

## 行业展望

2024年5月

中诚信国际  
中国人身险行业

## 中国人身险行业展望，2024年

2023年，人身险行业保费呈现快速增长态势。以增额终身寿险为代表的寿险业务成为推动行业发展的主要动力；代理人渠道尚未复苏，银行代理渠道遇“报行合一”进入换挡调速期。同时，利率下行导致准备金增提，叠加投资端表现不佳，行业整体盈利有所弱化。此外，行业偿付能力仍处于充足水平，但内生资本补充能力持续下降。随着宏观经济修复及健康、养老及理财需求不断提升，人身险行业可延续增长态势，行业展望维持稳定。未来仍需关注盈利稳定性、资本充足性以及资产风险等因素带来的影响。

## 目录

摘要	1
监管环境	2
业务运营情况	5
财务状况分析	10
外部支持因素	14
附表	15

## 联络人

作者	
金融机构部	
邓婕	010-66428877-631 jdeng@ccxi.com.cn
陶美娟	010-66428877-323 mjtao@ccxi.com.cn
赵紫祯	010-66428877-551 zyzhao@ccxi.com.cn

## 其他联络人

金融机构部评级总监	
吕寒	010-66428877 hlv@ccxi.com.cn

**维持中国人身险行业的展望为稳定。该展望反映了中诚信国际对该行业未来12-18个月基本信用状况的预测。**

## 摘要

- 2023年以来，人身险行业监管政策继续趋严。顶层监管体系确立，同时加强行业产品端和业务执行端的常态化监管，防范行业“利差损”风险，压实负债端质量；监管持续优化偿付能力监管标准及长周期考核指标，引导险资入市、服务科技创新，助力行业健康、稳健发展。
- 增额终身寿险产品火热销售推动人身险行业保费快速增长；行业整体业务结构持续调整，降低产品设计预定利率及结算利率成为主旋律；代理人渠道持续深入转型，银行代理渠道经历上半年快速发展后遇“报行合一”，进入换挡调速期。未来，随着代理人规模企稳、存款利率持续下行及大众健康、养老、理财需求的提升，人身险行业保费规模有望持续增长。
- 人身险公司继续保持多元化的资产配置策略。2023年，固定收益类工具仍是主要配置品种，股票等权益类资产配置占比略有下降。监管引导保险资金等长期配置型资金入市，中长期资金增量入市可期。
- 2023年人身险行业整体盈利显著承压，低利率环境使得准备金增提压力加大、权益市场震荡导致行业财务投资业绩下行，行业盈利稳定性需要持续关注。资本市场波动、资产负债久期错配下，再投资压力凸现，市场风险管理难度大幅增加。同时，人身险公司内生资本补充能力不足，增资及发债规模处于高位。未来仍需关注人身险公司偿付能力变动情况及其资本补充压力。



## 监管环境

### 顶层监管体系确立，行业监管制度和会计信息披露制度不断完善，引导保险行业持续健康发展

2023年3月，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》（以下简称“《方案》”），明确在原中国银行保险监督管理委员会（以下简称“原银保监会”）基础上组建国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”），金融监管总局于2023年5月18日在北京正式挂牌。随着金融监管总局的设立，金融监管格局由“一行两会”变为“一行一局一会”。2023年11月，金融监管总局职能配置、内设机构和人员编制规定出台，《方案》取消了保险中介监管部，将保险中介渠道监管并入财险监管司，同时将保险资金运用和信托监管部合二为一，设立资管机构监管司。金融监管总局的设立和顶层职能架构的明确，重构了金融监管新模式，统一的监管机构设置，有助于系统性风险的防范和监管效率的提升。

顶层监管体系明确的同时，监管机构亦保持多维度、严监管模式，强化系统重要性保险公司监管，并从公司经营、治理等方面对人身险公司进行全方位、细节化管理，促进行业严守风险底线和稳健经营。2023年10月，金融监管总局发布《系统重要性保险公司评估办法》（以下简称“《办法》”），明确了参评保险公司范围、评估指标和权重及具体评估流程。《办法》的发布实施，将评估系统重要性金融机构的范围从银行进一步拓展到保险领域，为实施差异化监管奠定基础，有助于强化系统重要性保险公司监管，完善宏观审慎政策框架，增强金融体系稳健性。

2023年11月，金融监管总局下发《养老保险公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），在机构管理、公司治理、经营规则、风险管理、监督管理等方面进行了具体规定，《暂行办法》的出台弥补了养老保险公司缺乏专门监管规定的制度短板，有助于进一步加强养老保险公司监管，不断优化商业养老金融产品和服务供给，助力专业养老金融机构持续健康发展。

2024年3月，金融监管总局正式下发《人身保险公司监管评级办法》，拟从公司治理、业务经营、资金运用、资产负债管理、偿付能力管理及其他等六个维度综合评定人身险公司风险水平，并将人身险公司划分为五个类别，进行分类监管。以风险为导向的分类监管的思想意在引导人身险公司加强经营管理，采取适合自身实际经营能力的发展策略，进而减少行业乱象，夯实行业发展基础，促进行业经营和风控水平的提升，从而推动人身险业务健康稳定发展。

此外，监管机构亦强化保险公司会计信息披露管理，提升保险企业财务报表信息的透明性、一致性和可比性。根据监管规定，上市保险公司需于2023年1月1日起实行《企业会计准则第25号——保险合同》（以下简称“新保险会计准则”）；除中国平安于2018年实施了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等金融工具相关准则（以下简称“新金融工具准则”）外，其他上市保险公司需于2023年1月1日起实行新金融工具准则。非上市保险公司最晚于2026年1月1日完成两套准则的切换。新保险会计准则下，保费收款在整个保险期间逐期确认收入，并根据承保业绩和投资回报业绩分别列示利润来源，极大地增强了保险企业财务利润的透明度、提升了财务报表使用效率。此外，新金融工具准则对金融投资资产的重分类、资产减值计提方法的变化也对保险公司资

