

## 2017 年度中国人身险行业信用回顾与展望

金融机构部 王隽颖 袁浩然

**摘要：**2017 年，随着针对中短存续期及万能险业务监管政策的逐步发酵，人身险行业的业务结构发生较大调整，万能险业务规模收缩，保障类业务对规模保费的贡献度大幅上升。由于既有业务结构不同，监管政策对各类人身险公司经营的影响差异较大，主营理财类业务的人身险公司市场份额下降，但业务结构有所优化，主营保障类业务的人身险公司市场份额有所提升。盈利方面，随着市场利率上升，人身险公司资金运用的收益率稳中有升。随着中短存续期产品的逐步到期，人身险行业退保率呈下降趋势，负债久期逐步拉长，负债结构及长期渠道成本有望下降。

2018 年，在监管政策的引导下，万能险业务将继续收缩。随着人身险保单贴现业务等利好政策的落地，保障型产品的业务前景向好，人身险行业的业务结构有望进一步优化。从负债角度来看，人身险公司的负债期限将逐步改善，短期内保费渠道成本压力加大，但长期保费渠道成本将有所下降。

投资方面，随着保险资金设立股权计划新政实施，通道类、政府信用类“明股实债”项目被全面叫停，相关资产的配置比重将有所下降。2018 年，在“积极的”财政政策及“稳健的”货币政策环境下，预计债券利率将继续温和上行，人身险行业债券配置比重将稳中有升，投资收益率有望进一步改善。

盈利方面，随着国债收益率的持续走高，保险责任准备金折现率在 2017 年四季度转而进入上升通道，保险责任准备金将逐步释放；另一方面，新增投资收益将有所改善；利好行业盈利。

### 一、中国人身保险行业信用回顾

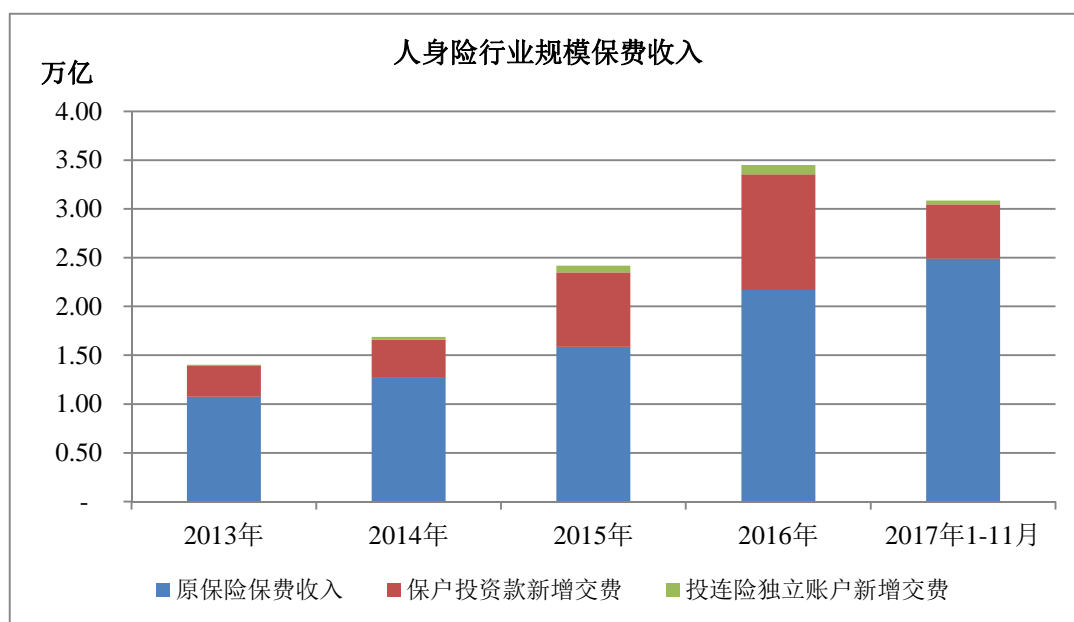
2016 年以来，为防范保险行业经营风险，中国保监会出台了一系列针对中短存续期产品及万能险产品的监管措施，以规范相关产品的设计和营销，引导人身险公司发展保障类业务，优化业务结构。受此影响，2017 年以来，人身险行业的原保险保费占规模保费的比重持续上升，保费规模有所下降，业务结构不断调整优化。投资方面，随着市场利率的逐步攀升，保险行业资金运用收益率有所改善。

## (一) 行业经营情况回顾

### 1. “保险姓保”，保障类业务发展向好，人身险公司业务结构持续优化，保费增速放缓。

2016 年，为遏制恶性竞争，守住不发生系统性风险的底线，中国保监会颁布《中国保监会关于规范中短存续期人身保险产品有关事项的通知》、《中国保监会关于进一步完善人身保险精算制度有关事项的通知》、《关于强化人寿保险产品监管工作的通知》和《中国保监会关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》等系列文件，以规范万能险的产品设计与销售，压降中短存续期业务规模，调整行业业务结构，化解潜在风险。在“保险姓保”的行业政策指引下，2017 年，人身险公司着力调整优化业务结构，业务重心从低价值的理财型业务转向高价值的保障型业务，行业原保险保费收入快速上升，理财型业务规模逐步收缩。受此影响，人身险行业的规模保费增速有所放缓，业务结构持续优化。2017 年 1-11 月，人身险公司实现规模保费收入 30,866.08 亿元，同比减少 5.57%；实现原保险保费收入 24,914.21 亿元，同比增长 21.11%。

