

2018 年上半年财产保险行业信用观察

金融机构部 何泳萱

2018 年上半年，国内新车销量维持缓慢增长，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；但得益于宏观经济持续增长和政策支持等因素，非车险业务仍保持快速增长，在产险公司保费收入中占比继续提升，并推动了产险公司整体保费收入增速的小幅提升。在商车险费改深化的影响下，财产保险行业市场高强度的竞争态势延续，行业综合费用率持续面临上升压力，同时，保费折扣力度加大导致保费充足率下滑，部分定价能力较弱的产险公司赔付率走势亦出现拐点，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，2018 年上半年度，保险行业对权益类资产的配置下降，债券配置略有上升，同时进一步向高收益的债权投资计划、资产管理产品、信托计划等另类投资产品倾斜；受股票市场震荡下行影响，保险行业投资收益整体下滑，盈利压力普遍增大。

从债券发行情况看，2018 年上半年，财产保险行业共新发债券 2 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 AA-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，公开市场已发债企业未发生主体信用等级调整情况，行业内主体信用质量保持稳定。

一、行业运行数据与点评

2018 年上半年，国内新车销量增速维持缓慢增长态势，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；但得益于宏观经济平稳增长和政策支持等因素，非车险业务仍保持快速增长，在产险公司保费收入中占比继续提升，并推动了产险公司整体保费收入增速的小幅提升。

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。2017 年，我国宏观经济数据企稳，国内生产总值同比增长 6.9%，同比上年加快 0.2 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速比上年同期提升 0.6 个百分点。同期，我国汽车产销量同比分别增长 3.19%和 3.04%，同比下降 11.27 个百分点和 10.61 个百分点；在 2016 年产销基

数较高的情况下，汽车产销增速呈放缓态势，加之商业车险二次费改的推进，车险保费增长面临诸多不利因素，但得益于汽车保有量的增长，车险保费收入稳中有增。与此同时，得益于宏观经济企稳和政策支持，2017年产险公司非车险业务实现较快增长。保监会统计数据显示，在车险业务稳中有增和非车险业务快速发展的拉动下，2017年，产险公司原保险保费收入为10541.38亿元，同比增长14.34%，增速较上年同期上升4.33个百分点。

2018年上半年度，我国宏观经济延续增长态势，国内生产总值（GDP）增速6.8%，较上年同期下降0.1个百分点；规模以上工业增加值同比增长6.7%，较上年同期下降0.2个百分点。在车险业务增长压力较大的情况下，得益于宏观经济平稳运行和政策支持，2018年上半年产险公司非车险业务仍保持快速增长，支撑了产险公司整体保费收入的较快增长，银保监会统计数据显示，2018年上半年度产险公司原保险保费收入为6024.18亿元，同比增长14.18%，增速较上年同期提升0.28个百分点。

图表一、 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

随着行业监管不断放开，财产保险公司数量持续增长。截至2018年6月末，全行业共有87家产险公司，其中中资产险公司65家，保费收入占比98.21%；外资产险公司23家，保费收入占比1.79%。2018年上半年，全行业新增产险公司2家，均为中资产险公司。从新设公司来看，2018年1月，由甘肃省公航旅集团作为主发起人，联合中国铁建投资集团、名城地产（福建）有限公司、兰州兰石集团有限公司、白银有色集团等8家企业发起的黄河财险在甘肃省兰州市成立，黄河财险为甘肃省首家全国性法人保险机构，将依托“一带一路”战略，在工程保险、货运保险、信用保证保险等方面形成竞争优势。同期，太平科技获批

开业，太平科技是由中国太平保险集团与浙江省人民政府达成共识，9家股东发起设立的中国第一家专业科技保险公司，重点培育“四个专注”的经营特色，即专注科技企业、专注科技风险管理、专注产品创新、专注政策导向。