产负债管理、业绩管理提出更高挑战。总体而言，两个新准则的实施对保险公司内部管理、财务会计、业绩考核等提出了新要求，有利于保险公司更加稳健经营和高质量发展。

**对人身险公司产品开发设计、业务执行等方面进行持续监测，助力行业防范经营风险；健全产品监督管理体系，完善销售行为和信息披露规则；优化保险产品供给，引导行业回归保障本源、提升服务质量，保障消费者权益**

在增额终身寿爆发式增长、宏观利率下行及行业竞争加剧的背景下，为防范人身险公司利差损、费差损风险，监管在产品的设计、业务执行等方面出台了系列规定，旨在引导行业穿越经济周期，实现长期稳健经营。产品设计方面，2023年1月，原银保监会发布《人身保险产品“负面清单”（2023版）》，涵盖产品条款表述、产品责任设计、产品费率厘定与精算假设、产品报送管理四项内容，相较上年，该版本新增调整了9条内容，其中涉及产品费率厘定与精算假设的共有6条。此外，2023年以来，监管多次窗口指导保险公司，要求其下调产品预定利率，防范利差损风险，比如要求保险公司于2023年8月1日前停售定价利率高于3%的普通型产品、2024年1月起万能险结算利率不超过4%等。业务执行方面，2023年8月，金融监管总局发布《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》，要求银行代理渠道销售的产品，应当审慎合理确定费用假设，据实列支费用，严格实行“报行合一”<sup>1</sup>。2023年10月和2024年1月，金融监管总局再次下发《关于银保产品管理有关事宜的通知》、《关于规范人身保险公司银行代理渠道业务有关事项的通知》，对银保业务的“报行合一”提出更加明确的要求并多举措力求落地实施。“报行合一”的实施有助于治理市场乱象，控制人身险公司费差，增厚行业承保利润，促进行业长期平稳发展。

在防范保险公司经营风险的同时，监管多次出台政策引导保险业回归保障本源，优化保险产品供给，促进高保障型业务的发展。2023年3月，原银保监会发布《关于开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点的通知》，鼓励人身险公司充分发挥专业优势，积极探索提供适合居家护理、社区护理和机构护理的给付方式，满足人民群众个性化、差异化的护理保障需求。2023年7月，金融监管总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，扩大适用税优政策的险种、医疗保险承保范围及被保险人群体，有利于更好满足人民群众的健康保障需求，促进多层次医疗保障有序衔接，有效降低医疗费用负担。2023年9月和2023年10月，金融监管总局相继下发《关于个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金衔接有关事项的通知》、《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知》，倡导保险公司完善多层次养老保险体系，提升老年人群体风险保障水平。

此外，监管机构还聚焦消费者权益保护，对产品信息披露和保险销售行为进行梳理和细化，推动保险服务质量提升。产品信息披露方面，2023年1月，原银保监会颁布了《一年期以上人身保险产品信息披露规则》，明确各类型人身险产品信息披露的具体要求，加大人身险公司信息披露力度，不断提升保险产品的透明度，以切实保护投保人、被保险人和受益人的合法权益。销售方面，2023

<sup>1</sup> “报行合一”指通过银行代销的保险产品在设计时，审慎合理确定费用假设；备案时，在产品精算报告中明确说明费用假设、费用结构，并列示佣金上限；保险公司严格执行经备案的保险条款和保险费率。

年9月，金融监管总局下发《保险销售行为管理办法》，对保险公司、保险中介机构及保险销售人员在售前、售中、售后各环节的销售行为进行规范，引导保险公司及中介机构打造以客户为中心的发展模式，实现行业高质量转型。

## 资本市场震荡背景下，监管引导险资加强长周期考核，发挥保险资金特有优势，服务实体经济发展和科技创新

近年来，证券市场震荡加剧，股票、债券市场分化明显，对保险公司短期投资收益及盈利稳定性构成压力。由于人身险公司负债久期较长且成本较为刚性，为匹配负债端久期和防范长期利差损风险，监管引导保险公司加强长周期考核，关注长期盈利情况。2023年9月，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，要求保险公司加强投资收益长期考核，在偿付能力季度报告摘要中公开披露近三年平均的投资收益率和综合投资收益率。2023年10月，财政部下发《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，将《商业保险公司绩效评价办法》中经营效益类指标的“净资产收益率”由“当年度指标”调整为“3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式。长周期考核机制的实施有利于引导保险公司长期稳健经营，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用。

此外，为发挥保险资金特有优势，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》中对保险公司投资上市公司、未穿透的REITs、国家战略性新兴产业未上市公司股权和经营科技保险的最低资本计量的风险因子都进行了不同幅度下调，在促进保险公司提高保险资金运用效率、提升经营业绩的同时，引导保险公司通过资本市场为实体经济提供长期资金、服务科技创新。

## 优化偿付能力监管标准、完善核心资本补充机制，促进保险业回归本源和稳健运行

近年来，我国保险行业持续发展，对保险公司资本结构和资本质量提出了更高的要求；与此同时，监管持续加强以偿付能力为核心的资本监管。2021年12月30日，原银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“偿二代二期”），并于2022年1月1日起正式实施。“偿二代二期”工程实施后，资本认定标准更为严格，叠加资本市场震荡，保险公司偿付能力普遍出现下滑，甚至部分保险公司偿付能力充足水平逼近监管红线。为完善保险公司偿付能力监管标准，促进保险公司回归本源和稳健运行，2023年9月，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，基于保险公司规模差异化调节最低资本的同时，将剩余期限10年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例提高至40%，并降低投资股票及部分股权的风险因子，有效缓解了保险公司偿付能力压力，帮助保险公司更好的实现良性发展。

此外，监管进一步推动保险公司核心资本补充拓展渠道，助力保险公司完善长效资本补充机制，改善偿付能力水平。2022年8月，中国人民银行、原银保监会正式发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，明确保险公司无固定期限资本债券的核心要素、发行管理等规定，并于2022年9月9日起实施。2023年以来，多家保险公司获监管批复，成功发行无固定期限资本债券。在“偿二代二期”工程实施的背景下，无固定期限资本债券或将成为保险公司补充核心资本

