

信用评级公告

联合〔2022〕4878号

联合资信评估股份有限公司通过对人保再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，确定维持人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21人保再保险”（20.00 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

二〇二二年六月二十七日

人保再保险股份有限公司

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
人保再保险股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 人保再保险	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
21 人保再保险	20.00 亿元	5+5 年	2031-08-10

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 27 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)	124.88	126.30	165.29	174.83
负债总额(亿元)	87.09	87.33	124.99	136.03
保险合同准备金(亿元)	57.33	62.15	76.93	83.47
股东权益(亿元)	37.79	38.98	40.31	38.80
注册资本(亿元)	40.00	40.00	40.00	40.00
核心偿付能力充足率(%)	151.91	165.79	121.84	102.75
综合偿付能力充足率(%)	151.91	165.79	182.68	170.38
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入(亿元)	51.34	52.20	63.91	17.15
已赚保费(亿元)	47.67	48.50	58.95	16.30
净利润(亿元)	0.15	1.01	1.53	-0.20
投资收益(亿元)	3.48	4.25	4.93	0.93
投资资产收益率(%)	5.26	6.11	5.79	3.93
综合费用率(%)	39.09	31.72	33.99	28.74
综合赔付率(%)	70.50	72.91	70.48	77.92
总资产收益率(%)	0.14	0.80	1.05	--
净资产收益率(%)	0.45	2.62	3.86	--

注: 2022 年一季度数据未经审计

数据来源: 人保再保审计报告、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”)对人保再保险股份有限公司(以下简称“人保再保”或“公司”)的评级反映了其 2021 年以来公司治理及内部控制水平不断提升、业务结构持续优化、多元化投资配置等有利因素。同时,公司控股股东中国人民保险集团股份有限公司(以下简称“人保集团”)能够在资本补充、公司治理和业务发展等方面给予公司有力支持。此外,联合资信也关注到,人保再保保险业务的快速发展对资本消耗较大、盈利能力较弱、赔付支出规模较大和资本市场不确定性对公司盈利水平的影响等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来,人保再保将坚持“集团再保险专业服务平台、国际化发展的重要力量、业务协同和风险管理重要平台”的战略定位,深耕集团内再保险业务的同时,大力拓展境内第三方市场业务,稳步发展国际业务,加大推进人身险再保险业务力度,以多元均衡发展持续提升公司抵御保险风险和周期波动能力,不断增强盈利的稳定性。另一方面,仍需持续关注公司未来业务开展情况和盈利状况。

综合评估,联合资信评估股份有限公司确定维持人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,维持“21 人保再保险”信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

分析师

谢冰妹 郎朗

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. **人保再保业务保持较好发展态势,业务结构持续优化。**2021年以来,人保再保再保险业务规模呈快速增长态势,且大幅加大了人身再保险业务的开展力度,再保险业务结构进一步优化。
2. **人保再保投资策略较为审慎,投资风险可控。**人保再保制定了以固定收益资产为主的投资资产配置策略,投资资产以定期及协议存款、信用等级较高的企业债及金融债为主。
3. **人保集团对公司支持力度较大。**作为人保集团的控股子公司,人保再保在人保集团内具有重要战略地位,能够在资本补充、公司治理、风险管理、业务开拓等方面得到人保集团的大力支持。根据人保集团出具的声明函,人保集团将充分考虑业务活动因素、相关法律和监管因素等情况对公司流动性进行统筹安排;建立与公司发展战略和经营规划相适应的资本补充机制,预留一定额度的资金履行对公司持续出资的义务,以合法合规方式保持公司的资本充足。

关注

1. **资本市场的不确定性对人保再保盈利带来压力,需关注人保再保未来盈利状况。**人保再保目前盈利能力仍较弱,易受到资本市场行情波动影响,未来盈利的稳定性和可持续性有待进一步观察。
2. **业务规模的快速增长加大了资本消耗,人保再保核心偿付能力充足率下滑较为明显。**2021年以来,公司业务呈快速发展态势,同时对资本的消耗明显加大,核心偿付能力充足率水平降幅明显。
3. **人保再保业务品质有待改善。**2021年以来,人保再保综合成本率保持较高水平,需持续关注业务质量发展情况。

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人保再保险股份有限公司（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。

人保再保险股份有限公司

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”)关于人保再保险股份有限公司(以下简称“人保再保”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

人保再保成立于2017年2月,由中国人民保险集团股份有限公司(以下简称“人保集团”)和中国人民财产保险股份有限公司(以下简称“人保财险”)共同投资发起设立,初始注册资本为10.00亿元。2017年9月,经原中国保险监督管理委员会(简称“原中国保监会”)许可,人保集团和人保财险分别增资10.20亿元和9.80亿元;2019年7月,上述两家股东再次分别增资5.10亿元和4.90亿元,注册资本增至40.00亿元。截至2022年3月末,公司注册资本为40.00亿元,其中人保集团实缴20.40亿元,人保财险实缴19.60亿元,持股比例分别为51.00%和49.00%。人保集团持有人保财险68.98%的股权,为人保财险控股股东,故人保集团通过直接及间接方式持有公司100.00%股权。中华人民共和国财政部持有人保集团60.84%的股份,为公司最终实际控制人,股权结构图见附录1

表1 2022年3月末公司股东持股情况

股东名称	持股比例
中国人民保险集团股份有限公司	51.00%
中国人民财产保险股份有限公司	49.00%
合计	100.00%

数据来源:人保再保偿付能力报告,联合资信整理

截至2022年3月末,人保再保未设立其他分支机构或分公司,员工人数共计99人。

人保再保注册地址:北京市西城区西长安街88号七层西侧。

人保再保法定代表人:张青。

三、已发行债券概况

截至本报告出具日,人保再保存续期内且经联合资信评级的债券为2021年8月发行的20亿元资本补充债券,债券概况见表2。

表2 资本补充债券概况

债券简称	规模	利率	期限	付息频率
21人保再保	20.00亿元	3.60%	5+5年	年付

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¹（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，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均

增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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. 保险行业发展概况

