

惠誉博华财产险评级标准解读及 2022 年信用质量测试结果分布

2022 年 6 月，惠誉博华更新发布保险评级标准。新版评级标准在保持了原有的评级框架和逻辑的基础上，对评级标准的易读性和指标区分度进一步完善。主要更新包括对关键信用因素的合并调整，并将各子行业的核心指标阈值根据中国境内保险行业的发展情况进行调整和完善，以进一步提升惠誉博华合理、透明且有区分度的评级目标。

本次财产险公司测试覆盖行业内 30 家中资和外资险企，财务实力评级的测试结果分布于 BB+ 至 AAA。测试结果显示，中国财产险行业的“行业状况和经营环境”良好，“公司概况”评分结果与规模相关性高；中国财产险行业偿付能力充足，样本公司“资本和杠杆水平”评分整体良好；行业准备金充足情况良好，大型险企的准备金发展更为平稳；较弱的承保能力和过大的损失敞口致使部分中小型产险公司的“再保险、风险缓释和巨灾风险”得分偏弱；此外，部分大型国有财产险公司、系统重要性银行及知名保险集团控股的财产险公司受益于其强大的股东背景，通过“所有权结构”对其财务实力评级进行了不同程度的上调，以反映其股东对保险运营子公司日常业务和资本方面的支持。

惠誉博华

相关报告

保险行业评级标准

财产险行业分析与展望：保费收入和承保利润有望回暖，“偿二代”二期工程将提升行业风险管理能力

分析师

王梦媛

+ 86 10 5663 3825

mengyuan.wang@fitchbohua.com

刘萌

+ 86 10 5663 3822

meng.liu@fitchbohua.com

彭立

+ 86 10 5663 3823

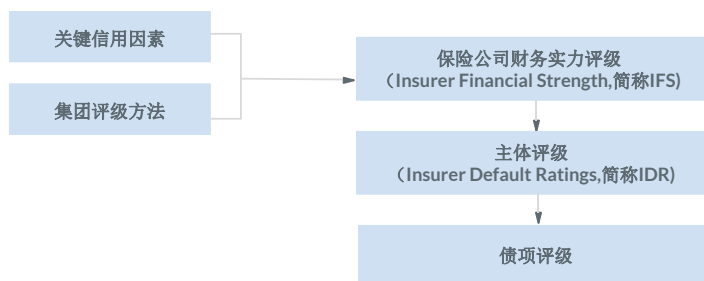
li.peng@fitchbohua.com

评级标准概述

财务实力（IFS）评级是惠誉博华对于财产险公司信用评级的基础。财务实力评级反映了保险运营公司¹全面和及时地支付索赔义务的能力。惠誉博华将财务实力评级作为起始评级的“调整基准”。

分析财产险公司财务实力评级的主要方式有两种，多数保险公司根据自身关键信用因素分析确定评级；如果受评实体的保险集团或集团其他成员公司已确定财务实力评级，亦可根据保险集团对受评实体的支持能力和意愿，在保险集团信用状况的基础上调整确定受评实体的财务实力评级。

财产险公司评级架构



资料来源：惠誉博华保险行业评级标准

如下表所示，适用于财产险行业的关键信用因素由 3 个定性指标和 6 个定量指标构成。由于财产险公司和寿险公司运营模式的不同，在使用关键信用因素进行分析时，财产险公司和寿险公司有一定差异。

财产险公司投资资产的久期通常情况下远小于寿险公司，因此惠誉博华认为“资产负债和流动性管理”一般情况下不是财产险公司信用评价的核心制约因素，对于多数财产险公司而言，“资产负债和流动性管理”因素不适用。此外，财产险业务的短尾特性决定了财产险公司对于准备金充足性、再保险、风险缓释和巨灾风险等因素的重要性相对于寿险更高。每个关键信用因素的权重都是由信用评级委员会确定的，不同的受评实体由于公司特点不同，信用因素的权重可能有所差异，信用因素的权重由其对评级的相对重要性分为中等、较低或较高。惠誉博华认为最能够体现保险公司基本信用状况的关键信用因素，通常分配较高的权重，高权重因素一般包括“公司概况”、“资本和杠杆水平”、“财务表现和盈利”以及其他表现异常强劲或疲弱的信用因素。

