

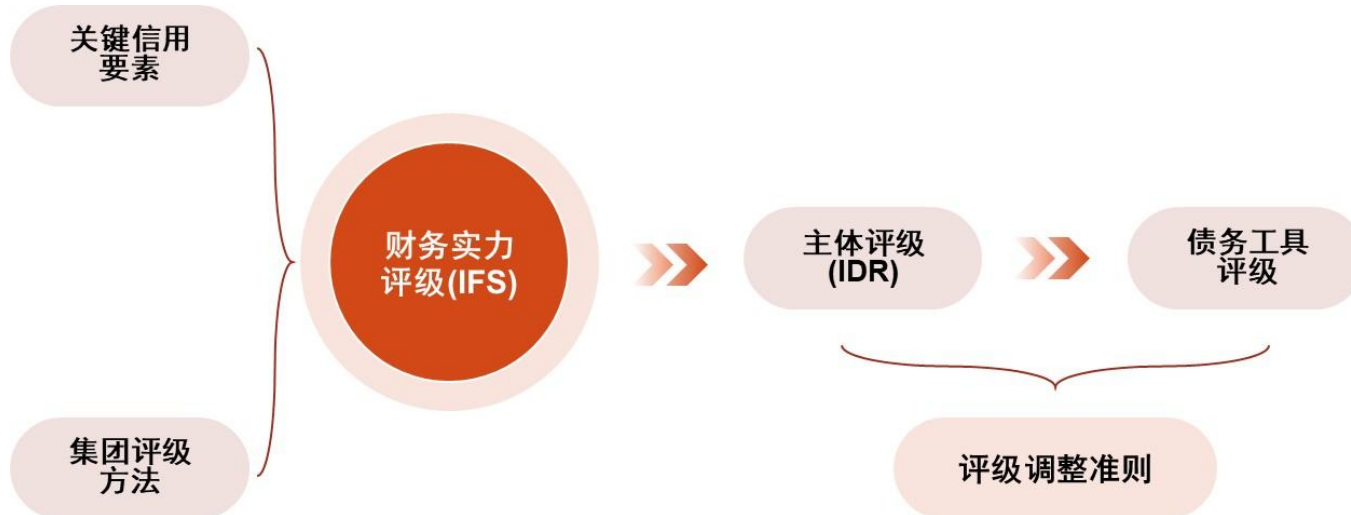
惠誉博华保险评级标准核心要素：方法论、评级框架与债务工具评级

惠誉博华对于人身险(包括寿险、健康险和养老险)公司的信用评级的基础是财务实力评级(IFS)。财务实力评级反映了运营型保险公司全面和及时地履行索赔义务的能力，并作为其他评级的“调整基准”，是保险公司基本信用分析的核心。

如受评保险公司发行债券，通常情况下惠誉博华根据财务实力评级调整得到公司的主体评级(IDR)。主体评级主要反映受评保险公司对于一般债务和其他混合型债务的偿还能力。

最后，以主体评级作为基准对相关各类债项和混合工具进行调整。不同类型的债务和混合工具将根据产品类型、抵押及担保状态和/或回收率水平等因素进行不同程度调整，调整后得出最终债项评级。

分析保险公司财务实力评级的主要方式有两种，即通过分析关键信用要素方式独立得出或作为集团成员使用集团评级方法得出。



关键信用要素

定性指标

行业状况和经营环境
公司概况
所有权结构

同业对比分析

定量指标

资本和杠杆水平
偿债能力和财务灵活性
财务表现和盈利
投资和资产风险
资产/负债和流动性管理
准备金充足率
再保险、风险缓释和巨灾风险

财务实力评级

在分析寿险公司信用状况时，关键信用因素主要包含 8 项定性及定量因素，即行业状况和经营环境、公司概况、所有权结构、资本和杠杆水平、偿债能力和财务灵活性、财务表现和盈利、投资和资产风险、资产/负债和流动性管理。鉴于寿险公司的特性，“资产/负债和流动性管理”因素重要性高于财险公司，但“准备金充足率”和“再保险、风险缓释和巨灾风险”因素通常不适用或重要性很低。