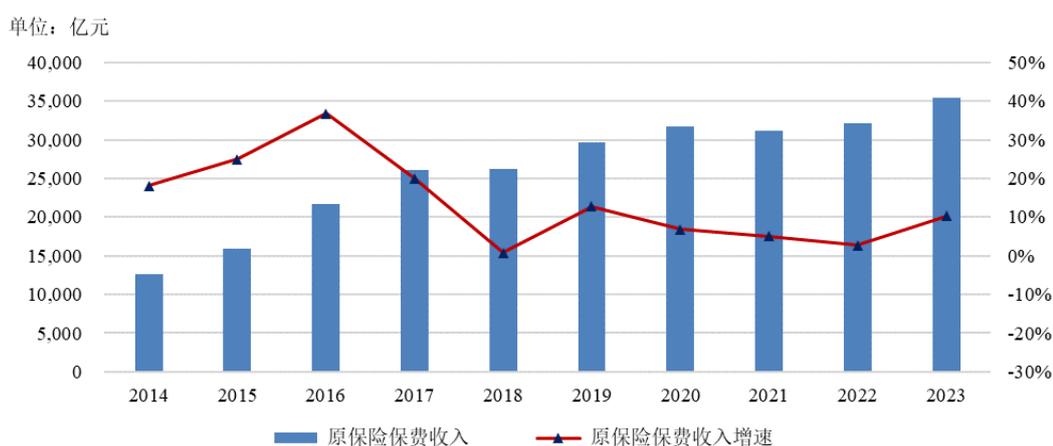
的重要途径，有利于提升保险公司核心偿付能力水平，增强保险公司抗风险能力。

## 业务运营

**2023年，持续走低的存款利率推动增额终身寿险产品火热销售，人身险行业扭转承压趋势，保费收入呈现快速增长；宏观经济修复、老龄化加速发展及持续降低的市场利率水平为 人身险行业提供较好的发展空间**

近年来，消费者保险消费习惯转变、人身险公司销售人力持续缩减等因素综合影响下，人身险行业原保费收入增速低位徘徊。但2023年全年人身险行业实现总保费收入4.15万亿元，按可比口径<sup>2</sup>，较2022年增长9.33%，扭转此前总保费收入连续两年下降的趋势，主要系增额终身寿险热销所致；人身险行业实现原保险保费收入3.54万亿元，按可比口径，同比增长10.25%，增速较上年大幅提升7.47个百分点。总体来看，2023年在资本市场震荡等超预期、存款利率持续下行、大众保障意识的不断提升以及社会老龄化的发展趋势为 人身险行业发展创造了较大需求空间。依据国家卫生健康委员会统计数据显示，截至2023年末，全国60岁及以上老年人口达到2.97亿，占总人口的21.1%（其中65岁及以上人口达2亿以上，占总人口的15.4%），我国加速进入中度老龄化阶段，长寿时代即将来临，带病长期生存现象或将愈发常见。保险在消费群体养老支出中存在较大的配置空间，健康、养老及理财等保险需求进一步提升。同时，考虑到国内经济缓慢复苏、存款利率持续下行以及居民储蓄意愿愈发强烈，预计2024年人身险行业保费有望继续保持增长，增长幅度或将稍有下降。

图 1：人身险行业原保险保费收入情况



数据来源：金融监管总局、中诚信国际整理

注：2021年以后，原保险保费收入数据口径为不包含处于风险处置阶段的机构；原保险保费收入增速为可比口径下计算结果。

增额终身寿险产品热度持续高涨，推动寿险保费规模及贡献度提速增长；监管积极干预产品预定利率及结算利率水平，防范“利差损”风险持续扩大；重疾险尚未突破业务瓶颈，健康险增速有所回

<sup>2</sup> 由于部分人身险公司处于风险处置阶段，相关数据不可获取，故本文中“可比口径”，即不包含处于风险处置阶段的人身险公司的数据统计口径，下同。

## 升但仍处于低速发展态势

从人身险各险种表现来看，寿险仍是人身险行业的主力军，近年来其在行业原保险保费总额中的占比持续增长。2023年，寿险保费收入增速大幅提高，成为推动人身险行业保费收入增长的主要动力，而健康险业务收入实现小幅增长、意外险保费收入延续负增长趋势。

具体来看，2023年以来，在存款利率加速下行、权益市场波动加剧、理财产品净值波动的市场环境下，增额终身寿险凭借其较高的收益水平、稳定的保额增长以及较为灵活的保单现金价值支取方式等特点，进一步获得消费者青睐。在增额终身寿险产品热销的推动下，2023年全年人身险行业实现寿险原保险保费收入2.76万亿元，较上年增长12.76%，增速较上年提升8.74个百分点，其在行业原保险保费收入中的占比从2021年的75.49%持续提升至2023年的78.14%。值得注意的是，在存款利率处于下行通道以及理财产品净值波动加大的背景下，增额终身寿险产品较高的预定利率以及极长的保障期限或将导致人身险公司“利差损”风险积聚。2022年及2023年，金融监管总局不断通过产品监管，防范行业“利差损”风险。2023年8月1日，人身险公司按监管要求悉数下架停售预定利率高于3.0%的传统寿险、预定利率高于2.5%的分红保险以及最低保证利率高于2.0%的万能保险。从每月人身险行业实现的寿险原保险保费收入同比增速来看，高预定利率产品的“炒停售”风波使得2023年7月内寿险原保险保费收入同比增长37.99%，而这一增速在8月当月骤降至-1.07%，此后寿险原保险保费收入维持低速增长态势。在当前存款利率持续下调背景下，尽管预定利率及结算利率有所下调，但具有稳定收益的增额终身寿险产品仍具有较强的吸引力。此外，在资产端收益率不断下行背景下，各家人身险公司开始转向低保证利率的分红型产品，未来分红型产品或将逐渐取代增额终身寿险产品成为行业主销寿险产品。

