人寿、合众人寿、前海人寿、上海人寿和珠江人寿6家公司的风险评级为C类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在B类及以上”的要求。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。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、人身险公司价值转型以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021年11月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021年，人身险公司实际发行资本补充债券449.00亿元（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股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021年共有30家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资645.97亿元，远高于2020年全年水平，其中人身险公司中中邮人寿、平安健康险、鼎城人寿、东吴人寿及平安养老险获准增加注册资本规模均不低于20亿元。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；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

4. 行业监管与政策支持

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务保障体系的重要功能。2021年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于2020年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021年全国保险监管系统累计公布了2020张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.81亿元，涉及299家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高。从处罚原因方面来看，2021年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021年全年银保监会累计发布保险相关各类政策67项；其中，涉及人身险政策发文最多。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2021年，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等

业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

五、管理与发展

2021年，财信人寿公司治理架构持续稳健运行，第一大股东资本实力较强，对公司业务发展形成有力的支撑，内控体系较完善；部分股权存在被冻结的情况，整体关联交易风险较为可控。

财信人寿成立于2012年9月，是由湖南财信投资控股有限责任公司（以下简称“财信投资”）等9家股东发起设立的湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业。截至2022年3月末，财信人寿的注册资本为34.63亿元，共有13家股东，其中国有法人持续比例为82.22%；全部股东中有1家股东共计500万股存在被冻结的情况，占公司股本总额的0.14%。截至2022年3月末，财信人寿无股权质押情况。

截至本报告出具日，财信人寿董事会由12名董事组成，其中独立董事4人，职工董事1人，股东董事6名；其中财信投资提名3名董事。2021年5月，原董事长周江军因个人原因辞去董事长一职，程蓓女士被选举为公司董事长，任职资格尚待监管机构核准。程蓓女士曾任中国银保监会湖南监管局筹备组成员、副巡视员，湖南财信金融控股集团有限公司党委书记、董事长，具有很强的专业背景和丰富的管理经验，且相关工作经历有利于提升公司政信关系及拓展业务合作。财信人寿监事会由7名监事构成，其中职工监事3名，其中财信投资提名1名股东监事。公司高级管理层由10名成员组成，其中总裁1名，副总裁3名，助理总裁4名，审计责任人1名，总精算师1名。公司于2021年6月正式任命周江军先生担任公司总经理，周江军先生曾任湖南省信托有限责任公司信托经理、部门经理、副总裁，江山永泰投资控股有限公司部门经理、江山国金资产管理有限公司总裁，华天酒店集团股份有限公司常务副总裁，湖南省财信资产管理有限公司总经理，具有丰富的金融机构从业经验和公司管理经验。

从关联交易情况来看，财信人寿关联交易主要集中在资金运用和保险业务方面。保险业务方面，2021年，财信人寿与关联方发生关联交易共计6.35亿元，其中保险业务类关联交易金额0.38亿元；利益转移类关联交易金额0.08亿元；资金运用类关联交易金额5.72亿元。财信人寿整体关联交易风险较为可控。

根据财信人寿披露，2021年一季度财信人寿风险综合评级（分类监管）为A类，2021年第二季度及第三季度，财信吉祥人寿风险综合评级（分类监管）均为B类，2021年二季度监管评级有所下降的原因主要系流动性风险评级得分较低影响，与公司资产、负债端的经营节奏有关。2021年第四季度，财信吉祥人寿风险综合评级（分类监管）为A类。2021年以来，财信人寿未受到监管机构处罚。

六、业务经营分析

作为湖南省第一家保险法人机构和股份制国有控股企业，财信人寿扎根湖南，区域性特征较为突出。2021年，财信人寿持续发挥自身财政背景、本土资源和协同优势，公司保险业务规模实现迅速增长，2021年市场份额明显上升。得益于可运用保险资金规模增长，2021

年以来，财信人寿投资资产规模有所上升，投资业务偏好整体较为稳健，但需关注风险资产的处置情况以及后续信用风险的管控情况。

1. 保险业务分析

2021年，为应对年金险集中到期影响，公司新增较大规模银保渠道趸缴业务，同时持续发展价值型业务，财信人寿保险业务规模明显增长，市场占有率亦有所上升，保费继续率保持增长；但当年新增保费以趸缴业务为主，保险业务期限结构有待优化调整；且由于新增业务类型导致当年新业务价值为负，内含价值及有效业务价值增幅较缓，需关注公司新增业务的价值贡献情况。

2021年，财信人寿根据自身战略及价值转型需求，为应对2022年年金险集中到期影响，公司新增较大规模银保渠道趸缴业务，同时，公司进一步加大健康险、长期期缴寿险等高价值业务发展，推动其2021年原保险保费收入及规模保费均明显上升，市场份额亦有所增长。2021年，财信人寿原保险保费收入市场占有率提升至0.20%，较上年度上升0.14个百分点。2021年，财信人寿实现规模保费收入111.56亿元，较上年大幅增长142.79%。

