

“偿二代”监管体系全面细化，中小险企压力较大 ——《保险公司偿付能力管理规定》点评

非银行金融 增持（维持）

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-56513033

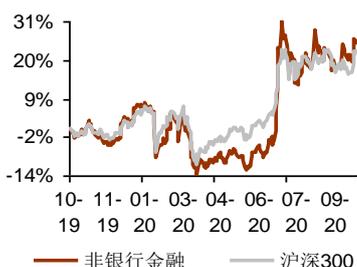
wangyf@ebscn.com

联系人：郑君怡

010-57378023

zhengjy@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

收入利润更客观平滑，利源清晰将鼓励保障型产品销售——保险新会计准则 IFRS17 正式发布点评（20201228）

保险新会计准则发布，资本市场持续深改——非银行金融行业周报（20201227）

中央经济工作会议召开，强调资本市场健康发展与第三支柱发展——非银行金融行业周报（20201220）

外资券商加码中国业务，‘开门红’抑制 11 月保费收入——非银行金融行业周报（20201213）

上交所修订科创板发行上市审核规则，险企 2021 年开门红开局良好——非银行金融行业周报（20201206）

要点

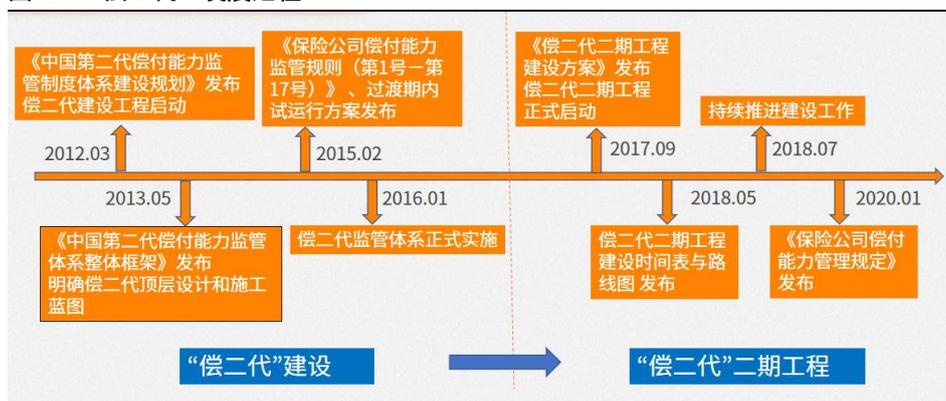
事件：

近日，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》(以下简称“《规定》”或新规)，明确偿付能力监管的三支柱框架——定量资本要求，定性监管要求和市场约束机制；将偿付能力监管指标扩充为核心偿付能力充足率，综合偿付能力充足率与风险综合评级；要求落实保险公司主体责任，提升偿付能力信息透明度以及新增重点核查对象等新规。《规定》将于2021年3月1日起施行。

点评：

《规定》在“偿二代”实施背景下应运而生，是其偿付能力监管体系的完善。原《管理规定》发布于2008年，实施至今已有13年，已不适应“偿二代”实施后的实际。原保监会于2012年启动“偿二代”建设工作，2013年5月《中国第二代偿付能力监管体系整体框架》发布，明确“偿二代”顶层设计和施工蓝图。2015年2月，“偿二代”17项监管规则发布，开始进入过渡期试运行阶段。2016年1月，“偿二代”结束过渡期进入全面正式实施。2017年9月《保险公司偿付能力管理规定（征求意见稿）》发布，“偿二代”二期工程正式启动。在总结吸收“偿二代”建设实施成果以及监管实践中好的经验基础上，新《规定》发布。

图 1：“偿二代”发展过程



资料来源：银保监会，光大证券研究所

偿付能力监管指标扩充，险企“达标”难度增加。《规定》将偿付能力监管指标扩充为核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、风险评级共3项。与之相比，当前仍在执行的2008年原保监会下发的《保险公司偿付能力管理规定》仅有偿付能力充足率指标。针对行业存在的偿付能力风险以及相关险企主体责任不明确等问题，新的监管指标体系构建多层次的监管指标体系，致力于全方位衡量保险公司的资本充足度和偿付能力风险大小。险企需要同时满足三个指标要求才算达标，即险企核心偿付能力充足率不低于50%、综合偿付能力充足率不低于100%、风险综合评级在B类及以上。