近年来，健康险保费增速一直处于低位，2023年全年人身险行业实现健康险原保险保费收入7,282.85亿元，同比增长2.97%，增速较上年提高2.91个百分点，但较2020年的13.37%仍呈现较大降幅；对行业原保险保费贡献度较上年下降1.45个百分点至20.59%。中国社会科学院国家金融与发展实验室和上海健康医学院发布的《中国健康保险发展报告（2023）》显示，近年来健康险供给侧一直在做结构调整，重疾险主导地位继续呈现削弱态势，拖累健康险业务整体发展。2023年，重疾险延续增长乏力态势，而“惠民保”等健康险产品呈现快速发展态势。截至2022年末，“惠民保”业务已覆盖全国29省、自治区、直辖市，共计150个城市，累计实现保费收入约307亿元。按生效时间统计，2022年全年生效保费收入约为124亿元，较上年增长约28%<sup>3</sup>。但是，“惠民保”在蓬勃发展的第五个年头，也面临亟待破解的难题。据上海复旦大学最新发布的《2023年城市定制型商业医疗保险（惠民保）知识图谱》显示，近年来新增“惠民保”产品数量逐年有所回落，部分产品已停止运营。一方面是“惠民保”产品的受益人群差距较大，统计数据显示，2022年浙江全省惠民保0-18岁参保人受益率仅为0.47%，18-60岁参保人受益率为1.56%，大量参保人缺少获得感，存在退保风险。另一方面，部分地市的产品出现亏损，一些承保的保险公司选择退出。对此，2023年10月，金融监管总局会同国家医疗保障局共同起草了《关于平稳有序开展城市定制型商业

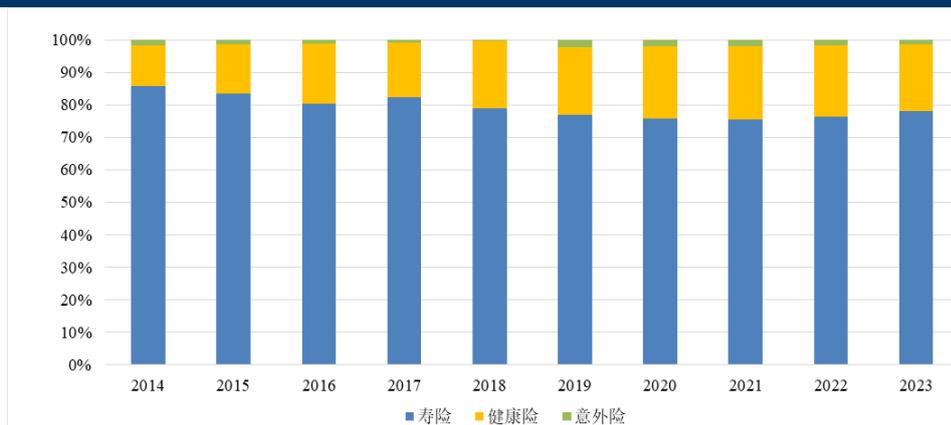
<sup>3</sup> 数据来源于中国人寿再保险有限责任公司发布的《惠民保的内涵、现状及可持续发展》。

医疗保险的通知（征求意见稿）》，明确“惠民保”功能定位，与基本医保和纯商保差异化发展；科学合理设计保障范围，优先纳入医保未覆盖的药品适应症和品种，构建规范透明的纳保机制和价格形成机制，最终助力“惠民保”的可持续发展。

意外险方面，持续受2021年《意外伤害保险业务监管办法》影响，整体保费呈现收缩态势，但是得益于2023年全国出行数据恢复，意外险下行趋势有所缓解，2023年人身险行业实现意外险原保险保费收入449.65亿元，同比减少9.92%，降幅较上年收窄4.44个百分点；对行业原保险保费贡献度较上年下降0.28个百分点至1.27%。

中诚信国际认为，存款利率下行及理财产品净值波动加大背景下，增额终身寿险产品有效对接了部分居民“稳赚不赔”的心理需求，2023年该产品的火热销售推动当年寿险原保险保费收入增速大幅提高。监管一系列政策对增额终身寿险进行“降温”后，低保证利率的分红型产品或将成为2024年人身险行业主打产品。与此同时，2023年健康险延续低增速发展态势。主力产品重疾险销售疲软，作为健康险保费收入有效补充的“惠民保”也面临亟待破解的难题，未来在监管积极引导下，“惠民保”有望实现健康发展。

图 2：人身险行业原保险保费险种结构



数据来源：金融监管总局，中诚信国际整理

代理人渠道转型持续深化，代理人队伍规模继续下滑，但降幅持续收窄，渠道发展有望企稳；2023年上半年，在增额终身寿险产品热销推动下，银行代理渠道迅猛发展，下半年受“报行合一”影响，渠道进入换挡调速期；“报行合一”或推广至经代及个险渠道，引导行业良性健康发展，提高负债质量

渠道结构方面，代理人渠道长期以来都是人身险行业的主力销售渠道，但2020年以来，受行业主动清虚、监管政策收紧等因素影响，代理人队伍大幅瘦身，与之相映衬的是代理人渠道保费收入增速放缓及其行业保费贡献度的下滑。头部人身险公司<sup>4</sup>作为市场份额的主要贡献者，其代理人渠道的变化更具有代表性。整体上看，2021年以来，头部人身险公司代理人渠道平均保费贡献度呈现逐年下降趋势，2023年上半年，头部人身险公司代理人渠道平均保费贡献度由2020年的75.95%

<sup>4</sup> 本文中头部人身险公司包括：中国人寿保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司、中国太平洋人寿保险股份有限公司、新华人寿保险股份有限公司、泰康人寿保险股份有限公司、太平人寿保险有限公司及中国人民人寿保险股份有限公司。下同。