表5 业务经营及市场排名

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年	2022年1—3月
原保险保费收入（亿元）	20.10	18.62	62.51	26.35	-7.36	235.71	-14.84
原保险保费收入市场份额（%）	0.07	0.06	0.20	0.19	--	--	--
规模保费（亿元）	45.12	45.95	111.56	34.61	1.84	142.79	-50.08

数据来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

2021年，财信人寿规模保费主要以万能险、分红险和传统寿险为主，分红险规模及占比均明显提升，万能险规模亦有所增长，推动规模保费大幅增长。

财信人寿保险业务产品种类包括传统寿险、分红寿险、健康险、意外险和寿险附加万能险等。2021年，为补充资金来源，财信人寿持续开展万能险业务，万能险保费规模明

显上升，2021年，财信人寿实现万能险规模保费49.11亿元，较上年增长79.56%；财信人寿为提升资产规模，在满足流动性充足的前提下加快可投资资金储备，加大分红险业务拓展力度，此外，资本市场景气度下降、加息及通胀预期背景下，银保渠道客户对于相对抵御通胀风险的分红险产品需求加大，推动分红险业务规模及占比保持较快增长，新

增分红险以 5 年期趸缴产品为主，2021 年，公司实现分红险规模保费 43.26 亿元，较上年大幅增长 667.02%；同时，财信人寿坚持发展保障型产品，围绕股东方相关资源挖掘业务协同机会，推动传统寿险业务及健康险业务亦有所增长；此外，意外险保费占规模保费的比重保持在较低水平。2021 年，传统寿险、分红险和万能险三类保费合计占规模保费收入的比重为 94.14%，保持很高占比。

表 6 规模保费结构

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
传统寿险（亿元）	10.54	7.22	12.64	7.93
健康险（亿元）	4.32	4.62	5.47	1.56
分红保险（亿元）	4.34	5.64	43.26	16.57
意外险（亿元）	0.90	1.12	1.07	0.26
万能险（亿元）	25.03	27.35	49.11	8.28
规模保费（亿元）	45.12	45.95	111.56	34.61

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2021 年，财信人寿业务渠道较为多元化，银保渠道和个险渠道是保费规模的主要来源，公司银保渠道规模保费大幅增长，但受新冠疫情等因素影响个险渠道保费规模有所下降。财信人寿坚持“让人人都拥有健康养老保险保障”的企业使命，开拓了个险、银保、团险、电商、经代等多个营销服务渠道，建立了较为完备的管理体系。财信人寿主要通过个险和银保渠道

开拓保险业务，团险和其他渠道保费规模比重仍较低。2021 年，财信人寿银保渠道持续坚持“精而专”的经营模式，发挥与股东协同优势，以邮政和农行为主的规模型渠道，建行为主的价值渠道，以及与华融湘江银行、长沙银行等特色渠道的多元化渠道架构进一步升级完善，业务的系统化推动、节奏化管理、省外队伍建设和重建有序推进，推动银保渠道保费规模及占比实现较大规模的提升，2021 年，公司实现银保渠道规模保费 87.05 亿元，较上年大幅上升 301.71%，占规模保费的比重较高。财信人寿个人渠道积极探索线上销售模式，进一步丰富产品线，同时加强队伍管理、队伍招募以及培训力度，提升代理人队伍素质，推动机构建设和改革，创新“以团带个”模式，推动实现团险渠道客户资源的价值转换，但受宏观经济下行叠加疫情影响、市场下滑、代理人队伍人员流失的情况下，财信人寿个险渠道保费规模有所下降。团险业务方面，2021 年，财信人寿政保业务类型实现全覆盖，持续推动大病保险、长期护理保险等政策性保险经办服务，入围湖南省第三轮城乡居民大病保险承保服务名单，同时稳步推动普惠型补充医疗保险在湖南各市州的落地，团险业务规模保持增长，2021 年，团险渠道实现规模保费 3.15 亿元，但占规模保费的比重仍处于较低水平。

表 7 保险业务营销渠道结构

项目	规模（亿元）				占比（%）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
个险渠道	20.96	20.53	19.61	7.74	46.45	44.68	17.58	22.36
银保渠道	21.16	21.67	87.05	25.17	46.90	47.16	78.03	72.75
团险渠道	1.79	2.31	3.15	0.69	3.97	5.03	2.82	1.99
其他渠道	1.21	1.43	1.75	1.00	2.68	3.11	1.57	2.89
合计	45.12	45.95	111.56	34.61	100.00	100.00	100.00	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据存在一定误差
数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

受疫情等因素影响，财信人寿期缴业务拓展承压，新增保费仍以趸缴业务为主，保费期限结构有待进一步调整。2021年，随着以趸缴为主的银保渠道业务规模的明显增长，财信人寿趸缴业务保费大幅上升。受疫情等因素影响，财信人寿个险新单和续期期缴业务拓展仍存在一定压力，导致期缴首年和续期保费增长乏力。2021年，财信人寿实现趸缴保费92.76亿元，占规模保费的83.16%。