¹惠誉博华将保险公司区分为控股型和运营型保险实体，控股型实体是指并不具体经营保险业务而仅作为管理和控股职能的保险公司(集团)，运营型实体是指具体开展某项保险业务的保险公司，例如以寿险或财险作为主要经营范围的单独运营实体。本文测试保险公司均为运营型保险实体。

适用于财产险行业的关键信用因素

定性指标	定量指标
行业状况和经营环境	资本和杠杆水平
公司概况	偿债能力和财务灵活性
所有权结构	财务表现和盈利
	投资和资产风险
	准备金充足性
	再保险、风险缓释和巨灾风险

资料来源：惠誉博华保险行业评级标准

通过关键信用因素确定财务实力评级时，首先根据除所有权结构外的其他因素初步确定评级结果，再将所有权结构作为调整项，如果惠誉博华认为所有权结构对受评主体产生“积极的”或“消极的”影响时，将对初步评级结果进行上调或下调以确定最终的财务实力评级。

财产险公司主体评级（IDR）以财务实力评级为初始评级基点，通过评级调整授予。根据《中华人民共和国保险法》，在破产清算时“赔偿或者给付保险金”的清偿顺序在“普通破产债权”之前。鉴于中国法律的相关规定和国际上相对普遍的清偿顺序实践，惠誉博华认为保险公司一般情况下会优先保证保单持有人的权益，在极端情况下债券的受偿顺序可能会劣后于保单权益，因此通常受评主体的长期主体评级在财务实力评级基础上下调 1 个子级。极少数情况下，对于信用质量极强的受评主体，其主体评级也可能与财务实力评级相同。

债项评级反映了受评主体对具体债务的违约风险，债项评级以主体评级作为调整基点，依据保险公司发行债项的次级属性，在主体评级基础上进行调整授予。目前中国资本市场上保险公司发行的主要债务工具包括保险公司二级资本债券和资本补充债券，通常情况下，这类次级债券的信用等级由主体评级下调 1 个子级确定；根据《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）》拟允许保险公司发行的无固定期限资本债券的定义，这类债券的偿付顺序靠后，包含损失吸收条款，具有更强的权益属性，符合惠誉博华深度次级债券的定义，将以主体评级为基准下调 2-3 个子级确定，简要评级调整示例如下表所示。

保险公司主要债务工具评级示例

债券类型	示例	调整基准	评级调整
次级债券	二级资本债券、资本补充债券	主体评级	-1
深度次级债券	无固定期限资本债券	主体评级	-2（投资级） -3（非投资级）

来源：惠誉博华保险行业评级标准

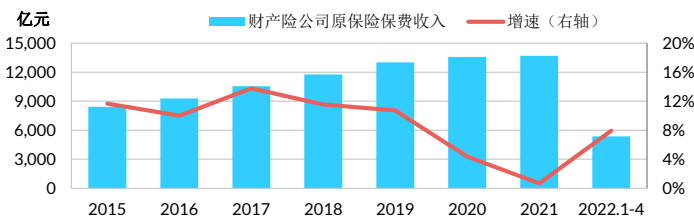
产险行业保费增速回暖，市场集中度较高，财产险板块整体信用状况良好

根据银保监会统计口径，截至 2021 年末，中国境内财产险公司合计 93 家。惠誉博华从中选取了 30 家公司，根据公开可获取的数据，应用惠誉博华最新保险评级标准对样本财产险公司进行评级测试。中国财产险行业具有市场集中度高、外资财产险公司市场份额低的特点，但在样本选择时我们尽可能保证样本公司具有行业代表性，中资和外资公司比例相对均衡，样本涵盖大型及中小型企业。

