

2019 年上半年财产保险行业信用观察

金融机构部 何泳萱

摘要：2019 年上半年，国内新车销量降幅进一步扩大，叠加商车险费改的影响，产险公司车险保费增速同比下滑，占产险公司保费收入的比例降至 60% 以下，并导致产险公司保费收入增速放缓；同期，健康险、保证保险、农业保险、责任保险、意外伤害保险以及特殊风险保险等非车险种快速发展，在产险公司保费收入中占比继续提升，成为产险公司保费收入增长的重要支撑。市场集中度方面，在商车险费改持续深化的背景下，头部险企竞争优势进一步凸显，市场集中度有所上升。随着“报行合一”的施行，产险公司综合费用率逐步迎来拐点，但受赔付率上升影响，2019 年上半年产险公司承保利润整体仍出现一定下滑，此外，财产保险行业市场高强度的竞争态势延续，不同产险公司经营业绩持续分化，未来，部分中小险企或逐步退出车险市场，走向差异化深耕的发展路径。投资业务方面，2019 年上半年，保险资金对权益类资产配置上升，且得益于股票市场阶段性回暖，行业投资收益率同比回升，叠加手续费及佣金支出税前扣除比例提高的影响，产险行业整体盈利水平有所提升。

从债券发行情况看，2019 年上半年，财产保险行业共新发债券 1 支，随着监管对险企发行资本补充债券的放开，目前已有 7 家主体在公开市场发行了资本补充债券，其中 5 家信用等级为 AAA 级，1 家为 AA+ 级，1 家为 A 级。发行利差呈现发债主体信用等级与发行利差同向变化情况，符合市场规律。级别调整方面，2019 年上半年，公开市场已发债企业中，天安财险主体评级展望由“稳定”调整为“负面”，其余发债企业主体信用等级未发生调整。

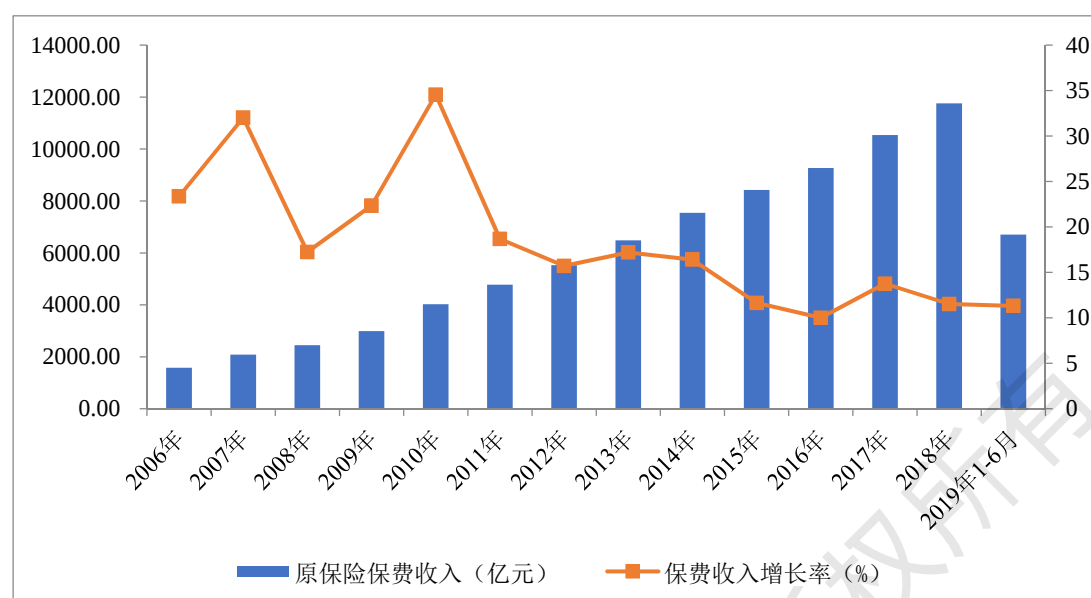
一、行业运行数据与点评

2019 年上半年，国内新车销量降幅进一步扩大，同期受商车险费改深化影响，产险公司车险保费增速同比下滑，占产险公司保费收入的比例降至 60% 以下；而健康险、保证保险、农业保险、责任保险、意外伤害保险以及特殊风险保险等非车险种快速发展，在产险公司保费收入中占比继续提升，成为产险公司保费收入增长的重要支撑。