表1：偿付能力监管指标

| 偿付能力监管指标 | 定义 | 作用 | 标准 | 是否达标 |
|-----------|-----------------|------------------|--------------|--------|
| 核心偿付能力充足率 | 核心资本与最低资本的比值 | 衡量保险公司高质量资本的充足状况 | $\geq 50\%$ | 三者同时达标 |
| 综合偿付能力充足率 | 实际资本与最低资本比值 | 衡量保险公司资本的总体充足状况 | $\geq 100\%$ | |
| 风险综合评级 | 保险公司偿付能力综合风险的评价 | 衡量保险公司总体偿付能力风险 | $\geq B$ 类 | |

资料来源：《保险公司偿付能力管理规定》，光大证券研究所

三大监管指标对保险公司的治理能力、全面风险管理能力要求更高。1)对保险公司认可资本规模提出了基本要求，认可资本不能少于按监管规则测算出的实际资本；2)对保险公司认可资本的质量(结构)也设定基本要求。认可资本可划分为核心资本和附属资本，其中核心资本的占比不能少于最低资本，核心资本才能有效吸收损失；3)将风险综合评级结果纳入考察范围，即将不可量化风险纳入监管范畴。新的偿付监管指标对险企的治理能力、全面风险管理能力要求更高，险企需加强资本管理，丰富资本补充渠道，优化保险业务和资产结构。

《规定》对于未达标公司监管措施更为细致，增列重点核查对象。对于未达标险企，新增监管谈话，要求保险公司提交预防偿付能力充足率恶化或完善风险管理的计划，追回对风险负有责任的董事和高管薪酬等措施。如果采取上述措施后偿付能力未明显改善或进一步恶化的，银保监会将进一步采取接管、申请破产等监管措施。同时将核心偿付能力充足率低于60%或综合偿付能力充足率低于120%的险企列为重点核查对象。此举有助于督促险企偿付能力的管理和恢复，维护保单持有人利益。

《规定》强化保险公司偿付能力管理的主体责任。《规定》要求保险公司建立健全偿付能力风险管理的组织架构；要求建立完备的偿付能力风险管理制度和机制；要求建立偿付能力数据管理制度和机制；要求制定三年滚动资本规划等。明确监管部门定期对保险公司的偿付能力风险管理能力进行监管评估，并要求保险公司根据评估结果计量控制风险的资本要求，将保险公司风险管理能力与资本要求相挂钩，有助于进一步强化保险公司偿付能力管理和风险防控的主体责任，激励和引导保险公司不断提升风险管理水平。

《规定》要求险企提升偿付能力信息透明度，强化市场约束。从市场约束角度，《规定》要求保险公司每季度公开披露偿付能力季度报告摘要，并在日常经营的有关环节，向消费者、股东、潜在投资人、债权人等利益相关方披露和说明其偿付能力信息。同时也要求监管部门应当定期发布保险业偿付能力总体状况、偿付能力监管工作情况等信息，做好信息披露等相关工作。

“偿二代”二期工程以风险导向、问题导向、开放导向及前瞻导向为主要目标，新增三份文件，分别是：第7号：市场风险和信用风险的穿透、第14号：资本规划与第20号：劳合社(中国)监管规则。对保险公司影响主要在于：一支柱调整内

容主要在于资产穿透和模型系数，将提高风险计量的科学性和风险管理的有效性，更及时、恰当地反映保险公司偿付能力状况和风险变化情况；二支柱上完善与细化评估标准，强化保险公司综合风险管理能力；三支柱修订完善了相关披露细节的规定，增强了信息披露与报送的透明性与规范性，将加强保险公司市场约束机制。具体影响如下：

实际资本与最低资本计量方式变化影响保险公司偿付能力充足率。偿付能力充足率取决于实际资本与最低资本：核心偿付能力充足率是核心资本与最低资本的比值，综合偿付能力充足率是实际资本与最低资本的比值。

1) 实际资本认定标准上新增多项规定，压实认可资产价值。具体改变如下：保单未来盈余不再全部计入核心资本，分类计入核心二级、附属资本，业务结构不同，保单分组和保单未来盈余规模存在差异，各保险公司核心资本整体上会有不同程度的下降。调整部分资产的认可标准和评估标准，如长期股权投资、投资性房地产等，此调整后保险公司应当及时调整相应资产的评估标准，加强长股投等资产的投后管理，兼顾风险与收益。完善资本的定义和标准，新增“外生性”要求，强化资本的真实性和合规性，调整后保险公司应加强对资本的分级管理与计量，注意合规性问题。