从市场集中度来看，2018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73.47%，与2017年的73.45%基本持平。从前三大产险公司运营情况来看，2018年上半年，中国人民财产保险股份有限公司（简称“人保财险”）和中国太平洋财产保险股份有限公司（简称“太保财险”）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”）原保险保费收入增速有所下滑；三家公司的保费收入增速均高于行业平均水平，市场占有率由2017年的63.49%升至63.76%。整体而言，随着商车险费改的持续深化，前三大险企竞争优势进一步凸显，财险市场呈现强者恒强的局面。

图表二、 2017年及2018年上半年度前三大产险公司运营概况

企业	2017年			2018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	3492.90	12.51	33.14	2047.81	14.20	33.99
平安财险	2159.84	21.40	20.49	1188.78	14.92	19.73
太保财险	1039.94	8.25	9.87	604.24	16.28	10.03

资料来源：银保监会，新世纪评级整理

产品结构方面，2018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，2018年上半年我国新车销量1406.65万辆，同比增长5.57%，增速高于上年同期1.76个百分点；受7月1日起汽车整车及零部件进口关税下调影响，消费者自5月以来持币待购观望，新车销量环比连续走低，预计下半年关税下调有望带动市场销量回升。而随着商车险三次费改的实施，车险保费增速持续面临下行压力。2018年上半年，产险公司车险保费收入3793.47亿元，同比仅增5.54%，增速较上年同期下降3.69个百分点，占产险公司原保险保费收入的比例为63%。企财险、信用保险、农险、责任险等非车险种合计实现原保险保费收入2230.71亿元，同比增长32.66%，增速较上年同期上升7.31个百分点，占产险公司保费收入的比例升至37%。

从销售渠道来看，近年来，受互联网销售渠道冲击影响，电销财产险业务呈现持续性的断崖式下滑，电销坐席人员人均产能以及人员存留受到较大影响。据中保协统计数据显示，2018年上半年，产险公司累计电销财产险保单数量996万单，同比下降60.72%，保费收入173.89亿元，占产险公司上半年所有渠道累计原保险保费收入的2.89%，较同期下降6.59个百分点；其中，电销车险保单数

量 635 万单，同比下降 68.13%，保费收入 162.28 亿元，同比下降 66.71%，业务占比 93.32%。同期，互联网财产保险市场整体业务扭转持续负增长状态，同比有所回暖。据统计，2018 年上半年，互联网财产保险业务累计保费收入 326.40 亿元，占产险公司上半年所有渠道累计原保险保费收入的 5.42%，较同期提升 0.91 个百分点；其中，互联网车险业务累计实现保费收入 180.35 亿元，同比增长 15.38%，扭转 2016-2017 年的持续负增长状态，占互联网保险业务比重为 55.25%，较同期下降 10.49 个百分点；互联网非车险保持快发展态势，累计实现保费收入 146.06 亿元，同比增长 79.35%，占比升至 44.75%。

在商车险改革的影响下，财产保险行业市场高强度的竞争态势延续，行业综合费用率持续面临上升压力，同时，保费折扣力度加大导致保费充足率下滑，部分定价能力较弱的产险公司赔付率走势亦出现拐点，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。

承保利润方面，不同产险公司的经营业绩持续分化。2018 年上半年，66 家经营车险的产险公司车险承保盈利为 37 亿元，承保利润率仅为 1%；从各公司来看，车险承保实现盈利的仅 12 家，合计实现盈利 81 亿元，其中，其中人保财险、平安财险和太保财险承保利润合计达 76 亿元，而同期承保亏损的为 54 家，合计亏损 44 亿元。中小险企由于缺乏品牌和规模效应，在商车险费改带来费用竞争加剧的环境下，其车险业务面临的成本分摊压力进一步加大；此外，随着商车险三次费改渐次推开，保费折扣力度加大导致保费充足率下滑，部分定价能力较弱的产险公司赔付率走势亦出现拐点。

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继续下降的情况下，面临费用率和赔付率共同攀升的局面，承保端利润将进一步受到挤压，未来或逐步退出车险市场；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。