持续降至69.34%。2023年上半年，大部分上市人身险公司代理人规模降幅较2022年显著收窄。近年来监管陆续发布多项文件，针对行业高质量发展、销售人员分级管理、保险代理人监管规定、确定行为标准等方面提出了更高的要求，推动着保险行业加速向高质量发展转型，随着代理人渠道转型的持续深化，行业代理人结构将得到优化升级，人均产能将得以提升，代理人渠道有望迎来企稳回升。

近年来，面对代理人渠道的发展困境，各人身险公司纷纷重启或加强银行代理渠道的销售。2023年，在增额终身寿险产品热销推动下，上半年银行代理渠道延续较好发展态势。以头部人身险公司为例，2023年上半年，头部人身险公司银行代理渠道平均保费贡献度由2020年的17.69%持续提升至25.29%。而2023年8月22日，国家金融监管总局人身险部向各人身险公司下发《关于规范银行代理渠道保险产品的通知》，要求银保渠道严格执行“报行合一”政策。根据金融监管总局初步估算，银保渠道的佣金费率较之前平均水平下降了约30%左右。同时叠加3.5%预定利率的增额终身寿险产品的全面停售，银保渠道进入换挡调速期。2023年8月之后，停售高预定利率保险产品、银行重签代理协议及保险公司调整保险产品条款使得各家保险公司银保渠道发展放缓。短期来看“报行合一”政策阶段性影响行业银保渠道发展，长期来看有助于降低人身险公司费差损，引导行业健康良性发展。总的来说，头部保险公司在此轮调整中仍具有显著的品牌优势，但非银行系、无特殊竞争优势且银保业务占比较高的中小保险公司则面临严峻的挑战。

保险经纪、保险专业代理以及互联网渠道等专业保险中介渠道也是推动人身险行业发展的重要力量。但整体来看，相较于代理人渠道与银行代理渠道，保险中介渠道保费贡献度较小，且存在发展不规范等问题。目前我国保险中介市场呈现“多、散、乱”的特点，对此，2022年监管发文加强保险中介渠道整治，有序出清无法正常经营的一些保险中介机构。受此影响，近年来保险专业中介机构法人数量（含保险经纪、保险专业代理及保险公估）呈现下降趋势，由2021年末的2,610家减少至2023年6月末的2,575家。2023年在银行保险渠道推进“报行合一”后，金融监管总局将全面推行“报行合一”，抓紧启动个人代理渠道、经纪代理渠道的“报行合一”工作。

中诚信国际认为，近年来，银行代理渠道成为人身险公司的主要“发力点”，渠道保费规模及保费贡献度不断提升，监管推行“报行合一”严控银保渠道费用，2023年下半年开始银保渠道进入换挡调速期。人身险行业代理人渠道继续呈现深度调整态势，2023年代理人规模仍处于下行通道，但企稳迹象持续显现；未来，在监管相关政策的引导下，人身险公司将持续深化代理人转型，通过修订基本法、加强代理人队伍分级管理等方式，提升销售人员质量与产能。此外，“报行合一”将推广至经代及个险渠道，开展“报行合一”有助于治理市场乱象，切实保护保险消费者的合法权益，为行业营造风清气正的发展环境，推动保险公司降低经营成本、提升负债质量。

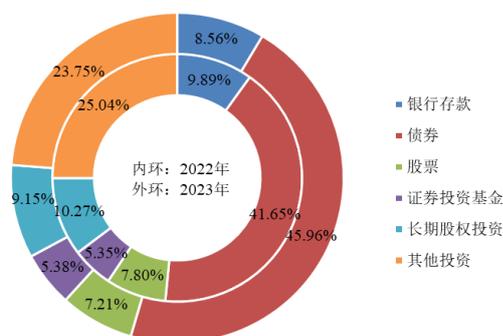
**人身险公司保险资金运用余额保持增长，坚持多元化资产配置策略，投资资产结构基本保持稳定。2023年，投资资产仍以传统固定收益类为主，权益市场波动背景下，相关投资资产配置占比略有下降；优质非标资产供给不足，其他投资资产配置占比略有下降。监管引导保险资金等长期配置型资金入市，中长期资金增量入市可期**

近年来，随着保费规模的扩张，保险行业资金运用规模持续扩大，资金运用效率保持在 90%左右。截至 2023 年末，保险行业资金运用余额达到 28.16 万亿元，较上年末增长 11.05%；保险资金运用率为 93.99%，较上年末小幅提升。从资本市场基本面及投资策略来看，2023 年，在国内经济弱复苏、国际战略格局加速演变等不利因素影响下，社会长期信心不足，权益市场持续震荡行情；债券市场继续发挥“熊市翘翘板”的作用，利率债在利率下行背景下，收益率大幅上升，城投债作为重要底仓，受益于一揽子化债政策的支撑，城投信用利差压缩至历史低位；此外，受优质非标类资产供给不足影响，非标资产配置占比有所下降。

具体到人身险行业，截至 2023 年末，人身险公司资金运用余额为 25.19 万亿元，同比增长 11.52%。其中，银行存款余额同比下降 3.47%至 2.16 万亿元，其在总人身险保险资金运用余额中占比下降至 8.56%；同时，人身险公司出于增强收益稳定性及资产负债期限匹配等方面考虑，加大长久期国债、地方政府债及商业银行二永债配置力度，受此影响，债券投资同比大幅增长 23.07%至 11.58 万亿元，占比较上年末大幅上升 4.31 个百分点至 45.96%。权益投资方面，受权益市场底部震荡影响，2023 年人身险公司对权益类资产配置占比有所下降，截至 2023 年末，股票投资余额较上年末小幅增长 3.01%至 1.82 万亿元，占比微降至 7.21%；证券投资基金余额同比增长 12.15%至 1.35 万亿元，占比微升至 5.38%；长期股权投资余额同比减少 0.68%至 2.30 万亿元，占比降至 9.15%。此外，截至 2023 年末，其他投资余额较上年末增长 5.75%至 5.98 万亿元，占比较 2022 年末下降至 23.75%，主要系信用风险持续积聚、优质非标投资标的减少所致。

