

行业展望

2025 年 4 月

中诚信国际
中国人身险行业

中国人身险行业展望，2025 年 4 月

2024 年，人身险行业保费保持增长态势。受“报行合一”、预定利率下调等因素影响，新单销售低迷，但续期业务发展推动行业保费增长；险种结构持续调整，代理人渠道深化转型，银行代理和经纪代理渠道进入换挡调速期，保费增长持续承压。同时，利率下行导致准备金增提，但资本市场回暖推动投资业绩上升，行业整体盈利有所优化。此外，行业偿付能力仍处于充足水平，内生资本补充能力有所增强。未来仍需关注低利率环境及资本市场波动等因素对保险行业盈利稳定性及资本充足性带来的影响。

中国人身险行业的展望为稳定，中诚信国际认为未来 12-18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化。

摘要

- 监管环境方面，2024 年以严监管和防风险为导向，行业监管制度不断完善；健全产品定价机制，防范行业“利差损”风险，压实负债端质量；同时强化逆周期监管，优化偿付能力监管政策，有效缓解偿付能力压力。
- 承保业务方面，2024 年受“报行合一”政策影响，人身险公司新单销售承压，续期业务推动人身险行业保费增长；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，银行代理渠道和经纪代理渠道在“报行合一”影响下进入换挡调速期。未来人身险行业保费增长或将继续承压。
- 投资业务方面，2024 年人身险公司继续保持多元化的资产配置策略，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有所回升。未来仍需关注人身险公司投资管理和风险防范水平。
- 财务表现方面，2024 年人身险行业整体盈利水平显著提升，债券市场走强、权益市场回弹推动行业财务投资业绩上升，需关注行业盈利的可持续性。低利率环境下，资产负债久期错配使得市场风险管理难度大幅增加。同时，人身险公司增资及发债规模处于高位，整体偿付能力充足水平保持稳定。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，以及新保险合同准则切换对净资产的影响。

目录

摘要	1
监管环境	2
业务运营	3
财务状况	7
附表	12

联络人

作者
金融机构部
张 璐 010-66428877-432
lzhang@ccxi.com.cn
邓 婕 010-66428877-631
jdeng@ccxi.com.cn
陶美娟 010-66428877-323
mjtao@ccxi.com.cn

其他联络人
金融机构部 评级总监
王雅方 010-66428877
yfwang@ccxi.com.cn
金融机构部 评级副总监
孟 航 010-66428877
hmeng@ccxi.com.cn



监管环境

保险业新“国十条”发布，以严监管和防风险为导向，行业监管制度不断完善；健全产品定价机制，在“报行合一”的基础上促进渠道有序竞争；同时鼓励保险资金发挥特有优势，参与权益市场投资，服务实体经济发展和科技创新；强化逆周期监管，优化偿付能力监管政策，引导保险行业高质量发展

2024年9月，国务院对外发布《关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》（以下简称“若干意见”），《若干意见》共十条，被业内称为保险业新“国十条”。这是继国务院2006年发布的《关于保险业改革发展的若干意见》和2014年发布的《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》之后第三版保险业“国十条”。《若干意见》从市场准入、风险防范和化解、深化改革等多个方面对保险业未来5-10年的高质量发展进行系统部署。与前两版“国十条”相比，新“国十条”更加强调严监管和防风险，在此基础上从产品服务、市场体系、改革开放、政策协同等多方位阐明保险业发展路径。从“加强监管”到“严格监管”，从“加快发展”到“高质量发展”，新“国十条”的发布表明保险业进入新的发展时期。

根据新“国十条”、“健全保险机构监管评级制度，强化评级结果运用”的要求，2025年1月，国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）发布《保险公司监管评级办法》（以下简称“评级办法”），从公司治理、偿付能力、负债质量、资产质量、信息科技、风险管理、经营状况、消费者权益保护及其他等八个维度综合评定保险公司风险水平，并将监管评级结果分为1—5和S级，作为采取监管措施以及日常监管中市场准入、现场检查的重要依据。2024年3月，金融监管总局曾针对人身险行业发布《人身保险公司监管评级办法》。此次《评级办法》的受评对象涵盖保险集团、财产保险公司、人身保险公司、再保险公司，有利于统一评价框架和提升同业可比性，从而更有效地搭建以风险为导向的分类监管体系。