图表 1. 人身险行业规模保费收入情况（单位：万亿）

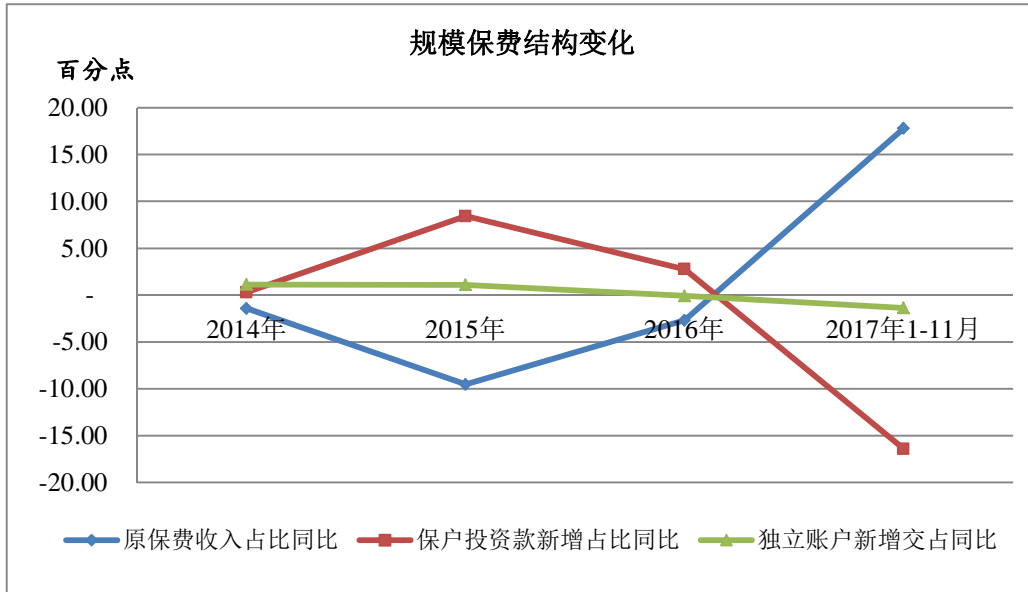


资料来源：根据保监会统计数据整理、制作

近年来，万能险产品因其较好的满足了居民的理财需求，发展迅速，但结算利率竞价、恶性竞争、激进投资等问题日趋严峻。为肃清市场乱象，2016 年，监管部门连续出台针对中短存续期产品及万能险的系列政策，2016 年下半年以来，万能险业务扩张逐步得到遏制，增速持续下降，并于 2017 年形成拐点，万能险业务规模及占规模保费的比重呈双降态势，结束了万能险多年以来的快速扩张。2017 年 1-11 月，人身险行业保户投资款新增缴费

5,536.10 亿元，较上年同期减少 50.69%，占同期规模保费的比重为 17.94%，较去年同期下降 16.47 个百分点；原保险保费占规模保费的比重较去年同期增加 17.78 个百分点至 80.72%。

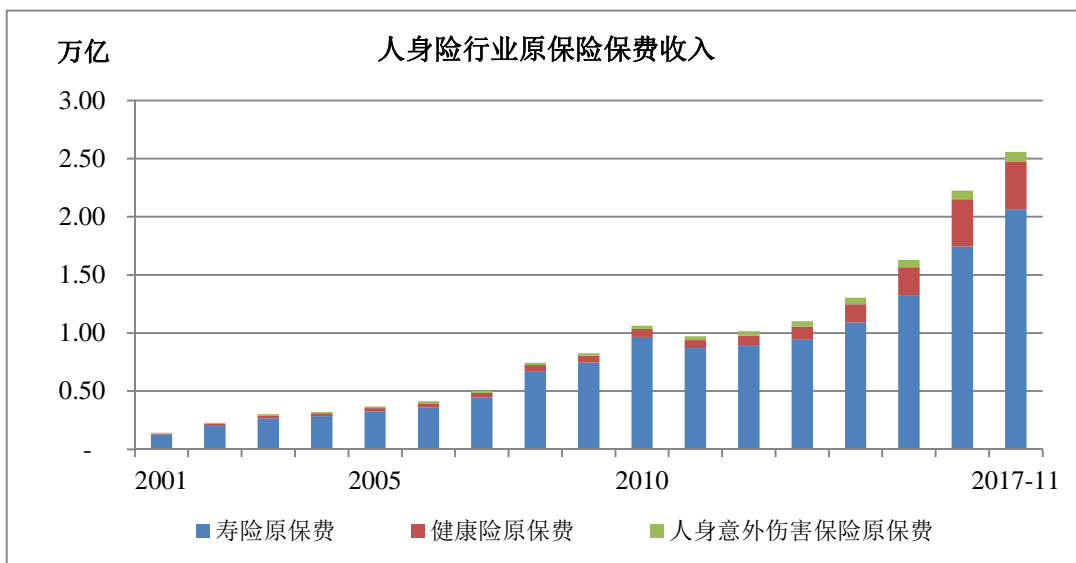
图表 2. 人身险行业规模保费收入结构同比变化趋势（单位：百分点）



资料来源：根据保监会统计数据整理、制作

目前，人身险公司的保障型业务仍以寿险业务为主。2017 年 1-11 月，寿险业务实现原保险保费收入 20,644.14 亿元，同比增长 24.69%；健康险业务实现原保险保费收入 4,105.54 亿元，同比增长 6.87%；意外险业务实现原保险保费收入 834.83 亿元，同比增长 20.41%。

图表 3. 人身险行业原保费收入情况（单位：万亿）



资料来源：根据 WIND 数据整理、制作

业务渠道方面，2017 年前三季度，保障功能产品占比较高的个人代理渠道是人身险公司的主要业务来源，实现原保险保费收入 11,005.72 亿元，同比增长 33.73%，占人身险公司业务总量的 48.61%，较上年同期增加 3.75 个百分点；银邮代理渠道实现原保险保费收入 9,684.23 亿元，同比增长 15.69%，占比 42.77%，较上年同期减少 2.86 个百分点。

## 2. 强监管下，传统人身险公司市场份额有所提升，转型类公司着力调整业务结构。

2017 年以来，随着针对中短存续期及万能险业务监管政策的逐步发酵，人身险行业的业务结构调整步伐加快。各类人身险公司因既有业务结构差异较大，经营情况分化。主营理财型产品的公司，业务重心为调整业务结构，着力提升原保险保费收入占比，规模保费增速有所放缓。传统人身险公司因运营稳健，业务结构相对合理，发展迅速，规模保费市场份额有所上升。

2017 年 1-11 月，人身险行业前十大公司原保险保费收入（新准则口径）市场份额为 71.40%，集中度较上年同期下降 1.20 个百分点，其中安邦人寿、华夏人寿及平安人寿的原保险保费收入市场份额增幅相对较大；行业前十大公司规模保费收入（旧准则口径）集中度为 70.83%，同比上升 3.66 个百分点，其中安邦人寿和富德生命人寿的规模保费市场份额下滑较为显著，分别较去年同期下降 1.96 和 1.42 个百分点。总体来看，前十大人身险公司中，此前主推万能险的安邦人寿及华夏人寿的业务结构调整力度较大，原保险保费收入占规模保费的比重分别较上年同期增加 46.31 个百分点和 25.05 个百分点。

图 4. 人身险公司原保险保费收入集中度情况（单位：亿元，%）

公司名称	原保费排名	规模保费排名	原保费占比	原保费占比增幅(百分点)	规模保费市场份额		原保险保费市场份额	
					占比(%)	增幅(百分点)	占比(%)	增幅(百分点)
国寿股份	1	1	87.08	12.98	18.24	1.20	19.68	-0.39
平安寿	2	2	78.82	4.30	14.09	3.66	13.76	1.40
安邦人寿	3	3	79.62	46.31	7.71	-1.96	7.60	2.48
太保寿	4	4	93.41	1.62	5.88	1.45	6.80	0.35
泰康	5	6	72.61	-0.06	4.98	1.35	4.48	0.29
太平人寿	6	7	96.09	1.85	3.67	0.83	4.37	0.12
人保寿险	7	8	95.62	-0.73	3.52	0.10	4.17	-1.06
新华	8	10	90.98	0.92	3.67	0.21	4.13	-0.81
华夏人寿	9	5	49.53	25.05	5.45	0.09	3.34	1.26
富德生命人寿	10	9	68.09	8.08	3.62	-1.42	3.05	-1.75
合计	-	-	-	-	<b>70.83</b>	-	<b>71.40</b>	-

