

版本号：V4.0.202505

保险公司信用评级方法



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

2025年5月



保险公司信用评级方法

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应债券市场发展变化及行业发展趋势，结合评级业务实践，联合资信对保险公司主体信用评级方法进行本次修订。《保险公司信用评级方法（版本号：V4.0.202505）》（以下简称“本方法”）是以2022年8月《保险公司信用评级方法（版本号：V4.0.202208）》为基础进行修订。本方法自2025年5月31日起正式施行，原文件同时废止。

本次修订主要涉及的内容包括：一是根据保险行业变化，修订了部分经营风险及财务风险三级因子指标，并对部分指标的阈值和权重进行了优化，提升模型完善性和适用性。二是对“经营风险-财务风险评级映射关系矩阵”进行了适当调整，提高了分布的合理性。联合资信关于保险公司的整体评级逻辑与此前评级方法基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有保险公司信用级别产生重大影响。

二、适用业务类别和行业

联合资信认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务能否如约还本付息的能力和偿债意愿的综合评估，并用简单明了的符号表示。

根据信用评级对象的性质，信用评级可分为主体评级和债项评级两大类。主体评级是对多边机构（国际机构）、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体的评级，是对其偿还债务可能性的评价，或者说是对其违约可能性的评价，评定的等级代表其长期的违约可能性。债项评级是对上述各类经济主体发行的债务融资工具的评级。债务融资工具包括：政府债券（外国政府债券、地方政府债券）、金融债券（普通金融债、次级债、二级资本债、资本补充债券、无固定期限资本债、优先股等）、非金融企业债券（短期融资券、中期票据、企业债、公司债等）及其他固定收益类产品等，不包括资产支持证券等结

构化融资产品。按照期限划分，债项分为短期债项（约定偿还期限 ≤ 1 年）和长期债项（约定偿还期限 > 1 年）。鉴于长短期债项信用风险的差异，相应地，债项评级也分为短期债项评级和长期债项评级。按照债项的偿还顺序、资本属性、保障特性，债项可以划分为资产抵质押债券、可交换债券、保证担保债券、优先无担保债券（普通债券、一般债券）、可转换债券、次级债券、二级资本债、永续债券、优先股等。由于上述特性，债项信用等级可能与相关主体长期信用等级有所差别。本方法适用于人身险公司、财产险公司、再保险公司、保险集团等从事保险业务的企业的主体评级。相关债券的债项评级方法详见联合资信最新披露的《债项评级基本方法》。

对于保险公司主体发行债券的评级，联合资信一般以发行主体评级为基础，根据有关债券条款等来研究决定债券的信用等级。债券有关条款的具体分析内容包括，评估债券发行后对发行主体的影响，债券募集资金的用途及其效益，考察盈利、现金流、资产等对债券的保障程度；评估债券担保、限制条款等（如有）；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付的条款设计及风险等。

一般来说，保险公司主体发行的普通优先债券的信用等级等同于主体评级（如发行债券对主体信用等级影响不大）；发行的资本补充债券、无固定期限资本债券等资本补充工具（偿还顺序劣后于普通优先债券）的信用等级一般要低于主体信用等级；优先股等混合资本工具信用等级要根据有关条款进一步降低。

三、行业定义

保险，是指投保人根据合同约定，向保险人支付保险费，保险人对于合同约定的可能发生的事故因其发生所造成的财产损失承担赔偿责任，或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的商业保险行为。保险公司的业务主要分为几类：（1）人身保险业务，包括人寿保险、健康保险、意外伤害保险等保险业务；（2）财产保险业务，包括财产损失保险、责任保险、信用保险、保证保险等保险业务；（3）再保险业务等。我国的保险公司一般不得兼营人身保险业务和财产保险业务。保险公司是采用公司组织形式的保险人，经营保险业务。