同时，在增额终身寿险爆发式增长、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，监管在产品定价、渠道销售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，2024年8月，金融监管总局发布《关于健全人身保险产品定价机制的通知》（以下简称“通知”），下调普通型、分红型和万能型保险产品的预定利率或最低保证利率，建立预定利率与市场利率挂钩及动态调整机制，鼓励开发长期分红型保险产品。为防范利差损风险，近年来监管多次下调产品预定利率，同时《通知》提出建立预定利率动态调整机制和鼓励开发分红型保险产品，都有利于提高保险产品的灵活性，降低负债端的刚性成本，更好实现资产负债匹配。

渠道销售方面，2023年以来，监管陆续出台一系列银保渠道“报行合一”的相关政策，显著降低人身险公司银保渠道的销售费用率。为了释放市场活力、促进公平竞争，2024年4月，金融监管总局发布《关于商业银行代理保险业务有关事项的通知》，取消了“商业银行每个网点在同一会计年度内只能与不超过3家保险公司开展保险代理业务合作”的限制，有利于保险公司尤其是中小保险公司扩大合作银行范围，同时在“报行合一”的约束下实现产品和服务的有序竞争，促进行业长

期稳健发展。

保险资金运用方面，由于保险公司负债端具有规模大、来源稳定等优势，为匹配负债端属性，近期监管部门不断推出政策引导险资作为长期价值投资者加大权益资产配置力度。2024年4月，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，明确优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资；2024年6月，国务院再次下发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》，支持保险机构按照市场化原则做好对创业投资基金的投资，保险资金投资创业投资基金穿透后底层资产为战略性新兴产业未上市公司股权的，底层资产风险因子适用保险公司偿付能力监管规则相关要求；2024年9月，中央金融办、中国证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，引导保险资金等耐心资本入市，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，完善考核评估机制，丰富商业保险资金长期投资模式。同时为加强金融监管，防范化解风险，2024年11月，金融监管总局发布《保险资产风险分类暂行办法》，按照资产风险实质完善保险资产分类范围和分类标准，进一步明确保险公司主体管理责任、强化内外部监督管理机制，促进保险公司压实投资端资产质量。

偿付能力监管方面，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。对因新旧规则切换导致综合偿付能力充足率下降的保险公司，按照“一司一策”确定过渡期政策，原定于2025年起开始全面执行“偿二代二期”。但考虑到保险业偿付能力监管规则切换的影响尚未完全消化，2024年12月，金融监管总局发布《关于延长保险公司偿付能力监管规则（II）实施过渡期有关事项的通知》，将原定2024年底结束的保险公司偿付能力监管规则（II）过渡期延长至2025年底。在保险业新“国十条”、“强化逆周期监管、优化偿付能力和准备金监管政策”的引导下，延长过渡期的政策能有效缓解保险公司偿付能力压力，防范化解保险行业风险。

业务运营

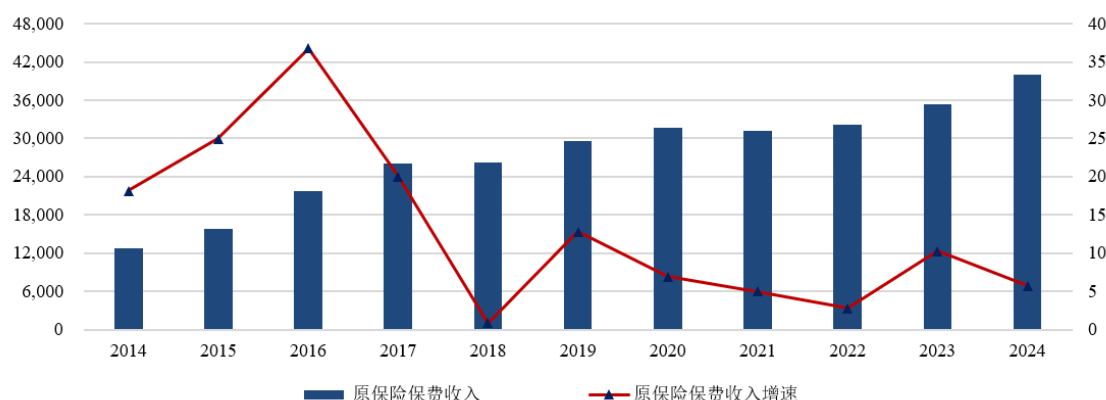
2024年，人身险行业新单销售承压，得益于续期业务发展，保费收入呈现增长态势，但增速明显放缓；宏观经济修复、老龄化加速发展为人身险行业提供较好的发展空间，但短期内产品切换及渠道重塑对保费增长带来较大压力