财产保险行业属于经营风险的特殊行业，具有很强的公众性和社会性。该行业以车险、企业财产险、保证保险等为主的产品结构使其具有较强的周期性特征，

且与汽车行业的走向尤为相关。2019 年上半年，我国宏观经济下行压力有所显现，国内生产总值同比增长 6.3%，增速较上年同期和 2018 年全年分别下滑 0.5 个百分点和 0.3 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速比上年同期和 2018 年全年分别下滑 0.7 个百分点和 0.2 个百分点。同期，受宏观经济下行、国五国六标准切换等因素影响，汽车市场消费疲弱，观望情绪浓厚，我国汽车产销量同比分别下降 13.70%和 12.40%，降幅较 2018 年全年分别扩大 9.54 个百分点和 9.64 个百分点，新车销量自 2018 年首次出现负增长后，2019 年上半年产销降幅进一步扩大。与此同时，商业车险费改持续推进，车险保费增长面临诸多不利因素。2018 年，产险公司原保险保费收入为 11755.69 亿元，同比增长 11.52%，增速较 2017 年下降 2.24 个百分点；2019 年上半年，产险公司原保险保费收入为 6706.30 亿元，同比增长 11.32%，增速较上年同期下降 2.86 个百分点。

图表 1. 2008 年以来我国财产保险公司保费收入及增长趋势



资料来源: Wind

从市场集中度来看，2019 年上半年，财产保险业原保费收入排名前五的公司市场份额为 74.41%，较 2018 年的 73.54%小幅上升。从前三大产险公司运营情况来看，2019 年上半年，中国人民财产保险股份有限公司（简称“人保财险”）保费收入增速较上年提升，中国平安财产保险股份有限公司（简称“平安财险”）和中国太平洋财产保险股份有限公司（简称“太保财险”）原保险保费收入增速有所下滑，其中平安财险的保费收入增速低于行业平均水平；2019 年上半年，三大产险公司市场占有率由 2018 年的 64.04%升至 64.66%。整体而言，随着商用车险费改的持续深化，头部险企竞争优势进一步凸显，财险市场呈现强者恒强的格局。

图2. 2018 年及 2019 年上半年度前三大产险公司运营概况

企业	2018 年			2019 年上半年度		
	原保险保费收入 (亿元)	保费收入 增速 (%)	市场占有率 (%)	原保险保费收入 (亿元)	保费收入 增速 (%)	市场占有率 (%)
人保财险	3880.03	11.08	33.01	2353.35	14.92	35.09
平安财险	2474.44	14.57	21.05	1304.66	9.75	19.45
太保财险	1173.80	12.87	9.98	678.17	12.24	10.11

资料来源：银保监会，新世纪评级整理

产品结构方面，2019 年上半年，非车险保费增速依然高于车险保费增速，在产险公司保费收入中的占比继续提升。具体来看，2019 年上半年，产险公司车险保费收入 3966 亿元，同比仅增 4.54%，增速较上年同期下降 1 个百分点，占产险公司原保险保费收入的比例降至 59.14%。非车险种合计实现原保险保费收入 2740 亿元，同比增长 22.83%，增速较上年同期下降 9.83 个百分点，占比升至 40%以上。其中，健康险原保险保费收入为 539 亿元，同比增长 38%，占产险公司保费收入的比例升至 8.04%，为产险公司第二大险种；农业保险、责任保险、保证保险和意外险保费收入增速均超过 20%，分别为 21%、31%、24%和 42%。整体来看，近年来在车险保费增长乏力的情况下，健康险、保证保险、责任保险、意外伤害保险以及特殊风险保险等非车险种快速发展，对产险公司保费收入的增长形成了重要支撑。