(1) 人身险业务概况

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	19.18%	国寿股份	19.35%	国寿股份	19.85%
2	平安人寿	16.67%	平安人寿	15.03%	平安人寿	14.64%
3	太保人寿	7.17%	太保人寿	6.58%	太保人寿	6.71%
4	华夏人寿	6.17%	新华人寿	5.04%	新华人寿	5.24%
5	太平人寿	4.74%	华夏人寿	4.64%	泰康人寿	4.95%
6	新华人寿	4.66%	太平人寿	4.56%	太平人寿	4.76%
7	泰康人寿	4.42%	泰康人寿	4.54%	人保寿险	3.10%
8	人保寿险	3.31%	人保寿险	3.04%	中邮人寿	2.75%
9	前海人寿	2.58%	中邮人寿	2.59%	富德生命人寿	2.59%
10	中邮人寿	2.28%	前海人寿	2.47%	前海人寿	2.30%
	合计	71.18%	合计	67.85%	合计	66.89%

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）财产险业务概况

2021年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量持续下滑，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020

年9月，银保监会推动实施车险综合改革，2021年作为车险改革实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021年，财产险业务保费收入1.37万亿元。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2021年，全国车险保费收入7773亿元，同比下降5.72%；健康险保费收入1378亿元，同比增长23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入976亿元，同比增长19.75%。资产方面，2021年末财险公司总资产24513亿元，较年初增长4.65%。

从财险市场竞争格局来看，市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高，同时部分主体市场占有率排名有所变化。2021年，保费收入前10家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前3大财产险公司市场占比保持在63%左右，市场集中度仍较高。

表5 财险公司市场集中度

排名	2019年		2020年		2021年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	人保财险	33.17%	人保财险	31.89%	人保财险	32.77%
2	平安财险	20.82%	平安财险	21.05%	平安财险	19.69%
3	太保财险	10.16%	太保财险	10.98%	太保财险	11.13%
4	国寿财产	5.92%	国寿财产	6.37%	国寿财产	6.68%
5	中华联合	3.73%	中华联合	3.89%	中华联合	4.06%
6	大地财险	3.72%	大地财险	3.55%	大地财险	3.17%
7	阳光财产	3.04%	阳光财产	2.76%	阳光财产	2.98%
8	太平保险	2.07%	太平保险	2.10%	太平保险	2.29%
9	天安财险	1.20%	众安在线	1.23%	众安在线	1.49%
10	出口信用	1.13%	华安财险	1.11%	华安财险	1.15%
	合计	84.94%	合计	84.92%	合计	85.42%

数据来源：wind及保险行业协会网站，联合资信整理

(3) 再保险业务概况

在直保业务快速发展的背景下，国内再保险行业保持较快发展态势，行业集中度高，头部效应明显。

与国外相比，中国再保险行业发展较晚，目前尚处于起步阶段。根据中国保险行业协会（以下简称“保险业协会”）网站披露数据，截至 2021 年末，中国境内共有 14 家再保险公司，包括 6 家中资再保险公司及 8 家国际再保险公司的分支机构；其中 6 家中资再保险公司分别为中国财产再保险有限责任公司（以下简称“财产再”）、中国人寿再保险有限责任公司（以下简称“人寿再”）、太平再保险有限公司（以下简称“太平再”）、人保再保及前海再保险股份有限公司（以下简称“前海再”）及中国农业再保险股份有限公司（以下简称“中农再”）；8 家国际再保险公司分支机构分别为慕尼黑再保险公司北京分公司（以下简称“慕尼黑再”）、瑞士再保险股份有限公司北京分公司（以下简称“瑞士再”）、法国再保险公司北京分公司（以下简称“法国再”）、德国通用再保险股份有限公司上海分公

司（以下简称“德国通用再”）、信利再保险（中国）有限公司（以下简称“信利再”）、汉诺威再保险股份有限公司上海分公司以下简称“汉诺威再”）、RGA 美国再保险公司上海分公司（以下简称“RGA 美国再”）和大韩再保险公司上海分公司（以下简称“大韩再”），其中大韩再于 2020 年 1 月成立，中农再于 2020 年 12 月成立。近年来，在直保业务快速发展的背景下，国内再保险市场保持较快发展态势，业务规模增速整体大于直保行业。2021 年，再保险行业分保费收入 2104.59 亿元，同比增长 12.01%。

从市场竞争格局来看，再保险行业头部效应明显。2021 年，随着中农再的成立及业务规模的快速增长，再保险公司市场份额及排名数据有较大变动，但市场集中度仍保持较高水平。截至 2021 年末，在 14 家再保险公司中，分保费收入前 5 的再保险公司市场份额合计占比保持在 70% 以上（见表 6），其中前 2 大再保险公司人寿再与财产再市场占比在 47% 左右，市场集中度高。

表 6 再保险公司市场集中度

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人寿再	35.17%	人寿再	35.40%	人寿再	28.33%
2	财产再	19.95%	财产再	20.07%	财产再	18.97%
3	瑞士再	10.17%	汉诺威再	9.61%	瑞士再	9.13%
4	汉诺威再	8.81%	瑞士再	9.44%	中农再	9.11%
5	慕尼黑再	6.70%	慕尼黑再	7.07%	汉诺威再	7.82%
6	前海再	4.12%	前海再	5.46%	慕尼黑再	6.06%
7	法国再	4.05%	法国再	3.65%	前海再	6.03%
8	人保再保	3.65%	德国通用再	3.11%	法国再	4.89%
9	德国通用再	3.42%	太平再	2.81%	人保再保	3.24%
10	太平再	3.28%	人保再保	2.76%	德国通用再	2.79%
11	RGA 美国再	0.67%	RGA 美国再	0.56%	太平再	2.61%
12	信利再	0.01%	大韩再	0.04%	RGA 美国再	0.54%
13	--	--	信利再	0.00%	大韩再	0.24%
14	--	--	--	--	信利再	0.23%
	合计	100.00%	合计	100.00%	合计	100.00%

数据来源：保险业协会网站，联合资信整理

(4) 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，新冠肺炎疫情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。