2023 年，引导保险资金等长期配置型资金入市举措陆续推出，监管从规则层面为保险资金的权益投资解决了部分难点。2023 年 9 月金融监管总局发布的《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》引导保险公司支持资本市场平稳健康发展，降低了对于保险公司投资沪深 300 指数成分股、投资科创板上市普通股票等权益类资产的风险因子。2024 年 2 月，中国人寿保险股份有限公司和新华保险股份有限公司公告分别出资 250 亿元，共同发起设立合计 500 亿元私募基金，该基金存续期限为 10 年，明确将投资具有较大市值、流动性好及较高市场影响力的优质上市公司。在国内经济转型升级、金融市场改革深入推进、长期利率中枢下移的新形势下，养老金、保险资金和银行理财资金等中长期资金增量入市可期。

图 3：人身险行业投资资产配置情况



资料来源：金融监管总局、中诚信国际整理

中诚信国际认为，保险公司继续保持多元化的投资策略，但资产配置仍以固定收益类为主。从资产端来看，市场利率持续下行，长久期债券供给不足，非标“资产荒”依然存在；权益市场的震荡行情以及信用风险事件频发等因素的综合影响下，权益类配置占比略有下降；监管通过政策优化引导保险资金等长期配置型资金入市，支持资本市场平稳健康发展。就负债端而言，保险公司负债成本较为刚性，但监管积极干预，有效防范人身险公司“利差损”风险。同时，未来新保险合同准则及新金融工具准则的实施也使得保险公司更加注重投资收益的稳定性。

## 财务状况

**2023年，人身险公司保费收入增速企稳回升；在前期低基数及满期给付增加影响下，行业整体赔付支出显著增长；国债收益率曲线下行，准备金增提压力加大，叠加权益市场震荡，行业财务投资业绩欠佳，盈利能力明显弱化，中小人身险公司整体呈现亏损状态；利率下行背景下，新准则的实施使得上市保险公司利润水平较旧准则或有所提升**

2023年，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型保险产品需求上升的背景下，人身险行业保费收入实现快速增长，全年实现原保费收入3.54万亿元，可比口径下，较上年增长10.25%，保费增速较上年提高7.47个百分点。

从承保业务支出来看，2023年，人身险行业赔付支出合计8,188.65亿元，按可比口径，较上年增长27.8%。年内赔付支出的增加，一方面是由于2022年行业赔付支出基数处于较低水平，随着社会活动逐步恢复，前期递延的部分就医需求显现，医疗险、意外险等险种的赔付支出随之增长；另一方面，2013年以来我国开启寿险费率市场化改革引发寿险保费快速增长，由于寿险平均保险期限在10年左右，使得2023年寿险产品满期给付有所增加。

准备金计提方面，人身险行业负债端以保险合同准备金为主，由于人身险公司负债久期较长，以折现率为主的假设变动会对人身险公司准备金计提和净利润产生重大影响。近年来，受宏观经济不确定性增加、货币政策宽松等因素影响，十年期国债收益率呈下行态势，由2021年末的2.84%下降至2023年末的2.57%，十年期保险合同准备金计量基准收益率（即750天移动平均国债收益率）由2021年末的3.09%下降至2023年末的2.88%。除折现率假设变动外，死亡率、退保率、费用假设等变动亦会对准备金计提产生影响，但影响相对有限。2022年，以折现率为主的精算假设变更使得头部人身险公司合计增提保险合同准备金999.32亿元，相当于2022年度合计税前利润的78.03%。2023年，十年期保险合同准备金计量基准收益率延续下行态势，虽下降幅度较2022年有所减缓，但预计折现率假设的变动仍会对人身险行业当期利润产生较大影响。

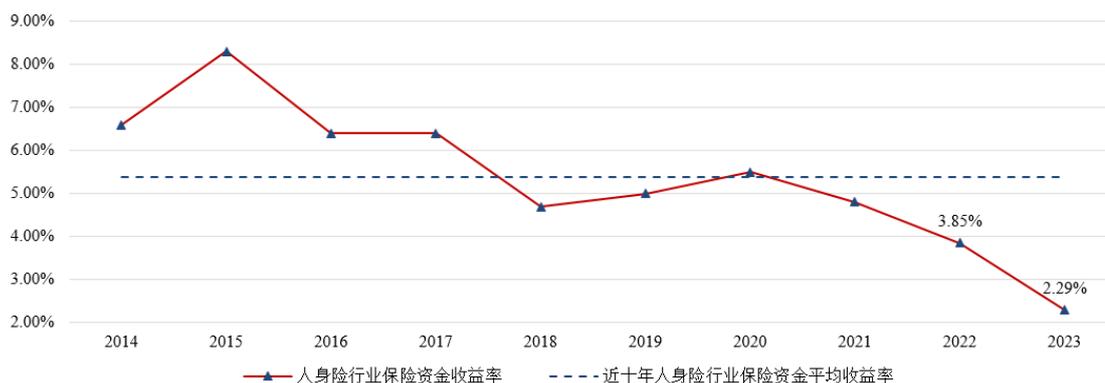
图 4：十年期国债收益率和保险合同准备金计量基准收益率曲线



数据来源：货币网、中国债券信息网、中诚信国际整理

投资收益方面，2023年，在经济缓慢修复及宽货币政策等综合因素影响下，债市利率全年呈现筑顶回落、震荡下行的格局，存量固收类资产浮盈增加的同时，亦加大了新增资产的配置压力。同时，2023年权益市场结构分化明显、板块轮动较快，整体呈震荡下跌走势，上证综合指数、深证成份指数与创业板指数全年累计跌幅分别为3.70%、13.54%和19.41%。此外，在房地产调控政策影响下，保险公司部分资产质量承压，面临一定资产减值计提压力。综合影响下，2023年，保险行业财务投资收益率降至2.2%，较2022年下降1.5个百分点，明显低于行业近十年财务投资收益率平均水平5.0%。具体到人身险行业，2023年人身险行业财务投资收益率为2.29%，略优于保险行业整体财务投资收益率，但下降幅度较行业整体有所扩大。受益于债市回暖，保险行业和人身险行业的综合投资收益率分别较上年上升1.39个百分点和1.54个百分点至3.22%和3.37%。