本次财产险公司测试样本选取了原保险保费收入前十的中资公司、前十的外资公司以及随机选取的其他“中小型”中资财产险公司，30 家样本公司保费收入的市场份额占行业的 91.5%。如果惠誉博华未来通过受托评级行动或其他行动能够获得样本实体的更多数据和有效信息，届时将根据最新且更为充足的评级资料对相关财产险公司进行信用评估。

车险作为财产险业务最主要的险种，近年来在新车销售低增长及车险综合改革的持续影响下，车险保费收入增速下滑，导致财产险整体保费收入增速持续趋缓，2021 年，财产险公司实现保费收入 13,676.5 亿元，同比微升 0.7%，增速为近十年最低。2022 年以来，车险综合改革已满一年，高基数效应消退，同时受益于新能源汽车下乡、减征部分乘用车车辆购置税等汽车刺激政策出台，车险保费收入有望回暖；随着财产险公司可销售的健康险产品不断丰富，城市定制型普惠医疗保险等创新项目的快速发展持续带动短期健康产品的销售；农业保险和责任保险的需求提升推动相关业务继续高速增长。2022 年 1-4 月，财产险行业实现保费收入 5,347.3 亿元，同比增长 7.9%。

财产险公司保费收入及增速



数据来源：银保监会，惠誉博华整理

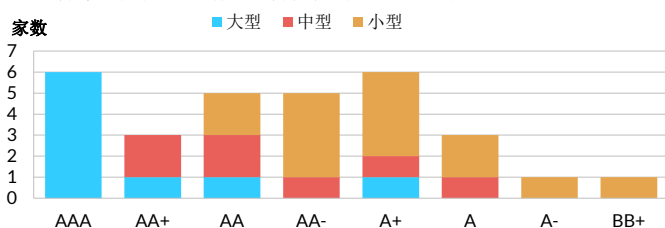
从市场地位上看，虽然大型财产险公司 2021 年保费收入呈现不同程度的下滑，但我们预计中国财产险行业格局短期内不会出现明显变化。依靠品牌知名度、广泛的销售渠道以及科学的产品设计，龙头财产险公司的地位仍然难以撼动，2021 年人保财险、平安产险和太保财险三家头部险企合并市场份额为 63.7%，基本与上年持平。

根据惠誉博华保险评级标准对受评主体业务状况的划分，我们将本次测试的产险公司进行分类，股东权益大于 80 亿元的产险公司分类为大型险企，股东权益介于 35 亿元至 80 亿元的产险公司分类为中型险企，小于 35 亿元的为小型险企。测试结果显示，大型财产险公司多数具有良好的信用水平，较好的评级测试结果主要得益于良好的“公司概况”及强劲且稳健的“财务表现和盈利”水平。外资财产险公司通常市场份额较低，基本都分类为小型险企，限制了该类险企的“公司概况”评分，但通常外资产险企业经营风格稳健，其“投资和资产风险”及“资本和杠杆水平”评分较高，同时部分公司为全球知名保险集团在华运营子公司，惠誉博华认为其能够一定程度上获得来源于股东方的支持。

测试结果显示，30 家样本财产险公司的财务实力评级分布于 AAA 到 BB+，中位级别位于 AA-。除极少数超大型财产险公司主体评级未进行下调，其余样本险企的主体评级由财务实力评级下调 1 个子级确定，主体评级测试结果分布于 AAA 到 BB 区间，其中 A 类别以下仅有 2 家，主要由于选取的样本多数为保费收入排名靠前公司。我们预计随着后续测试样本数量的增加，A 及以下级别类别的财产险公司数量会显著增加。相对于银行及其他非银行金融机构，中国保险公司牌照较为稀缺，对于股东资质和公司治理要求较高，