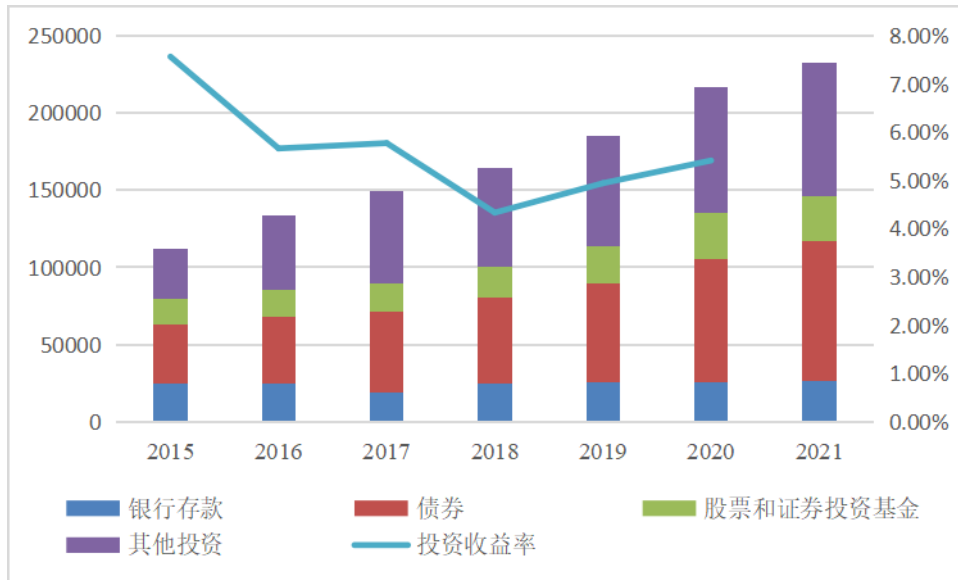
投资收益方面，2021年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

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

(5) 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社会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最高。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，人保再保公司治理水平稳步提升，人保集团对于公司在资本、业务和人员等多方面的支持较为有力，同时公司关联交易符合监管限额要求。

人保再保于 2017 年 2 月 21 日经原中国保

监会批准设立，初始注册资本为 10.00 亿元，由人保集团和人保财险共同发起设立。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 40.00 亿元，其中人保集团实缴 20.40 亿元，人保财险实缴 19.60 亿元，持股比例分别为 51.00% 和 49.00%。从股东支持方面看，人保集团为人保再保控股股东，人保再保能够从多个方面获得来自集团层面的战略支持。在资本补充方面，通过人保集团及人保财险两次增资，人保再保资本得到有效补充。同时，人保集团通过高管任命、统一招聘、干部交流、培训共享等多种途径为公司提供人员支撑。在管理体系建设方面，公司在风险管理、投资管理、财务管理、监察审计等方面与人保集团公司一体化程度较高，依托于集团信息技术一体化建设成果与再保中心建设，公司经营管理的技術得到有效提升。业务支持方面，集团建立了子公司业务协同机制，对人保再保的业务拓展提供业务资源。股权质押方面，截至 2022 年 3 月末，人保再保股东均不存在股权质押情况。

截至 2022 年 3 月末，人保再保董事会由 7 名董事构成。其中，董事长 1 名、执行董事 1 人、非执行董事 2 人以及独立董事 3 人。2021 年以来，人保再保董事长未变动。人保再保监事会目前由 3 名监事构成，包括监事会主席 1 名、职工监事 1 名和外部监事 1 名。人保再保经营管理层由 3 名成员组成，其中总裁 1 名，副总裁 2 名。2021 年以来，人保再保总裁未变动。

从关联交易情况来看，人保再保关联交易类型主要为保险业务类，此外还包括部分资金运用类、提供货物和服务类。2021 年，人保再保累计发生关联交易金额 45.11 亿元，其中再保业务类关联交易金额 44.84 亿元，资金运用类关联交易金额 0.13 亿元，其他关联交易金额 0.15 亿元；关联交易对手涉及中国人民财险保险股份有限公司、中国人民保险（香港）有限公司、中国人民健康保险股份有限公司和中国人民人寿保险股份有限公司等。

根据人保再保 2022 年第一季度偿付能力报告披露，公司在 2021 年第三季度和 2021 年第四季度的“风险综合评级（分类监管）”评价中均被评定为 A 类。此外，2021 年以来，人保再保未受到监管机构处罚。

六、业务经营分析

人保再保坚持“集团再保险专业服务平台、国际化发展的重要力量、业务协同和风险管理重要平台”的战略定位。得益于人保集团在业务资源方面的大力支持，人保再保以人保集团内财产险业务为主；2021 年以来，人保再保进一步优化业务结构，加大第三方市场及国际市场业务拓展力度，逐步建立了以人保集团内再保险业务为基础，国内第三方业务、国际业务及人身险再保险业务为辅的业务架构。2021 年，得益于集团业务的稳步增长及人身险业务规模的大幅拓展，人保再保再保险业务收入增幅较快。在资金运用方面，2021 年以来，人保再保坚持稳健均衡的资产配置策略，持续拓宽资金渠道，通过借助中国人保资产管理有限公司（以下简称“人保资产”）及外部机构投研资源，在严控投资风险的同时提升资金收益。

1. 再保险业务

2021 年，人保再保各项再保险业务规模均有所增长，分保费收入规模呈快速增长态势，且业务结构进一步改善。

作为人保集团下属子公司，人保再保在业务拓展、财务资金、人力资源业务等方面能够得到人保集团的支持，集团业务占比保持较高水平；公司集团业务合作对手为人保财险，单个合同约定价与其他再保险公司保持一致。2021

年，得益于人保集团对人保再保支持力度的加大，人保再保集团业务规模有所增长。同时，人保再保坚持市场化发展方向，持续优化业务结构，加大境内第三方市场业务拓展力度，境内第三方市场业务交易对手覆盖国内产险直保公司约 80%，分入业务规模较大的交易对手包括英大泰和财产保险股份有限公司（以下简称“英大泰和”）、中国人寿财产保险股份有限公司、中国大地财产保险股份有限公司、中华联合财产保险股份有限公司等公司，2021 年境内第三方市场业务规模及占比均保持较快增长态势。国际业务方面，2021 年，在全球灾情频发背景下，国际上的再保险业务需求有所上升，业务保费费率随之上升且处于高位；同时，人保再保进一步扩充账单团队，账单处理效率进一步提升，入账保费体现速度加快；基于以上措施，人保再保国际业务规模保持增长态势；另一方面，人保再保持续降低巨灾类风险敞口，并通过增加亚洲区域业务等方式分散国际业务风险，目前人保再保国际业务已覆盖北美、欧盟、亚太、拉美、非洲 30 多个国家和地区，是唯一获得阿根廷、智利监管许可的中资保险机构，已与 Chubb、Starr、AXA、Generali、Covea、Sompo 等近百家保险公司建立了长期合作，连续多年为 Exxon Mobil、Blackstone、BASF、Boeing 等客户提供保障。此外，随着人身险业务的持续拓展，2021 年人保再保人身再保险业务规模及占比大幅增长，业务结构进一步完善。