近年来，在债券收益率下行、权益市场震荡加剧背景下，消费者储蓄意愿增强，以增额终身寿险为主的产品热销，人身险行业原保费收入增速明显回升。2024年，受预定利率进一步下调和“报行合一”政策影响，人身险行业新单销售乏力，但随着期交产品的销售积累，续期业务对保费收入形成有力支撑。2024年全年人身险行业实现原保险保费收入4.01万亿元，按可比口径¹，较2023年增长5.7%，增速较上年下降4.55个百分点；考虑保户投资款和投连险独立账户新增交费后，人身险行业实现总保费收入4.60万亿元。随着长寿时代降临，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有望进一步提升，但短期内产品切换及渠道重塑对保

¹ 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，故本文中使用的“可比口径”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。

费增长带来较大压力，2025年保费增速或将进一步放缓。

图 1：人身险行业原保险保费收入情况（单位：亿元、%）



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。

为防范“利差损”风险，人身险公司增额终身寿险产品逐渐向分红险转型，寿险新单销售乏力，续期业务发展推动寿险保费规模及贡献度延续上升趋势；健康险及意外险原保险保费贡献度持续下降

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。2024年，寿险保费收入延续增长态势，成为推动人身险行业保费收入增长的主要动力，健康险及意外险原保险保费贡献度持续下降。

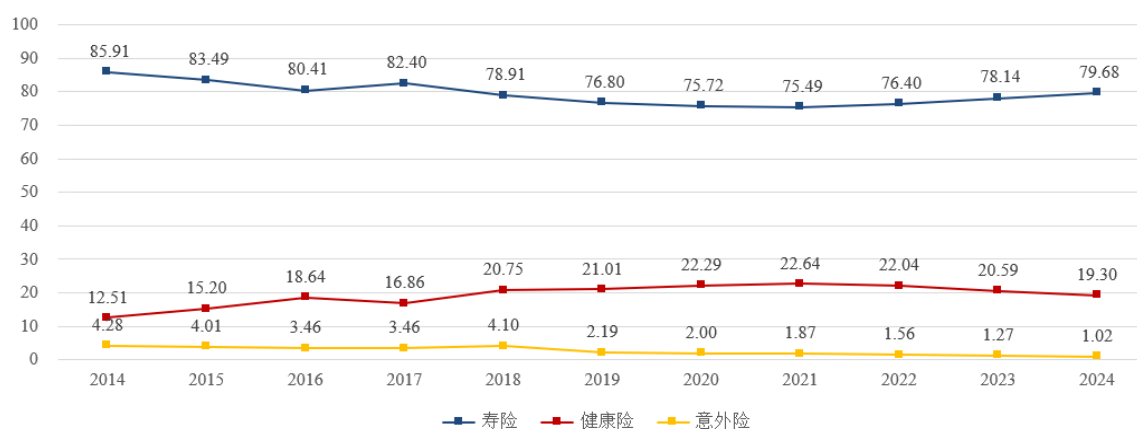
具体来看，近年来，在存款利率加速下行、权益市场波动加剧、理财产品净值波动的市场环境下，增额终身寿险凭借其较高的收益水平、稳定的保额增长以及较为灵活的保单现金价值支取方式等特点，进一步获得消费者青睐，2023年增额终身寿险产品销售较好。但在利率持续下行环境下，增额终身寿险较高的预定利率以及极长的保障期限将导致人身险公司面临较大的“利差损”风险，为此2024年监管进一步发文要求下调产品预定利率。为有效防范“利差损”风险，2024年多数人身险公司有意控制高成本增额终身寿险产品销售，向低保证利率的分红型产品转型。同时受“报行合一”下产品切换影响，2024年寿险新单销售承压。由于居民储蓄意愿强烈，续期业务实现较好发展，受此影响，2024年全年人身险行业实现寿险原保险保费收入3.19万亿元，其在行业原保险保费收入中的占比升至79.68%。