表8 规模保费期限结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
趸缴保费收入(亿元)	27.03	32.03	92.76	24.31
期缴业务首年保费收入(亿元)	3.70	3.56	6.69	5.12
期缴业务续期保费收入(亿元)	14.40	10.35	12.10	5.18
合计	45.12	45.95	111.56	34.61

数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

随着期缴保费规模的增长，公司有效业务价值及内含价值均保持增长态势；但由于2021年分红险及万能险投放规模较大，相关产品新业务价值较低，加之公司测算收益率较为保守，导致当年新业务价值及新业务价值率为负，需对公司产品业务结构变动对新业务价值的影响保持关注。财信人寿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，并制定了年度内含价值报告。2021年，公司未进行风险贴现调整，仍按照风险贴现率11.0%的中心假设计算。2021年，由于期缴保费规模增长，财信人寿有效业务价值和公司内含价值均有所提升，但由于公司当年分红险及万能险投放规模较大，相关产品新业务价值较低，且公司测算新业务价值的投资收益率假设与实际投资收益率相比较为保守，导致2021年新业务价值及新业务价值率测算结果为负数；从实际情况来看，相关保单能够为公司带来一定价值，但仍需对公司产品业务结构变动对新业务价值的影响保持关注。

表9 内含价值情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
有效业务价值(亿元)	11.97	12.58	15.84	17.51
公司内含价值(亿元)	30.50	36.30	39.44	37.63
新业务价值(亿元)	0.97	0.41	-0.58	0.78
新业务价值率(%)	3.16	1.15	-3.93	13.24

数据来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

从保单继续率来看，2021年，财信人寿个险渠道开展人员结构优化，着力提升业务品质，对13月继续率的考核实行一票否决制，使得个险13个月保费继续率有所回升；随着2021年公司加大考核与督导力度，银保渠道保费继续率亦持续上升。

表10 续保情况

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
13个月继续率(个险)(%)	73.32	74.38	76.85	82.60
13个月继续率(银保)(%)	89.98	91.44	91.67	91.97
25个月继续率(个险)(%)	90.49	86.04	85.50	87.36
25个月继续率(银保)(%)	98.73	96.53	96.02	96.47

数据来源：财信人寿提供资料，联合资信整理

2022年以来，财信人寿持续坚持价值转型，加大传统寿险等长期期缴业务拓展力度，但由于趸缴业务规模下降，2022年一季度，财信人寿实现原保险保费收入26.35亿元，同比下降14.84%，市场份额基本保持稳定。从保险业务产品构成来看，2022年一季度，财信人寿规模保费收入仍以分红险、万能险和传统寿险为主，其中万能险保费占比有所下降，分红险和传统寿险保费占比均保持增长，2022年1-3月，财信人寿分红险、万能险和传统寿险保费分别占规模保费的47.88%、23.92%和22.91%。从渠道结构来看，2022年一季度，银保渠道及个险渠道仍是公司最主要的业务渠道。从保费期限结构来看，2022年一季度，财信人寿保费业务仍以趸缴为主，期缴业务占比有所提升。从保单继续率来看，2022年一季度，财信人寿个险及银保渠道继续率均保持增长。

2. 投资业务

得益于可运用保险资金规模增长，2021年以来，财信人寿加大债券产品的投资力度，投资资产规模有所上升；投资品种以固定收益类投资为主，投资业务偏好整体较为稳健，但需关注风险资产的处置情况以及后续信用风险的管控情况。

财信人寿主要由资产管理部开展投资业务。财信人寿秉持审慎稳健的投资理念，坚持安全性、收益性、流动性相统一的原则，加强对资产负债匹配的管理，在兼顾确保公司资产安全性与满足流动性需求的原则下，通过合理构建投资组合，力求实现公司资产的长期稳定与增值。2021年，随着可运用的保险资金规模稳步提高，财信人寿加大了投资资产尤其是固定收益类资产的配置力度，投资资产规模保持较快增长。

为保证流动性，财信人寿保持一定规模的流动性资产配置，2021年末流动性资产投资规模和占比有所上升，主要为货币市场基金、银行活期存款、货币市场类保险资管产品等，风险低，流动性较好。

财信人寿固定收益类投资以银行定期存款、协议存款、政府债券、非金融企业债券以及债券型基金为主。2021年，财信人寿加大了债券投资、债券型基金的配置力度，固定收益类资产规模及占比均有较明显增长。从公司债券持仓结构来看以政府债券、企业债券和金融债券为主，分别占债券投资余额的46.84%、39.13%和14.04%，其中非金融企业债券主要为湖南地区城投类债券和国有企业债券，债券投资外部评级主要集中在AA+及以上，信用风险偏好较低。

财信人寿权益性投资以股权投资类理财产品

和股票为主，辅以部分股票型基金及混合型基金等，2021年，财信人寿合理控制上市权益组合的配比及价格波动，适当调整权益类资产在投资组合中的配比，截至2021年末，权益类投资资产规模小幅增长，占比有所下降。