2022 年以来，人保再保业务保持稳步发展，各项再保险业务规模保持增长态势，其中集团业务占比持续下降，境内第三方市场及国际业务占比保持增长态势，人身险业务占比相对稳定。2022 年 1—3 月，人保再保实现保险业务收入 20.46 亿元，其中财产险保险业务收入 18.42 亿元，人身险保险业务收入 2.04 亿元。

表 7 再保险业务结构

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
财产险再保险业务	57.58	51.48	61.00	18.42	100.00	99.17	89.57	90.00

集团业务	47.70	37.93	42.80	11.66	82.85	73.07	62.84	56.98
境内第三方市场业务	4.88	7.19	10.61	3.50	8.48	13.86	15.58	17.08
国际业务	4.99	6.36	7.60	3.26	8.67	12.24	11.15	15.94
人身险再保险业务	--	0.43	7.10	2.04	--	0.83	10.43	9.99
合计	57.58	51.91	68.11	20.46	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：人保再保提供数据，联合资信整理

人保再保建立了以企业财产险、责任险及机动车辆险为主的业务架构；2021年以来，随着人身险业务的大幅拓展，人保再保业务结构进一步优化。人保再保以企业财产险、责任险及机动车辆险为主要业务险种。2021年，人保再保积极推动企业财产险、责任险、健康险和长期寿险业务发展，上述再保险业务产品规模均快速增长，进而带动其再保险业务规模快速增长。信用保证保险方面，出于审慎性考虑，人保再保信用及保证保险业务规模较小，且未承接融资类信用保证保险业务。

表 8 再保险业务产品结构

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1—3月
企业财产险（亿元）	14.59	11.24	16.43	6.20
责任险（亿元）	13.97	6.52	9.19	2.91
机动车辆险及第三者责任险（亿元）	10.61	21.58	20.40	5.27
农险（亿元）	6.45	1.33	0.72	0.30
工程险（亿元）	2.93	2.45	3.62	0.81
船舶险（亿元）	2.52	2.35	3.34	0.89
特殊风险保险（亿元）	1.97	1.93	1.35	0.38
货物运输险（亿元）	1.91	1.41	2.27	0.66
信用险（亿元）	0.78	0.61	0.78	0.06

表 9 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
直接渠道	50.90	43.39	56.76	16.09	88.40	83.59	83.34	78.64
中介渠道	6.68	8.52	11.35	4.37	11.60	16.41	16.66	21.36
合计	57.58	51.91	68.11	20.46	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：人保再保提供，联合资信整理

保证险（亿元）	0.71	0.74	1.45	0.35
短期意外伤害险（亿元）	0.42	0.54	0.52	0.10
家庭财产险	0.34	0.51	0.34	0.55
长期健康险（亿元）	0.00	0.40	3.29	0.94
短期健康险（亿元）	0.37	0.29	1.94	0.80
长期意外伤害险（亿元）	0.00	0.01	0.03	0.01
长期寿险（亿元）	--	--	2.43	0.25
短期寿险（亿元）	--	--	--	0.00
总计（亿元）	57.58	51.91	68.11	20.46

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差

数据来源：人保再保审计报告及提供资料，联合资信整理

人保再保业务拓展渠道以直接渠道为主；2021年，随着中介渠道合作范围的扩大，人保再保中介渠道占比进一步增长，业务渠道布局进一步完善。人保再保业务渠道分为直接渠道和中介渠道，人保再保集团业务约99%为直接渠道业务，故直接渠道分保费收入占比较高。对于中介渠道，人保再保制定了《中介渠道业务管理规定（试行）》和《中介渠道财务管理规定（试行）》，进一步规范了中介渠道业务管理和财务管理流程，确保公司中介渠道业务持续健康发展。2022年3月末，公司合作的中介渠道机构共计71家。

人保再保以合约再保险和比例再保险业务为主；2021年，公司积极拓展集团内及第三方市场临分业务，临分业务规模及占比均有所上升。从安排方式来看，人保再保以合约再保险为主，2021年，人保再保积极拓展集团内及第三方市场临分业务，目前已与集团内31家财险省级分公司开展临分业务合作，

实现增速82.71%，位列人保财险前五大临分再保人之一，临分业务覆盖各产品条线，公司临分业务规模和占比有所上升，但目前规模较小。从再保险业务分保方式来看，由于合约再保险业务占比较高，故人保再保以比例再保险业务为主。

表10 再保险业务安排方式及分保方式

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
安排方式								
合约再保险	56.45	50.45	65.51	19.91	98.05	97.18	96.18	97.30
临分再保险	1.12	1.47	2.60	0.55	1.95	2.82	3.82	2.70
合计	57.58	51.91	68.11	20.46	100.00	100.00	100.00	100.00
分保方式								
比例再保险	56.52	50.69	66.51	20.03	98.16	97.63	97.66	97.89
非比例再保险	1.06	1.23	1.59	0.43	1.84	2.37	2.34	2.11
合计	57.58	51.91	68.11	20.46	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：人保再保提供，联合资信整理

2. 投资业务

2021年，得益于可运用资金规模的增长，人保再保投资资产规模进一步增长；人保再保委托投资资产以定期及协议存款、信用等级较高的企业债及金融债为主，投资风险偏好较为审慎。