资料来源：根据保监会数据整理、计算

已发债人身险公司数据显示，万能型产品募集资金的更迭速度普遍高于普通寿险和分红型产品所募资金的更迭速度，主营万能险的公司负债久期较短，往往依靠产品滚动发行维持短债长投，其流动性管理难度较大。第二代偿付能力监管体系下，中短存续期业务对偿付能力充足率消耗较大。2016 年以来，针对中短存续期及万能险业务的监管政策的逐步升级，人身险公司的业务结构优化逐步推进，退保率及负债端滚动总体呈下降趋势。而随着业务结构及投资结构的优化，人身险公司资本消耗速度放缓，偿付能力充足率稳中有升。

图表 5. 已发债人身险公司资金流动及偿付能力情况 (单位: 亿元, %)

公司名称	退保率			资金流动			偿付能力充足率	
	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度	2016 年末	2017 年 9 月末
信诚	1.40	1.00	-	1.10	3.83	-	289.85	-
平安寿	2.30	1.89	1.70	4.30	3.18	1.99	225.86	238.56
中美联泰	3.70	2.58	-	4.30	2.22	-	339.50	-
中英人寿	3.90	2.71	-	7.20	3.73	-	210.11	-
长城	4.50	3.55	-	5.40	2.32	-	113.12	-
泰康	4.60	6.74	6.81	5.00	7.22	6.38	293.00	267.00
信泰	4.80	13.99	-	41.20	16.98	-	192.38	-
太保寿	5.10	2.48	-	5.20	2.58	-	257.00	-
中荷人寿	5.80	2.39	-	5.90	1.84	-	166.00	-
华夏人寿	6.60	2.93	3.75	34.80	19.68	21.70	125.22	124.49
国寿股份	6.70	4.35	4.69	8.30	6.33	5.23	297.16	-
新华	11.30	8.37	5.44	11.50	7.90	5.06	281.30	-
民生人寿	11.40	7.17	-	11.40	6.22	-	388.00	-
人保寿险	16.30	20.51	-	16.70	19.24	-	177.00	-
阳光人寿	17.60	16.94	17.90	19.60	12.21	21.34	230.57	224.83
幸福人寿	21.70	22.90	20.51	25.40	18.57	22.52	119.60	153.73
合众人寿	23.40	19.57	-	24.80	18.67	-	209.29	-
中邮人寿	33.30	31.79	-	33.30	30.11	-	230.00	-
前海人寿	35.40	44.77	41.08	78.80	-4.29	20.81	112.90	136.52
恒大人寿	38.90	44.68	-	35.00	15.03	-	105.33	-
天安人寿	47.60	76.76	24.83	56.30	31.63	17.08	123.07	143.61
建信人寿	48.90	36.76	18.30	40.10	13.75	12.76	156.19	184.00

资料来源: 根据 WIND、公司季度偿付能力报告及保监会数据整理、计算;

注: 退保率=退保金/年初(寿险责任准备金+长期险责任准备金)\*100%;

资金流动=(退保金+年初保户储金及投资款+保户投资款新增缴费-年末保户储金及投资款)/年初(寿险责任准备金+长期险责任准备金+保户储金及投资款)\*100%。



### 3. 债券配置比重回升，其他类资产配置比重保持增长，资金运用收益率有所改善。

近年来，随着保险公司承保业务的不断累积，保险行业资金运用规模持续扩大，且随着投资范围的拓宽，保险公司投资端资产的资产配置更加多样化。2017 年，受规模保费增速放缓影响，资金运用增速有所放缓，而随着债券市场收益率逐步上行，债券投资配置比重有所回升；受监管导向及资本市场波动影响，股票和证券投资基金配置比呈下降趋势；其他类资产配置比重保持增长。

截至 2017 年 11 月末，保险公司资金运用总额为 147,019.88 亿元，较年初增长 9.79%，其中，银行存款配置比重较年初减少 5.12 个百分点至 13.13%；债券投资配置比重较年初增加 2.85 个百分点至 35.00%；股票和证券投资基金配置比重较年初减少 0.48 个百分点至 12.80%；其他投资占比较年初增加 3.05 个百分点至 39.07%。

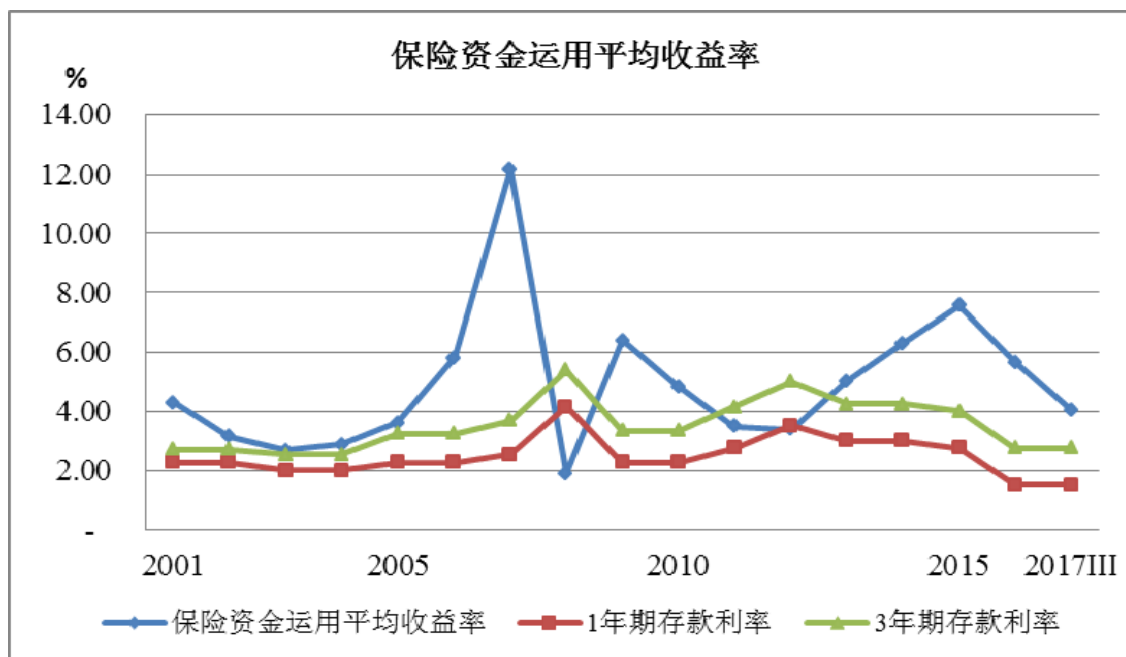
**图表 6. 保险行业资金运用配置情况（单位：亿元，%）**

	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 11 月末
<b>资金运用总额</b>	<b>93,314.43</b>	<b>111,795.49</b>	<b>133,910.67</b>	<b>147,019.88</b>
其中：银行存款（%）	27.12	21.78	18.55	13.13
投资（%）	72.88	78.22	82.07	86.87
其中：债券（%）	38.15	34.39	32.15	35.00
股票和证券投资基金（%）	11.07	15.18	13.28	12.80
其他（%）	23.66	28.65	36.02	39.07
<b>资产总额</b>	<b>101,591.47</b>	<b>123,597.76</b>	<b>149,608.60</b>	<b>166,409.69</b>
养老保险公司企业年金受托管理资产	3,159.94	4,168.80	5,166.90	-
养老保险公司企业年金投资管理资产	2,857.89	3,525.51	5,729.67	-