图 5：人身险行业投资收益率情况



数据来源：金融监管总局、中诚信国际整理

2023年，上市保险公司开始实行新保险会计准则和新金融工具准则，新准则的切换亦对保险公司投资收益和利润产生重要影响。一方面，新保险会计准则下，保险合同负债折现率假设由750天移动平均国债收益率变为即期国债收益率，即期国债收益率的快速下行加大了上市保险公司承保财务损失；但是新保险会计准则提供其他综合收益选择权，能平滑即期国债收益率下行对当期利润的影响。另一方面，新金融工具准则下，分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融

资产增加，使得旧准则下的部分其他综合收益转为计入公允价值变动损益，在权益市场波动加剧对人身险公司利润产生负面影响的同时，国债收益率曲线下行使得债券估值大幅上升对人身险公司利润产生较大正面影响。此外由于人身险公司负债端久期通常远大于资产端久期，两个新准则的实施更能强化人身险公司资产负债联动管理，平滑短期利润波动。从 A 股上市保险公司<sup>5</sup>2023 年前三季度按照新准则编制的财务报表中可以看到，已重述的 2022 年前三季度新准则下的合并口径净利润合计 2,442.17 亿元，较同期旧准则下的 1,864.19 亿元大幅增长。2023 年国债收益率延续下行趋势，考虑 A 股上市保险公司都行使其他综合收益选择权，预计 A 股上市保险公司全年净利润或将优于旧准则下的净利润水平。

具体来看，2023 年，人身险行业负债端受国债收益率曲线下行影响，面临较大的准备金增提压力；此外，债券市场下行、权益市场分化，对人身险公司投资端提出更高要求。资产负债两端双重影响下，人身险行业整体盈利明显承压。2023 年前三季度，A 股上市保险公司新准则下实现合并口径净利润共计 2,054.87 亿元，可比口径下，同比减少 15.86%。2023 年，根据已披露偿付能力报告的 59 家<sup>6</sup>非上市人身险公司数据来看，实现单体口径净利润共计-141.10 亿元，较上年同期的 19.43 亿元大幅下降。其中，25 家公司保持盈利，共计盈利 184.43 亿元；剩余 34 家人身险公司合计亏损 325.52 亿元。从利润贡献度来看，根据已披露 2023 年第三季度偿付能力报告的 74 家人身险公司数据来看，2023 年前三季度，头部人身险公司实现单体口径净利润<sup>7</sup>合计 1,260.66 亿元，利润贡献度为 104.01%。总体来看，头部人身险公司基于其深厚的历史积累，即使在资本市场震荡的大背景下，经营表现仍展现出较强的韧性，行业“马太效应”明显，中小保险公司发展空间进一步受到挤压。

中诚信国际认为，未来，影响人身险行业整体盈利水平的因素依然存在，一是人身险行业代理人渠道尚未复苏，以重疾险为主的健康险业务增长乏力，但是高预定利率产品停售和“报行合一”政策实施，将有效降低负债端成本；二是优质、长久期投资标的供需矛盾延续，同时，经济尚处恢复阶段，加之复杂的国际形势，资本市场行情仍存在较大的不确定性，保险资金配置难度加大；三是2024年以来，十年期国债收益率总体延续震荡下行趋势，但未来双向波动幅度或有所增大，人身险公司或仍会面临较大的保险责任准备金增提压力；此外，监管政策趋严、会计政策调整将对人身险公司业务发展、管理水平提出更大挑战。

**资本市场波动、资产负债久期错配下，人身险公司再投资压力凸现，市场风险管理难度大幅增加；随着承保业务开展和投资端信用分化加剧，仍需关注保险风险和信用风险变化情况；人身险行业流动性风险较为可控**

人身险公司面临的风险主要包括市场风险、保险风险、信用风险及流动性风险，由于人身险公司

<sup>5</sup> 包括中国人寿保险股份有限公司、中国平安保险（集团）股份有限公司、中国太平洋保险（集团）股份有限公司、新华人寿保险股份有限公司、中国人民保险集团股份有限公司。下同。

<sup>6</sup> 2023 年已披露偿付能力报告的人身险公司共 60 家，由于大家养老保险股份有限公司仅披露了 2023 年四季度偿付能力报告，故未纳入统计口径。

<sup>7</sup> 其中中国平安人寿保险股份有限公司、中国太平洋人寿保险股份有限公司、新华人寿保险股份有限公司、太平人寿保险有限公司的净利润依据新准则编制，中国人寿保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司、泰康人寿保险有限责任公司的净利润依据旧准则编制。利率下行环境下，新准则下的净利润或优于同期旧准则下的净利润。

资产端主要为金融资产，在利率下行及权益市场震荡加剧背景下，市场风险管理重要性愈加凸显。一方面，人身险公司负债端以长期资金为主，在优质长久期资产品种欠缺环境下，行业资产负债久期缺口普遍存在。在利率下行背景下，相较于其他金融机构，资产负债久期缺口使得人身险公司面临更大的市场风险，再投资压力不断增加。另一方面，权益市场震荡下行，人身险公司持有的权益类资产价格波动加剧，截至2023年末，人身险行业权益类资产配置比为12.59%，虽较上年末有所下降，但仍高于同期保险行业权益类投资资产占比。此外，近年来部分人身险公司退保金、满期给付处于较高水平，同时随着债券、非标投资产品违约事件多发，仍需持续关注人身险行业面临的保险风险和信用风险。