财信人寿不动产类投资主要为不动产投资、不动产类和基础设施类投资计划，公司不动产项目为位于上海和长沙的写字楼，持有目标以长期持有收取租金为主。不动产类和基础设施类投资计划主要涉及房地产和建筑装饰行业，发起人为国内知名保险资管等机构，区域集中于一线城市和湖南地区，平均期限在5年期以上，收益率约在5.80%~9.00%之间，收益水平普遍较高。2021年，财信人寿适度加大了基础设施投资计划的投资，整体不动产投资规模小幅增长，占比有所下降。

财信人寿其他金融资产主要为ABS、信托计划和保险公司资产支持计划，行业集中于建筑装饰、房地产、钢铁、商业贸易、非银金融等，发起机构为大型信托机构、保险资管等，期限主要在3年期以上，2021年，公司加大保险资管公司项目资产支持计划投资，其他金融资产规模有所增长，但占比有所下降。

从投资资产的资产质量来看，2021年来，财信人寿无新增违约投资。此前公司债券投资业务有一例违约情况，为“16中城建MTN001”，债券投资本金3000万元，目前已处置完毕，全额计提减值准备。此外，截至2021年末，财信人寿存量违约投资“中再锐驰2号”剩余未收回本金为2.07亿元，抵质押物充足，目前抵押物处于执行阶段，累计计提减值准备0.99亿元，需关注风险资产的处置情况以及后续信用风险的管控情况。

表 11 投资资产

项目	金额（亿元）			占比（%）				
	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动性资产	22.44	19.96	31.08	17.60	16.27	11.16	11.66	6.52

货币市场基金	8.97	5.08	11.63	4.20	6.51	2.84	4.36	1.56
银行活期存款	7.62	1.55	4.67	12.40	5.52	0.87	1.75	4.60
货币市场类保险资产管理产品	4.67	11.03	8.34	0.00	3.38	6.16	3.13	0.00
固定收益类资产	45.39	73.49	121.40	146.37	32.91	41.06	45.54	54.26
银行存款	15.30	13.24	15.06	15.25	11.10	7.40	5.65	5.65
债券型基金	2.91	2.87	7.02	15.15	2.11	1.60	2.63	5.61
债券投资	26.31	45.99	70.53	88.75	19.07	25.70	26.46	32.90
债券型理财产品	0.87	11.39	28.78	27.23	0.63	6.37	10.80	10.09
权益类资产	28.62	44.54	51.71	43.93	20.75	24.89	19.40	16.28
股票	5.76	16.25	16.37	16.96	4.18	9.08	6.14	6.29
股票、混合型基金	3.45	2.54	8.32	1.16	2.50	1.42	3.12	0.43
权益类保险资产管理产品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票型、混合型和股权投资类理财产品	19.41	25.09	27.01	25.81	14.06	14.39	10.13	9.57
不动产类资产	27.70	34.57	41.97	44.88	20.08	19.32	15.74	16.63
不动产	18.71	11.65	8.49	8.51	13.56	6.51	3.18	3.16
基础设施投资计划	3.32	8.33	17.70	20.70	2.41	4.65	6.64	7.67
不动产投资计划	3.55	8.00	8.68	8.56	2.58	4.47	3.26	3.17
不动产类保险资产管理产品	2.11	1.57	1.08	1.08	1.53	0.88	0.41	0.40
不动产-房地产投资	--	5.01	6.02	6.02	--	2.80	2.26	2.23
其他金融资产	18.74	22.42	29.96	29.05	13.59	12.53	11.24	10.77
投资资产总额	137.95	178.97	266.56	269.77	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益率（报表计算口径）	/	/	/	/	6.09	9.22	7.82	/

数据来源：财信人寿提供数据，联合资信整理

从会计科目来看，财信人寿将债券投资、债权投资主要计入可供出售金融资产和贷款及应收款的投资科目，少量计入持有至到期投资科目；将股票、基金、资产管理公司理财产品、非上市股权及股权投资计划等权益类投资计入可供出售金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目；将信托投资计划及资产支持计划主要计入贷款及应收款的投资和可供出售金融资产科目。

从投资收益情况来看，随着投资资产规模增长，财信人寿投资收益规模保持较快增长态势。2021年，财信人寿实现投资收益16.32亿元，公允价值变动收益1.11亿元，投资收益率为7.82%，投资收益率有所下降，但仍保持较好水平。

2022年以来，财信人寿投资资产规模较上年末保持稳定，投资资产结构亦保持稳定，无新增违约投资情况。截至2022年3月末，财信人寿投资资产余额269.77亿元；2022年一季度，

公司实现投资收益2.11亿元，公允价值变动损失1.19亿元。

七、财务分析

财信人寿提供了2021年及2022年第一季度财务报告及偿付能力报告，普华永道会计师事务所（特殊普通合伙）对2021年财务报告及偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2022年第一季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2021年，得益于分红险保费规模明显增长，加之公司坚持价值转型，传统寿险规模上升，财信人寿保险业务收入大幅增长，随着投资资产配置规模的加大，财信人寿投资收益保持增长；但由于提取寿险责任准备金规模大幅上升，净利润规模有所下降，盈利指标亦有所下滑。