联合资信保险公司信用评级方法适用于人身险公司、财产险公司、再保险公司、保险集团等从事保险业务企业的评级。

四、保险公司信用评级的关键假设、核心要素和评级框架

联合资信认为，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。

保险公司偿债资金来源对其债务的保障程度与其经营风险和财务风险密切相关，经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度量保险公司偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

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。

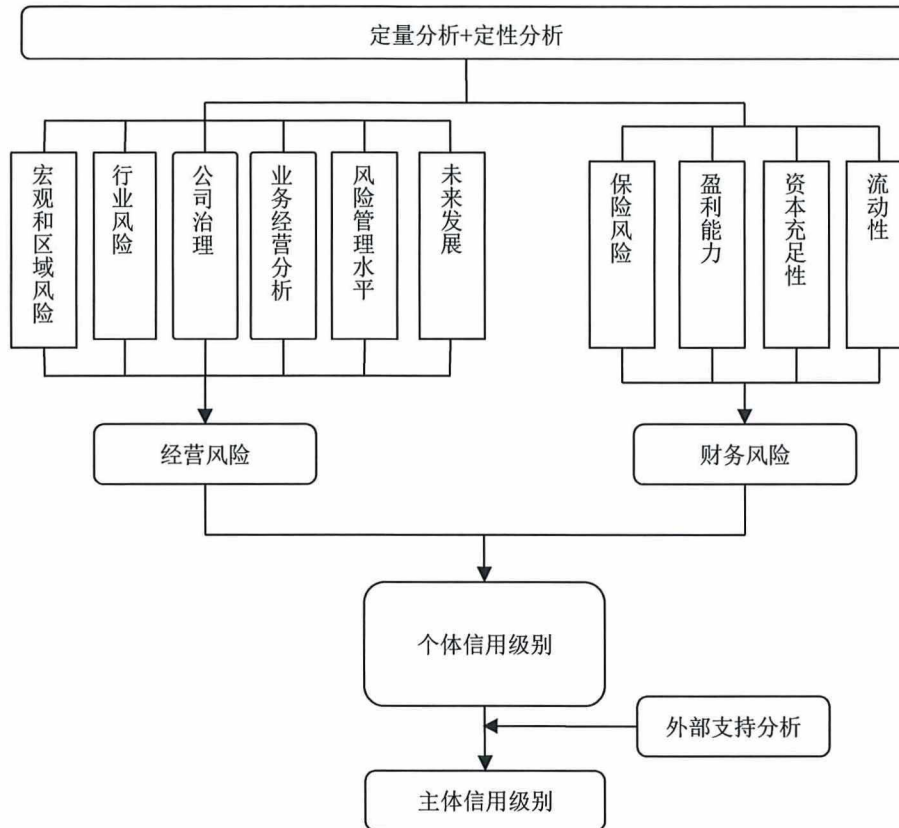
保险公司所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管政策等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素（如自然灾害、战争等）。

经营风险方面，保险公司面临的宏观和区域风险、行业风险、公司治理、风险管理水平、业务经营分析、未来发展将影响保险公司的信用风险；通常情况下，面临的宏观和区域风险越低、行业风险越低、公司治理及风险管理能力越强、业务经营情况越好、未来发展能力越好的保险公司，其经营风险越低。

财务风险方面，保险公司自身的保险风险、盈利能力、资本充足性、流动性将影响保险公司的信用风险；通常情况下，保险风险水平较低、资本充足、盈利能力较强、流动性水平较好的保险公司，其财务风险较低。

外部支持方面，通常情况下，保险公司获得一定程度的政府支持或者股东支持，将在一定程度上提高保险公司的抗风险能力。

图 1 保险公司主体信用评级框架



五、评级方法局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以前历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括本评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表

无法预测企业在未来某段时间的违约概率，在企业违约时，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他因素，并由联合资信信用评级委员会最终确定受评对象的信用等级。

本方法会随着保险公司的不断发展，以及相关法律、法规或其他规范性文件的不不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本评级方法，适时修订。