2) 最低资本构成、计量原则和方法，校准优化相关性系数矩阵均被调整。调控性k因子被更多地引入到不同风险类别的最低资本计量规则中，体现监管政策导向，引导保险服务实体经济。在市场风险与信用风险方面：新增的“市场风险和信用风险的穿透计量”规则，对非基础资产进行穿透，计量其最低资本，对无法穿透的资产设置惩罚因子；新增对同一交易对手或同类资产的集中度风险最低资本，设置阈值及相应集中度风险因子；对寿险公司利率风险最低资本计量方法、评估范围、基准利率曲线、溢价水平、终极利率等进行了调整。

评估标准（SARMRA）由规模导向风险导向转变，更加注重保险公司综合风险管理能力。二期规则新增两条评估原则，评估原则指导新标准评估工作，评估结果需考虑公司整体管理体系成熟度，客观反映能力评估结果需考虑管理体系实施可行性，提高制度与执行情况间关联性，注重风险管理实质。新增自上而下原则：评估工作应当在了解保险公司风险管理的整体情况，综合保险公司股权结构、治理架构、经营战略、高级管理人员（尤其是少数关键人员）的经营理念、工作能力以及对偿付能力风险管理、风险偏好的认知等情况基础上，对公司风险管理能力进行整体判断，决定其评分上限，然后对具体风险管理项目进行评估以确定最终结果。新增管理实效原则：评估工作应当充分考虑保险公司实际情况，对于风险管理体系虽完善，但因风险管理制度不符合公司实际情况等原因，导致其并未有效实施的保险公司，应以保险公司风险管理的实际效果为基础进行评估，客观反映其风险管理能力。

1) 新标准注重风险管理落实程度。在新标准下，评估的两个方面：制度健全性与遵循有效性所占比例有所调整，遵循有效性由40%上升至50%，制度健全性由60%下降为50%。在评估内容上：新增评估相对分概念，从行业整体角度综合校准最终得分；新增特殊约束情形，对于部分管理事项未达要求的，设置评估得分上限S1不得高于70分。新标准更加重视“遵循有效性”，强调风险管理的落实程度。

2) 在风险管理能力上提出更细致要求与建议，保险公司要注重综合风险管理能力。二期规则相比原文件进行了较大调整，对风险管理流程、职责、流动性风险重大事件，风险监管与监测指标等方面均进行了细化。操作风险管理主要调整为扩大操作风险管理涵盖的业务范围、明确操作风险损失事件库的管理要求，以及新增对操作风险的审计要求。战略风险从战略规划和目标的合理性、战略人才的专业性、战略管理细分领域以及战略调整等方面，更新了战略风险管理要求。声誉风险则从声誉风险管理制度，声誉风险管理职责，舆情监测要求以及声誉事件分级、分类管理等

方面进行了规范。保险公司应对新标准，综合风险管理能力需要提升。

完善信息披露相关规则，加强对保险集团市场约束力。具体而言，新增以下规定：明确保险集团层面持有计量最低资本，包括风险传染与集中度风险的最低资本；明确保险集团的风险综合评级规则，集团本级与保险成员公司评价结果各占 50%；更新与完善保险集团偿付能力风险管理要求与评估规则，对于风险管理策略，细化保险集团的包括组织架构、职责分工、风险偏好、风险管理工具等在内的管理要求；对于风险传染、组织结构不透明风险、集中度风险、非保险领域风险及其他风险，都将进一步细化评估与管理要求。新规加强了市场约束机制，信息披露与报送的透明性与规范性要求更高，风险管理要求更严。

此次新规相比于当前运行的规定要求更严格。与 2008 年原保监会下发的《保险公司偿付能力管理规定》相比，新规在偿付能力监管指标、未达标公司监管、保险公司主体责任以及相关的信息披露规则等方面提出更明确严格的要求。