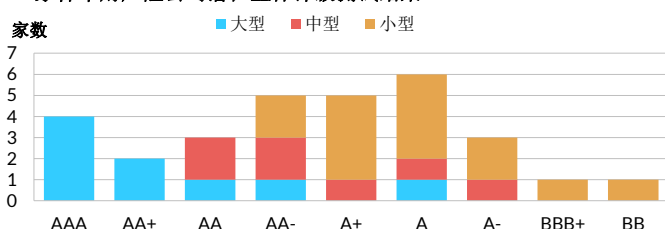
加之 2017 年以来不断强化的监管要求，目前行业整体经营相对稳健，因此行业评级测试中位数略优于其他类型的金融机构。

30家样本财产险公司潜在财务实力评级测试结果



数据来源: 惠誉博华

30家样本财产险公司潜在主体评级测试结果



数据来源: 惠誉博华

中国财产险行业的“行业状况和经营环境”良好，“公司概况”评分结果与规模相关性强

“行业状况和经营环境（IPOE）”主要考量的是保险市场的整体情况，其结果反映的是惠誉博华对中国财产险行业的整体看法。与寿险行业相同，惠誉博华对于财产险行业的“行业状况和经营环境”评分为 BBB+至 AA 区间（6 个子级），该评分结果是基于惠誉博华认为中国财产险市场较为成熟，具有较为丰富的产品类型，竞争状况相对理性，中国的监管环境相对发达且透明，并具有很强的监管执行力。且近年来监管层面持续推动车险综合改革，我们认为尽管该改革举措短期内可能削弱一部分财产险公司盈利能力，但长期看有利于行业的稳健持续发展。未来如果行业环境发生显著变化，惠誉博华有可能调整财产险行业“行业状况和经营环境”评分。

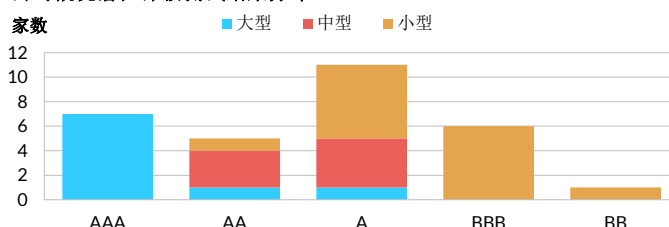
“公司概况”因素反映了财产险公司的“业务状况”和“公司治理和管理”情况。影响财产险公司业务状况的因素包括竞争地位、业务风险、多样化程度及经营时间。其中，竞争地位主要是考量受评实体的市场份额，业务风险及多样化程度则关注受评实体的业务发展情况对经营稳健性的影响。“业务状况”的评分准则包括“最有利、有利、中性、较弱、最弱”5 个类别，其最终级别结果依赖于 IPOE 得分，并通过以下对应关系得出。

- 业务状况评定为“最有利”的财产险公司将获得高于 IPOE 评分上半部分一个级别类别的得分（AA+至 AAA）。
- 业务状况评定为“有利”和“中性”的财产险公司最终级别评分与 IPOE 的范围保持一致（目前为 BBB+至 AA）。评级为“有利”的在 IPOE 两类区间上半部分得分（A+至 AA），评级为“中性”的为 IPOE 两类区间的下半部分（BBB+至 A）。
- 业务状况为“较弱”和“最弱”的财产险公司分别获得了低于 IPOE 评分下半部分的一个和两个评级类别（低于 BBB+）。

结合“业务状况”评分（最有利、有利、中性、较弱、最弱 5 种结果）以及财产险行业的 IPOE，可以得到“业务状况”的评级结果，之后再根据“公司治理和管理”对“业务状况”的评级结果进行调整，确定“公司概况”的潜在评级结果。“公司治理和管理”在相同 IPOE 的保险公司中与同业进行对比评估，包括“中等/有利”、“不太有利”和“最不利”三类范围。当“公司治理和管理”被评为“中等/有利”时，“公司概况”的分数将等于“业务状况”的评分。当“公司治理和管理”被评为“不太有利”和“最不利”时，“公司概况”的分数将被设定为低于“业务状况”的评分。