六、保险公司信用评级要素

（一）经营风险评价要素

1. 宏观和区域风险

对于宏观和区域风险的分析主要从两方面进行：一是分析宏观经济形势和宏观政策及其变化对保险行业发展的影响；二是分析区域经济水平、人均可支配收入等情况来判断区域经济发展水平和对区域内保险公司未来发展的影响。

（1）宏观经济

宏观经济与保险业发展的关系较为密切，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。经济规模的变化反映出一国经济的增长或衰退，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。财产险公司经济周期性较强，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。人身险公司的经济周期性较弱，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。

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。

联合资信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。

（2） 区域风险

部分保险公司的经营区域主要集中在一定范围的省份内，区域风险分析重点分析区域经济发展质量、产业结构合理程度、城镇化进程、居民收入水平等情况以判定地区经济发展水平和发达程度，主要考察指标包括 GDP 及其增速、人均可支配收入和地区多发性自然灾害、地理和气候等因素。一般来讲，区域经济发展水平高、人口密度越大、医疗水平较高、人均可支配收入水平较高，区域内保险公司业务发展水平相对较高。

2. 行业风险

任何企业都处于一定的行业环境之中，行业竞争程度的大小、行业政策变化情况、行业地位的高低都会对行业内企业的经营稳定性产生较大影响。可以看出，在对企业进行全面分析时，行业分析扮演着重要角色，也是信用评级的重要组成部分。联合资信认为，保险公司的行业环境直接影响行业利润水平和盈利能力，行业环境主要体现在监管环境和行业发展水平两个方面。

(1) 监管环境

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保险公司的经营具有直接影响，联合资信主要从监管体制、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保险公司的运营情况，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。行业监管现状对保险公司有重要影响，严格及完善的监管制度有利于保障保险公司规范、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保险公司经营产生重大影响，联合资信主要关注对保险条款和保险费率的規定、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。

(2) 行业发展水平

保险行业的整体发展情况是保险公司运营的外部环境。联合资信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、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，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。行业集中度高及存在较高行业壁垒的行业中，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。

3. 公司治理和管理水平

保险公司公司治理主要关注公司治理结构、内部控制和未来发展规划制定及执行情况。

(1) 公司治理结构

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。需关注股东背景、股权结构与企业独立性、法人治理结构是否健全、公司治理架构的设置及运行情况、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，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。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，需考察管理团队专业、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。此外，关于公司治理部分可参考国家金融监督管理总局及原中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原银保监会”）颁布的有关法规，从而考察保险公司法人治理结构，即保险公司的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对保险公司的中长期发展具有特别重要的意义。

重点关注下列定性因素：董事会与管理层之间是否实现角色分离，对实际控制人（自然人）依赖程度；实际控制人或董事长是否接受调查，控制权是否存在严重纠纷；管理层变动是否较为频繁；股权集中度是否较高，保险公司实际管理是否由母公司进行，自身对资金控制能力较弱或者对于主要子公司管控力度弱；企业战略规划与自身能力及现阶段的市场条件是否相符；与股东方及其关联方的关联交易情况，具体业务模式、如何开展及规模等。

(2) 内部控制

企业内部控制方面，需关注保险公司的内部控制框架，包含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等内容。需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；在业务流程管理方面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。同时需关注保险公司的合规意识及重大非合规情形，并关注在此基础上建立的职业道德准则与操守。

4. 业务经营分析

保险公司的业务经营分析主要从保险业务和投资业务两大主营业务入手。保险业务是保险公司最主要的业务类别，反映了保险公司的核心竞争力。投资业务对保险业务开展形成重要支撑，是保险公司内生资本补充的重要来源之一。

(1) 保险业务

对保险公司保险业务经营情况分析主要是针对市场地位、业务综合竞争力两个方面进行考察，其中业务综合竞争力包含业务结构和质量、产品设计、定价和精算水平、销售渠道、承保理赔、再保险安排及内含价值等多方面内容，并对其业务的稳定性和变化趋势进行考察。