资料来源：根据保监会统计数据整理、计算

投资收益方面，2017 年前三季度，保险行业的资金运用实现收益 5,814.31 亿元，同比增长 20.41%，其中债券收益为 1,539.76 亿元，同比增长 7.30%；长期股权及其他投资收益为 2,593.62 亿元，同比增长 19.44%。2017 年前三季度，保险行业实现资金收益率 4.05%，较去年同期上升 0.1 个百分点。

图表 7. 保险行业资金运用收益情况 (单位: %)



资料来源: 根据 WIND 数据整理制作

支出方面, 随着存续业务的累积及原保险保费收入的增长, 人身险公司赔付支出和业务及管理支出均呈上升趋势, 但随着业务结构的逐步调整, 寿险业务赔付支出相对增速有所放缓, 显著低于保费累积速度。2017年1-11月, 人身险行业保险赔付支出为5,638.57亿元, 同比增长6.01%, 其中寿险业务给付4,313.69亿元, 同比增长0.61%; 健康险业务赔款和给付1,125.41亿元, 同比增长29.25%; 意外险业务赔款199.48亿元, 同比增长24.16%。

盈利方面, 得益于投资收益改善及保险准备金的逐步释放, 2017年, 保险行业盈利情况有所改善。2017年前三季度, 预计利润总额为1,857.03亿元, 同比增长18.31%。具体来看, 受存续业务结构调整影响, 2017年, 人身险公司盈利情况有所分化。其中, 既有业务以万能险为主的人身险公司业务重心为调整业务结构, 期缴保障型业务发展较快, 原保费收入在规模保费中的占比增幅较大。受业务结构调整影响, 转型中的公司营业收入增幅较大, 准备金计提等相关业务支出同步上升; 其中, 由于期缴业务的首期渠道成本较高, 佣金手续费率增幅较快, 致使公司盈利与保费收入发生背离, 净利润有所下降。相对地, 随着利率上行, 新增固定收益类资产的投资收益有所提升, 业务结构稳定的人身险公司, 盈利水平有所提升。从长期来看, 长期期缴业务的平均渠道成本相对较低, 有助于降低人身险公司负债端成本, 改善人身险公司经营情况, 减小其盈利压力。

**图表 8. 2017 年前三季度，已发债人身险公司经营情况（单位：亿元，%）**

	总资产 增速	所有者权益 增速	营业收入增 速	投资收益占 比 <sup>1</sup>	佣金手续费 占比 <sup>2</sup>	净利润 增速	原保费 占比变化	佣金手续费 占比变化
平安寿	21.50	40.32	36.11	20.19	17.12	55.25	4.34	1.18
泰康	20.52	33.76	37.83	17.18	13.75	47.17	-0.62	1.93
华夏人寿	27.76	8.49	27.61	27.45	17.60	-28.53	26.38	5.97
国寿股份	6.99	4.51	19.98	18.97	9.63	95.51	11.44	-0.27
新华	3.73	6.45	-1.89	23.28	11.90	5.35	-0.84	2.21
安邦人寿	26.88	-4.99	56.53	11.44	3.43	-270.82	64.23	-0.03
阳光人寿	20.84	11.16	34.60	14.02	6.01	-46.72	19.80	0.35
幸福人寿	12.23	208.63	33.33	14.33	5.01	15.63	44.83	1.00
前海人寿	3.55	0.23	18.06	26.94	4.13	-80.65	78.74	1.74
天安人寿	63.48	-2.22	70.72	12.11	10.10	注 3	12.95	2.91
建信人寿	18.42	40.46	-42.79	14.31	4.69	-0.67	-13.50	2.21

资料来源：根据 WIND 财务数据及保监会保费数据整理、计算

注 1：投资收益占营业收入比重

注 2：佣金及手续费支出占营业支出比重

注 3：去年同期亏损，本期亏损缺口扩大，增速不适用

## （二）强监管延续：控风险，补短板，提升服务实体经济能力

2017 年，中国保监会发布“4+1”系列文件，明确保险行业近期的工作重点为治理市场乱象、补齐监管短板、防范行业风险，充分运用非现场监管及现场检查手段，严惩违法违规行，从根本上化解风险，提升保险服务实体经济的能力。行业监管保持高压态势，产品端继续促进公司发展保障类业务；资产配置方面，查处违规投资行为，针对股票及非标类投资出台实施细则，防范风险，严禁监管套利。

2017 年，为加强保险行业监管、治理市场乱象、补齐监管短板、防范行业风险，中国保监会出台“4+1”系列监管文件，并陆续出台针对性的实施细则。2017 年 4 月，保监会发布《中国保监会关于进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知》（保监发〔2017〕34 号，以下简称“34 号文”）以明确近期监管工作总体思路，并陆续出台《中国保监会关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》（保监发〔2017〕35 号，以下简称“35 号文”）、《中国保监会关于强化保险监管打击违法违规行为整治市场乱象的通知》（保监发〔2017〕40 号，以下简称“40 号文”）、《中国保监会关于弥补监管短板构建严密有效保险监管体系的通知》（保监发〔2017〕44 号，以下简称“40 号文”）和《中国保监会关于保险业支持实体经济发展的指导意见》（保监发〔2017〕42 号，以下简称“42 号文”）四项配套文件以保证监管措施的有效落实。



34 号文明确，近期保险监管的主要任务及关注重点为：

（一）强化监管力度，持续整治市场乱象：重点关注扩张激进、风险指标偏离度大的机构，清查违规资金运用、股东虚假注资、公司治理失效、信息披露不实等问题；

（二）补齐监管短板，堵塞监管漏洞：重点防止监管套利；完善审批项目的监管规则；

（三）坚持底线思维，严密防控风险；

（四）创新体制机制，提升保险服务实体经济能力和水平。

## 1. 负债端：进一步规范人身险产品的开发与设计

2017 年，为防范人身险公司经营风险，保护消费者合法权益，保监会细化了对人身险产品的开发、设计与销售的监管要求。2017 年 5 月，保监会发布《中国保监会关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》（保监人身险〔2017〕134 号，以下简称“134 号文”），以规范保险公司产品开发设计与销售，切实发挥人身保险产品的保险保障功能，回归保险本源，防范经营风险。同时，发布《中国保监会关于进一步加强人身保险公司销售管理工作的通知》（保监人身险〔2017〕136 号），以规范人身险产品的销售行为，强化监管及追责。

