

保险行业企业评级方法

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）主要通过对影响保险公司信用风险的诸多风险因素进行分析研究，对其偿还债务的能力及偿债意愿进行评估，是对信用风险的综合评价，并用简单明了的符号表示。本方法列举了判断保险公司信用风险的主要评级要素，但并未涵盖保险公司信用评级时需要考虑的所有因素，信用评级仅仅是对保险公司信用质量的评价，没有考虑市场价格和投资者偏好等其他投资决策因素，信用评级结果只是投资者投资决策的参考，相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。在信用等级有效期内，联合评级会密切关注保险公司的有关情况及其变动，进行定期和不定期跟踪评级，发生重大问题或事项，联合评级随时进行跟踪评级，评级结果有可能会变化。保险公司信用评级方法主要包括以下内容：适用范围、评级框架、评级要素（运营风险评级要素、财务风险评级要素）、关键假设等。

一、适用范围

目前我国的保险公司可划分财产险公司和人身险公司。近年随着保险市场发展，国内出现专门从事健康险、农业保险、养老保险等专业保险公司。按照保险公司从事保险业务类型，可将这些专业保险公司归类为财产保险公司或人寿保险公司，比如健康险公司和养老保险公司属于人身险公司范畴，农业保险公司属于财产险范畴。本保险行业评级方法适用于我国境内主要从事原保险业务的保险公司的评级，不含专业再保险公司。

二、评级框架

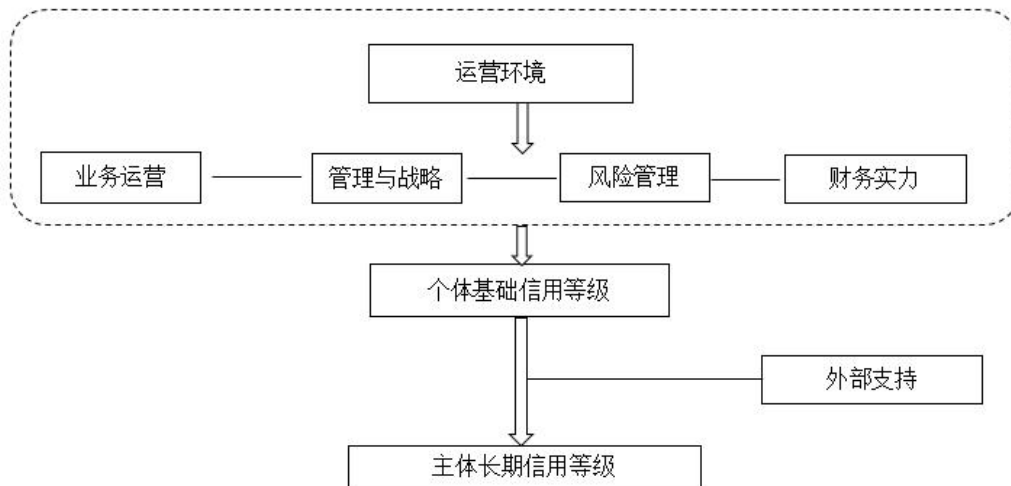
主体信用评级是对受评主体如期偿还其全部债务及利息的能力和意愿的综合评价，主要评价受评主体违约可能性。受评主体违约可能性的大小可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以度量。企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营

风险可以刻度企业获取偿债资金来源的可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

由于债务偿还主要发生在未来，对偿债资金来源的判断主要是依靠评级机构的专业判断。从一般的意义上讲，从企业的目前状态和历史表现，再结合未来一些特别的重要因素，可以预测企业未来的经营、财务和发展状况，但这种预测的主观性仍然较强。因此，从主体信用评级方法上来看，联合评级会以定量分析为基础，定性分析为主，定量和定性分析相结合的方法来对企业违约风险的大小进行判断。

联合评级保险公司信用评级分析框架为，从运营环境考察宏观层面，以及从业务竞争力、风险管理、财务实力等方面考察公司个体竞争实力，从而得出公司的基础级别；在基础级别上考虑其他风险调整因素，得出公司单个个体无支持情况下的级别；再结合公司面临的关联风险，以及从股东、政府及第三方支持等方面考察的外部支持情况，综合确定公司的主体信用级别。

图 1 保险公司信用评级框架



三、评级主要内容与要素

1、运营环境

保险行业的运营环境分析是对保险公司进行评级的基础。保险公司受到其所处运营环境的全面影响，了解保险公司所处运营环境的基本情况，有利于分析和

准确判断保险业的整体发展趋势、政策支持，以及经营和财务状况等因素可信性，为准确地判定保险公司的信用等级提供必要的依据和支持。对保险业运营环境的考察主要关注宏观环境、监管与政策及行业发展。