市场地位

市场地位体现了保险公司在业务方面的品牌及竞争优势、市场份额及产品的定价能力。联合资信主要参考保费收入规模及增长情况、市场份额、品牌影响力及声誉等方面考察保险公司的市场地位，保费收入规模越大、市场份额越高、品牌影响力越强、声誉越好的企业往往市场地位越高，具有良好的竞争优势与较高的抗风险能力。

业务综合竞争力

业务综合竞争力为保险公司核心竞争力的重要构成部分，是影响保险公司当前和未来经营业绩的关键。联合资信主要从业务结构、产品设计及定价、销售渠道、再保险安排、内含价值及新业务价值等方面考察保险公司综合竞争力。联合资信认为，业务渠道竞争力及多样化程度越高、产品体系建设完善性越强、产品期限结构越合理、再保险安排完善性和及时性越高、保险业务价值越高的保险公司，其业务综合竞争力越强。

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。人身险公司长期险占比越高，业务越偏重于保障类价值业务，期缴保费占比和继续率越高，则预期未来现金流入越稳定；产品体系建设完善性越高，则保险业务的市场竞争力及保费收入稳定性越强。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。对于再保险公司和保险集团公司的业务经营分析，主要通过对其业务发展情况、经营业绩、行业内的竞争地位、品牌认可度和声誉等多方面进行综合定性评价。

定价和精算能力是保险公司核心竞争力的重要构成部分。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水平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，以便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能力，满足公司的长期发展战略，联合资信主要考察保险公司过往积累数据情况、精算模型和系统、精算假设和方法、精算人员专业性等方面。

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。对销售渠道的考察，主要关注销售渠道多样性、自营渠道建设情况、渠道结构分析、佣金率水平和变化、渠道分散度和控制力等。保险公司自营渠道建设有助于提升业务的长期竞争力，自营渠道体系的完善性和业务占比的提升有助于公司渠道和成本控制力不断提升及业务的长期发展。同时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。

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、缓解资本压力等方面具有积极作用。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，将风险承担控制在与自身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，对再保险的依赖程度主要通过再保险政策和比例，再保险杠杆率等考察。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。

对人身险公司还需考察其内含价值及新业务价值。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价值的更为科学的指标。人身险公司内含价值远大于其净资产。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。

(2) 投资业务

由于监管部门对保险公司的可投资范围和可投资牌照具有明确的要求，因此针对保险公司投资业务的分析，主要是从保险公司的所获投资业务资质、投资团队、投资策略（即在规定上限的各类可投资资产中的投资资产组合配置情况）、投资资产规模及收益情况等方面来分析，对其投资业务的稳定性、可持续性和盈利情况的变化趋势进行考察。

业务资质及投资团队

监管部门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。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。

投资资产规模

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；投资资产质量直接影响保险公司的投资收入及盈利能力。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。

投资收益

主要通过考察保险公司投资收益规模、投资收益率，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。

相关指标

投资收益率=（投资收益+公允价值变动损益+汇兑损益-投资资产减值损失-投资业务的税金及附加-利息支出）/报告期资金运用平均余额×100%。其中，报告期资金运用平均余额=（期初资金运用余额+期末资金运用余额）/2，计算时应扣除独立账户的投资资产及其投资收益。投资收益率是保险公司投资能力的直接反映，投资收益率的大小，一定程度上反映了保险公司资产端资金运用收益水平的强弱。

5. 公司风险管理水平

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。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。

（1）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。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，还需关注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工作。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。

(2) 风险分类管理

重点关注保险公司面临的主要风险的相关制度及日常管理情况，包括保险风险、投资风险、流动性风险以及操作风险等其他风险的制度架构健全及日常管理职能的履职情况等。

保险风险的管理和控制情况

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方式降低所面临的保险风险水平。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。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：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。
- 精算管理：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。
- 业务创新管理：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。
- 销售人员管理：对保险销售人员和代理机构的管理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。
- 核保理赔管理：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。

- 巨灾风险管理：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。联合资信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。
- 其他事项：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。