由于中国财产险行业的集中度较寿险行业而言更高，使得除大型产险公司外，其他财产险公司市场份额较小。经过对阈值进行调整，样本财产险公司“公司概况”潜在评分中位数位于 A 级别类别。“公司概况”的测试结果与险企规模高度相关，但也存在大型险企因业务模式单一且风险较高受到一定下调。此外，由于市场份额排名靠前的财产险公司已经涵盖在本次测试样本中，因此预计继续增加样本数量，AA 及以上级别类别的公司数量并不会明显增加，BBB 级别类别公司数量还可能继续随着样本数量的提高而显著上升。

公司概况潜在评级测试结果分布



数据来源: 惠誉博华

财产险行业资本充足水平良好，多数样本财产险公司具有较高的“资本和杠杆水平”评分

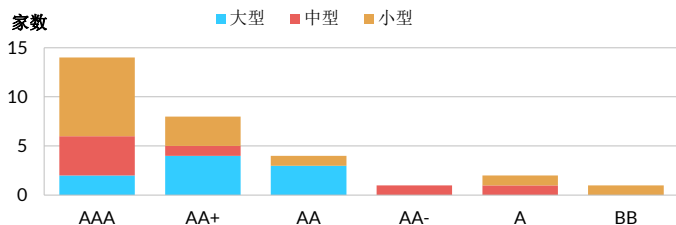
“资本和杠杆水平”是惠誉博华评价财产险公司资本实力的重要部分，是本次测试权重最高的关键信用因素。充足的资本实力可以为财产险公司的保单持有人和其他债权人提供风险缓冲，以支持财产险公司的生存能力和压力下的损失吸收能力。Prism 模型评分（模型指引详见：惠誉博华寿险信用评级测试概述）、核心偿付能力充足率、财务杠杆率以及融资和承诺总额比率是惠誉博华在分析财产险公司资本水平时运用的核心指标。

2021 年末，中国监管机构发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“二期工程”），对偿付二代监管规则进行了全面修订升级，以提升偿付能力监管制度的科学性、有效性和全面性。较高的偿付能力充足率能够保证财产险公司日常经营的持续性。二期工程实施以来，除个别亏损严重或房地产敞口较高的险企外，中国财产险公司整体核心偿付能力仍十分充足，且高于寿险公司平均水平，远高于监管最低标准及可能采取业务限制的要求。惠誉博华根据二期工程最新偿付能力结果，对阈值重新进行了调整。

从测试结果来看，财产险公司的“资本和杠杆水平”主要集中于 AAA 级别，这主要受益于中小型险企充足的偿付能力指标及较低的财务杠杆率。未纳入本次测试样本的小型财产险公司中，除个

别亏损严重的可能偿付能力较弱，多数险企因业务发展较慢，对于资本的消耗较少。我们预计，随着样本数量继续上升，A 级别类别及以上的公司数量将继续上升，BBB、BB 及以下的公司仍将保持较低的占比。

资本和杠杆水平潜在评级测试结果分布



数据来源: 惠誉博华

头部和部分优质中小型产险公司财务表现较好，其他样本公司业务同质化严重，盈利状况欠佳

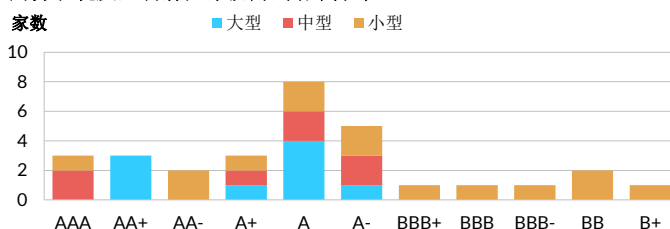
良好的“财务表现和盈利”能够保证财产险公司资本内生能力，同时盈利能够吸收绩效的不利偏差，提高财产险公司的财务灵活性。