人保再保主要委托人保资产开展投资业务。人保再保制定了以固定收益资产为主，权益类资产为辅的委托投资资产配置策略；其中固收类资产以高等级信用产品为主，权益类资产秉承价值投资理念，重视结构性投资机会。2021年以来，得益于再保险业务的快速发展，人保再保可运用资金规模进一步扩大；在投资资产配置结构方面，2021年以来，人保再保加大了债券投资资产的配置力度，固定收益类投资资产规模有所增长。截至2022年3月末，人保再保委托投资资产总额78.88亿元（见表11），并对投资资产计提0.04亿元减值准备。

从投资资产标的来看，人保再保投资资产定期及协议存款、信用等级较高的企业债及金

融债为主，另含部分信托计划和债权投资计划及股票型基金。为保证流动性，人保再保配置了一定规模的流动性较好的资产；截至2022年3月末，人保再保持有的流动性资产余额1.13亿元，占投资资产总额的1.43%，以买入返售证券和活期存款为主。人保再保投资资产以固定收益类投资为主，债券和非标投资规模较大。截至2022年3月末，人保再保债券投资余额28.89亿元，占投资资产总额的36.63%，以企业债券和金融债券为主；人保再保持有的企业债外部评级为AAA，主要投向有色金属、煤炭等行业。人保再保依托股东人保集团的业务资源优势，加强与集团内公司的协同，投放一定规模的非标投资资产，主要投向交通运输、采掘和金融等行业；截至2022年3月末，人保再保非标投资余额13.86亿元，占投资资产总额的17.57%；其中投资信托计划5.93亿元，债权投资计划余额7.93亿元。截至2022年3月末，人保再保固定收益类投资未出现违约情况。在权益性投资方面，为实现较好的投资收益，人保再保通

过委托人保资产、汇添富基金管理股份有限公司及易方达基金管理有限公司投资一定规模的股票及股票型基金；在行业选择上，主要偏好医药、化工、电子设备等行业。截至 2022 年 3 月末，人保再保权益类投资资产余额 12.40 亿元，占投资资产总额的 15.72%，其中股票投资余额 4.08 亿元，股票型基金余额 8.32 亿元。2021 年，公司实现投资收益 4.93 亿元，委托投资资产综合投资收益率为 5.35%，委托投资资产财务口径投资收益率为 5.79%。

2022 年以来，受美联储加息、新冠肺炎疫情反复、俄乌冲突等因素影响，股市波动较为

剧烈，受此影响，人保再保其他综合收益大幅下降且转为负值，导致其所有者权益有所下降；同时投资收益较上年同期有所下降，且委托投资资产综合投资收益率转为负值；2022 年 1—3 月，人保再保实现投资收益 0.93 亿元，综合投资收益率为-1.76%（年化），委托投资资产财务口径投资收益率为 3.93%（年化）。截至 2022 年 3 月末，人保再保其他综合收益-1.03 亿元，所有者权益 38.80 亿元，较上年末下降-3.75%。

截至 2022 年 3 月末，公司投资资产中未有违约事件发生。

表 11 委托投资资产

	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	4.57	1.25	1.39	1.13	6.66	1.74	1.79	1.43
活期存款	0.93	0.36	0.91	0.47	1.35	0.50	1.17	0.60
货币型基金	2.12	0.19	0.13	0.13	3.09	0.27	0.17	0.16
买入返售证券	1.45	0.65	0.28	0.45	2.11	0.91	0.36	0.57
结算备付金	0.07	0.05	0.07	0.08	0.10	0.07	0.09	0.10
固定收益类投资	59.60	57.90	63.63	65.35	86.89	80.64	81.93	82.85
定期及协议存款	16.21	15.64	16.61	16.60	23.64	21.78	21.39	21.04
政府债券	0.50	0.50	3.71	3.73	0.73	0.70	4.78	4.73
金融债券	4.05	7.80	12.42	10.12	5.90	10.86	15.99	12.83
企业债券	14.55	12.26	12.08	15.04	21.21	17.08	15.55	19.07
债券型基金	0.50	3.12	1.08	1.03	0.73	4.34	1.39	1.31
银行理财	3.50	--	--	--	5.10	--	--	--
信托计划	8.50	7.00	4.54	5.93	12.39	9.74	5.85	7.52
债权计划	9.85	9.85	8.18	7.93	14.36	13.72	10.53	10.05
资产支持证券	1.94	1.74	1.70	1.70	2.83	2.43	2.19	2.16
固收资管产品	--	--	3.31	3.27	--	--	4.26	4.15
权益类投资	4.42	12.65	12.64	12.40	6.45	17.61	16.28	15.72
股票	2.89	4.84	4.46	4.08	4.22	6.74	5.74	5.17
股票型基金	1.53	7.81	8.17	8.32	2.23	10.87	10.52	10.55
投资资产总额	68.60	71.80	77.66	78.88	100.00	100.00	100.00	100.00
综合投资收益率	--	--	--	--	6.23	6.32	5.35	-1.76
财务投资收益率	--	--	--	--	5.26	6.11	5.79	3.93

注：投资资产中不含人保再保的资本补充债账户

数据来源：人保再保提供数据，联合资信整理

七、财务分析

人保再保提供了 2021 年及 2022 年第一季度财务报表及偿付能力报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报表及偿付能力报表进行了审计，并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

得益于再保险业务规模的稳步增长及实现了较好的投资收益，2021 年公司营业收入快速增长；公司成本控制能力及业务质量有待提升，2021 年公司盈利指标有所回升但仍处于较低

水平；同时公司盈利水平易受到资本市场行情波动影响，未来盈利的稳定性和可持续性有待进一步观察。

人保再保营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021 年，得益于其再保险业务的快速发展，人保再保已赚保费规模大幅增长。投资收益方面，人保再保投资收益主要包括银行存款、债券、非标等固收类资产的利息收入，以及股票、基金等权益类资产的买卖价差损益和分红收入；2021 年，得益于人保再保投资资产规模的进一步增长，其投资收益保持较快增长态势；基于以上因素影响，2021 年人保再保营业收入增幅较快。

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
营业收入	51.34	52.20	63.91	17.15	1.68	22.43
其中：已赚保费	47.67	48.50	58.95	16.30	1.74	21.54
保险业务收入	57.58	51.91	68.11	20.46	-9.85	31.19
减：分出保费	6.79	5.54	5.74	1.45	-18.39	3.48
减：提取未到期责任准备金	3.11	-2.13	3.42	2.71	-168.44	-260.53
投资收益	3.48	4.25	4.93	0.93	22.09	16.08