图3. 2019 年上半年产险公司保费收入结构（单位：亿元，%）

项目	保费收入	占比
原保险保费收入	6706	100.00
其中：机动车辆保险	3966	59.14
健康险	539	8.04
农业保险	446	6.65
责任保险	419	6.25
保证保险	373	5.56
企业财产保险	291	4.34
意外险	275	4.10
工程保险	72	1.07
家庭财产保险	52	0.78

资料来源：银保监会，新世纪评级整理

随着“报行合一”的施行，财产保险行业综合费用率逐步迎来拐点，但受赔付率上升影响，2019 年上半年产险公司承保利润整体仍出现一定下滑。未来，部分中小险企或逐步退出车险市场，走向差异化深耕的发展路径。

承保利润方面，产险公司经营业绩持续分化。根据中国保险学会统计数据，2018 年产险公司平均综合成本率达 100.1%，为行业连续 8 年承保端盈利以来首次亏损，主要系综合费用率同比上升 1 个百分点至 40.7%，其中，中小险企平均综合成本率达 109.0%，而前三大产险公司承保端仍实现盈利，2018 年人保财险、平安财险和太保财险综合成本率分别为 98.5%、95.5%和 98.4%。

随着 2018 年 8 月起“报行合一”的施行，银保监会持续加强对行业费用的监管，行业费用率逐步迎来拐点，同时，首日费用的下降使得产险公司未到期责任准备金计提基数增加，而转回未到期责任准备金前期计提基数相对较低，上述原因导致已赚保费形成率下降，从而导致产险公司综合赔付率上升。2019 年上半年，前三大产险公司综合费用率同比均有所下降，但受重大自然灾害及部分非车险业务赔付增速高于保费收入增速、以及已赚保费形成率下降等因素影响，综合赔付率同比均上升，除太保财险外，同期人保财险、平安财险综合成本率较上年同期分别增加 1.6 个百分点和 0.8 个百分点。整体来看，随着未来产险公司转回未到期责任准备金的增加，已赚保费形成率提升或将带动行业承保利润的回升。

图表 4. 前三大险企承保利润情况（单位：%）

公司名称	综合成本率			综合赔付率			综合费用率		
	2018 年	2018 年上 半年度	2019 年上 半年度	2018 年	2018 年上 半年度	2019 年上 半年度	2018 年	2018 年上 半年度	2019 年上 半年度
人保财险	98.5	96.0	97.6	62.0	61.2	64.7	36.5	34.8	32.9
平安财险	95.5	95.8	96.6	54.9	57.4	59.2	40.6	38.4	37.4
太保财险	98.4	98.7	98.6	56.2	58.0	59.2	42.2	40.7	39.4

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

整体而言，大型产险公司依托对销售网络的控制力、较强的产品设计和定价能力，通过发挥规模优势、加强内部成本管控等方式，仍能够保持承保端实现盈利；而部分中小型产险公司在车险保费定价下降的情况下，费用率高企且赔付率持续攀升，承保端亏损扩大，未来或将逐步退出车险市场；对于中小型产险公司，避开大型公司的规模优势，进行差异化深耕成为实现承保盈利的重要途径，不同产险公司承保业务的经营业绩将持续分化。

2019 年上半年，保险行业对权益类资产配置上升，且得益于股票市场阶段性回暖，行业投资收益率同比回升，叠加手续费及佣金支出税前扣除比例的提高，产险行业整体盈利水平有所提升。

资金运用方面，银保监会数据显示，截至 2019 年 6 月末，我国保险行业资

金运用余额 17.37 万亿元，较年初增长 5.85%，其中银行存款 2.63 万亿元，占比 15.16%，较年初上升 0.31 个百分点；债券 5.98 万亿元，占比 34.45%，较年初上升 0.09 个百分点；股票和证券投资基金 2.19 万亿元，占比 12.61%，较年初上升 0.90 个百分点；其他投资 6.56 万亿元，占比 37.77%，较年初下降 1.31 个百分点。2019 年上半年，保险资金配置银行存款、债券、股票和证券投资基金的比例均有所上升，其中受益于股票市场的阶段性回暖，股票和证券投资基金的占比回升相对显著，并推动行业投资收益的提升。2019 年上半年，保险资金累计实现投资收益 4715 亿元，年化财务投资收益率 5.56%，比去年同期提高 0.8 个百分点。