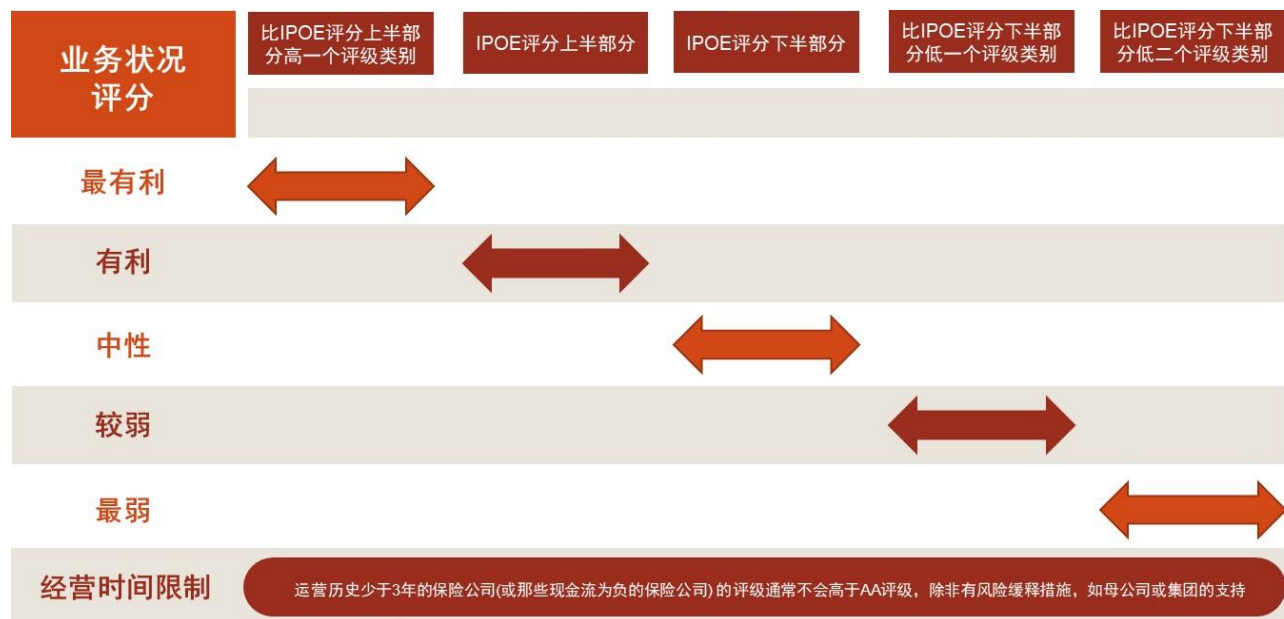
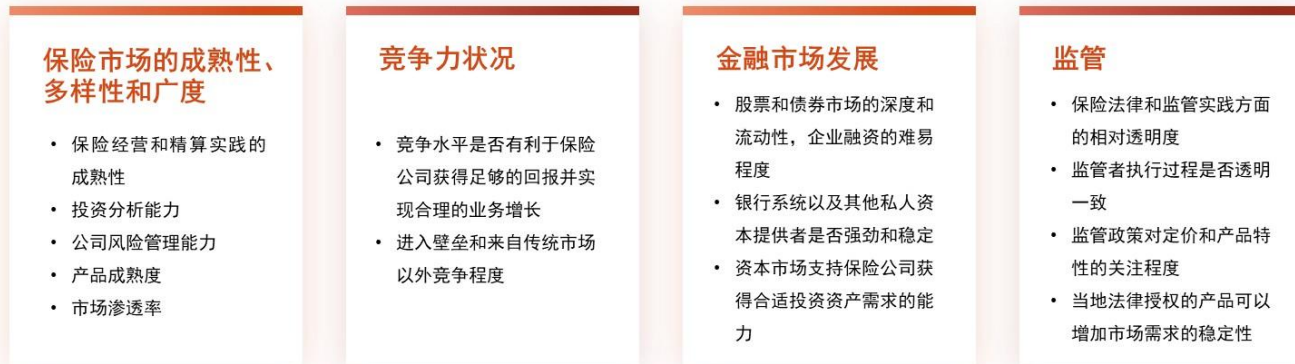
财产险公司投资资产的久期通常情况下远小于寿险公司，因此惠誉博华认为“资产负债和流动性管理”一般情况下不是财产险公司信用评价的核心制约因素，因而“资产负债和流动性管理”因素不适用。此外，财产险业务的短尾特性决定了对于财产险公司，对于准备金充足性、再保险、风险缓释和巨灾风险等因素的重要性相对于寿险公司更高。