注：报告中投资收益均包括公允价值变动收益

数据来源：人保再保审计报告及财务报表，联合资信整理

人保再保营业支出主要包括赔付支出、提取未决赔款准备金、分保费用和业务及管理费等。2021 年，受业务规模持续积累及国内外各类灾害事件的影响人保再保赔付支出进一步增长，赔付支出主要集中于企业财产险、机动车辆险、责任险、船舶险等。转分业务方面，人保再保根据业务发展情况，合理安排及调整自留的风险保额及再保险的分保比例，根据财务实力、服务、保险条款、理赔效率及价格等因素合理选择分出业务的交易对手。2021 年，公司转

分业务交易对手主要为信用评级较高的国内专业再保公司、直保公司、国际再保公司及在华分支机构等，包括太平再、Endurance、信利再（中国）、XL Bermuda 等。境内再保险接受人中，主要交易对手为太平再保险（中国）有限公司。随着保险业务规模的扩大，2021 年人保再保分保费用大幅增长，业务及管理费亦有所增加，综合费用率随之增长；基于以上因素影响，人保再保营业支出随之增长。

表 13 费用及退保情况

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
营业支出 (亿元)	52.50	51.00	62.15	17.49	-2.86	21.87
其中: 赔付支出 (亿元)	25.66	32.08	33.87	10.04	25.02	5.59
提取保险责任准备金 (亿元)	11.98	7.33	11.40	3.74	-38.81	55.54
分保费用 (亿元)	19.42	15.52	19.34	4.15	-20.08	24.63
税金及附加 (亿元)	0.33	0.34	0.40	0.08	1.07	17.32
业务及管理费 (亿元)	1.13	1.24	1.61	0.34	9.80	30.19
资产减值损失 (亿元)	--	--	0.29	--	--	*
综合赔付率 (%)	70.50	72.91	70.48	77.92	--	--
综合费用率 (%)	39.09	31.72	33.99	28.74	--	--

数据来源: 人保再保审计报告、财务报表及提供资料, 联合资信整理

从盈利情况来看, 2021 年, 随着保险业务收入的较快增长以及良好的投资收益等因素影响, 人保再保净利润保持良好增长态势, 自成立以来, 人保再保首次实现累计盈亏平衡, 盈利指标亦有所增长, 但仍处于较低水平, 且投资收益易受到资本市场行情波动的影响, 未来盈利的稳定性和可持续性有待进一步观察。

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)	-1.16	1.20	1.85	-0.34
净利润 (亿元)	0.15	1.01	1.53	-0.20
总资产收益率 (%)	0.14	0.80	1.05	--
净资产收益率 (%)	0.45	2.62	3.86	--

数据来源: 人保再保审计报告、财务报表及提供资料, 联合资信整理

2022 年以来, 人保再保投资收益同比有所下降; 但随着保险业务规模的进一步增长, 人保再保保险业务收入同比有所增长, 进而带动营业收入同比增长; 另一方面, 随着保险业务规模的增长, 人保再保赔付支出同比有所增长; 受以上因素共同影响, 人保再保净利润较上年同期有所下降且转为小幅亏损状态, 需对其盈利能力的变化情况保持关注。

2. 流动性

2021 年, 人保再保短期流动性风险可控, 资产负债期限错配风险处于可控水平。

从资产负债期限匹配情况来看, 人保再保以分账户模式开展资产负债管理, 按照资金来源性质划分为“资本金”“人民币业务资金(非人身险)”“美元业务资金”“人身险业务资金”和“资本补充债”五个账户, 其中资本金作为股东出资, 理论上无到期期限, 配置资产的期限相对较长, 2021 年针对该账户的资产久期在 3.68 年左右。针对人民币/美元业务资金账户, 由于开业时间较短, 负债端久期测算所需的数据仍积累较少, 因此人保再保在进行资产负债期限管理时主要使用剩余期限指标而非久期指标。公司大多数再保险合同进展完毕为 3 年, 2021 年业务资金账户的资产久期为 2.91 年, 整体来看资产负债期限错配风险相对可控。人身险账户和资本债账户是 2021 年下半年新增设立账户, 账户资产负债久期基本匹配。未来, 随着公司数据的不断积累, 人保再保将根据未来现金流的流出及流入数据, 持续对久期和折现因子进行更新, 提升和完善资产负债的管理水平。

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)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和存款期限在一年以内的定期存款。2021 年, 人保再保货币资金和可供出售金融资产规模大幅增长, 导致其可快速变现资产规模和占资产总额比重大幅增长, 但占资产总额比重仍处于较低水平。短期来看, 公司整体流动性状况较为稳定。

从负债端看，人保再保负债主要由保险合同准备金构成，截至2021年末，保险合同准备金占负债总额的61.56%。2021年，随着业务规模的增长，人保再保保险合同准备金规模有所增长，准备金赔付倍数随之增长，保险合同准备金对当年赔付保障程度较高。

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）	28.78	34.58	64.40
可快速变现资产/资产总额（%）	21.44	26.03	37.88
保险合同准备金（亿元）	57.33	62.15	76.93
准备金赔付倍数（倍）	2.23	1.94	2.27
未来 1 年内的综合流动比率（%）	142.42	130.34	119.59

数据来源：人保再保审计报告及偿付能力报告，联合资信整理

从公司短期流动性比率及流动性覆盖率等指标来看，公司短期流动性处于较好水平，各项指标良好。根据人保再保精算假设及2021年第四季度流动性压力测试结果显示：在基本情境下，人保再保未来时点净现金流均为正；同时，人保再保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且同时在投资已考虑资产的可变现性，故截至2021年第四季度末公司流动性保持充裕。根据人保再保情景压力测试，公司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。2022年一季度，基本情景下，人保再保未来3个月整体流动性覆盖率为104.30%，未来12个月整体流动性覆盖率为101.35%；本季度经营活动净现金流回溯不利偏差率为141.22%，本年度累计净现金流-0.43亿元。

3. 资本充足性

2021年，人保再保业务的快速发展使其资本消耗速度加快，进而导致其核心偿付能力充足率大幅下降；但另一方面，得益于资本补充债券的成功发行，加之其未分配利润由亏转盈，