投资风险管理

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。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，投资准入标准，投资资产的行业及客户集中度管控，投中及投后的风险持续监控，投资风险敞口，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：银行存款和固定收益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：信用风险是指由于交易对手不能履行或不能按时履行其合同义务，或者交易对手信用状况的不利变动，导致保险公司遭受非预期损失的风险。保险公司面临的信用风险主要与投资业务以及再保险安排有关。保险公司信用风险管理的核心是平衡收益与安全，保险公司应从投资准入、投中监控及投后管理三个方面对相关业务进行系统性管理。联合资信重点关注投资资产的行业及客户集中度情况、风险缓释措施、资产质量、风险分类迁徙情况、风险资产处置及资金回收情况、减值计提充足情况等。若保险公司投资资产发生重大损失则将其风险抵御能力带来较大负面影响。

- 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。

流动性风险管理

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型产品的支付义务。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。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。

其他风险管理

操作风险广泛存在且可能酿成重大风险事故。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。需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

监管部门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，监管部门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。联合资信认为，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。

6. 未来发展及规划

企业的发展规划能够对其经营的稳定性和成长性产生重要影响，在分析中应

重点关注决策层的发展理念，保险公司发展战略路径的选择是否符合国家政策导向，判断企业整体规划是否与行业整体发展情况、企业自身产业布局相符，判断企业分阶段目标实施的可行性。

在当前经济及金融行业监管环境下，保险行业市场集中度较高，保险产品同质化程度高，资本市场波动使得保险公司投资收益水平承压，资产配置难度加大。在分析保险公司未来发展策略时，应结合企业自身的市场定位、资本实力及业务需求等方面因素，关注未来三至五年的发展规划。综合考虑保险公司所处经营环境、业务发展的客户结构、成本管控能力、投研能力、股东对企业盈利要求、人员素质、之前年度发展规划或年度预算的完成效果等方面，判断企业的发展战略对企业未来盈利、资本补充、债务负担等方面的影响及程度。

其他影响企业发展的重大事项，如未来企业股权结构调整、上市等行为，收购资金及筹措资金的手段，以及企业未来发展战略实施及重大经营变化带来的对企业发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响，包括大规模的权益增减、业务板块重大调整、关键的收购兼并等情况。

（二）财务风险评价要素

财务分析是信用评级核心内容之一，因为企业的财务状况是其经营成果的最终反映，也是决定企业信用状况的根本。联合资信对财务分析主要涵盖财务信息质量、保险风险、盈利能力、资本充足性和流动性等方面，旨在通过企业过去和现在的财务状况为信用评级提供客观依据。

1. 财务信息质量、会计政策及会计估计

在进行财务分析时，首先应注意一些基本问题，诸如保险公司的财务报表和偿付能力报告是否经过审计、审计机构的资质如何、财务资料的真实性与准确性如何、财务报表的口径、保险公司的会计政策、财务报表的基本情况，这是研究分析保险公司财务状况的先决条件。

财务报表一般分为母公司报表和合并报表。合并财务报表的优点是可以全面反映保险公司全部资产、负债和损益的内容。母公司财务报表的优点是可以更清晰看到企业本身的运营情况。对于合并财务报表，需要了解保险公司报表中是否

存在应合并而未合并的内容、或重复记账的情况，是否存在连续几年报表口径不一致的情况，合并报表是否存在某些下属公司未合并，或母公司报表中没有包含这些下属公司的投资等情况。

对于会计政策及会计估计，主要考察保险公司合并报表、收入确认、准备金计提和表外负债的处理等方面的方法。财务数据的可比性与会计政策的一致性在进行保险公司信用质量和信用稳定性分析的基础。不同保险公司甚至同一保险公司不同期间执行的会计政策会产生一定的变化，应分析会计政策变化的原因以及对合并报表和财务指标比率的影响。

联合资信在考察财务信息质量、会计政策及会计估计时主要关注：审计机构的从业资质和市场声誉、审计结论；保险公司变更审计机构的频率；保险公司会计政策、会计估计的合理性及变更频率等。