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。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，当惠誉博华认为所有权结构对受评实体产生“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。

“行业状况和经营环境(IPOE)”评分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于中国寿险/财产险行业的整体看法，因此对于在中国境内运营的同类型保险公司，在相同时间点其行业状况和经营环境评分相同，但如果惠誉博华认为中国保险行业整体发展情况存在根本变化，则可能对该项因素评分进行调整。现阶段，惠誉博华认为中国保险市场较为成熟，具有较为丰富的产品类型，竞争状况相对理性，且中国的监管环境相对发达并具有很强的监管执行力。

分析框架涵盖四个维度：市场成熟度考察经营精算实践、风险管理能力及市场渗透率；竞争力状况判断行业竞争格局是否支持合理回报，并关注来自非传统渠道的颠覆性压力；金融市场发展评估资本市场深度与银行体系稳健性，直接影响保险公司的资产配置能力；监管环境则聚焦法规透明度与执行一致性，合理的产品监管亦有助于稳定市场需求。四者共同构成评级的外部环境基础。

行业状况和经营环境 (IPOE)



“公司概况”作为最重要的定性与定量结合分析的指标，主要通过公司治理与管理 and 业务状况两个方面评估，其中业务状况分析通过竞争地位、业务风险、多样化程度和经营时间等四个关键驱动得出，并与行业状况和经营环境评分密切相关，是公司概况评估中最重要的部分。其中，竞争地位主要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”五个类别，其最终级别结果依赖于 IPOE 得分，并通过如下对应关系得出。

- 业务状况评定为“最有利”的保险公司将获得高于行业状况和经营环境评分上半部分一个评级类别的评分；
- 业务状况评定为“有利”或“中性”的保险公司最终级别评分将与行业状况和经营环境评分的范围保持一致。评级为“有利”的评分位于行业状况和经营环境评分上半区间，评级为“中性”的评分位于行业状况和经营环境评分下半区间；
- 业务状况评定为“较弱”和“最弱”的保险公司将分别获得低于行业状况和经营环境评分下半区间的的一个和两个评级类别。