2018 年上半年，保险行业对权益类资产的配置下降，债券配置略有上升，同时进一步向高收益的债权投资计划、资产管理产品、信托计划等另类投资产品倾斜。受股票市场震荡下行影响，行业投资收益下滑，盈利压力普遍增大。

资金运用方面，保监会数据显示，截至 2018 年 6 月末，我国保险行业资金运用余额 13.39 万亿元，较年初增长 5.14%，其中银行存款 2.14 万亿元，占比 13.65%，较年初上升 0.73 个百分点；债券 5.54 万亿元，占比 35.30%，较年初上升 0.71 个百分点；股票和证券投资基金 1.88 万亿元，占比 11.99%，较年初下降

0.31 个百分点；其他投资 6.13 万亿元，占比 39.06%，较年初下降 1.13 个百分点。近年来，受股票市场低迷和“偿二代”对权益类投资的风险资本金比例要求大幅提高影响，保险资金对股票、证券投资基金等权益类资产的投资占比整体呈下降态势，而基于相对宽松的风险资本金要求，以基础设施债权投资计划为主的高利率固定收益类产品、不动产相关金融产品等另类投资仍是保险资金增配的主要方向，近两年其他投资延续增长态势，占比超过债券成为保险资金配置规模最大的资产类别。

图表三、 2016-2017 年末及 2018 年 6 月末保险行业资金运用概况

项目	2016 年末		2017 年末		2018 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	24844.21	18.55	19274.07	12.92	21420.38	13.65
债券	43050.33	32.15	51612.89	34.59	55369.19	35.30
股票和证券投资基金	17788.05	13.28	18353.71	12.30	18811.6	11.99
其他	48228.08	36.02	59965.54	40.19	61272.51	39.06
合计	133910.67	100.00	149206.21	100.00	156873.68	100.00

资料来源:银保监会

2018 年上半年，资管新规等监管政策出台、中美贸易摩擦及去杠杆等因素对市场预期产生较大影响，债券市场利率震荡下行，信用风险加剧，股票市场震荡下跌，保险行业投资收益率整体下滑。据保监会统计数据显示，2018 年 1-5 月，保险行业资金运用收益 3059.59 亿元，平均收益率 1.98%，折合年化收益率约为 4.75%，较上年全年 5.77% 的收益率下降 1.02 个百分点。其中，权益类投资收益下滑明显，据统计，2018 年 1-5 月，保险公司证券投资基金和股票的资产收益率分别仅为 0.67% 和 2.25%，对应年化收益率分别为 1.61% 和 5.40%，分别低于 2017 年全年收益率 2.21 个百分点和 1.62 个百分点；同期，债券市场收益率出现阶段性高点，部分保险公司抓住机会增配债券并形成一定收益，债券平均收益率 1.84%，对应年化收益率 4.42%，高于 2017 年全年收益率 0.44 个百分点。

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，2018 年上半年，得益于宏观经济持续增长和政策支持等因素，非车险业务维持较快增长，在产险公司保费收入中占比继续提升，并推动了产险公司整体保费收入增速的提升。从投资端来看，2018 年上半年，受中美贸易摩擦、宏观环境复杂多变等因素影响，国内股票市场震荡下行，保险公司权益类投资收益下滑明显，对行业盈利造成不利影响。

二、 行业重要政策点评

2018 年上半年，银保监会一方面继续推进商业车险费率改革试点，扩大产险公司商业保险自主定价权，另一方面，出台“57 号文”进一步加强对车险市场费用监管的监管，随着“174 号文”和“57 号文”的相继出台，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. 商业车险费率三次调整实施，同时在三地开展自主定价改革试点，产险公司机动车商业保险自主定价权进一步扩大