一级指标	二级指标	三级指标
运营环境	宏观环境	宏观经济：经济周期、经济规模、GDP 增速及其构成、PMI 指数、通胀水平、人均可支配收入
		金融环境：金融体系发达程度及稳健性、利率和汇率水平、资本市场表现、社会信用环境
		自然环境：面临的巨灾风险程度
		人口因素（人身险）：人口和老龄化情况、劳动力市场情况、死亡率、平均寿命、医疗水平
	监管环境与政策	监管体制、行业监管现状
		政策变化、政府对保险行业的政策保护
	行业分析	保险深度和密度、公众意识、行业周期、业务规模及增长、市场参与者、行业风险水平、行业发展趋势 行业集中度、行业壁垒、竞争程度和格局

宏观环境

保险公司的个体实力受到宏观环境的影响。对宏观环境的考察因素主要集中在宏观经济、金融环境、自然环境、人口因素等方面。

宏观经济与保险业发展的关系较为密切，评级主要关注宏观经济发展的趋势对保险行业未来发展的影响。较好的经济发展情况对保险行业的发展有积极影响，有助于保险公司信用水平的提升。联合评级对宏观环境的考察因素主要包括经济周期、经济规模、GDP 增速及其构成、PMI 指数、通胀水平、人均可支配收入等指标。财产险经济周期性较强，其保费增长依赖于产业经济的发展和消费水平的提高，保费收入增速和 GDP 增速同步变动趋势显著。人身险的经济周期性较弱，社会对人身保险的需求主要来自人们的健康保障需求和储蓄投资需求，健康保障需求相对稳定且随人民生活水平提高和保险意识增强而有所增长，而储蓄投资需求则受可支配收入和市场收益率波动的影响。经济规模的变化反映出一国经济的增长或衰退。经济规模显示了一国经济的发展程度，影响其经济的抗风险能力，从而影响保险行业的运营环境；GDP 增速及其构成衡量一国宏观经济的发展情况，宏观经济发展较好对保险行业经营产生积极作用，进而影响保险公司的信用水平；采购经理指数，是通过对采购经理的月度调查汇总出来的指数，是经济变化趋势的先行指标；通货膨胀与经济增长有密切关系，从而影响保险行业信用水平，此外，通货膨胀水平的变化也会直接影响保险行业需求。人均可支配收入是居民可用于自由支配的收入，保险市场需求与居民可支配收入息息相关；

人均可支配收入水平越高，居民选择购买保险产品的意愿以及市场需求越大，保险公司的盈利空间越大。

金融体系是经济体中资金流动的基本框架，它是各金融要素构成的综合体，金融体系发达程度及稳健性衡量了保险公司所处运营环境的风险转移能力。合理的利率和汇率水平、良好资本市场表现和社会信用环境均有利于一国经济的稳定运行，为保险公司的运营提供了基础外部条件。

保险公司主要经营地区的自然环境影响其面临的巨灾风险程度，主要考察当地多发性自然灾害、地理和气候因素是否容易爆发重大疫病和灾害等。

人身险运营环境中的人口因素包括老龄化情况、劳动力市场情况、死亡率、平均寿命、医疗水平和医疗损失等因素。人口总量和老龄化程度与人身险需求呈正向关系，死亡率和平均寿命会影响人身险公司的精算假设，同时，人口老龄化将加大人身险公司的给付支出，医疗水平的提高会延长一国居民平均寿命、加剧老龄化程度。

监管环境与政策

我国保险行业属于强监管行业。监管体系、方法以及监管水平以及政策变化对财险公司的经营具有直接影响，联合评级主要从监管体制、行业监管现状、政策变化、政府对保险行业的政策保护等方面考察。

监管体制是指在一定法律框架下设置的监管机构设置及管理权限划分，需考察监管体制设置及管理方法的合理性，监管制度是否完善、高效、透明、与监管目标是否一致。规范化、专业化的监管体系有利于监管部门监督财险公司的运营情况，加强对行业风险的防范和安全性的管理，降低行业整体信用风险。

行业监管现状对财险公司有重要影响，严格及完善的监管制度有利于保障财险公司规范、稳健发展，降低整体行业的信用风险。行业政策导向及变化会对财险公司经营产生重大影响，联合评级主要关注对保险条款和保险费率的规定、保险资金运用和再保险政策、保险公司会计政策的变更等政策影响。

行业分析

保险行业的整体发展情况是保险公司运营的外部环境，影响单个公司的竞争力和发展前景。联合评级主要关注保险深度和密度、公众意识、行业周期、业务规模及增长、保险准备金、市场参与者、行业风险水平、行业发展趋势、行业集中度、行业壁垒、竞争程度和格局等因素。