**图表 9. 2017 年人身险行业产品类监管政策概要**

监管文件	发布时间	主要内容
《中国保监会关于规范人身保险公司产品开发设计行为的通知》 (保监人身险〔2017〕134 号)	2017 年 5 月	1.两全险、年金保险产品，首次生存金返还需在保单生效 5 年之后，每年返还比例不超过已交保险费的 20%； 2.万能险及投连险不得以附加险的形式销售； 3.违规开发产品或刻意规避监管的，采取禁止申报新产品、停止新业务，追责总经理、总精算师等。
《中国保监会关于进一步加强人身保险公司销售管理工作的通知》 (保监人身险〔2017〕136 号)	2017 年 5 月	1.要求公司对销售管理合规情况开展自查、自纠； 2.要求各地保监局保持监管高压态势，对销售合规情况开展现场检查； 3.要求建立与薪酬和职级挂钩的内部问责制度，追责总公司。

资料来源：根据保监会信息整理

## 2. 资产端：排查资金运用风险，规范股票及股权投资行为

为整治市场乱象，规范保险公司资金运用，提升保险资金服务实体经济能力，2017 年保监会对股票投资及股权计划投资出台相应的监管政策。2017 年 1 月，保监会发布《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（保监发【2017】9 号），以规范保险公司的股票投资行为，防止其激进投资，化解公司经营风险。2017 年 12 月及 2018 年 1 月，保监会分别发布《中国保监会关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》（保监资金〔2017〕282 号）和《中国保监会 财政部关于加强保险资金运用管理 支持防范化解

地方政府债务风险的指导意见》(保监发〔2018〕6号),以规范保险资金的股权投资行为,防止以通道、名股实债等方式变相抬高实体企业融资成本,避免保险机构违规增加地方政府债务规模,并要求保险公司妥善配合处置存量债务风险。

**图表 10. 2017 年资金运用类监管政策概要**

监管文件	发布时间	主要内容
《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》(保监发【2017】9号)	2017年1月	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.上季度末综合偿付能力充足率<math>\geq 100\%</math>的保险机构可进行一般股票投资(持股<math>&lt; 20\%</math>);综合偿付能力充足率<math>\geq 150\%</math>,可进行重大股票投资(持股<math>20\% - 50\%</math>)及上市公司收购;</li> <li>2.收购上市公司应使用自有资金,不得与非保险一致行动人共同收购上市公司,不得以投资的股票资产抵押融资用于上市公司股票投资。</li> <li>3.权益类资产投资余额不得超过上季度末总资产的<math>30\%</math>;单一股票的账面余额不得超过上季末总资产的<math>5\%</math>;增持蓝筹股突破比例的,应在2年内调整投资比例到位。</li> </ol>
《中国保监会关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》(保监资金〔2017〕282号)	2017年12月	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.禁止“明股实债”(包括设置明确的预期回报、定期的固定投资回报,约定到期由被投资企业或关联第三方赎回投资本金等)</li> <li>2.保险资管设立的股权计划,应当承担主动管理职责,不得开展通道业务,不得投资嵌套;</li> <li>3.投资私募股权投资基金的,所投金额不得超过募集金额的<math>80\%</math>;</li> <li>4.扶持投资向国家重点领域、重点工程的股权项目。</li> </ol>
《中国保监会关于债权投资计划投资重大工程有关事项的通知》(保监资金〔2017〕135号)	2017年5月	<p>重点支持重大工程:</p> <p>优化投向重大工程债权投资计划的增信安排;</p> <p>提高投向重大工程债券投资计划的注册效率。</p>
《中国保监会 财政部关于加强保险资金运用管理 支持防范化解地方政府债务风险的指导意见》(保监发〔2018〕6号)	2018年1月	<ol style="list-style-type: none"> <li>1.严禁违规向地方政府提供融资,不得要求地方政府违法提供担保</li> <li>2.妥善配合存量债务风险处置</li> <li>3.不得以股权等方式违规形成新增地方债务</li> </ol>

资料来源:根据保监会网站公布信息整理

### 3. 其他行业政策

2017年,为落实全国金融工作会议精神及“1+4”系列文件,提升保险公司防范化解风险的能力,保监会进一步细化对保险公司的偿付能力、资产负债管理的监管措施,以丰富监管工具、完善监管体系,推动保险公司增强核心竞争力,推动行业回归保障本源和更好地服务实体经济。2017年9月,保监会发布《中国保监会关于印发〈偿二代二期工程建设方案〉的通知》(保监发〔2017〕67号),启动第二代偿付能力管理二期工程,并就偿付能力分类监管的细则向保险机构征求意见,发布《保险公司偿付能力管理规定(征求意见稿)》(保监厅函〔2017〕374号)。2017年7月,保监会对保险公司进行资产负债管理能力情况进行摸底,并于12月发布《中国保监会办公厅关于征求〈保险资产负债管理监管办法(征

征求意见稿) > 意见的函》(保监厅函〔2017〕446号)。此外,为促进人身险行业保障型业务发展,保监会计划试点保单贴现业务,并就相关业务的管理办法向保险机构征求意见。

**图表 11. 2017 年其他行业政策及监管措施**

监管文件	发布时间	主要内容
《保险公司偿付能力管理规定(征求意见稿)》(保监厅函〔2017〕374号)	2017年9月	明确了第二代偿付能力监管的定量、定性监管要求和监管框架等;明确偿付能力监管的分类监管指标及相应的监管措施
中国保监会办公厅关于征求《保险资产负债管理监管办法(征求意见稿)》意见的函(保监厅函〔2017〕446号)	2017年12月	从长期经济价值、中期盈利能力、短期流动性和偿付能力底线等多个维度,定性及定量结合,综合评估资产负债匹配状况和管理能力;依据评估结果实施差异化监管。
对《人身险保单贴现业务试点管理办法(征求意见稿)》公开征求意见	2018年1月	定义:保单持有人以保单满期给付或保险责任赔付的折价,通过保单贴现机构转让保单受益权,获得贴现资金;保单投资人领取保险金获得投资收益。 适用:普通终身险、普通两全险和普通年金险 1. 保单贴现机构实缴注册资本不低于5亿元 2. 试点期间,仅限于以自有资金开展业务 3. 试点期间,已经贴现的保单不可转贴现或再贴现
《中国保监会关于优化保险合同负债评估所适用折现率曲线有关事项的通知》(保监发〔2017〕23号)	2017年3月	1. 用于计量财务报告未到期责任准备金的折现率曲线,由基础利率曲线附加综合溢价组成; 2. 基础利率包括:750国债收益率移动平均、终极利率过渡曲线和终极利率三部分 3. 财务报告与偿付能力报告中折现率曲线保持一致。