图表 5. 2017-2018 年末及 2019 年 6 月末保险行业资金运用概况

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
银行存款	19274.07	12.92	24363.50	14.85	26335.00	15.16
债券	51612.89	34.59	56382.97	34.36	59830.00	34.45
股票和证券投资基金	18353.71	12.30	19219.87	11.71	21904.00	12.61
其他	59965.54	40.19	64122.04	39.08	65603.00	37.77
合计	149206.21	100.00	164088.38	100.00	173672.00	100.00

资料来源:银保监会

从行业盈利情况看，2019 年上半年，得益于投资收益增加和保险企业手续费及佣金支出税前扣除比例提高¹等因素，产险公司净利润整体提升。根据慧保天下统计数据，2019 年上半年，76 家非上市产险公司合计实现净利润 37.25 亿元，较上年同期增加 33.23 亿元（2018 年上半年合计实现净利润 4.02 亿元），其中，手续费税前扣除比例提升对非上市险企利润贡献约占 60%，当期 41 家产险公司实现盈利，35 家发生亏损。另一方面，产险公司盈利分化的局面仍在持续，2019 年上半年，人保财险、平安财险、太保财险的净利润分别为 168.54 亿元、114.29 亿元和 33.50 亿元，同比分别增长 43.66%、74.73%和 106.47%，三家产险公司净利润合计占全部样本公司净利润的 89.5%。

总体来看，我国财产保险行业整体信用质量稳定。从承保端来看，2019 年上半年，受宏观经济下行压力加大及国内汽车市场需求疲弱等因素影响，车险业务保费收入增速下滑，导致产险公司保费收入增速放缓，但健康险、保证保险、农业保险等非车险种的快速发展为保费收入增长提供了重要支撑，并带动了行业险种结构的改善。从投资端来看，2019 年上半年，得益于国内股票市场阶段性回暖，保险公司权益类投资收益提升，推动行业盈利水平回升。

¹ 2019 年 5 月 28 日，财政部、国家税务总局发布公告，规定“保险企业发生与其经营活动有关的手续费及佣金支出，不超过当年全部保费收入扣除退保金等后余额的 18%（含本数）的部分，在计算应纳税所得额时准予扣除；超过部分，允许结转以后年度扣除。”（原比例为 15%）

二、 行业重要政策点评

2019 年上半年，银保监会进一步加强对车险市场费用监管的监管，预计产险公司通过提升费用率进行渠道竞争的方式将逐步转变，行业费用率继续攀升的可能性较小。

1. 银保监会发布《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，进一步遏制保险公司对费用的恶性竞争

2019 年 1 月，中国银保监会办公厅发布《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》（银保监办发[2019]7 号），主要针对车险市场未按照规定使用车险条款费率和业务财务数据不真实两个方面的突出问题加强监管，具体措施包括：各派出机构按照职责，依法对辖区内财产保险机构车险经营违法违规行为进行查处；由中国保险业协会建立对会员单位投诉举报的受理、核查制度，并将违法违规线索及时报送银保监会财险部；由中国保险信息技术管理有限责任公司建立车险费率执行相关数据的监测机制，将数据异常情况及时报送银保监会财险部。在“报行合一”实施的背景下，中国银保监会对车险市场竞争乱象的监管持续加强，将有助于行业费用率上升的态势逐步得到扭转。

2. 银保监会就保险资金投资范围发布系列文件，引导保险资金服务实体经济，扩大保险资金配置空间

2019 年 1 月，中国银保监会发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》（银保监发〔2019〕7 号），提出保险资金可投资银行发行的二级资本债券和无固定期限资本债券，发行人需符合“最新经审计的总资产不低于 1 万亿元人民币，净资产不低于 500 亿元人民币；核心一级资本充足率不低于 8%，一级资本充足率不低于 9%，资本充足率不低于 11%；国内信用评级机构评定的 AAA 级或者相当于 AAA 级的长期信用级别”等条件。2019 年 4 月，中国银保监会进一步印发《保险公司偿付能力监管规则——问题解答第 2 号：无固定期限资本债券》的通知，规定保险公司投资银行发行的无固定期限资本债券，其风险暴露为账面价值，政策性银行和国有控股大型商业银行基础风险因子为 0.20，全国性股份制商业银行的基础风险因子为 0.23。