公众对保险的意识及认可度的提升，有助于一国保险密度和深度的上升，有利于保险公司整体经营和盈利规模的扩大。行业壁垒决定了保险公司对潜在进入者的防御程度；我国保险业进入门槛较高，整体呈垄断格局，存在较高的行业壁

垒，对已存在的保险公司形成一定的保护。行业周期、行业规模、行业风险水平和发展趋势决定保险公司整体发展趋势，影响保险公司的抗风险能力。行业集中度高及呈垄断态势的行业中，排名相对靠前的保险公司竞争优势更强，容易获得更多潜在的需求增长空间。保险准备金整体趋势结合当地自然因素等，可反映一国的保险行业整体准备金充足性。

2、管理与战略

公司治理

完善的公司治理结构是各项业务开展的基础，公司治理水平对于保险公司的业务发展及风险管理起着关键作用。联合评级对公司治理的分析，主要从保险公司的法人治理结构是否健全、“三会一层”的设置及运行情况，重大决策的制定机制，董事和高层经营管理人员的遴选与聘任制度等方面进行，评估企业决策的合理性和执行的有效性，进而判断其长期经营的稳定性。

同时管理团队作为公司治理的核心，其管理素质与能力往往决定了公司发展状况与发展潜力，同时民营企业实际控制人发生变更将对公司经营产生巨大影响，因此我们会考察管理团队专业、从业经历等背景是否满足公司发展需要，并且考察管理团队的稳定性以确保公司稳定发展。

内部控制

保险公司内部控制包括内部控制框架，财务会计与业务管理，精算管理/风险报告制度以及合规管理。考察保险公司内部控制框架是否健全，组织结构设置是否明确了信息报告的责任，是否对公司的各级部门和各业务条线实施有效的管理和控制，是否定期对分支机构进行风险评估。关键管理人员是否拥有良好的知识背景和相关经验，是否具备专业胜任能力。保险公司是否建立与绩效相关联的激励机制。内部审计能否有效对内部控制进行监督，是否具有独立性和客观性。

业务流程管理主要分析保险公司的营销、核保、理赔、核赔等业务环节的管理；财务会计管理主要分析使用的会计政策、会计信息质量、财务管理等方面。

合规性是指保险公司的经营活动能否满足相应的监管规定。关注保险公司的合规意识及重大非合规情形，并在此基础上建立的职业道德准则与操守。

联合评级对内部控制的分析将重点关注：

- （1）内部控制框架、绩效考核机制、精算管理/风险报告制度及内部审计独立性和客观性。
- （2）业务流程管理及财务会计管理。
- （3）经营活动的合规性管理。

发展战略

发展战略是保险公司长期发展愿景与目标。发展战略的实现是评价公司治理有效性的主要依据。发展战略很大程度上决定了保险公司采取的经营策略和风险管理态度。在分析发展战略时，应关注保险公司是否建立了适当的发展战略及有效的战略推进措施，是否定期评价发展战略的实施情况。

联合评级对发展战略的分析将重点关注：

(1) 公司发展战略的有效性。

3、业务运营

保险公司的业务竞争力分析主要从保险业务和投资业务两大主营业务入手，并分析其盈利能力。保险业务是保险公司最主要的业务，反映了保险公司的最核心的竞争力。投资业务是对保险业务的重要支撑，是保险公司内生资本补充的重要来源之一。

一级指标	二级指标	三级指标
业务竞争力	保险业务	竞争地位：保费收入规模及增长，市场份额、 市场排名 、品牌、区域竞争力
		业务结构：规模保费分析，期交业务占比，当期新单占比，保险期限结构等
		产品设计、定价和精算：研发投入、业务创新、产品研发流程完备性、合同条款谨慎性；历史价格情况、定价模式、定价合理性；精算数据积累、精算模型和系统、精算假设和方法、精算人员专业性
		销售渠道：销售渠道多样性、自营渠道建设、渠道结构分析、佣金率、渠道分散度和控制力
		再保险安排： 再保险杠杆水平 、再保险政策和比例，分出业务，再保险人信用风险，对再保险公司的依赖程度
		内含价值： 趸缴保费收入 、 期缴业务首年及续期保费收入 、内含价值及新业务价值
	投资业务	投资团队实力
		投资策略：总体投资策略、风险价值取向和投资风格、资产配置策略等
		投资资产：规模 and 变化趋势，投资杠杆，投资资产种类和占比，投资资产风险性和流动性
		投资收益：投资收益和资金运用收益率，及其波动性和横向比较
	盈利能力	收入和利润的规模和趋势、构成
		承保费用分析
		盈利能力指标： 综合费用率 、 手续费及佣金率 、净资产收益率、总资产收益率等