资料来源:根据保监会网站公布信息整理

## 二、 中国人身保险行业信用展望

### 1. 人身险行业的业务结构进一步优化,保障型业务发展前景向好。

近年来,为防范人身险行业的经营风险,增强行业保险保障功能,保监会出台一系列针对中短存续期产品及万能险业务的监管措施,严格限制相关业务规模,并对超限部分制定明确的压缩时间表。2017年,保监会进一步深化落实“保险姓保”的行业政策,明确将重点扶持发展风险保障类产品,并出台134号文,规范返还型产品设计,禁止万能险及投连险以附加险的形式销售,针对理财类人身险产品的监管政策进一步收紧。同时,我们关注到,监管部门对于产品设计的监管的实施力度较强,对以非合理精算假设等变相突破预定利率上限的情况向多家公司下发监管函,要求停售问题产品,并禁止其新产品申报。

受监管政策及行业导向的影响,未来保险公司对万能险等理财类业务的销售意愿将有所下降。同时受返还期限延迟及返还比例上限影响,部分理财类年金保险产品对投资者吸引

力有所下降。公司销售意愿下降叠加产品吸引力下降，预计未来万能险及其他形式的理财型业务规模进一步收缩的可能性较大。

长期人身险方面，2018 年 1 月，保监会着手推进人身险保单贴现业务试点工作。保单贴现业务将有效改善长期险人身险产品的流动性和变现能力，缓解终身寿险类投保人生前无法使用赔付金的窘境，为重症患者获得及时的治疗提供一定的经济条件，提升长期人身险产品吸引力。同时，保单贴现业务也将有效降低产品退保率，缓解人身险公司面临的退保风险，进一步提升公司对于长期保障型产品的销售意愿。试点期间，人身险保单贴现业务限于普通终身险、普通两全险和普通年金险产品。预计此项业务及相关政策落地后，将进一步推动长期保障类产品发展空间，促进相关业务发展。

此外，作为国家养老和医疗保障体系建设的重要组成部分，养老税改及商业医疗保险工作的逐步推进，随着相关政策的逐步落地，相关业务发展有望加速。

预计 2018 年，人身险行业的业务结构将进一步优化，保障型业务的重要性继续提升。从负债角度来看，随着业务结构的优化，人身险公司负债久期将逐步拉长；虽然长期期缴产品首期的渠道成本较高，但长远来看，将有望降低人身险公司负债端的综合成本，利好行业长远发展。

## 2. 股票及非标债权类投资监管趋严，债券配置比重回升，收益率改善。

2017 年以来，保监会分别就保险资金股票投资和股权投资发布《中国保监会关于进一步加强保险资金股票投资监管有关事项的通知》（保监发【2017】9 号，以下简称“9 号文”）、《中国保监会关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》（保监资金〔2017〕282 号，以下简称“282 号文”）和《中国保监会 财政部关于加强保险资金运用管理 支持防范化解地方政府债务风险的指导意见》（保监发〔2018〕6 号，以下简称“6 号文”），以规范保险公司大类资产的投资行为。

9 号文对保险资金举牌上市公司股票的资金来源、标的行业、集中度及举牌资质做出严格限定，并规定此前按规定增持蓝筹股超过股票投资限额的需在 2 年内调整到位。受此影响，2017 年，保险行业股票配置趋于谨慎。

为配合全面金融监管工作，282 号文及 6 号文禁止保险资金通过差额补足及到期回购等条款，开展“明股实债”类投资，变相推高政府平台债务融资，并要求妥善处置存续债务风险；禁止保险资金开展通道业务，嵌套投资，绕道监管；限定私募股权投资基金认购比例上限，防止相关项目杠杆过大。同时，相关文件引导保险资金服务实体经济，鼓励保险公司投资以股权投资的形式，参与国家重点领域、重点工程项目建设。从目前情况来看，因投资风格较为谨慎，风险偏好较低，保险公司相当一部分的股权投资计划为明股实债，



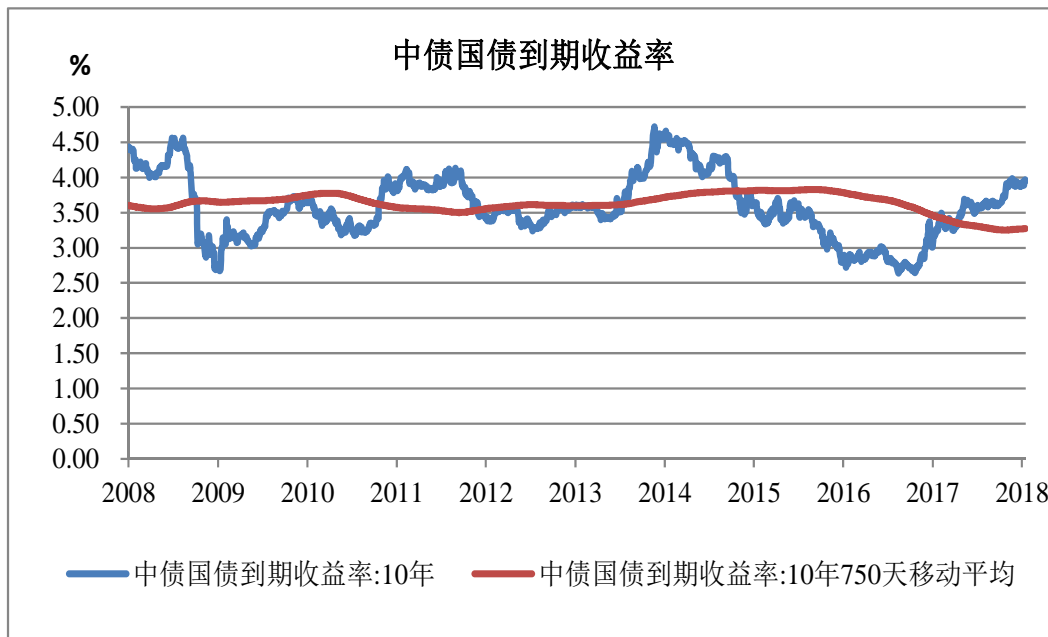
且较为青睐拥有政府信用支持的项目（包括以政府相关实体提供担保、差额补足及到期回购等形式）。受监管政策影响，未来，保险公司新增股权类投资的资产性质面临一定转变，相关投资的决策及投后管理难度趋升，预计此类资产投资增速将有所放缓，关注金融机构收紧政府相关实体授信对于存续资产质量的影响。