公司已赚保费以保险业务收入为主，分出保费规模小。2021年，公司加大分红险业务拓展力度，分红险保费规模大幅增长，同时坚持价值增转型，持续完善产品体系和保险业务渠道，传统寿险进一步增长，推动保险业务收入明显增长。投资收益方面，财信人寿投资收益主要包括利息收入、股息收入和买卖价差收入。

2021年，得益于可运用保险资金规模增长，投资资产规模明显增长，财信人寿投资收益规模保持较快增长态势，此外，公允价值变动损益亦由负转正；但受市场行情影响，投资收益率有所下降。其他业务收入主要包括保户储金及投资款初始扣费、投资性房地产租金收入等。

表 12 保险业务盈利情况表

项目	规模（亿元）				较上年度变动情况（%）		
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年	2022年1—3月
营业收入	28.09	32.79	80.77	27.78	16.76	146.31	-24.14
其中：已赚保费	19.86	18.43	61.98	26.59	-7.23	236.33	-13.21
保险业务收入	20.10	18.62	62.51	26.35	-7.36	235.74	-14.84
减：分出保费	0.19	0.15	0.20	0.03	-18.99	29.72	-55.82
投资收益	7.08	13.86	16.32	2.11	95.95	17.71	-58.52

数据来源：财信人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

财信人寿营业支出主要包括提取保险责任准备金、业务及管理费、手续费及佣金支出、退保金和赔付支出等。2021年，由于传统寿险规模有所增长，财信人寿当年提取保险责任准备金的规模亦有明显上升，推动营业支持大幅增长。2021年，财信人寿退保金有所下降，主要系个人寿险退保金下降所致，综合退保率亦有所下降；赔付支出包括赔款支出、年金给付、满

期给付和死伤医疗给付，2021年赔付支出上升主要是由于当年个人健康险赔款支出及年金给付增长所致，但得益于已赚保费规模大幅增长，赔付率明显下滑。从成本管控方面，手续费及佣金支出及业务及管理费有所增长，但由于营业收入明显增长，手续费及佣金率及综合费用率均大幅下降，成本控制能力有所提升。

表 13 费用及退保情况

项目	规模				较上年度变动情况（%）		
	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月	2020年	2021年	2022年1—3月
营业支出（亿元）	27.85	30.21	78.31	29.07	8.46	159.26	-15.71
其中：退保金（亿元）	3.36	11.83	5.03	14.49	251.98	-57.51	1085.37
赔付支出（亿元）	2.75	2.53	3.56	1.33	-7.95	40.82	26.14
提取保险责任准备金（亿元）	10.86	3.51	50.21	7.80	-67.68	1330.74	-70.24
保单红利支出（亿元）	0.19	0.21	0.28	0.53	9.11	31.59	365.66
手续费及佣金支出（亿元）	2.97	2.70	5.45	2.40	-8.90	101.68	17.50
税金及附加（亿元）	0.06	0.10	0.11	0.01	73.25	8.58	-59.01
业务及管理费（亿元）	5.53	5.90	6.87	1.17	6.81	16.42	-7.46
资产减值损失（亿元）	0.17	0.50	0.50	--	196.09	-0.94	--
综合退保率（%）	3.80	12.47	9.06	8.15	/	/	/
赔付率（%）	13.43	13.48	5.59	4.88	/	/	/
手续费及佣金率（%）	14.76	14.52	8.72	9.10	/	/	/
综合费用率（%）	42.87	47.04	19.99	13.45	/	/	/

数据来源：财信人寿审计报告、财务报表及提供数据，联合资信整理

从盈利情况来看，2021年，受提取保险责任准备金规模大幅上升影响，财信人寿净利润有所下降，平均资产收益率和平均净资产收益率整体呈下降态势。

表 14 盈利水平

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
利润总额（亿元）	0.23	2.55	2.46	-1.29
净利润（亿元）	0.23	2.55	2.46	-1.29
总资产收益率（%）	0.16	1.45	1.00	/
净资产收益率（%）	1.08	10.04	8.49	/

数据来源：财信人寿审计报告及财务报表，联合资信整理

2022年以来，财信人寿持续坚持价值转型，趸缴业务规模增速放缓，财信人寿保险业务收入同比有所下降，同期受资本市场波动影响，投资收益同比亦有所下降，导致营业收入同比下滑。2022年一季度，财信人寿实现营业收入27.78亿元，同比下降24.14%；同期，公司营业支出亦有所下降，但由于营业收入降幅明显，导致财信人寿出现净亏损。

2. 流动性

财信人寿可快速变现资产占比较高，短期流动性风险可控，且资产负债期限错配水平尚可。

从资产负债期限匹配情况来看，2021年，公司持续推动价值转型，中长期产品的不断发展导致负债久期保持增长；在资产端，公司为降低错配期限而相应拉长投资资产久期，2021年增加了长久期债券资产的配置。截至2021年末，财信人寿资产久期为3.87年，负债久期为8.51年，资产负债期限错配为4.65年，目前公司资产负债期限错配风险整体可控。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，公司将面临一定的资产负债期限错配风险。