2019 年 5 月，中国银保监会办公厅发布《关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知》（银保监办发[2019]121 号），规定保险资金参与信用衍生产品业务仅限于对冲风险，不得作为信用风险承担方；参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的保险机构应当具备衍生品运用能力和信用风险管理能力，并符合保险资金参与金融衍生产品交易的监管规定等。

上述保险资金运用文件的发布，主要系银保监会为贯彻落实国务院支持实体经济融资的系列举措。其中，保险资金投资于银行发行的债券，可同时为商业银行释放信贷投放空间提供支持；投资于信用风险缓释工具，有利于改善民企债券投资者结构，提高民企债券的流动性并促进民企债券的发行。

3. 银保监会发布资产负债管理办法，强化资产负债管理监管硬约束

为进一步完善保险公司资产负债管理监管制度体系，加强分类监管，强化资产负债管理监管硬约束，2019年7月，中国银保监会发布《保险资产负债管理监管暂行办法》（银保监发[2019]32号，以下简称“《办法》”）。《办法》共五章37条，涉及资产负债管理、监管评估、监管措施等方面。《办法》明确了保险公司资产负债管理的目的、范围、职责；从组织体系、控制流程、模型工具、绩效考核、管理报告以及期限结构匹配、成本收益匹配和现金流匹配等方面，对保险公司建立健全资产负债管理体系提出了相应要求，与能力评估规则和量化评估规则的具体内容相对应；规范了资产负债管理监管评估的方式，明确依据资产负债管理能力和匹配状况对保险公司实施差别化监管，强化资产负债管理监管硬约束。

三、 行业信用等级分布及级别迁移分析²

2019年上半年，财产保险行业共新发债券1支，为平安财险发行的规模为100亿元的资本补充债券。截至2019年6月末，财产保险行业仍在公开市场有存续债券的发行主体共计7家，其中AAA级主体5家，AA+级主体1家，A级主体1家，级别中枢较高。

图表6. 财产保险行业公开发债主体信用等级分布（截至2019年6月末）

发行主体信用等级	存续主体数量（家）	占比（%）
AAA	5	71.42
AA+	1	14.29
A	1	14.29
合计	7	100.00

数据来源：Wind，新世纪评级整理

2019年上半年，涉及主体信用级别调整的财产保险公司共1家，系天安财产保险股份有限公司（简称“天安财险”）因承保盈利能力大幅下降，投资类资产投资风险较大，2018年以来流动性水平显著下降，面临较大的流动性偿债压力，其主体评级展望由“稳定”调降至“负面”。此外，因长安责任保险股份有

² 本部分主体信用等级均仅考虑发行人付费模式的评级机构的评级结果，即不考虑中债资信的评级结果。此外，统计主体等级分布时需剔除重复主体，即单一主体发行多期债券时只按该主体最新信用等级计一次。

限公司（简称“长安保险”）自 2018 年以来保证保险应收代位追偿款大幅增长，且其偿付能力已远低于监管要求，未来债务融资能力严重受限，盈利水平下降且处于亏损状态，2018 年 12 月，大公国际资信评估有限公司将其主体信用等级由 AA-/稳定调降至 A/负面，其发行的资本补充债券“16 长安保险”债项信用等级由 A+调降至 A-。

图表 7. 财产保险行业主体信用等级迁移情况

2019 年 6 月末 2018 年末	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A
AAA	5	--	--	--	--	
AA+	--	1	--	--	--	
AA	--	--	--	--	--	
AA-	--	--	--	--	--	
A+	--	--	--	--	--	
A	--	--	--	--	--	1

数据来源：Wind，新世纪评级整理

四、 行业主要债券品种利差分析³

2015 年 1 月，中国人民银行与保监会联合下发《保险公司发行资本补充债券有关事宜》，允许保险公司发行资本补充债券⁴。随着该政策的出台，2015 年，财产保险行业共有平安财险、天安财险 2 家主体在公开市场各发行 1 支资本补充债券；2016 年，阳光财产保险股份有限公司（简称“阳光财险”）、中华联合财产保险股份有限公司（简称“中华联合财险”）、人保财险和长安保险 4 家主体相继在公开市场各发行 1 支资本补充债券；2018 年，平安财险和太保财险在公开市场分别发行 1 支和 2 支资本补充债券；2019 年上半年，平安财险发行 1 支资本补充债券。