与寿险公司不同的是，对财产险公司的“财务表现和盈利”的分析除考量净资产回报率外，惠誉博华还会着重评估财产险公司的承保盈利能力，包括承保业绩的波动情况。评估承保业绩的核心指标为经惠誉博华调整后的综合成本率及运营比率。

除了考量核心比率指标以外，惠誉博华还评估财产险公司整体盈利的稳定性、可持续性和分散性等因素。我们认为来源可靠、可重复的收益（例如持续的承保盈利能力）为优质收益；非经常性收益（例如资产出售或异常释放准备金）通常视为非优质收益。随着车险费用改革进入深水区，车险承保利润受到进一步挤压，而其他非车险种承保亏损仍持续，我们会对比分析险企某一险种亏损的程度与行业平均水平的偏差，并预测未来的发展情况。稳定性方面，惠誉博华认为即使盈利指标在某一年度良好，但盈利来源于保费的过快增长仍然值得关注，快速增长往往是激进的表现，强劲的短期盈利能力可能是风险增加的结果，对评级产生负面影响。相反，保费收入的大幅下降可能表明经营优势正迅速受到侵蚀。

测试结果显示，具有规模优势的大型财产险公司及对特定险种具有经营优势的中小型公司具有较高的承保盈利能力。惠誉博华测试的 30 家样本财产险公司的“财务表现和盈利”测试结果较为分散，其中 A 级别范围内的公司数量较多。潜在评级结果处于 AA 及以上的财产险公司为头部大型险企及经营特色业务的中小型险企。惠誉博华认为，头部财产险公司已经建立了广泛的销售渠道和品牌优势，庞大的业务规模使大型险企的出险率和赔付率更加稳定，有助于其更精确有效地控制成本率。而多数中小型财产险公司由于成立时间较短，缺乏足够的品牌知名度和经验数据，通常需要以较低的价格获取客户，或介入高风险业务以提升市场份额，因此在承保利润方面表现欠佳。

财务表现及盈利潜在评级测试结果分布



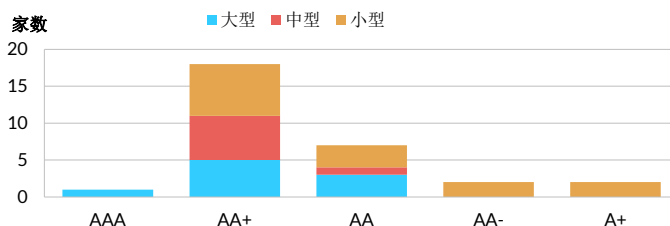
数据来源: 惠誉博华

行业准备金充足情况良好，大型险企的准备金发展更为平稳

赔款准备金充足率是财产险公司分析的关键因素，也是分析中最具挑战性、最易受到结果变化影响的因素之一。对于评级较高的产险公司，维持充足准备金的能力是一个关键指标。惠誉博华将从准备金基本情况、增长情况、准备金回溯偏差和充足率等方面评估损失准备。

从样本产险公司“准备金充足率”的测试结果来看，样本财产险公司集中分布于 AA+ 级别，大型险企的准备金充足水平更优。这表明样本产险公司提取的赔款准备金可以覆盖实际发生的损失，同时准备金的变动较为平稳，与承保风险增长速度相匹配，在损失评估的最初阶段使用了合理的假设。