保险业务

联合评级对保险业务的考察主要包括竞争地位、业务结构和质量、产品设计、定价和精算、销售渠道、承保理赔、再保险安排及内含价值等方面。

竞争地位

竞争地位是由保险公司市场竞争力决定的，是多种因素结合而发生的结果，体现了保险公司在业务方面的竞争优势、行业地位及对产品的定价能力。联合评级主要从保费收入规模及增长，市场份额、品牌、区域竞争力等方面考察保险公司的竞争地位。联合评级认为保费收入规模较大、市场份额较高、品牌竞争力较强的企业往往具有良好的竞争优势，较高的抗风险能力，在激烈的竞争环境中保持稳定的经营状况，对其盈利能力也带来积极的影响。

业务结构

业务结构和质量是影响保险公司当前和未来经营业绩的关键，进而影响公司长期财务实力和偿债能力。

联合评级对保险公司业务结构的考察，对于人身险公司主要分析原保险保费结构、规模保费构成及其中原保险保费的占比等。规模保费中原保费收入占比越高，保险公司价值业务占比越高。长期险占比越高，业务越偏重于保障类价值业务，期交占比和继续率越高则预期未来现金流入越稳定。对于财产险公司主要分析保费结构及其应对市场的结构变化情况。此外，还关注产品线的完备性，核心产品和产品覆盖情况，承保理赔服务和保单投诉情况等。

产品设计、定价和精算

定价和精算能力是保险公司核心竞争力的重要构成部分。联合评级主要考察产品设计和定价能力及精算能力。良好的产品设计和定价是保险公司取得经营优势和盈利的基础，主要通过产品设计是否符合市场需求、合同条款谨慎性、历史价格情况、定价模式及其合理性（定价预期考虑当地竞争水平、一般增长预期、历史定价经验等）等来考察。同时，业务创新能力是保险公司持续生长的动力，保险公司应保持良好的业务创新能力，对已有产品进一步拓展或根据市场需求变化研发新的保险产品，有利于拓展更广阔的市场；业务创新能力主要通过研发投入、产品研发流程完备性等来考察。合理的精算体系和充足的精算人员配备有利于保险公司提升定价能力和风险防范手段，满足公司的长期发展战略，联合评级主要考察保险公司对过往积累数据情况、精算模型和系统、精算假设和方法、精算人员专业性。

销售渠道

销售渠道是将保险产品、服务与保险消费者有效连接起来的纽带，保险销售

渠道的建设和维护是开展保险业务的重要方面。联合评级对销售渠道的考察，主要关注销售渠道多样性、自营渠道建设、渠道结构分析、佣金率水平和变化、渠道分散度和控制力等。自营渠道成本较低，自营渠道占比的提升有助于提升公司的渠道控制力和成本控制能力。但渠道的多样化和分散性有助于提高保单业务分散度，降低对单一客户的依赖程度，防止客户集中度过高对整体的经营业绩造成重大影响，这对保险公司尤其重要。由于个人代理的保单销售分散度高，因此保险公司的个人代理渠道占比通常较高。

再保险安排

再保险是保险公司控制经营风险的一种有效手段。再保险具有资本融通、风险管理和技术传导的功能，再保险机制在改善直保公司偿付能力状况、扩大承保能力、缓解资本约束等方面具有积极作用。联合评级对再保险安排的考察，主要分析再保险政策和比例，分出业务情况，再保险人信用风险，对再保险人的依赖程度等。分保业务可以减轻保险公司的保险责任和风险，把风险承担控制在与自己财务实力相适应的水平。从事不同保险业务类型的公司对再保险的依赖程度是不同的，对再保险公司的依赖程度主要通过再保险政策和比例，再保险回收/股东权益等考察。再保险人的信用水平则决定了保险公司再保险业务的信用风险。

内含价值

联合评级对人身险公司还考察其内含价值。保险保单期限长，首年确认的保单获取成本高，但期交续期保费未来的盈利能力不能在当期会计报表中体现。一般财务指标不能反映现有保单未来的盈利状况，无法衡量人身险公司的真实价值。内含价值指标是针对人身险产品盈利特点的评估指标，是对人身险公司经济价值的估计，是衡量人身险公司进行清算转让时的价值更为科学的指标。人身险公司内含价值远大于其净资产。联合评级考察内含价值、内含价值回报率、新业务价值率、新业务价值增长率等指标。通常，产品结构中长期性、保障性的价值业务占比越高，内含价值越高。而新业务价值简单来说就是当年产生的保单价值（现金流），这部分会在未来转化为公司的内含价值。新业务价值率和新业务价值增长率通常不可兼得，人身险公司需在二者中进行权衡。