图表 8. 截至 2019 年 6 月末财产保险行业资本补充债券发行利差情况（单位：亿元、%、bp）

债券名称	债券简称	期限	发行时主体 信用等级	发行时债券 信用等级	发行规模	票面利率	起息日	发行利差
2015 年中国平安财产保险股份有限公司资本补充债券	15 平安财险	10 年 (5+5)	AAA	AA+	50.00	4.79	2015-07-28	134.99
阳光财产保险	16 阳光财险	10 年	AAA	AA+	30.00	3.58	2016-08-22	89.99

³ 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券。

⁴ 资本补充债券适用于在中国境内设立的保险公司或保险集团（控股）公司法人。资本补充债券是指，保险公司发行的用于补充资本，发行期限在五年以上（含五年），清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后，先于保险公司的股权资本的债券。

股份有限公司 2016 年资本补 充债券		(5+5)						
中华联合财产 保险股份有限公司 2016 年资 本补充债券	16 联合财险	10 年 (5+5)	AAA	AA+	60.00	3.65	2016-11-15	79.99
中国人民财产 保险股份有限公司 2016 年资 本补充债券	16 人民财险	10 年 (5+5)	AAA	AA+	150.00	3.65	2016-11-23	80.49
天安财产保险 股份有限公司 2015 年资本补 充债券	15 天安财险	10 年 (5+5)	AA+	AA	53.00	5.97	2015-09-30	273.38
2016 年长安责 任保险股份有 限公司资本补 充债券	16 长安保险	10 年 (5+5)	AA-	A+	5.00	6.50	2016-12-01	351.07
2017 年中国平 安财产保险股 份有限公司资 本补充债券	17 平安财险	10 年 (5+5)	AAA	AAA	35.00	5.10	2018-01-02	158.92
中国太平洋财 产保险股份有 限公司 2018 年 第一期资本补 充债券	18 太平洋财 险 01	10 年 (5+5)	AAA	AAA	50.00	5.10	2018-03-23	139.95
中国太平洋财 产保险股份有 限公司 2018 年 第二期资本补 充债券	18 太平洋财 险 02	10 年 (5+5)	AAA	AAA	50.00	4.99	2018-07-27	146.88
中国平安财产 保险股份有限公司 2019 年资 本补充债券	19 平安财险	10 年 (5+5)	AAA	AAA	100.00	4.64	2019-4-19	126.59

数据来源: Wind, 新世纪评级整理

附录一：财产保险行业发债主体信用等级分布及主要经营财务数据（截至 2018 年末）

公司简称	最新主体/债项 评级	资产总额 (亿元)	股本 (亿元)	所有者 权益 (亿元)	保费收 入 (亿元)	净利润 (亿元)	综合赔 付率 (%)	综合费 用率 (%)	综合成 本率 (%)	核心偿付 能力充足 率 (%)
人保财险	AAA/稳定/AAA	5506.90	222.43	1404.26	3887.69	163.00	62.0	36.5	98.5	228.58
平安财险	AAA/稳定/AAA	3724.28	210.00	772.06	2475.26	132.09	54.9	40.6	95.5	201.53
太保财险	AAA/稳定/AAA	1635.68	194.70	363.36	1190.53	35.92	56.2	42.2	98.4	234.00
中华联合财险	AAA/稳定/AA+	644.05	146.40	150.72	423.13	11.23	58.7	40.9	99.6	218.12
阳光财险	AAA/稳定/AA+	564.18	50.88	103.94	365.70	7.22	53.2	45.4	98.6	146.02
天安财险	AA+/负面/AA	1113.40	177.64	322.29	151.47	1.29	58.5	49.0	107.5	126.05
长安保险	A/负面/A-	48.23	16.22	-10.22	30.10	-18.33	103.5	62.5	166.0	-152.6

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。