近年来，健康险供给侧持续进行结构调整，重疾险主导地位呈现削弱态势，商业医疗险和“惠民保”等健康险产品呈现平稳发展态势，2024年全年人身险行业实现健康险原保险保费收入7,730.67亿元，对行业原保险保费贡献度降至19.30%。此外，意外险持续受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，2024年人身险行业实现意外险原保险保费收入408.34亿元，对行业原保险保费贡献度降至1.02%。

中诚信国际认为，在国债利率持续下行环境下，为有效防范“利差损”风险，预计2025年人身险公司会进一步调整产品结构，由固定利率的增额终身寿险向浮动利率的分红型产品转型；在政策

保障及居民健康需求增加背景下，健康险有望保持平稳发展；意外险预计会维持低迷状态。

图 2：人身险行业原保险保费险种结构（单位：%）



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；受“报行合一”影响，银行代理渠道和经纪代理渠道进入换挡调速期；“报行合一”政策实施或将重塑渠道竞争格局，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，代理人队伍大幅收缩。为此人身险公司代理人渠道逐步启动队伍转型工作，优化队伍结构，提升绩优人力数量，2024年，上市人身险公司²代理人规模虽大部分延续下降趋势，但降幅较2023年有所收窄。2024年，上市人身险公司个险渠道新单保费为3,719.10亿元，同比增长6.13%；考虑续期业务后，个险渠道总保费为15,732.63亿元，同比增长4.35%；代理人渠道平均保费贡献度扭转下降趋势，由2023年的64.73%微升至2024年的64.90%。

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，在增额终身寿险产品热销推动下，银行代理渠道保持较好发展态势。但银行代理渠道手续费高企、“小账”现象也不断显现。为有效遏制该现象，2023年8月22日，金融监管总局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》，银行代理渠道“报行合一”正式拉开序幕。受“报行合一”下产品切换、预定利率下调及2023年较高销售基数等因素影响，2024年银行代理渠道新单销售乏力，全年上市人身险公司银行代理渠道新单保费合计1,679.42亿元，同比减少14.60%；得益于续期业务的发展，银行代理渠道总保费收入为3,750.95亿元，同比增加5.67%。整体来看，上市人身险公司银行代理渠道平均保费贡献度略有下降，由2023年的29.43%降至2024年的29.37%。

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。2024年“报行合一”政策由银行代理渠道进一步拓展至经纪代理渠道，渠道费用大幅下降，中小中介机构面临较大出清压力。同时各保险公司已密集对经纪代理渠道产品进行

² 本文中上市人身险公司包括：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、太平人寿保险有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司及阳光人寿保险股份有限公司，下同。

下架调整，受此影响，全年经纪代理渠道新单销售承压。

中诚信国际认为，代理人渠道仍为寿险公司最重要的价值渠道，2025年寿险公司将持续深化代理人渠道转型，提升销售人员质量与产能；同时，“报行合一”政策下银行代理渠道和经纪代理渠道新单保费承压，但有助于寿险公司改善费差水平，降低负债端成本。未来，随着银行代理和经纪代理渠道业务价值的提升，预计头部及合资、外资寿险公司都将加大渠道拓展力度，行业渠道竞争格局有望重塑。

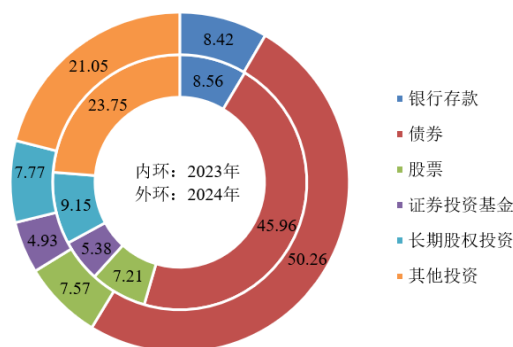
人身险公司保险资金运用余额保持增长，坚持多元化资产配置策略，投资资产结构基本保持稳定；2024年，投资资产仍以传统固定收益类为主，增配长久期利率债和高分红股票，债券及股票占比均有所提升；优质非标资产供给不足，其他投资资产配比略有下降；监管引导险资入市，未来仍需关注资本市场波动对人身险公司投资收益的影响