投资业务

投资业务方面，联合评级主要考察保险公司的投资业务资质及投资团队、投资策略、投资资产及投资收益。

业务资质及投资团队

保监会对开展各类投资业务规定了相应的资质要求。保险公司获得的投资业务资质的齐备性可侧面印证投资人员配备等硬件能力，中小保险公司大多受人员少、业务量少等硬性条件制约而难以取得较多种类的投资资质，从而只能通过委

托投资等方式进行间接投资，一定程度上制约其投资业务的开展。同时，专业保险资产管理子公司牌照的获取可提升保险公司的投资能力，并扩展新的业务领域，有助于投资业务实力的增强。此外，投资团队的从业经验和过往业绩对于判断公司投资业务的实力也具有重要作用。

投资策略

保险公司制定的投资策略反映了公司的风险偏好，直接影响公司投资业务的业绩成果。联合评级主要关注投资业务的风险价值取向，投资风格是否同公司经营策略相吻合，投资资产配置策略是否适应其保险业务等。一般来说，保险的给付通常期限较长且可预期性较强，其投资资产的配置期限应该以长期为主。

投资资产

联合评级主要考察投资资产规模和变化趋势，投资杠杆、投资资产种类和占比，投资资产风险性和流动性等。考察投资规模及变化、投资杠杆是否与公司投资风格相匹配，通过高风险资产占总投资资产的比重来评价公司可能面临的投资风险，从而评价其资产质量。投资资产质量直接影响保险公司的投资收入及盈利能力。

投资收益

联合评级主要通过考察保险公司投资收益规模、资金运用收益率，及其波动性和横向比较的情况，来评估投资业绩；通过历史投资业绩与资本市场同期投资收益率的比较判断其投资能力和投资组合的质量，并结合保险产品的承诺收益率等，判断投资业务对保险业务的支撑度和匹配度。鉴于保险业务的长期特性，联合评级还结合投资收益率夏普指数指标来考察保险公司投资业务的长期收益率及其稳定性。

经营绩效

保险公司维持良好的盈利能力有利于内部资本积累，是保险公司资本补充的重要来源。联合评级对于盈利能力的考察重点关注保险公司收入和利润规模及变化趋势，费用率等承保费用分析，以及净资产收益率等各种盈利能力指标的变化，对盈利能力的强弱及稳定性进行判断；同时，若一家保险公司业务更为多元化，其收入稳定性更强。总资产收益率和资本回报率作为评价保险公司盈利能力的重要指标，需结合公司财务杠杆情况进行分析。此外，对于人身险业务的长期特性，联合评级还结合各种盈利能力指标的夏普比率来考察保险公司盈利的长期稳定性。

4、风险管理

风险管理是保险公司运营中的核心环节，是保险公司的核心竞争力体现之一。

保险公司必须拥有良好的风险管理能力，才能够在特定的风险水平下管理实现收益最大化，并保证资本充足性及流动性维持在良好水平。联合评级对保险公司进行风险管理评估时，主要结合保险公司风险管理体系、风险分类管理情况等综合判断。

一级指标	二级指标	三级指标
风险管理	风险管理体系	风险管理偏好、风险管理体系构建、风控架构、主要风控制度和风险管理工具，重大风险事件
	风险分类管理	保险风险：人身险公司退保金和赔付支出情况，赔付率、退保率、13个月保费继续率等；财产险公司的自留保费比率及自留保费资本率；保险合同准备金的充足性，准备金赔付倍数等；重点考虑承保策略、核保理赔质控，承保杠杆率，赔付支出的波动性、准备金充足性、巨灾风险、信息技术支撑等方面所面临的保险风险
		投资风险：市场风险、信用风险、境外投资风险等
		流动性风险：由于业务经营变化导致的现金流变化情况，未来一年内综合流动比率等
		其他风险：操作风险、声誉风险等
	监管评价	保监会风险综合评级结果

风险管理体系

保险公司的风险管理体系囊括风险管理体系构建、风控架构、风险管理偏好、风险管理工具和主要内控制度等方面内容。联合评级关注保险公司是否构建了有效而全面的风险管理体系，具体包括：是否建立全面风险管理组织体系，明确全面风险管理责任框架；在正确认识公司风险偏好和风险承受程度基础上，是否明确了公司风险管理策略，是否确定重大风险的监控指标，并对可量化的风险设定监控区间；是否有健全的风险管理信息系统、风险评估系统；公司是否围绕风险管理策略目标，针对公司各个业务流程制定各项内控规章制度、程序及措施；此外，了解公司日常风险管理流程是否规范，是否严格遵循监管要求开展风险管理。了解评估期内是否发生重大风险事件或被监管处罚事件，作为风险管理情况的印证。