2016 年四季度以来，在金融去杠杆的大背景下，市场收益率节节攀升，债券类资产的吸引力有所回升，配置性机会逐步显现。2018 年，我国施行“积极”的财政政策和“稳健”的货币政策，预计资金面将会进一步趋紧，市场利率仍将处于上升通道，债券收益率有望进一步上升。在债券投资吸引力上升、股权类投资监管趋严的背景下，预计保险行业债券配置比重将稳中有升，投资收益有望进一步改善，关注低等级信用债的信用风险。

### 3. 折现率上行，准备金逐步释放，利好人身险公司盈利。

2014 年以来，10 年期国债收益率呈下降趋势，在漫长降息通道后，2016 年以来，债券收益率开始逐步回升。而 750 天国债收益率移动平均也在 2017 年 11 月迎来拐点，保险责任准备金折现率的基础利率开始回升，保险责任准备金将逐步释放，预计 2018 年，人身险公司保险责任准备金计提将相对减少，利好公司盈利。受既有业务结构及准备金折现率假设影响，各类人身险公司受益程度将有所不同，总体而言，既有业务中寿险且长周期寿险业务占比较高的公司，利润改善程度较大。既有业务以万能险为主或处于转型中的公司利润释放程度相对较小。

图表 12. 10 年期国债到期收益率（单位：%）



资料来源：根据 WIND 数据计算、绘制



### 4. 丰富监管工具，提升保险行业监管的专业化程度。

为更好落实“1+4”系列文件，提升行业监管专业化程度，保监会不断丰富行业监管工具。2017年9月，为提高风险计量的科学性和风险管理的有效性，保监会启动“偿二代”二期工程，发布《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》（保监厅函〔2017〕374号，以下简称“374号文”），明确二期工程的工作重点为细化监管措施，强化偿付能力监管约束性，加强对保险集团的监管力度，完善资本及各类的计量，强化市场风险、信用风险的穿透识别能力等。预计未来保监会将会针对各项工作重点出台针对性的监管细则，偿付能力计量及监管措施进一步细化。

2017年12月，保监会就《保险资产负债管理监管办法（征求意见稿）》向行业征求意见，以进一步防范保险业资产负债错配风险，加强资产负债管理监管，提升保险公司资产负债管理能力。该办法采用现场评估与非现场评估相结合的方式，从长期经济价值、中期盈利能力、短期流动性和偿付能力底线等多个维度，综合评估保险公司资产负债匹配状况和管理能力。保监会将根据综合评定结果，对保险公司实施差异化监管，对于资产负债管理情况及能力较好的公司，在资金运用以及保险产品等方面给予支持，鼓励其先行试点；对资产负债管理情况较差的公司实施较严密监管，针对其存在的问题实行相应的监管措施。此项政策的落实后，人身险公司的资产负债管理将趋于谨慎，行业风险有望降低，而人身险公司通过短债长配赚取的利差将有所下降。

附录：

附录一 人身保险行业公开发债主体信用等级分布

发行主体信用等级	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	7	25.93
AA+	3	11.11
AA	3	11.11
AA-	1	3.70
无评级	13	48.15
合计	27	100.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

附录二 人身险行业主体信用等级迁移情况

2016 年末 \ 2017 年末	AAA	AA+	AA	AA-
AAA	5	1	--	
AA+	1	2	--	
AA	--	--	3	
AA-	--	--	--	1

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

附录三 人身险行业债券发行利差情况

证券简称	发行利差 (bp) <sup>1</sup>	期限 (年) <sup>2</sup>	起息日	票面 利率	发行总额 (亿元)	发行时 主体评级	利率 类型	评级机构
17 人保健康	20.00	10	2017-09-14	4.95	35.0000	AAA	累进	中诚信、中债资信
16 平安人寿	89.88	10	2016-04-26	3.82	100.00	AAA	累进	中诚信、中债资信
16 建信人寿	124.38	10	2016-03-30	4.08	35.00	AAA	累进	联合资信、中债资信
15 中荷人寿	245.39	10	2015-12-30	5.28	5.00	AA	累进	联合资信、中债资信
15 平安人寿	109.39	10	2015-12-29	3.90	50.00	AAA	累进	中诚信、中债资信
15 幸福人寿	119.39	10	2015-12-29	4.00	30.00	AA+	累进	联合资信、中债资信
15 天安人寿	344.39	10	2015-12-29	6.25	20.00	AA	累进	新世纪、中债资信
15 安邦人寿	169.39	10	2015-12-29	4.50	150.00	AAA	累进	大公、中债资信
15 前海人寿 03	330.92	10	2015-12-18	6.25	15.00	AA	累进	中诚信、中债资信
15 前海人寿 02	310.98	10	2015-11-18	6.25	18.00	AA	累进	中诚信、中债资信
15 前海人寿 01	301.38	10	2015-09-30	6.25	25.00	AA	累进	中诚信、中债资信
15 华夏人寿	267.45	10	2015-09-22	6.00	80.00	AA+	累进	中诚信、新世纪
15 泰康人寿	132.96	10	2015-09-17	4.65	80.00	AAA	累进	中诚信、中债资信
14 大东方	281.97	10	2015-08-28	6.20	2.50	-	固定	-
15 民生 02	319.81	10	2015-01-30	6.70	4.60	-	固定	-
14 天安次级债	322.50	10	2015-01-19	6.70	7.50	-	累进	-
14 泰康 02	195.85	10	2015-01-08	5.60	30.00	AAA	累进	中诚信
15 民生 01	-	10	2015-01-08	-	12.90	-	累进	-
14 民生债	298.94	10	2014-12-19	6.70	22.50	-	累进	-
14 信诚次级	287.18	10	2014-12-11	6.60	5.00	-	累进	-
14 新华债	198.46	10	2014-11-19	5.60	40.00	AAA	累进	中诚信
14 泰康债	185.15	10	2014-06-27	5.90	30.00	AAA	累进	中诚信
14 华夏次级债	285.15	10	2014-06-27	6.90	22.00	-	累进	-
13 大都会	376.97	10	2014-05-08	8.00	8.00	AA+	累进	中诚信
14 中邮次级	-	10	2014-03-31	-	15.00	-	固定	-
14 平安寿	138.24	10	2014-03-05	5.90	80.00	AAA	固定	中诚信
13 长城人寿债	169.84	10	2014-01-10	6.30	1.53	-	累进	-
13 人寿保险债	-	10	2013-12-23	-	60.00	-	固定	-
13 人保 01	147.15	10	2013-06-17	4.95	160.00	-	累进	-
12 人寿 02	99.28	10	2012-11-05	4.58	100.00	AAA	累进	中诚信
12 中英次级	223.89	10	2012-09-10	5.70	10.00	-	累进	-
12 太平人寿债	122.36	10	2012-08-20	4.58	75.00	-	累进	-
12 新华债	131.42	10	2012-07-18	4.60	100.00	AAA	累进	-
12 人寿 01	137.47	10	2012-06-29	4.70	280.00	AAA	累进	中诚信
12 平安债	162.34	10	2012-05-30	5.00	90.00	AAA	累进	中诚信
11 太平人寿债	202.91	10	2011-12-21	5.50	80.00	-	累进	-
11 人寿债	170.82	10	2011-10-26	5.50	300.00	AAA	累进	中诚信