2. 保险风险

保险风险是保险公司由于死亡率、疾病发生率、赔付率、退保率、费用率等假设的实际经验与预期发生不利偏离而造成损失的风险。联合资信在对保险公司保险风险财务数据进行分析时，主要考察保险风险保障程度、赔付率（人身险公司适用）、综合退保率（人身险公司适用）及综合成本率（财产险公司适用）等指标，其中：

保险风险保障程度指标用以衡量保险公司风险缓冲能力，为期末保险合同负债对当前支付签发保险合同赔款的现金的覆盖程度，可以反映出保险负债计提的充足性和保险风险假设的合理性。其中，保险合同负债是指因承保业务而承担的、需在未来向保单持有人支付的款项或服务的现值。

对于人身险公司来说，赔付率指标一方面反映精算假设的偏差度，另一方面可以反映出产品设计的合理性。

综合退保率指标仅适用于人身险公司，由于业务产品差异，对于财产险公司不采用退保率相关指标进行衡量。综合退保率指标可反映人身险公司在售保险产品期限结构，若以中长期保险产品为主的人身险公司该指标将呈持续下降趋势，同时反映该人身险公司按照监管相关要求，调整业务期限结构，拉长负债久期，降低保险风险。

综合成本率=综合赔付率+综合费用率，该指标仅适用于财产险公司。综合赔付率衡量财产险公司精算假设与实际赔付发生率的偏差度；同时，综合费用率是衡量财产险公司成本管控能力、经营效率的另一重要指标，费用率越低，说明财产险公司经营效率越高。对于财产险公司来说，综合成本率一般为综合赔付率及综合费用率的加总，反映了财产险公司承保盈利水平情况和经营绩效，综合成本率越低则反映其承保盈利能力越好，经营绩效越高。

此外，还可通过人身险公司保费继续率等保单品质指标对其保险风险水平进行辅助判断。

3. 盈利能力

盈利能力是考察保险公司赚取利润的能力，保险公司盈利能力的强弱是决定公司未来债务偿还能力的基础，一般来说盈利能力强的公司其承受相同债务压力的情况下，财务风险相对较低。

营业收入和利润的构成

营业收入和利润的构成需要结合保险产品结构和业务模式进行分析。保费收入的稳定增长，可以反映出保险公司在业务经营有稳定的市场基础和较好的发展趋势；投资收益情况一方面受市场环境波动变化影响，一方面反映了保险公司投资团队的运营能力。主要分析近3年营业收入的结构、增长率以及波动性，同时需与保险公司的经营情况适当结合分析。

成本管理与经营效率

成本方面，应对各项保险产品的成本、费用支出情况加以细致的考察和分析，其中考察收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，并由此分析和判断保险公司的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性。

公司费用支出方面，需关注保险业务相关的费用支出情况，如手续费及佣金的支出等，反映了保险公司对员工和销售渠道机构的议价能力和产品定价水平。一般来说，该指标应保持在行业的一个合理水平，如果数值过高，则反映出企业的议价能力较弱或在售保险产品风险较高等需关注的问题；若数值过低，则企业或未按照市场公平竞价的方式对业务渠道或销售人员进行费用支出。

公司成本支出方面，需关注综合费用的支出情况。管理能力的差异对企业盈利能力影响较大，需关注管理水平较弱的企业综合费用过高对营业利润的侵蚀。

需注意的是，成立时间较短的保险公司，在刚开始拓展业务的时候会有较高的费用支出，而由于保险产品开发和市场积累需要一定时间，上述成本支出可能出现过高情况。

盈利水平

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。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。平均资产收益率和平均净资产收益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，还可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。

平均资产收益率=净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%，该指标为反映企业盈利能力的重要指标之一，指标数值越高，表明企业资产利用效率越高，盈利能力越强，越有助于资本的补充以及未来业务的持续发展。