表 2：《保险公司偿付能力管理规定》重点内容新旧对比

| | 当前运行（2008 年第 1 号） | 新规（2021 年第 1 号） |
|----------|---------------------|--|
| 偿付能力监管指标 | 偿付能力充足率 \geq 100% | 核心偿付能力充足率 \geq 50% 综合偿付能力充足率 \geq 100% 风险综合评级 \geq B 类 (三者需同时达标) |
| 未达标公司监管 | 第三十八条 | 【未达标公司】第二十六条 分为全部采取、选择采取两类 新增（一）、（二）、（十）；接管、申请破产等 新增【重点核查对象】第二十三条 核心偿付能力充足率 $<$ 60%或综合偿付能力充足率 $<$ 120% |
| 保险公司主体责任 | 分布分散，不够明确 | 明确保险公司的主体责任，新增薪酬追回、三年资本规划等多项内容。 |
| 信息披露 | 保险公司应当公开披露偿付能力状况 | 【保险公司】 公开披露偿付能力季度报告摘要，并在日常经营的有关环节，向保险消费者、股东、潜在投资者、债权人等利益相关方披露和说明其偿付能力信息。 【银保监会】 定期发布保险业偿付能力总体状况、偿付能力监管工作情况以及其他偿付能力信息等 【其他群体】 保险消费者、新闻媒体、行业分析师、研究机构等也可以向中国银保监会反映报告 |

资料来源：银保监会，光大证券研究所整理

根据银保监会偿付能力监管委员会工作会议审议结果，截至 2020 年第三季度末，保险公司平均综合偿付能力充足率 242.5%，平均核心偿付能力充足率 230.5%，其中人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为

236.5%、267.6%和 321.6%。从风险综合评级来看，98 家保险公司被评为 A 类，B 类 73 家，C 类 5 家，D 类 1 家。¹

上市险企整体偿付能力水平较高，预计受新规影响较小。根据各公司披露的 2020 年三季度偿付能力数据，整体来看上市险企偿付能力处于较高水平，偿付能力充足率基本都在 200%以上，超过监管指标要求的 2 倍，风险综合评级为 A 类。因此，预计新规对上市险企的影响较小。

新规下共 6 家保险公司偿付能力不达标。在新规标准下，有 5 家保险公司从达标转变成未达标。从风险综合评级来看，长安责任、前海人寿、君康人寿、百年人寿及渤海人寿评级为 C 类；中法人寿两项指标均未达标，评级为 D 类。从偿付能力充足率来看，君康人寿综合偿付能力充足率小于 120%，列为重点核查对象；此外，富德生命（120%）、安心财产（125%）、渤海财险（121%）的综合偿付能力充足率逼近 120%，存在偿付能力不足的风险。因此，对于一些风格激进的中小公司而言，新规的监管要求更加严格透明，会起到明显的限制规范作用。

表 3：主要上市险企偿付能力情况（截至 2020Q3）

| | 偿付能力充足率 | | 风险综合评级 |
|------|---------|------|--------|
| | 核心 | 综合 | |
| 中国人寿 | 255% | 265% | A |
| 人保寿险 | 237% | 266% | A |
| 平安寿险 | 225% | 232% | A |
| 太保人寿 | 242% | 242% | A |
| 新华保险 | 274% | 284% | A |
| 友邦保险 | 409% | 409% | A |

资料来源：上市公司公告，光大证券研究所

表 4：未达标险企偿付能力情况（截至 2020Q3）

| | 偿付能力充足率 | | 风险综合评级 |
|------|---------|---------|--------|
| | 核心 | 综合 | |
| 长安责任 | 79% | 158% | C |
| 前海人寿 | 84% | 133% | C |
| 君康人寿 | 102% | 102% | C |
| 百年人寿 | 122% | 136% | C |
| 渤海人寿 | 252% | 252% | C |
| 中法人寿 | -24408% | -24408% | D |

资料来源：公司公告，光大证券研究所

投资建议：

《规定》监管视角更周全，突出保险公司经营风险全面管理的要求，强调了外部市场力量监督作用的有效发挥，有利于引导保险公司持续健康发展，也符合我国保险监管今后等效接轨与国际监管规则的发展方向。推荐风险管控较强、具备良好偿付能力的头部险企。

风险提示：政策实施不及预期；经济复苏不及预期。

¹ 办公厅，中国银保监会偿付能力监管委员会工作会议

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上 |
| | 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%； |
| | 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%； |
| | 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%； |
| | 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上； |
| | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明： | | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