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。2021年，由于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及可供出售金融资产配置规模大幅增加，公司可快速变现资产规模保持较快增速，占资产总额的比重整体有所提升（见表15）。

从负债构成来看，准备金计提方面，随着业务转型的深入推动，2021年公司提取保险准备金及保险合同准备金余额明显增长，加之退保金及赔付支出合计规模下降幅度不大，公司准备金赔付倍数有所上升。

表 15 主要流动性指标

项目	2019年末	2020年末	2021年末
可快速变现资产（亿元）	66.36	109.74	175.28
可快速变现资产/资产总额（%）	44.66	54.06	61.05
保险合同准备金（亿元）	79.33	82.88	133.41
准备金赔付倍数（倍）	12.98	5.77	15.53
未来1年内的综合流动比率（%）	331.00	608.00	310.00

数据来源：财信人寿审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

2021年末，从综合流动比率及流动性覆盖率等指标来看，财信人寿短期流动性比率及流动性覆盖率等指标结果良好。净现金流方面，根据财信人寿精算假设及2021年四季度末流动性压力测试结果显示：在基本情景以及压力情景2下，未来时点现金流大部分为正，只有未来第3季度由于支付资本补充债利息导致净现金流为负，总体上流动性风险低，仍需关注实际现金流情况；在压力测试情景1下，未来第1年净现金流为负，但公司持有优质流动资产85亿元，可通过变现资产弥补现金流缺口，同时公司开业时间较短，业务发展较快，保费收入大幅下降的概率较小；同时，财信人寿制定了详细的计划，保证业务计划达成，并按照资产负债现金流和久期匹配的原则进行资产配置，已充分考虑未来的现金流情况，并建立现金流预警机制。整体来看，财信人寿定期开展现金流压力测试，从2021年四季度流动性压力测试结果看，财信人寿现有流动性资产储备能够应对未来期间的各项资金需求，流动性风险在可控范围内。

3. 资本充足性

2021年，财信人寿资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好；但业务发展对其资本消耗较快，资本面临较大的补充压力；2022年以来，受权益类投资价值波动导致净资产规模下降影响，公司核心偿付能力充足率持续下降，公司资本补充及偿付能力变化情况需保持关注。

在资本补充方面，2021年财信人寿未进行增资扩股，主要通过利润留存补充资本，且未进行分红，但由于其于2019年起实现盈利，尚未覆盖之前年度的累计亏损，故所有者权益规模较小。截至2021年末，财信人寿所有者权益合计29.37亿元，其中实收资本34.63亿元。

认可负债方面，财信人寿认可负债主要为准备金负债及保户储金及投资款。2021年，财信人寿保户储金及投资款规模随着规模保费的增长有所增长，同时随着财信人寿对保证金提取规模的大幅提升，认可负债明显增长。认可资产方面，财信人寿认可资产主要为投资资产及现金及流动性管理工具。2021年，随着财信人寿投资资产规模的增长，认可资产规模保

持增长。总体看，财信人寿资产及负债认可规模较大，资产认可度较高，高风险资产规模较小，资产安全性较好。

2021年，得益于业务发展较快，财信人寿实际资本有所下降。同期，随着投资业务的较快发展，财信人寿市场风险最低资本、量化风险最低资本及信用风险最低资本等均有所上升，致使公司核心偿付能力充足率及综合偿付能力充足率均明显下降，公司面临较大的资本补充压力。

2022年以来，随着业务的持续增长，财信人寿认可资产和认可负债均保持增长，认可资产负债率保持在较高水平。截至2022年3月末，财信人寿最低资本有所下降，主要系偿付能力监管规则调整和投资及业务结构变动带来的市场风险最低资本下降的综合影响所致。此外，截至2022年3月末，受公司出现净亏损以及其他综合收益下可供出售金融资产公允价值变动等因素影响，财信人寿所有者权益规模有所下降。2022年一季度，受权益类投资价值波动导致净资产规模下降影响，截至2022年3月末，公司核心偿付能力充足率持续下滑，未来公司资本补充及偿付能力变化情况需保持关注。

表 16 偿付能力情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额（亿元）	148.59	203.00	287.10	300.80
负债总额（亿元）	126.43	174.36	257.73	275.50
注册资本（亿元）	34.63	34.63	34.63	34.63
所有者权益（亿元）	22.16	28.64	29.37	25.30
认可资产（亿元）	147.86	202.29	286.12	299.83
认可负债（亿元）	120.34	154.28	242.06	257.21
实际资本（亿元）	27.53	48.01	44.06	42.62
其中：核心一级资本（亿元）	26.32	31.91	27.84	24.73
最低资本（亿元）	15.30	22.54	27.87	25.66
认可资产负债率（%）	81.38	76.27	84.60	85.79
核心偿付能力充足率（%）	172.04	141.59	99.92	96.39
综合偿付能力充足率（%）	179.96	213.00	158.12	166.10