准备金充足率潜在评级测试结果分布



数据来源: 惠誉博华

较弱的承保能力和过大的损失敞口致使部分中小型产险公司的“再保险、风险缓释和巨灾风险”得分偏弱

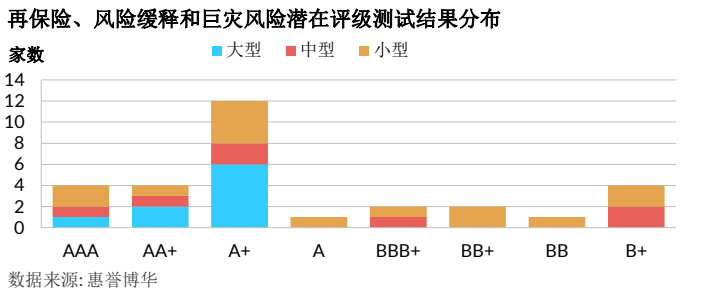
“再保险、风险缓释和巨灾风险”方面，惠誉博华将评估财产险公司能否有效保障资本和盈利免于巨大损失。财产险公司普遍通过再保险对巨灾风险及超出承保能力的风险进行缓释。惠誉博华对再保险的评估主要针对以下方面：

- 是否购买足够金额和类型的再保险，以控制净损失风险敞口。
- 再保险计划中没有明显的漏洞。
- 再保险的购买成本不会过度压低保险公司的获利能力而导致保险公司获利能力不足或竞争力下降。
- 再保险公司的财务实力是否雄厚，因再保险公司无力偿债导致无法回收再保险资产的风险。

- 与再保险公司产生收款争议的风险。

惠誉博华将同时观察再保险计划中可能预示着风险变化的变动情况，包括向再保险公司分出保费金额的变动、再保险公司承担的损失比例的变化、应收再保险款项的变化等。

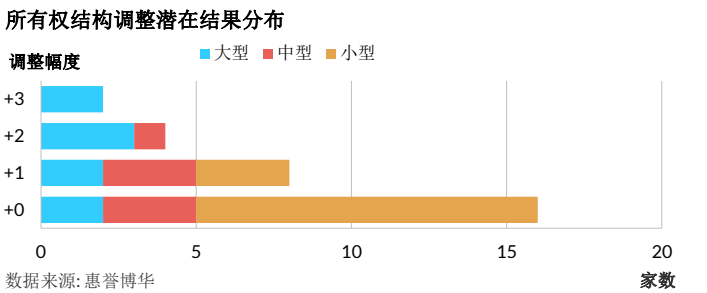
测试结果显示，样本财产险公司的“再保险、风险缓释和巨灾风险”分布较为分散，中位数位于 A+。大型险企的再保险风险相对可控。一些中小型险企的测试结果低于 BBB 级别类别，这表明其较大的高风险业务敞口和对再保险的依赖，即使通过再保险进行保障后，其可能最大损失相对于这些险企有限的资本金来说仍然较高。



部分大型国有财产险公司、银行或知名保险集团控股财产险公司受益于所有权结构获得上调

惠誉博华认为，只有拥有控股权的股东才有可能影响财产险公司的评级。“所有权结构”因素对财产险公司的评级影响可以是“中性的”、“积极的”或“消极的”，主要取决于控股公司及关联公司的信用状况差异以及对受评实体支持或削弱的可能性。

“所有权结构”是评级的调整项，若受评财产险公司的“所有权结构”对其信用状况产生明确影响，直接在其他关键信用因素确定的初步财务实力评级结果上进行调整得到最终的财务实力评级。与银行和非银行金融机构评级时使用的“孰高原则”不同的是，保险公司“所有权结构”既可以正面影响其最终评级，也可能受股东方拖累而负面影响保险运营公司最终评级结果，虽然这样的情况并不常见。



根据 30 家样本财产险公司的调整结果，50%的受评财产险公司财务实力评级未进行“所有权结构”调整，这些公司的股东结构较为分散或股东信用状况不能对受评实体产生实质影响。经过惠誉博华的整体评估，我们认为受到“所有权结构”影响并上调的财产险公司，须同时满足控股股东自身信用实力强劲和较强支持意愿两个基本要求。多数大型财产险公司由中国政府直接或间接控股，我们认为其在经营困难时获得股东支持的可能性较高；部分由银行或外资保险集团控股的财产险公司，我们认为其业务开展、资本补充等方面受益于股东支持的，亦进行了一定上调。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息或实地调研资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性（包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性）或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。