近年来，随着保费规模的增长，保险行业资金运用规模持续扩大，资金运用效率保持在90%以上。截至2024年末，保险行业资金运用规模达到33.26万亿元，较上年末增长15.08%。从资本市场基本面及投资策略来看，2024年，在国内经济缓慢复苏、国际形势复杂多变等因素影响下，权益市场9月之前持续低迷，但在9月末迅速反弹，之后呈区间震荡走势；债券市场收益率中枢逐季下行，延续牛市行情。受此影响，2024年保险资金的投资收益率整体回升，其中财务投资收益率较上年上升1.20个百分点至3.43%；同时得益于债券估值上行，综合投资收益率较上年上升3.99个百分点至7.21%。

具体到人身险行业，截至2024年末，人身险公司资金运用余额为29.95万亿元，同比增长15.83%。其中，银行存款余额同比增长10.37%至2.52万亿元，其在总人身险保险资金运用余额中占比略降至8.42%；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26.31%至15.06万亿元，占比较上年末大幅上升4.31个百分点至50.26%。权益投资方面，2024年人身险公司强化高股息投资策略，加之年末权益市场回暖，截至2024年末，股票投资余额较上年末增长28.29%至2.27万亿元，占比升至7.57%；证券投资基金余额同比增长1.65%至1.48万亿元，占比降至4.93%；长期股权投资余额同比增长3.04%至2.33万亿元，占比降至7.77%。此外，截至2024年末，其他投资余额增长至6.30万亿元，占比降至21.05%，主要系信用风险持续积聚、优质非标投资标的供给减少所致。

由于人身险公司负债端具有规模大、期限长、来源稳定等特点，为匹配负债端属性，近期监管部门不断推出政策引导险资作为长期价值投资者加大权益资产配置力度。在债券市场收益率下行、优质非标资产供给减少情况下，为提高收益水平，部分人身险公司增配高股息股票，或进一步通过举牌形成长期股权投资的方式参与权益市场投资。未来人身险公司二级市场权益持仓预计会进一步提升，需关注资本市场波动对人身险公司投资收益的影响。

图 3：人身险行业投资资产配置情况（单位：%）



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。2024年在债券牛市和权益市场回暖的背景下，人身险公司普遍增配债券和股票。未来，为有效匹配负债端久期，防范“利差损”风险，预计人身险公司仍会继续增配长久期利率债；同时，在市场利率持续下行和非标“资产荒”影响下，为获取稳定收益，预计人身险公司会继续增配低估值、高分红股票。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

2024年，人身险公司保费收入增速放缓；主要受满期给付增加影响，行业整体赔付支出显著增长，但渠道费用大幅压降；国债收益率曲线持续下行，准备金增提压力加大，但债券市场走强叠加权益市场回弹，行业投资业绩回升，盈利水平明显优化，马太效应依然显著

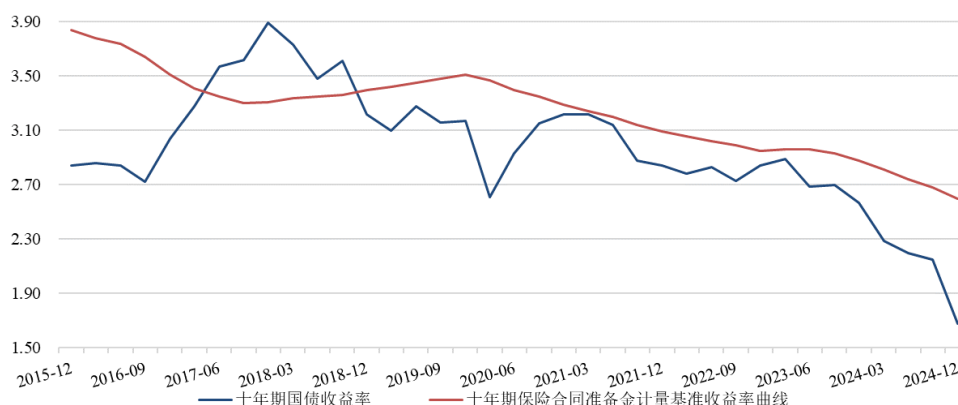
2024年，在预定利率再次下调及多渠道执行“报行合一”的背景下，人身险行业保费收入增速放缓，全年实现原保费收入4.01万亿元，可比口径下，较上年增长5.7%，保费增速较上年下降4.5个百分点。