平均净资产收益率=净利润/[（期初净资产总额+期末净资产总额）/2]×100%，该指标为反映企业盈利能力的重要指标之一，指标数值越高，表明股东投资的收益水平越高，盈利能力越强，越有助于资本的补充以及未来业务的持续发展。

另外，需注意以下集中情况的发生：成立时间较短的保险公司，由于保险行业企业性质所致，在成立初期几年内可能存在净亏损现象，在具体评级时需结合企业自身经营情况进行相应调整；由于近年来受金融环境及二级市场行情变动等因素影响，个别保险公司出现利润由正转负的情况，需结合具体因素对盈利水平进行分析；受近年来保险公司监管政策变化影响，部分保险公司由于业务转型致使其利润由正转负，针对此类情况需结合公司业务发展等因素进行分析；保险公司由于其他因素致使呈现净亏损，需结合实际经营情况和资金情况进行分析。

4. 资本充足性

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偿付能力充足率反映，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。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，联合资信直接采用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。

净资产=所有者权益=资产总额-负债总额，该指标是衡量一家公司资本实力的直接依据之一。

综合偿付能力充足率=实际资本/最低资本×100%，核心偿付能力充足率=核心资本/最低资本×100%，上述指标均为反映保险公司资本充足性的重要指标，这两项指标的数值越高，保险公司的资本越充足，为保险公司业务的长期发展提供的保障程度越大。另外，在分析偿付能力充足性指标数据结果变化情况时，需从其保险业务和投资业务两个方面综合考虑其变动的的原因。

此外，还应关注保险公司是否建立了持续的资本补充机制，以及是否有外部资本支持承诺，在必要时能够获得资本补充。

5. 流动性

对于保险公司流动性的评估，联合资信重点关注资产久期和负债久期的匹配情况、可快速变现资产/资产总额比率和保险公司的流动性覆盖率。

保险公司的经营性质决定负债端主要由保险合同负债构成，其期限主要由在售保险产品期限决定，即负债久期主要由产品期限结构决定；资产端主要为资金运用，即投资资产，故资产久期主要由投资资产期限决定。若资产负债久期缺口较大，其资产及负债对利率变动的敏感性将不一致，那么保险公司面临的利率风险、流动性风险、再投资风险或将大幅上升，同时保险公司偿付能力管理或面临一定压力。

可快速变现资产/资产总额比率衡量保险公司持有的短期内具有快速变现能力或高流动性的资产配置情况，该类资产可以帮助保险公司在集中赔付发生或者债务集中到期的情况下，获得足够的资金应对并维持正常经营水平，该指标亦可反映出保险公司在综合考量流动性的前提下对资产的配置情况。

流动性覆盖率评估公司不同情景下未来一年内不同期限的流动性水平，为反映保险公司流动性的重要指标。

另外，在考察保险公司流动性时，还应考虑保险公司偿付能力监管规则下的险企流动性考核的其他相关指标，以及对保险业务相关的现金流变动情况进行综合考量。

6. 或有事项及其他风险

其他重大事项包括保险公司或有事项（对外担保、未决诉讼、失信记录、监管处罚等）及资产负债表日后事项等。保险公司提供对外担保可能会给其带来潜在的代偿义务。表外重要风险主要体现在诉讼风险上，诉讼可能导致保险公司经营受到严重影响。不良信用记录主要包括监管处罚和其他失信记录。其中，监管处罚主要包括被监管部门出具罚单，保险业务和投资业务资质受限；由于业务开展、关联交易等方面违反监管规定，被监管部门出具罚单；出现重大信用风险，风险被监管部门接管及其他因素。其他失信记录包括实控人或核心高管人员被立案调查、被列为失信被执行人或出现其他负面事件。此外，联合资信会对保险公司关联交易、重要业务风险、信息披露情况、重大声誉或舆论风险等因素进行分析，判断相关事项对保险公司信用水平带来的不利影响。