风险分类管理

联合评级重点关注保险公司面临的主要风险，包括保险风险、投资风险、资产负债管理和流动性风险，以及操作风险等其他风险。

保险风险

保险风险来自精算、销售、核保、理赔乃至当前技术水平、自然灾害等诸多方面，但保险公司可以通过完善内控机制和适度分散化等降低所面临的保险风险水平。对保险风险的管理和控制力度对保险公司的信用水平有非常重要的影响。联合评级对保险风险的考察，主要评估保险公司是否存在因经营模式粗放、内控制度不完善、经营机制和管理水平落后等问题而导致承保风险过大的情况。

- 承保策略：承保策略是否存在为追求保费规模的增长而放松风险控制的情况；承保杠杆率水平是否过高；业务结构和再保险及其他风险缓释安排能否合理分散风险。
- 业务分散度：公司的主要保险业务种类，风险较低的险种占保费收入的比重，公司波动性较大或风险较高的业务种类是否较为集中等。
- 精算：是否建立了合理的精算体系，精算人员配备，产品定价和准备金提取的科学性等。
- 业务创新：是否具有较强的产品创新能力；近年来推出新型保险产品情况，新型产品是否违反相关监管规定，新产品受到的监管措施情况等；重点关注保险公司对产品开发和创新型业务的合规性判断、风险识别和风险定价能力，以判断是否存在发展创新业务而导致的风险。
- 销售：对保险销售人员和代理机构的管理体制是否有助于减少信息不对称及可能出现的滞留保费、做假保单、误导及欺骗投保人等不道德行为。
- 核保理赔：核保理赔的制度和人员配备是否能进行有效的风险选择、风险识别和防范欺诈。
- 准备金分析：准备金提取政策及支付方式，保险准备金的构成、成长性，结合现行承保策略、历史赔付支出波动性、精算假设等测试准备金的充足性。
- 巨灾风险：巨灾风险是指因重大自然灾害、疾病传播、恐怖主义袭击或人为事故而造成巨大损失的风险。巨灾风险虽然发生的频率极低，但是巨灾一旦发生，就可能对生命财产造成特别巨大的破坏，应将巨灾风险纳入保险评级模型中考量。联合评级主要考察保险公司主要经营区域是否为灾害、恐怖主义事件多发区，以及公司对相关风险的防控措施等。
- 其他：是否建立了信息平台等技术手段以支撑事前、事中、事后的有效监控。

投资风险

投资是保险公司利润的重要来源。监管逐步放宽保险资金的投资领域，带给保险公司更大的自主权的同时也对保险公司的投资能力和风控水平提出了更高要求，对投资风险管理影响保险公司经营状况和信用水平。联合评级对保险公司投资风险主要关注资金运用中的市场风险、信用风险等，主要考察公司对投资

业务各项风险的管理策略和管理机制，识别、计量和监控方式，风险敞口，市场风险限额管理，内部信用评级机制和团队，风险缓释措施，应急处理方案等是否健全合理。

- 市场风险和利差损风险：银行存款和固收类投资易受利率风险影响，利率变动带来收益下滑及利差损风险，利差损风险是保险公司的主要投资风险之一，“资产荒”、资产负债错配等问题会加剧利差损风险，进而影响保险公司内含价值和资本充足性。权益类资产投资收益与资本市场联动性增强，资本市场波动加剧将导致投资收益大幅缩水。
- 信用风险：银行存款的信用风险低；但近年来，债券市场主体评级下调与违约事件增加，多种金融产品逐步打破刚兑，加大了保险公司投资的信用风险。
- 境外投资风险：境外投资和汇率改革带来的汇率风险，以及因投资所在国家或地区政治、经济环境变化等带来的风险也对投资产生影响。

流动性风险

流动性风险主要是各种赔款、满期给付、因产品和服务等引发的退保、到期偿债以及外部环境变化等导致的现金支付压力，保险公司必须保持一定的流动性以随时应对各类支付义务。较好的流动性管理和资产负债匹配管理会降低流动性风险，提升保险公司信用水平。联合评级对保险公司流动性风险的考察，主要关注保险公司的资产负债管理策略和机制，风险计量与监测工具，预警机制和应急融资机制，风险压力测试等，资产负债错配会加剧流动性风险，也应重点关注。联合评级对于流动性风险评估的具体考察指标包括：