11 信泰次级债	-	10	2011-09-30	-	2.00	-	固定	-
11 平安债	181.60	10	2011-09-29	5.70	40.00	-	累进	中诚信证评
11 新华债	181.60	10	2011-09-29	5.70	50.00	AAA	累进	中诚信
11 生命人寿 02	-	10	2011-09-28	-	7.00		固定	-
11 生命人寿 01	-	10	2011-09-06	-	6.00		固定	-
11 阳光人寿债	202.00	10	2011-06-28	5.90	20.00		累进	新世纪
11 华夏次级债	255.87	10	2011-06-20	6.50	3.00		累进	-
11 泰康 02	155.89	10	2011-06-01	5.39	10.00	AAA	累进	中诚信
11 泰康 01	156.83	10	2011-05-27	5.39	10.00	-	累进	中诚信
09 阳光人寿债	152.20	10	2009-07-20	5.00		-	固定	-
08 合众 04	229.99	10	2008-07-31	6.74	1.00	-	浮动	-
08 合众 03	230.26	10	2008-07-28	6.74	1.50	-	浮动	-

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注 1：利差根据发行利率计算所得

注 2：期限为总期限

附录四 已发债人身险公司主要数据指标

公司名称 (单位:亿元,%)	总资产 增速	所有者 权益 增速	净利润 增速	营业收入		营业支出				规模保费	
				增速	投资收益 占比	增速	佣金手 续费 占比	管理费 占比	准备金 占比	增速	原保费 占比
国寿股份	10.16	-5.69	-44.34	7.51	21.21	16.88	13.78	19.56	46.42	-5.22	72.23
平安寿	13.87	2.17	18.08	17.08	21.96	19.83	15.94	10.78	41.80	24.35	74.73
安邦人寿	57.61	19.77	-23.13	107.67	28.56	18.34	10.28	17.07	49.03	4.40	34.55
太保寿	11.83	-5.98	-24.33	16.36	22.38	23.83	11.79	20.44	44.13	37.88	91.72
新华	5.85	2.22	-42.54	-7.75	23.01	40.19	9.53	14.44	11.02	3.36	96.35
泰康	10.45	12.02	-20.63	-5.45	20.91	-3.12	11.82	12.70	11.75	23.39	72.01
人保寿险	5.02	-6.11	-85.38	10.19	15.49	64.90	6.86	16.92	8.40	59.94	90.12
富德生命人寿	11.42	-0.91	-139.59	17.47	18.23	20.97	13.43	7.74	44.30	30.00	60.00
阳光人寿	32.55	-1.68	55.48	34.45	17.39	18.88	9.23	14.35	47.70	17.90	67.22
前海人寿	56.54	7.12	32.30	38.60	45.29	194.28	11.63	10.28	46.15	16.50	21.98
华夏人寿	48.37	5.15	-34.30	176.76	36.94	12.97	9.90	6.28	24.62	46.33	24.81
天安人寿	126.51	341.11	198.11	82.83	20.23	-5.07	9.68	9.54	18.67	1.93	48.77
民生人寿	20.42	-6.97	-56.35	6.27	17.73	15.08	7.22	10.63	40.98	81.06	67.31
恒大人寿	263.88	182.57	26.30	450.59	56.90	142.98	3.45	4.59	48.68	326.40	7.77
中邮人寿	7.20	14.20	-33.41	18.06	11.42	13.17	5.52	5.06	0.01	22.03	99.98
建信人寿	59.15	-10.50	-5.90	111.74	9.77	34.16	5.66	9.72	41.70	31.81	80.28
信泰	39.44	121.51	-362.32	35.17	32.44	35.08	4.02	7.76	26.94	-5.10	22.09
合众人寿	6.34	-8.80	-81.76	37.38	12.73	44.75	9.43	12.57	29.38	28.13	79.24
中英人寿	15.83	8.30	34.26	23.80	14.92	18.66	3.07	2.48	10.55	19.87	93.23
信诚	13.96	14.55	83.31	20.30	18.31	42.89	2.39	11.04	34.52	28.72	68.10
中美联泰	9.83	-23.68	-57.65	14.42	13.93	371.82	1.86	15.62	29.31	276.79	97.56
幸福人寿	10.20	-40.27	-94.63	31.98	27.12	81.13	7.19	7.12	43.52	120.75	53.23
长城	40.77	3.65	-387.98	19.80	31.58	115.07	2.49	3.17	63.04	47.52	66.90
中荷人寿	20.94	-1.38	322.32	18.33	19.60	32.04	5.08	7.21	49.79	3.08	88.62

资料来源：根据 WIND 财务数据及保监会保费数据整理、计算（截至 2016 年末）



公司名称 (单位:亿元,%)	总资产 增速	所有者 权益 增速	净利润 增速	营业收入		营业支出				规模保费	
				增速	投资收 益占比	增速	佣金手 续费 占比	管理费 占比	准备金 占比	增速	原保费 占比
国寿股份	6.99	4.51	272.17	19.98	18.97	17.34	9.63	4.28	25.39	3.90	87.24
平安寿	21.50	40.32	356.82	36.11	20.19	32.81	17.12	8.93	32.37	28.89	79.22
安邦人寿	26.88	-4.99	-116.78	56.53	11.44	72.11	3.43	3.25	31.73	-31.21	94.61
新华	3.73	6.45	50.43	-1.89	23.28	-2.80	11.90	9.31	23.72	-2.99	95.49
泰康	20.52	33.76	58.83	37.83	17.18	35.58	13.75	9.21	10.95	33.94	72.08
华夏人寿	27.76	8.49	3.45	27.61	27.45	31.34	17.60	8.51	37.07	-6.08	49.59
前海人寿	3.55	0.23	12.98	18.06	26.94	44.97	4.13	6.52	23.32	-63.23	98.20
阳光人寿	20.84	11.16	10.22	34.60	14.02	39.14	6.01	9.05	26.68	7.82	86.70
天安人寿	63.48	-2.22	-17.18	70.72	12.11	74.83	10.10	5.15	34.20	31.09	61.32
建信人寿	18.42	40.46	4.23	-42.79	14.31	-43.30	4.69	5.20	113.86	-33.00	67.63
幸福人寿	12.23	208.63	-6.16	33.33	14.33	32.73	5.01	3.69	24.77	-25.89	96.80
幸福人寿	12.23	208.63	-6.16	33.33	14.33	32.73	5.01	3.69	24.77	-25.89	96.80

资料来源：根据 WIND 财务数据及保监会保费数据整理、计算（截至 2017 年 9 月末）