人保再保资本实力大幅提升，综合偿付能力充足率随之提升，目前，人保再保偿付能力充足指标满足监管要求，但未来业务的持续发展将使公司面临一定的资本补充压力，需对其偿付能力充足水平保持关注。

在资本补充方面，2021年，公司主要通过利润留存和发行资本补充债券补充资本，且未进行现金分红，有利于内生资本的积累。截至2021年末，人保再保所有者权益40.31亿元，其中实收资本40.00亿元，其他综合收益0.29亿元，未分配利润0.02亿元。

人保再保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。认可负债方面，人保再保认可负债主要由准备金负债、金融负债、其他应付及预收款项和其他认可负债构成。2021年，随着其保险业务规模的快速增长，人保再保未到期责任准备金和未决赔款责任准备金规模大幅增加，导致其准备金负债规模大幅增加；同时，人保再保卖出回购证券规模有所增长，导致其金融负债规模增长；基于以上因素，人保再保认可负债规模大幅增长，认可负债以准备金负债为主。认可资产方面，人保再保认可资产主要为投资资产、再保险资产等，另含部分现金及流动性管理工具、应收及预付款项、固定资产和其他认可资产。2021年，随着业务规模增加以及20.00亿元资本补充债券的成功发行，人保再保可用资金有所增长，投资资产规模随之较快增长，带动其认可资产规模大幅增加。总体看，人保再保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年以来，人保再保未分配利润由亏损转为盈利状态，净资产规模随之增长；同时，得益于资本补充债券的发行，人保再保附属一级资本大幅增长；得益于以上因素影响，人保再保实际资本规模大幅增长。2021年，人保再保的最低资本规模大幅增长，对资本的需求量较大，一方面是由于保险业务规模的扩大使得公司的保险风险最低资本规模有所增长，另一方面是投资资

产规模的扩大亦使得其市场风险和信用风险最低资本规模有所增加；受其最低资本规模大幅增长影响，人保再保核心偿付充足率大幅下降，但得益于实际资本的快速增长，人保再保综合偿付能力充足率有所上升。

2022年以来，在偿二代二期实施的背景下，最低资本计量方式有所改变，加之随着其保险业务规模的进一步扩大，人保再保保险风险最低资本规模进一步增长；同时，随着其投资资产规模的快速增长，加之在偿二代二期工程实

施的背景下，最低资本计算方式有所改变，人保再保市场风险和信用风险最低资本规模均有所增加，受以上因素影响，人保再保最低资本规模进一步增长，导致其偿付能力充足性指标有所下滑。截至2022年3月末，人保再保核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为102.75%和170.38%。目前，公司的偿付能力满足监管要求，但未来业务的持续发展将使公司面临一定的资本补充压力。

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）	124.88	126.30	165.29	174.83
负债总额（亿元）	87.09	87.33	124.99	136.03
注册资本（亿元）	40.00	40.00	40.00	40.00
所有者权益（亿元）	37.79	38.98	40.31	38.80
认可资产（亿元）	124.71	126.08	164.92	174.47
认可负债（亿元）	87.09	87.36	104.94	112.64
实际资本（亿元）	37.62	38.72	59.98	61.83
其中：核心一级资本（亿元）	37.62	38.72	40.01	37.29
最低资本（亿元）	24.77	23.29	32.83	36.29
资产认可率（%）	99.86	99.83	99.78	99.80
核心偿付能力充足率（%）	151.91	165.79	121.84	102.75
综合偿付能力充足率（%）	151.91	165.79	182.68	170.38

数据来源：人保再保审计报告和偿付能力报告，联合资信整理

八、外部支持

公司在金融体系中具有较为重要的地位，当出现经营困难时，获得政府支持的可能性较大。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。

再保险公司具有风险分散的属性并承担一定的社会公共职能，在应对重大灾害事故、服务国家重大战略、促进经济社会稳步发展的过程中承担重要责任；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较大。

人保集团前身为成立于1949年10月的中

国人民保险公司，历经70多年发展，人保集团现已成为综合性保险金融集团，旗下拥有10多家专业子公司，业务范围覆盖财产险、人身险、再保险、资产管理、不动产投资和另类投资、金融科技等领域。2012年12月7日，人保集团在香港联合交易所完成H股上市；2018年11月16日，在上海证券交易所A股市场上市，成为国内第五家“A+H”股上市的保险企业。公司作为人保集团开展集团内外专业再保险业务的重要平台，能够从多个方面获得来自集团层面的战略支持。在资本补充方面，通过人保集团及人保财险两次增资，公司资本得到有效补充。同时，人保集团通过高管任命、统一招聘、干部交流、培训共享等多种途径为公司提供人员支撑。在管理

体系建设方面，公司在风险管理、投资管理、财务管理、监察审计等方面与集团公司一体化程度较高，依托于集团信息技术一体化建设成果与再保中心建设，公司经营管理的技術得到有效提升。业务支持方面，集团建立了子公司业务协同机制，对公司的业务拓展提供业务资源。截至 2021 年末，合并口径下人保集团资产总额 13764.02 亿元；2021 年合并口径实现营业收入 5976.91 亿元，净利润 306.02 亿元。

九、本期债券偿付能力分析

综合考虑人保再保的业务发展水平、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，公司存续期内的债券偿付能力极强。

截至本报告出具日，人保再保已发行且尚在存续期内的资本补充债券本金 20.00 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；假若人保再保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 17，公司对存续期内的债券保障程度极强。