2018 年 3 月 15 日，中国保监会下发《关于调整部分地区商业车险自主定价范围的通知》（保监财险[2018]61 号），提出使用中国保险行业协会机动车商业保险示范条款的财产保险公司，可以申请在以下范围内拟订自主核保系数、自主渠道系数费率调整方案，经中国保监会批准后使用：（1）在四川保监局辖区，自主核保系数调整范围为[0.65 - 1.15]，自主渠道系数调整范围为[0.65 - 1.15]；（2）在山西、福建、山东、河南、厦门保监局辖区，自主核保系数调整范围为[0.70 - 1.15]，自主渠道系数调整范围为[0.70 - 1.15]；（3）在新疆保监局辖区，自主核保系数调整范围为[0.75 - 1.15]，自主渠道系数调整范围为[0.75 - 1.15]。

具体而言，此次商业车险费率改革进一步扩大了 7 地保险公司的自主定价权：一是在四川地区将自主渠道系数和自主核保系数浮动下限均从 0.75 下调到 0.65，二是在山西等 5 地将自主渠道系数和自主核保系数浮动下限均下调到 0.70，三是在新疆将自主核保系数浮动下限由 0.85 下调至 0.75，自主渠道系数保持不变，浮动下限仍为 0.75。预计中短期内，第三次商车险费改将从现有 7 个试点地区逐步推广至全国。

此外，2018 年 4 月，中保协向部分保险公司下发了《关于征求自主定价改革试点地区商业车险基准费率方案的通知》，对广西、陕西、青海三个试点地区的商业车险基准费率进行了测算并征求意见，拟在上述三地开展商业车险自主定价改革试点，取消两大系数调节下限。目前，陕西、广西监管部门均已针对商业车险自主定价改革下发细则，试点将为商车险改革向国内其他地区的推广提供重要的借鉴意义。

图表四、 三次费改后各地商业车险最低折扣

区域	核保系数	渠道系数	NCD 系数	交通违章系数	最低折扣
四川	0.65	0.65	0.60	--	0.25
山西、福建、山东、河南	0.70	0.70	0.60	--	0.29
厦门	0.70	0.70	0.40	--	0.20

新疆	0.75	0.75	0.60	--	0.34
深圳	0.70	0.70	0.60	1.00	0.29
天津、河北、广西、青海、青岛	0.75	0.75	0.69	--	0.34
北京	0.85	0.75	0.40	0.90	0.23
上海	0.85	0.75	0.60	0.90	0.34
江苏	0.85	0.75	0.60	0.90	0.34
其他地区	0.85	0.75	0.60	--	0.38

资料来源：公开信息

2. 银保监会发布《关于商业车险费率监管有关要求的通知》，进一步遏制保险公司对费用的恶性竞争。

2018年7月20日，中国银保监会发布《关于商业车险费率监管有关要求的通知》（银保监办发〔2018〕57号），要求除试点商车险自主定价的广西、陕西、青海以外的所有地区，各产险公司在报送商业车险费率方案时“报行合一”，报给银保监会的手续费用需要与实际使用的费用保持一致，其中手续费为产险公司向保险中介机构和个人代理人（营销员）支付的所有费用，包括手续费、服务费、推广费、薪酬、绩效、奖金、佣金等，其中新车业务手续费的取值范围和使用规则应单独列示。其中9家主要产险公司已于8月1日正式启动实施。按照“57号文”的要求，各产险公司须向银保监会报送各个渠道、各个车型单笔业务的中介机构手续费或个人代理人费用率的最高值及平均值等。相关政策的实施，将对车险费用率的管控更加细致，对于遏制产险公司在费用方面的恶性竞争具有重要作用。整体而言，随着“174号文”和“57号文”的相继出台，保监会持续加强对行业费用的监管，预计行业费用率继续上升的可能性较小。

三、行业信用等级分布及级别迁移分析¹

2018年上半年，财产保险行业共新发债券2支，分别为平安财险发行的规模为35亿元的资本补充债券和太保财险发行的规模为50亿元的资本补充债券。截至2018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，AA-级主体1家，级别中枢较高。

¹ 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。

图表五、 财产保险行业公开发债主体信用等级分布（截至 2018 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
AA-	1	14.29
合计	7	100.00