数据来源：财信人寿审计报告、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

公司股东资本实力强，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。人身保险公司承担一定社会养老及社会公共职能，出现经营风险受到政府支持的可能性较大。

股东支持方面，财信人寿第一大股东为财信投资，财信投资资本实力强，能在资本补充、业务拓展、公司治理等方面给予公司有力支持。此外，根据财信人寿公司章程规定：当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。

同时，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。

九、担保分析

1. 担保条款

本次债券由财信投资提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及其利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

2. 担保人概况

财信投资是为了解决湖南省信托投资公司改制重组过程中信托资产出现投资主体缺位问题，由湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）于 2001 年批准并投资设立的国有独资公司，公司初始注册资本根据湖南省信托投资公司评估后的净资产确定为 9.58 亿元。后经多次增资和资本公积、未分配利润转增注册资本，截至 2015 年末，公司实收资本 37.44 亿元。2016 年 6 月，湖南省人民政府将所持有的公司全部股权无偿转让给湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）。2017

年，财信金控通过增加资本溢价的方式对公司增资 60.20 亿元。2018 年 1 月，财信金控出资人变更为湖南省人民政府。2018 年，财信金控对公司增资 45.00 亿元，全部计入资本公积。2021 年 4 月，财信金控对公司增资 40.00 亿元，同时公司资本公积转增资本 42.56 亿元，公司注册资本和实收资本变更为 120.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 120.00 亿元，财信金控持有全部股权，系公司唯一股东，湖南省人民政府为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司股权不存在被质押的情况。

截至 2021 年末，公司拥有控股子公司 3 家：湖南省财信信托有限责任公司（以下简称“财信信托”）、财信证券股份有限公司（以下简称“财信证券”）和财信人寿；参股公司 2 家：华融湘江银行股份有限公司（以下简称“华融湘江银行”）和深圳榛果投资管理企业（有限合伙）。

3. 担保人经营分析

财信投资经营范围涉及多个领域，综合财务实力强，经营状况良好，整体抗风险能力极强，具有极强的偿债能力。经联合资信评定，财信投资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见《湖南财信投资控股有限责任公司公开发行债券 2022 年跟踪评级报告》，财信投资对公司已发行资本补充债券的担保能力极强。

4. 担保人财务分析

截至 2021 年末，财信投资合并口径资产总额为 1195.92 亿元，负债总额为 968.96 亿元，股东权益合计为 226.96 亿元；2021 年，财信投资合并口径营业收入 137.84 亿元，利润总额 22.91 亿元，净利润 17.76 亿元。

表 17 财信投资主要财务数据

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额(亿元)	456.13	921.04	1195.92
所有者权益(亿元)	156.74	188.44	226.96
归属于母公司			
所有者权益(亿元)	151.35	161.53	198.79

全部债务(亿元)	183.23	444.32	523.47
资产负债率(%)	65.64	79.54	81.02
全部债务资本化比率(%)	53.90	70.22	69.76
项目	2019年	2020年	2021年
营业收入(亿元)	41.20	85.52	137.84
净利润(亿元)	11.18	18.34	17.76
EBITDA(亿元)	22.91	35.75	42.06
经营性净现金流(亿元)	51.23	-134.95	-49.79
平均净资产收益率(%)	7.19	10.63	8.55
全部债务/EBITDA(倍)	8.00	12.43	12.45
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	2.81	2.41

数据来源：财信投资审计报告及提供资料，联合资信整理

十、债券偿付能力分析

综合考虑财信人寿的业务发展水平、较为稳定的现金流和可快速变现资产，以及募集资金的有效管理和运用，加之担保方财信投资为资本补充债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，公司存续期内的债券偿付能力极强。

截至本报告出具日，财信人寿已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 15 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；假若财信人寿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 2021 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 18，公司对存续期内的债券保障程度好。

表 18 存续期债券保障情况

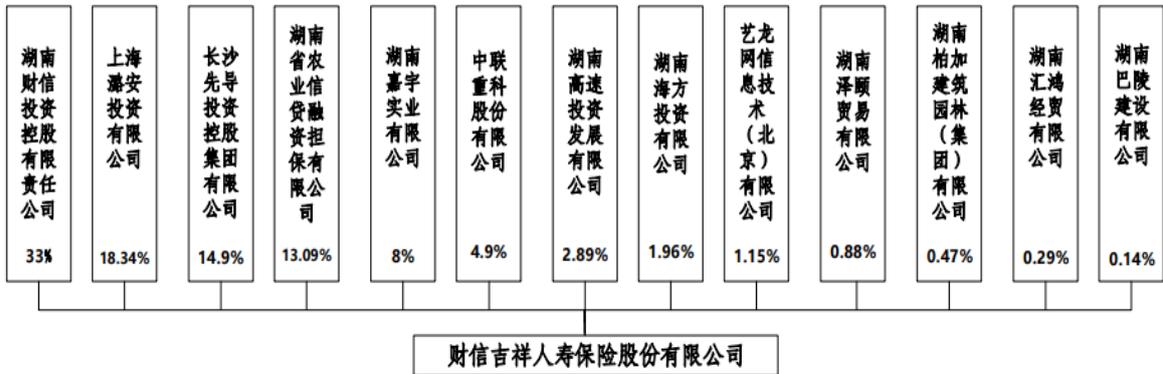
项目	2021 年末
存续期内债券本金（亿元）	15.00
净利润/存续期内债券本金（倍）	0.16
可快速变现资产/存续期内债券本金（倍）	11.69
股东权益/存续期内债券本金（倍）	1.96