从承保业务支出来看，2024年，人身险行业赔付支出合计1.15万亿元，按可比口径，较上年大幅增长39.4%，增速较上年上升11.6个百分点。年内赔付支出的增加，一方面由于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，使得大部分寿险产品集中进入满期给付期；另一方面保险普及率提升，尤其是普惠保险等健康险投保的增加导致了赔付基数扩大和赔付金额的增长，同时医疗检出率提高、医疗费用的上升共同推动健康险赔付增长。承保费用方面，得益于银保渠道“报行合一”的执行，人身险公司手续费及佣金支出大幅下降，根据19家未切换新保险合同准则发债人身险公司财务数据来看，2024年前三季度该类公司手续费及佣金支出同比大幅下降46.14%，“报行合一”的实施有效降低了人身险公司负债端成本。

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加速下行态势，由2021年末的2.84%下降至2024年末的1.68%，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2024年末的2.60%。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，折现率假设的变动仍是影响人身险行业当期利润的主要因素之一。

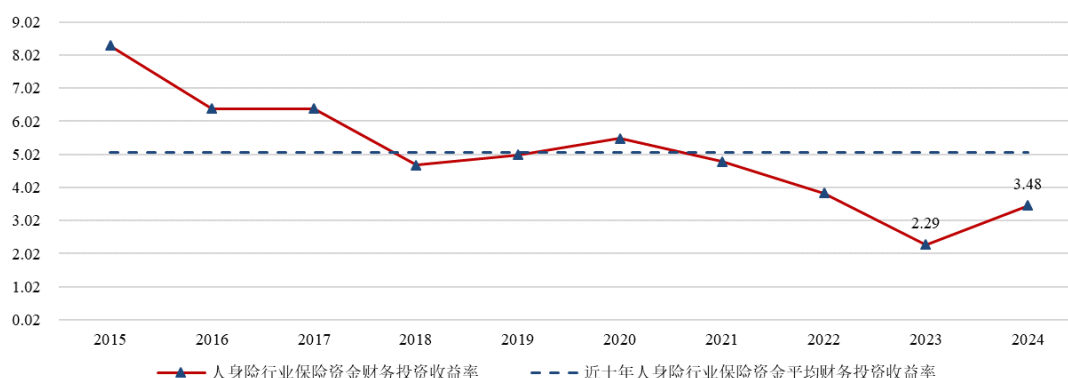
图 4：十年期国债收益率和保险合同准备金计量基准收益率曲线（单位：%）



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，2024年，货币政策持续宽松和实体融资需求偏弱导致市场供需失衡延续，“资产荒”现象不断深化，利率债市场全年震荡走牛，信用债市场则呈现出先强后弱的走势，保险公司存量固收类资产浮盈增加的同时，新增资产配置压力持续增大。同时，2024年9月末后，一揽子经济支持政策密集出台，极大提振了投资者信心和市场情绪，权益市场整体呈震荡上升趋势，上证综合指数、深证成份指数与创业板指数全年累计涨幅分别为12.67%、9.34%和13.23%。此外，部分人身险公司将持有至到期投资重分类至可供出售金融资产，进一步推高其他综合收益。综合影响下，2024年，保险行业财务投资收益率升至3.43%，较2023年上升1.20个百分点，但仍低于行业近十年财务投资收益率平均水平4.75%。具体到人身险行业，2024年人身险行业财务投资收益率为3.48%，略优于保险行业整体财务投资收益率。受益于债券市场走强及权益市场回弹，保险行业和人身险行业的综合投资收益率分别较上年大幅上升3.99个百分点和4.08个百分点至7.21%和7.45%。