数据来源： Wind 资讯，新世纪评级整理

2018 年上半年，财产保险行业未发生主体信用等级调整情况，行业内主体信用质量基本保持稳定。

图表六、 财产保险行业主体信用等级迁移情况

2018 年 6 月末 2017 年末	AAA	AA+	AA	AA-	A+
AAA	5	--	--	--	--
AA+	--	1	--	--	--
AA	--	--	--	1	--
AA-	--	--	--	--	--

数据来源： Wind 资讯，新世纪评级整理

四、 行业主要债券品种利差分析²

自 2004 年保监会放开保险公司次级债务融资渠道后，定向发行次级债务成为保险公司主要的融资渠道之一。但相较于人身保险公司，产险公司整体资本补充需求较少，且多通过母公司增资等方式解决，因此目前市场上发债企业数量较少，且多通过定向发行方式募集。

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³。随着该政策的出台，2015 年，财产保险行业共有平安财险、天安财产保险股份有限公司 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”）、人保财险和长安责任保险股份有限公司（简称“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 年上半年，平安财险和太保财险 2 家主体在公开市场各发行 1 支资本补充债券。

² 本部分所统计债券种类均为公开发行的债券。

³ 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。

从发行利差看，2018年上半年，市场上不同等级的债券利差走势分化明显，自1月下旬以来，资金面转向较为宽松的状态，债券收益率步入下行通道，进入3月下旬，中美贸易战进一步推动了债市上涨，太保财险与平安财险发行债券票面利率相同，但太保财险发行债券的利差低于平安财险。

图表七、截至2018年6月末财产保险行业资本补充债券发行利差情况（单位：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
阳光财产保险股份有限公司2016年资本补充债券	16 阳光财险	10年 (5+5)	AAA	AA+	30.00	3.58	2016-08-22	89.99
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

数据来源：Wind 资讯，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2017年末）

发行人名称	最新主体/ 债项评级	评级机构	资产总额 (亿元)	股本 (亿元)	所有者 权益 (亿元)	已赚保费 (亿元)	原保费 收入 (亿元)	原保费 收入市 场份额 (%)	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(%)
中国人民财产保险股份有限公司	AAA/稳定 /AAA	中诚信国际	5246.53	148.29	1319.60	3097.26	3492.90	33.14	197.12	62.43	34.83	97.26	229.20
中国平安财产保险股份有限公司	AAA/稳定 /AAA	中诚信国际	3360.72	210.00	701.44	1882.19	2159.84	20.49	133.72	56.60	39.60	96.20	193.95
中国太平洋财产保险股份有限公司	AAA/稳定 /AAA	中诚信国际	1465.32	194.70	361.00	899.74	1039.94	9.87	38.45	59.92	38.90	98.81	239.78
中华联合财产保险股份有限公司	AAA/稳定 /AA+	中诚信国际	692.10	146.40	146.60	365.59	388.29	3.68	12.93	62.26	37.65	99.91	216.68
阳光财产保险股份有限公司	AAA/稳定 /AA+	联合资信	506.06	50.88	114.99	293.75	334.59	3.17	14.12	52.93	46.70	99.63	149.00
天安财产保险股份有限公司	AA+/稳定 /AA	大公国际	2225.03	177.64	325.72	140.86	141.72	1.34	0.85	54.46	46.16	100.62	83.50
长安责任保险股份有限公司	AA-/稳定 /A+	大公国际	55.62	16.22	7.16	28.58	29.65	--	-1.95	42.79	64.58	107.37	94.08

附录二 2018 年上半年度财产保险行业发行债券利差情况

发行债券 种类	发行期限 (年)	发行时主体/债 项信用等级	发行主体	发行利差 (bp)	发行起始日
资本补充债 券	10 (5+5)	AAA/稳定/AAA	中国平安财产保险股份有限公司	158.92	2018-01-02
	10 (5+5)	AAA/稳定/AAA	中国太平洋财产保险股份有限公司	139.95	2018-03-23