表 17 存续期债券保障情况

项目	2021 年末
存续期内资本补充债券本金（亿元）	20.00
净利润/资本补充债券本金（倍）	0.08
可快速变现资产/资本补充债券本金（倍）	3.22

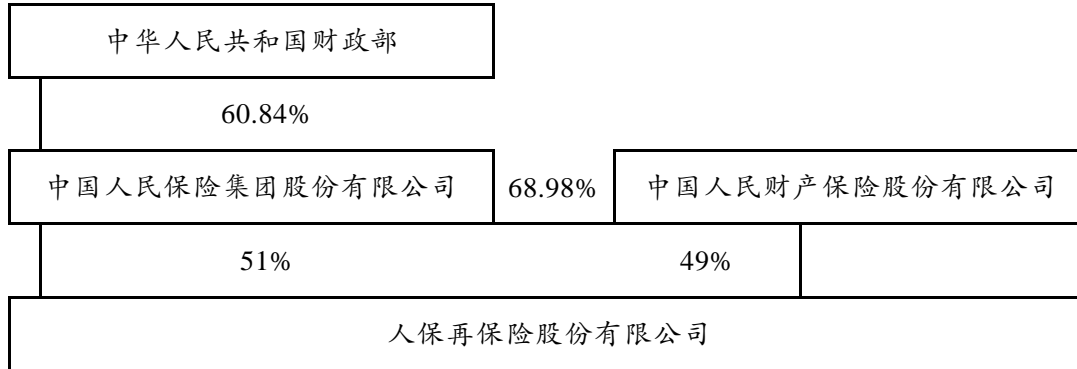
股东权益/资本补充债券本金（倍）	2.02
------------------	------

数据来源：公司 2021 年审计报告，联合资信整理

十、结论

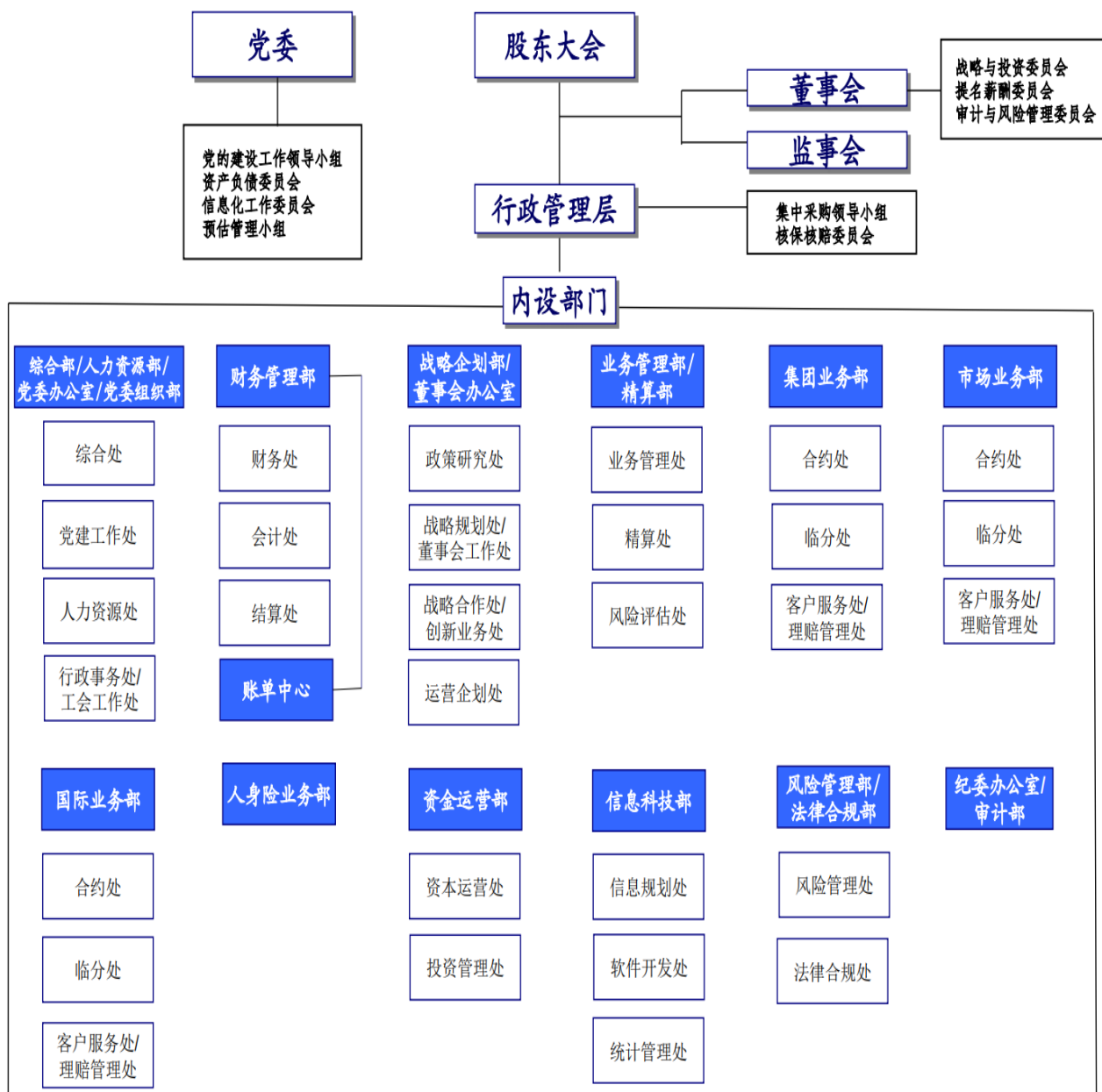
基于对人保再保经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持人保再保险股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 人保再保险”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附录1 2022年3月末公司股权结构图



资料来源：人保再保提供，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：人保再保提供，联合资信整理

附录3 同业对比表

2021年指标	中国人寿再保险有限责任公司	中国财产再保险有限责任公司	人保再保险股份有限公司
总资产（亿元）	2365.13	987.77	165.29
所有者权益（亿元）	198.02	226.85	40.31
保险业务收入（亿元）	693.02	399.25	68.11
原保险保费收入市场份额（%）	28.33	18.97	3.24
营业收入（亿元）	706.18	380.04	63.91
净利润（亿元）	26.66	21.70	1.53
平均净资产收益率（%）	13.30	9.74	3.86
综合偿付能力充足率（%）	215.15	158.00	182.68
核心偿付能力充足率（%）	187.42	214.00	121.84

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 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+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+其他资产中投资性房地产计入存货部分金额
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(扣除未上市股权投资)+一年内到期的定期存款
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入×100%
综合费用率	(分保费用+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%
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%
综合赔付率	(赔付支出-摊回赔付支出+提取保险责任准备金-摊回保险责任准备金+提取保费准备金)/已赚保费×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%

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