（三）外部支持

外部支持方面，通常情况下，保险公司获得一定程度的政府支持或者股东支持，将有助于保险公司抵御风险。

对于受评主体获得政府支持的考察重点是评估政府的实力和政府支持的可能性。政府实力方面，主要从政府经济及财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持的可能性方面，主要考察受评主体在地方政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性，历史获得支持的实际情况和具体的支持方式等，具体可从下列角度进行考察：（1）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支持，且支持力度较大；（2）有政府明确担保且有政府救助历史；（3）经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业；（4）承担一定的公共职能，

如提供必要的基础设施或公共服务；（5）对当地政府的经济、社会、政治或政策目标起到重要作用，其违约/信贷压力导致企业经营活动中断，对地方经济部门产生重大影响；（6）其他因素。

对于受评主体获得股东支持的考察重点是评估股东的实力和股东支持的可能性。股东实力方面，主要考察股东的企业性质、股东的行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。股东支持的可能性方面，应重点考察受评主体在股东集团架构和发展战略中的地位 and 重要性，具体可从下列角度进行考察：（1）股东背景雄厚且受评主体在股东的发展战略、业务布局上比较重要；（2）获得股东注资、资产划拨和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；（3）股东为受评主体所有债务提供担保，或者股东有明确的法律义务并书面承诺支持受评主体；（4）存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；（5）其他因素。

附件 1-1 保险公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附录 1-2 保险公司中长期债券信用等级设置及含义

联合资信保险公司中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 1-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2-1 人身险公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资收益率	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑损益} - \text{投资资产减值损失} - \text{投资业务的税金及附加} - \text{利息支出}) / \text{报告期资金运用平均余额} \times 100\%$ 。其中，报告期资金运用平均余额 = $(\text{期初资金运用余额} + \text{期末资金运用余额}) / 2$ ，计算时应扣除独立账户的投资资产及其投资收益
综合退保率	$(\text{退保金} + \text{保户储金及投资款的退保金} + \text{投资连接保险独立账户的退保金}) / (\text{长期险责任准备金期初余额} + \text{保户储金及投资款期初余额} + \text{独立账户负债期初余额} + \text{本年度签单保费}) \times 100\%$
赔付率	$\text{当期保险服务费用赔付} / \text{当期保费收入} \times 100\%$
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金+存款+高流动性债券
流动性覆盖率	$(\text{公司现金流入} + \text{现金及现金等价物评估时点的账面价值}) / \text{公司现金流出} \times 100\%$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$

附件 2-2 财产险公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
投资收益率	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} + \text{汇兑损益} - \text{投资资产减值损失} - \text{投资业务的税金及附加} - \text{利息支出}) / \text{报告期资金运用平均余额} \times 100\%$ 。其中，报告期资金运用平均余额 = $(\text{期初资金运用余额} + \text{期末资金运用余额}) / 2$ ，计算时应扣除独立账户的投资资产及其投资收益
综合赔付率	$\text{当期保险服务费用赔付} / \text{当期保费收入} \times 100\%$
综合费用率	$(\text{业务及管理费} + \text{手续费及佣金} + \text{分保费用支出} + \text{承保业务的税金及附加} - \text{摊回分保费用}) / (\text{自留保费} - \text{未到期责任准备金变动额}) \times 100\%$
综合成本率	综合赔付率 + 综合费用率
平均资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2] \times 100\%$
平均净资产收益率	$\text{净利润} / [(\text{期初净资产总额} + \text{期末净资产总额}) / 2] \times 100\%$
可快速变现资产	货币资金 + 存款 + 高流动性债券
流动性覆盖率	$(\text{公司现金流入} + \text{现金及现金等价物评估时点的账面价值}) / \text{公司现金流出} \times 100\%$
实际资本	认可资产 - 认可负债
认可资产负债率	$\text{认可负债} / \text{认可资产} \times 100\%$
核心偿付能力充足率	$\text{核心资本} / \text{最低资本} \times 100\%$
综合偿付能力充足率	$\text{实际资本} / \text{最低资本} \times 100\%$