- **现金流量表分析：**
- 未来一年流动性比率等。

其他风险

操作风险广泛存在，且可能酿成重大风险事故。联合评级重点关注操作风险的管控机制和职责分工，业务流程的规范性，授权体系和控制方式，信息系统的管理和安全防护，风险应急措施和事后问责机制，合规、审计等的监督力度和有效性，近年是否出现重大风险事件等。

声誉风险系指重大的负面公众评价给保险公司带来的资金和客户损失方面的风险。联合评级重点关注保险公司建立新客户关系或服务渠道方式、为现有客户服务的能力及近年是否出现重大风险事件等，结合近年媒体及舆论评价，考察保险公司声誉风险存在性及大小。

监管评价

“偿二代”侧重于控制保险公司经营中的风险，保监会对保险公司可量化的风

险通过最低资本要求来管理，对难以量化的风险纳入每季度的风险综合评级（即分类监管）进行评估，对评估结果分为 A、B、C、D 四个监管类别，保监会根据不同的监管类别对保险公司及其分支机构采取差异化的监管政策。联合评级认为，分类结果是保险公司风险大小和风险合规管理水平的集中体现，分类评价较高（A、B 类）的保险公司面临的风险较低，风险管控水平较高，对其信用水平提升有积极的影响。C、D 类公司系偿付能力充足率不达标、风险较大或风险严重的公司，将面临业务受限等监管措施，相应影响其信用水平。

5、财务实力及偿付能力

偿付能力是评估保险公司信用级别的重要组成部分。联合评级主要从财务的灵活性和资本充足性两个方面衡量保险公司的偿付能力的强弱。

一级指标	二级指标	三级指标
偿付能力	财务灵活性	融资弹性：认可资产负债的杠杆水平指标
		外部融资渠道：各外部融资渠道的可获得性，外币转移汇兑等
	资本充足性	偿付能力充足率及相关监管指标的变化趋势和所处水平
		所有者权益规模和变动，利润分配政策和利润留存比例，近年增资、发行资本补充工具、利润留存情况、外部融资渠道是否畅通等的结论，结合未来资本补充计划，进行未来偿付能力预测

资本是保险公司吸收各类风险损失的重要缓冲工具，资本实力作为衡量保险公司抗风险能力的关键要素，对保险公司承保能力及偿付能力具有双重制约作用。保险公司资本充足状况可通过资本充足率反映，系指保险公司调整后的资本与风险业务所要求的最低资本的比率。基于保监会“偿二代”监管体系，偿付能力充足率很好地反映了保险公司面临的各类风险因素，联合评级直接采用“偿二代”下偿付能力充足率来考察保险公司的资本充足性，重点关注综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率指标的变化趋势和所处水平，同时也考察实际资本的构成和资本质量，以及最低资本要求、资本溢额、认可资产负债率等相关监管指标。同时，承接上文盈利能力和财务灵活性的分析结论，并结合公司未来资本补充计划来考察未来资本补充能力，并对未来资本充足性进行一定前瞻性预测。

联合评级对偿付能力的分析将重点关注：

（1）资本构成、资本质量及资本波动性：认可资产、认可负债、实际资本（认可资产-认可负债）、认可资产负债率（认可负债/认可资产*100%）、偿付能力充足率（实际资本/最低资本*100%）。

（2）偿付能力充足率（实际资本/最低资本*100%）、承保杠杆和财务杠杆等指标。

(3) 是否建立持续有效的资本补充机制，以及外部资本支持承诺，以在必要时获得资本补充。

6、外部支持

联合评级需要考虑保险公司可能获得的隐含或明示的外部支持，这些支持可能来自国家、股东或关联公司，以及第三方；通常情况下，外部支持对保险公司的信用会产生正面影响。保险公司获得的隐含的外部支持一般来自于关联方内部，如保险集团、股东等，联合评级对于隐含外部支持的考察，主要从保险公司与支持方关系的密切程度、提供支持方的支持意愿和能力两方面着手。明示支持一般是以担保函以及其他的直接保证等形式来提供，也可以采用管理合同、促销安排、再保险安排、或税务分担协议等形式来提供；联合评级则会审视该支持的特定法律性质和可执行性，以及终止的可能性，以判断外部支持力度和对保险公司信用状况产生的影响。

四、关键假设

联合评级主要通过对影响保险公司信用风险的诸多风险因素进行分析研究，对其偿还债务的能力及偿债意愿所进行的评估。

联合评级假设：

(1) 保险公司的违约风险主要可以用保险公司偿还债务资金来源对保险公司所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量；

(2) 保险公司偿债资金来源对债务的保障程度与运营风险和财务风险密切相关，运营风险可以刻度保险公司获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以量度保险公司偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度；

(3) 从保险公司的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测保险公司未来的经营、财务和发展状况；