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十一、结论

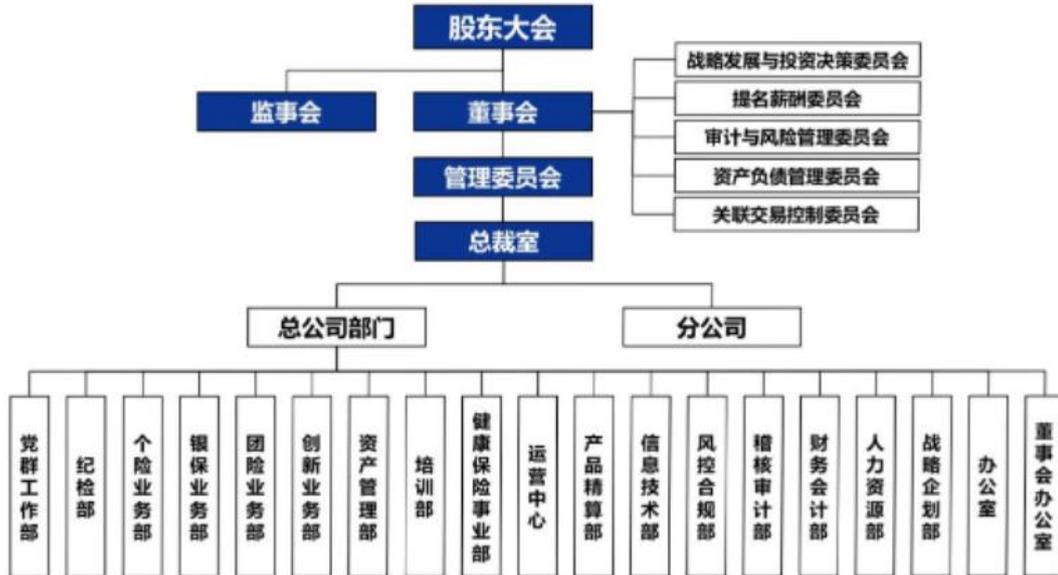
基于对财信人寿经营风险、财务风险、外部支持及债券偿付能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持财信人寿主体长期信用等级为 AA，维持“20 吉祥人寿”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录1 2022年3月末公司股权结构图



资料来源：财信人寿提供，联合资信整理

附录 2 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：财信人寿提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021年指标	横琴人寿	国联人寿	北京人寿	财信人寿
总资产（亿元）	254.63	142.70	110.93	287.10
所有者权益（亿元）	18.36	23.60	11.75	29.37
保险业务收入（亿元）	67.86	45.47	34.61	62.51
原保险保费收入市场份额（%）	0.22	0.15	0.11	0.20
营业收入（亿元）	79.63	52.46	41.70	80.77
净利润（亿元）	0.11	-2.11	0.02	2.46
平均净资产收益率（%）	0.65	-8.53	0.16	8.49
综合偿付能力充足率（%）	178.00	162.00	163.00	158.12
核心偿付能力充足率（%）	133.82	126.00	163.00	99.92

注：“横琴人寿”为“横琴人寿保险有限公司”简称；“国联人寿”为“国联人寿保险股份有限公司”简称；“北京人寿”为“北京人寿保险股份有限公司”简称

数据来源：各公司公开年报、Wind、中国银行保险监督管理委员会

附录 4 人身保险公司主要财务指标计算公式

指标	计算公式
投资类资产	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+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
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(扣除股权投资和资产管理产品)+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	年末保险准备金余额/(当年赔付支出+当年退保金)×100%
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
综合费用率	(分保费用+营业税金及附加+手续费及佣金支出+业务及管理费-摊回分保费用)/已赚保费×100%
总投资收益	投资收益+公允价值变动损益+汇兑收益+其他业务收入中应计入部分-其他业务支出中应计入部分
总投资资产收益率	总投资收益/投资类资产平均资金占用×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%
核心偿付能力充足率	核心资本/最低资本×100%
综合偿付能力充足率	实际资本/最低资本×100%
赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出)/已赚保费×100%
退保率	本期退保金/(期初寿险责任准备金+期初长期健康险责任准备金+本期期缴保费收入)×100%
平均资产收益率	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%

附录 5-1 保险公司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 5-2 保险公司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 5-3 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