从流动性来看，“偿二代二期”监管规则下，监管加强流动性覆盖率、经营活动净现金流回溯不利偏差率与净现金流等流动性风险指标监管。2023年前三季度，根据已披露偿付能力报告的77家人身险公司数据来看，4家人身险公司LCR3低于50%，未能满足监管要求；2家经营活动净现金流回溯不利偏差率未满足监管要求；人身险公司净现金流指标均满足监管要求。总体而言，人身险行业流动性风险较为可控，但仍需关注退保和满期给付增加对流动性管理的影响。

### **2023年行业整体偿付能力充足水平保持稳定。人身险公司内部资本补充能力不足，外部资本补充重要性不断提升；增资仍为身险公司资本补充重要渠道，资本补充债券发行规模快速增长；无固定期限资本债券的发行丰富了保险公司资本补充渠道**

2022年，“偿二代二期”规则的实施导致人身险公司偿付能力水平普遍下滑。2023年，承保业务开展加速人身险公司资本消耗，权益市场震荡及经营亏损侵蚀人身险公司实际资本，但随着保险公司偿付能力监管标准的优化以及增资、资本补充债和无固定期限资本债券发行，人身险行业偿付能力充足率整体保持稳定。依据金融监管总局统计数据显示，截至2023年末，人身险行业综合偿付能力充足率为186.7%，较上年末上升0.9个百分点；核心偿付能力充足率为110.5%，较上年末下降0.6个百分点。同期末，已披露偿付能力报告的人身险公司偿付能力充足水平均满足综合偿付能力充足率不低于100%、核心偿付能力充足率不低于50%的监管标准。

2022年以来，“偿二代二期”监管规则的实施使得保险公司资本补充需求有所增加。同时受资本市场震荡加剧及国债收益率曲线下行导致增提准备金影响，近年来人身险行业净资产呈持续下降趋势，根据已披露2023年四季度偿付能力报告的人身险公司数据来看，59家<sup>8</sup>非上市人身险公司的净资产由2022年末的3,119.37亿元下降至2023年末的2,440.64亿元，内生资本补充效率下降明显，外部资本补充重要性相应提高。具体来看，增资方面，据金融监管总局已公开披露信息统计，2023年全年，共27家保险公司增资获批，获批增资金额合计289.89亿元人民币及3.5亿美元，保持较高水平；其中人身险公司17家，获批增资金额合计168.89亿元。债券发行方面，资本补充债券的融资成本较低、流动性较高，同时交易灵活，投资者认购较为活跃，是保险公司普遍认可的资本补充方式。据公开数据统计，2023年共10家保险公司新获批资本补充债发行额度，合计646.50亿元；其中6家为身险公司，获批额度合计406.50亿元。2022年8月12日，中国人民银行、原银保监会

<sup>8</sup> 2023年已披露偿付能力报告的人身险公司60家，由于大家养老保险股份有限公司仅披露了2023年四季度偿付能力报告，故未纳入统计口径。

联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，并于同年9月9日起开始实施。由于无固定期限资本债券可计入核心资本，缓解保险公司核心偿付能力压力，2023年以来该品种成为保险公司重要的资本补充方式。2023年共7家保险公司获批无固定期限资本债券发行额度，合计677.70亿元，全部为人身险公司。从发行数据来看，2023年共16家保险公司成功发行资本补充债券，募集资金合计764.00亿元，为2021年以来新高；其中，8家人身险公司成功发行，募集资金合计401.00亿元。同期共7家保险公司成功发行无固定期限资本债券，募集资金合计357.70亿元，全部为人身险公司。

## 外部支持

### 大型国有控股人身险公司、外资和银行系人身险公司的系统性支持和股东支持纳入评级考虑

人身险公司主要面向个人客户，其运营稳定与否与社会稳定紧密相关，保单持有人权利将受优先保护；而人身险公司的次级定期债务、资本补充债券和无固定期限资本债券具有后偿属性，其偿债能力保障程度除主要依靠个体实力外，还需考虑其系统重要性和股东支持。

人身险行业集中度高，大型人身险公司占据行业主要市场份额（2023年1-9月头部人身险公司原保险保费收入占比约为56%），加之大型国有控股保险公司成立时间早、销售网络分布遍布全国、品牌认知度高而拥有庞大的客户群体以及巨量的存续保单，从而具有一定系统重要性。2023年10月20日，人民银行和金融监管总局发布《系统重要性保险公司评估办法》，旨在建立系统重要性保险公司评估与识别机制，为确定系统重要性保险公司名单提供指导和依据。根据《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，系统重要性保险公司将面临特别监管要求，监督管理更为审慎，同时特别处置机制的建立，旨在确保在其出现危机时关键业务和服务不中断。

人身险公司可能获得的外部支持还包括来自于股东的支持。外资（包括合资保险公司）及银行系保险公司拥有实力较强的外资保险公司、大型国企和银行等股东背景，对其支持力度的考量包括人身险公司在母公司中的战略重要性、股东对合资企业的承诺和支持记录、公司治理机制以及母公司自身的财务实力等。相比之下，小型和民营保险公司股权变化较为频繁、股东自身财务实力不强或股东持股意图不明确，我们认为其股东和外部支持弱于国有控股人身险公司和外资人身险公司。

## 附一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12-18 个月行业总体信用质量将有明显提升，行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12-18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12-18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12-18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12-18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12-18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12-18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
邓婕	金融机构部	高级分析师
陶美娟	金融机构部	分析师
赵紫祎	金融机构部	分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
 地址：北京市东城区南竹杆胡同2号  
 银河 SOHO 5 号楼  
 邮编：100010  
 电话：(86010) 66428877  
 传真：(86010) 66426100  
 网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
 ADD:Building 5, Galaxy SOHO.  
 No.2 Nanzhuagan Lane, Chaoyangmennei Avenue,  
 Doncheng District, Beijing, PRC.100010  
 TEL: (86010) 66428877  
 FAX: (86010) 66426100  
 SITE: <http://www.ccxi.com.cn>