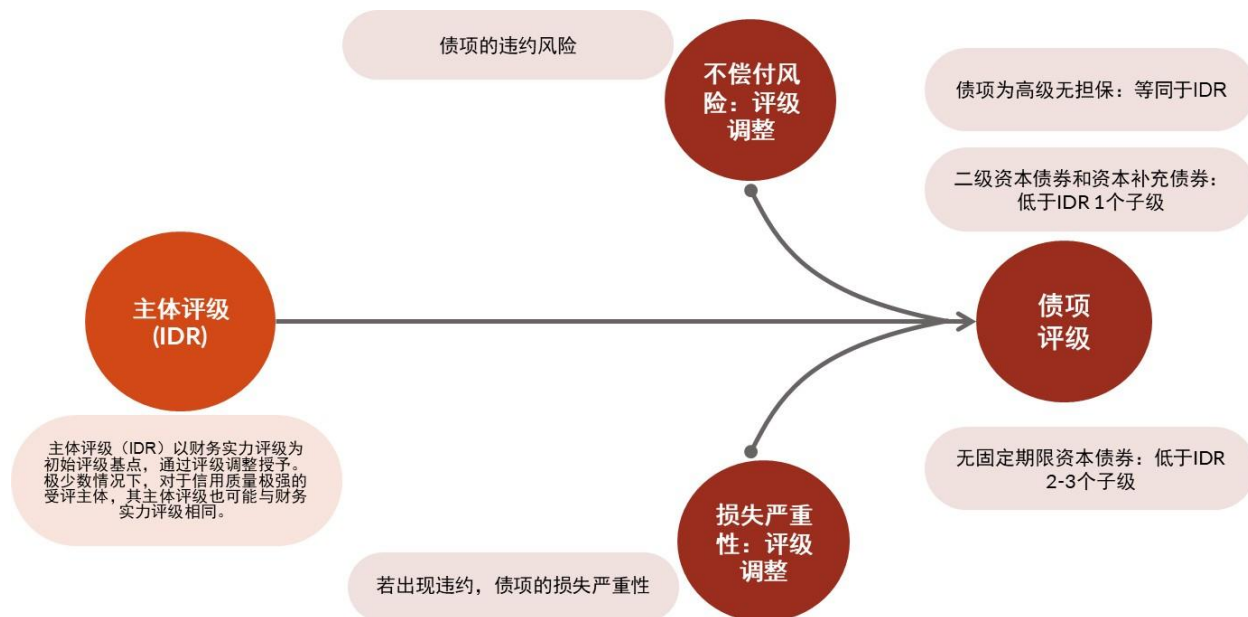
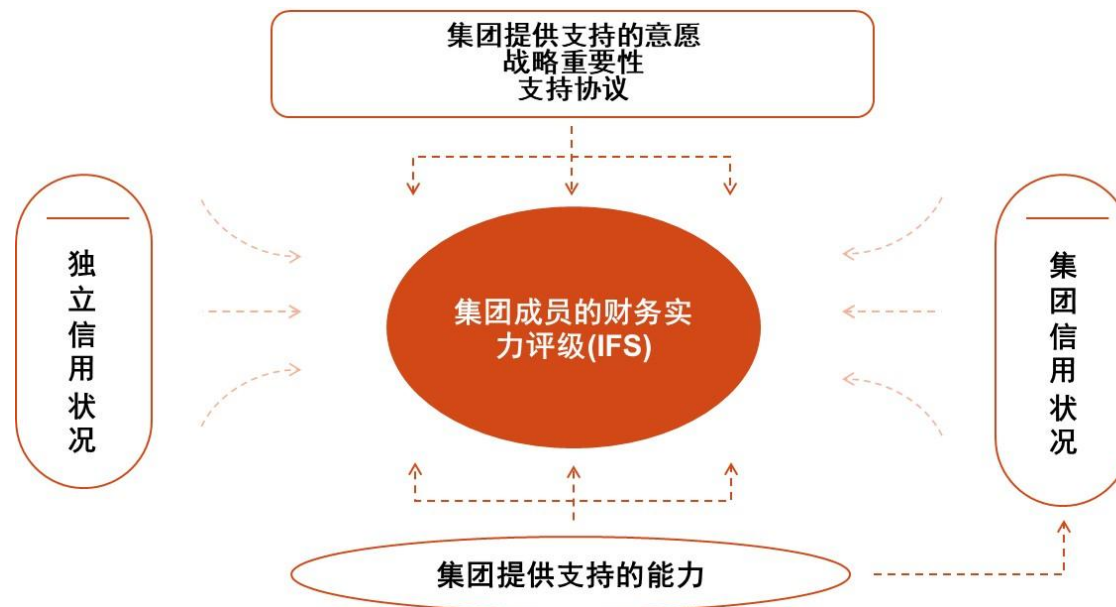
惠誉博华会采取以下三种方法之一来确定作为集团成员的保险公司的财务实力评级和主体评级：

- 独立方法：依据其自身财务状况给予受评集团成员评级，不受集团关联企业的影响。
- 部分归因方法：基于自身财务状况，以及其他集团成员某些信用优势或弱势。
- 集团方法：以集团信用状况为基础确定。

集团向特定成员提供支持的意愿基于：

- 受评主体对集团的战略重要性。
- 受评主体与其他集团成员之间的支持协议。

集团成员对于集团的战略重要性越强，惠誉博华就越有可能采用集团方法或部分归因方法。如果没有足够的战略重要性，但存在正式的支持协议，也会采用集团方法或部分归因方法。



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》，在保险公司破产清算时“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。