(4) 运营风险方面，通常情况下，宏观经济周期的波动对保险公司面临的运营风险有较为直接的影响，行业市场地位越突出、综合竞争力越强的银行面临的行业风险越低；一般而言，规模越大的保险公司，市场地位也越强，越易获得外部支持（如股东、政府），抗运营风险的能力也就越强；治理结构、管理体制、内部控制和管理制度建设及执行越完善的保险公司管理能力越强；市场份额越高、

定价能力越强、退保率越低、成本费用控制力度越好、客户留存能力越强的银行，其经营情况越好；

(5) 财务风险方面，通常情况下，财务信息质量良好、保险资金稳定性强、资本结构合理、盈利能力较强、现金流量充足且稳定，险种保费收入构成较稳定、主营险种承保利润的贡献度较大、其经营情况越好，发展规划和经营策略合理的保险公司未来发展能力较好，业务分布地区较发达、品牌知名度较高、市场占有率较高、投资资产结构合理、高风险资产比例适中、投资资产质量较好、投资策略及投资管理较合理、营业利润率、期间费用控制情况、总资产报酬率、净资产收益率等指标较好的保险公司，其业务经营与绩效水平较好；保险公司偿付能力充足率较高、承保杠杆和财务杠杆保持着合理水平、资本质量较好、资本波动性较小、认可资本较高、认可资产负债率较低，其保险公司偿付能力较强；债券条款内外部增信较多、债券发行后对保险公司资本充足水平的影响向好、现金流充足、可快速变现资产较多，保险公司的债券偿付能力较好；

(6) 未来发展重要事项、重要风险事项以及其他因素也将影响保险公司面临的风险。保险公司预期出现权益减少（如资产剥离、股东减资等方式）将提高保险公司面临的风险；保险公司预期出现权益增加（如财政拨款、股东增资、定向增发、公开发行股票、混合资本工具融资等方式），重大投产项目、新业务获准经营增加保险公司收益水平和竞争力，收购兼并（如内部重大资产重组、重组剥离亏损业务、整合优质资源），签订重大合同预计提高保险公司营业收入一定程度等行为，将降低保险公司面临的风险；保险公司获得政府支持（如享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续的、力度足够的支持，有政府明确担保且有政府救助历史，经济或政治地位重要，为政府重点扶植保险公司等方式），或者股东支持（如母公司背景雄厚且发行人在股东的发展战略上比较重要、获得股东注资支持和补贴等力度大、股东为发行人债务提供担保、母子公司存在交叉违约条款、历史上获得控股股东较强的支持等），将降低保险公司面临的风险；保险公司存在与预期存在一定程度的担保风险、诉讼风险或关联交易风险时，将提高保险公司面临的风险；保险公司存在与预期存在债务逾期、债券偿还不确定等情况时，将提高保险公司面临的风险；保险公司存在与预期存在其他有利因素时，将降低保险公司面临的风险，保险公司出现其他不利因素（如反

腐或行业监管、政策导致行业经营受到重大影响等因素)时,将提高保险公司面临的风险。

五、评级方法局限性

本人身保险行业评级方法仅适用于我国境内主要从事原保险业务的**保险公**司的评级,不含专业再保险公司。

目前,保险公司经营受金融市场发展环境影响较大,本评级方法尽可能使用最为合理的框架对国内**保险公**司进行评级,但对未来行业内可能出现的重大突发事件的预见性有限,对随后的市场动荡和评级调整难以提供精确的警示作用。

其次,影响保险公司偿债能力的因素多样,在评级指标的选择上,联合评级根据以往的研究结果及专家经验选取了对人身险公司偿债能力影响最大的指标,但是无法覆盖对所有要素的分析。

此外,评级结果的准确性依赖于评级体系的完善、评级资料的真实性与完整性、评级作业人员的专业素质等,并需要考察众多的政治、经济因素,而受评主体的发展及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的,因此各评级要素的不断变化与静态的评级方法存在矛盾,联合评级将对保险行业及行业内的公司进行持续跟踪,并适时对本评级方法进行更新修订。

附件 1 保险公司主体长期信用等级设置及其含义

主体长期信用等级划分为三等九级，一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年到两年内可能的评级方向的预测，体现了对受评主体财务趋势、行业风险、竞争环境和市场状况等的判断。具体含义如下：

评级展望	含义
正面	预示有可能导致升级的评级行动
稳定	预示信用等级变化的可能性较小
负面	预示有可能导致降级的评级行动
评级观察（含可能下调的观察）	预示短期内可能导致信用等级调整事项的结果尚不明确
发展中（不确定）	预示可能导致信用等级调升或调降事项的结果在较长时间内不能确定