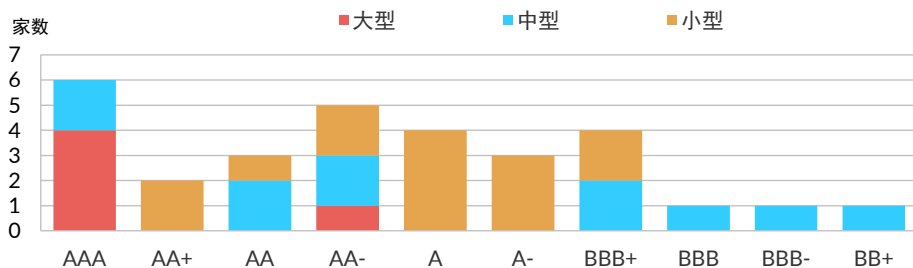
债项评级反映了受评主体对具体债务的违约风险，债项评级以主体评级 (IDR) 作为调整基点，依据保险公司发行债项的次级属性，在主体评级基础上进行调整授予。目前中国资本市场上保险公司发行的主要债务工具包括保险公司二级资本债券和资本补充债券，通常情况下，这类次级债券的信用等级由主体评级下调 1 个子级确定；保险公司发行的无固定期限资本债券偿付顺序靠后，包含损失吸收条款，具有更强的权益属性，符合惠誉博华深度次级债券的定义，将以主体评级为基准下调 2-3 个子级。

保险公司信用质量测试结果分布

惠誉博华选取 30 家寿险和 30 家财产险公司，利用公开披露数据，应用惠誉博华保险评级标准对样本保险公司进行潜在评级测试。

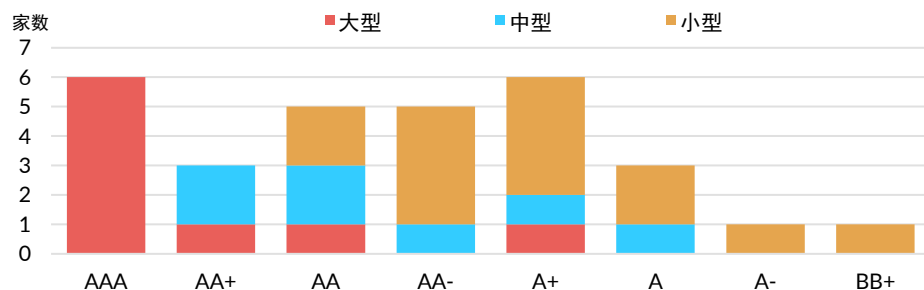
以下评级结果均为惠誉博华通过收集市场公开数据，并应用保险评级标准测试得来，并不代表样本保险公司最终的信用评级结果，亦不构成评级行动。如果未来通过受托评级行动或其他方式能够获得样本保险公司更多数据和有效信息，届时惠誉博华将会根据最新且更为充足的资料对相关保险公司进行评估，其测试结果可能出现变化。

30家样本寿险公司潜在财务实力评级分布



数据来源：惠誉博华

30家样本财产险公司潜在财务实力评级分布



数据来源：惠誉博华

测试的 30 家寿险公司，财务实力评级潜在信用级别分布跨越 BB+ 至 AAA 十个级别，其中 AAA 及 AA 级别类别的寿险公司最多。大型寿险公司普遍获得了 AA- 及以上的财务实力评级，体现在良好的“业务状况”，强劲且稳健的“资本水平和杠杆率”，稳定且较好的“财务表现和盈利”；中型寿险公司中也有 6 家公司获得较高的信用评分，以保险集团下寿险公司和银行系保险公司为主，部分民营寿险公司受股东负面影响业务扩展受到制约，几项关键信用因素评分低于平均水平，导致其财务实力评级较低；小型寿险公司中部分外资机构受制于资产规模较低，

但谨慎的业务发展和严格的风险管理措施使得其资本和财务状况较好，且部分分公司为全球知名保险集团在华运营子公司，我们认为一定程度上能够获得股东方的支持。

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，主要由于选取样本多数为保费收入排名靠前的公司。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。

摘要

惠誉博华信用评级有限公司主要开展中国国内评级，反映了对发行人所处环境以及在中国境内所发行债券的信用水平的观点。本报告详细说明了惠誉博华为保险公司进行评级的评估方法和评级流程。我们力争在合理、透明、有区分度的评级原则下，最大程度上为投资人、发行人和各类市场参与机构提供高水准的评级服务。

惠誉博华

联系方式

惠誉博华金融机构部

Bohua_FI@fitchbohua.com

相关研究

惠誉博华寿险评级标准解读及信用测试质量分布

惠誉博华财产险评级标准解读及信用质量测试结果分布

媒体联系人

李林

+86 10 5957 0964

jack.li@thefitchgroup.com

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。