图 5：人身险行业财务投资收益率情况（单位：%）



数据来源：金融监管总局、中诚信国际整理

2024 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，但多渠道“报行合一”的实施使得人身险行业费用明显下降；此外，债券市场利率下行、权益市场回暖，使得投资端成为人身险公司盈利主要贡献因素。资产负债两端双重影响下，人身险行业整体盈利明显回暖。2024 年，根据已披露偿付能力报告的 73 家人身险公司数据来看，7 家头部人身险公司³全部实现盈利，单体口径净利润共计 2,932.02 亿元，可比口径下同比大幅增长 71.97%。余下 66 家人身险公司实现单体口径净利润共计 248.37 亿元，较上年同期的-132.90 亿元大幅上升。其中，48 家公司实现盈利，共计盈利 387.63 亿元；剩余 18 家人身险公司合计亏损 139.26 亿元。总体来看，尽管投资端回暖推动中小保险公司盈利显著改善，但行业“马太效应”仍旧明显，中小保险公司发展空间仍承压。

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如下：一是人身险行业代理人渠道持续深化转型，银行代理渠道和经纪代理渠道换挡调速，使得新单保费增长乏力，但是与市场利率挂钩并实现动态调整的产品定价策略和“报行合一”政策的多渠道实施，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，经济缓慢修复，资本市场行情不确定性增强，保险资金配置难度加大；三是2025年年初，十年期国债收益率出现反弹趋势，但目前仍处于利率下行周期，人身险公司依然面临保险责任准备金增提压力。此外，需要注意的是，大部分头部人身险公司已切换新保险合同准则，2026年1月1日将是非上市保险公司切换新保险合同准则最后时点，新保险合同准则实施对中小人身险公司财务数据形成压力，尤其是一些账目不清、经营能力较弱的公司可能遭受冲击。

低利率环境下，资产负债久期错配使得人身险公司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³风险主要包括市场风险、保险风险、信用风险及流动性风险，由于人身险公司资产端主要为金融资产，在利率总体延续下行趋势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配环境下，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，权益市场震荡加剧，人身险公司持有的权益类资产价格波动加剧，截至2024年末，人身险行业权益类资产配比为20.27%，虽较上年末有所下降，但监管多次发文引导中长期资金入市，后续随着资本市场回暖及经济预期逐步修复，人身险行业权益类资产配比或将有所上升。此外，近年来部分人身险公司大力销售增额终身寿险等长久期产品，长寿风险不断积累，叠加重疾险发生率提高，仍需持续关注人身险行业面临的保险风险。

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

³ 本文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、泰康人寿保险有限责任公司、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。

偏差率与净现金流等流动性风险指标监管。2024年，根据已披露偿付能力报告的73家人身险公司数据来看，1家人身险公司LCR3低于50%，未能满足监管要求；1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，但仍需关注部分中小人身险公司新单业务负增长，叠加集中退保和满期给付增加对流动性管理的影响。

2024年行业整体偿付能力充足水平同比提升；资本市场回暖背景下，人身险公司内部资本补充能力增强；增资仍为人身险公司资本补充重要渠道，资本补充类债券发行规模创新高；未来业务的持续发展及资本市场不确定性增强使得行业仍面临较大资本补充压力，且需关注新保险合同准则切换对净资产的影响

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2024年以来随着债券市场走强及权益市场回暖，人身险公司金融资产估值显著回升，推动行业净资产规模增长，根据已披露2024年四季度偿付能力报告的人身险公司数据来看，73家人身险公司的净资产由2023年末的15,614.29亿元上升至2024年末的18,395.55亿元，同比增长17.81%，内生资本补充效应增强，同时随着保险公司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同比提升。依据金融监管总局统计数据显示，截至2024年末，人身险行业综合偿付能力充足率为190.5%，较上年末上升3.8个百分点；核心偿付能力充足率为123.8%，较上年末上升13.3个百分点。同期末，未披露偿付能力报告的人身险公司共22家，主要原因包括公司处于监管接管风险处置阶段、股东问题、自身经营导致偿付能力不达标及主动申请豁免披露等，需关注该类未披露人身险公司可能存在的风险。

尽管2024年人身险行业内生资本补充效率明显上升，但其容易受资本市场波动影响，外部资本补充仍具有较高重要性。具体来看，增资方面，据金融监管总局已公开披露信息统计，2024年全年，共20家保险公司增资获批，获批增资金额合计199.49亿元，保持较高水平；其中人身险公司13家，获批增资金额合计155.56亿元。债券发行方面，2024年保险行业发行资本补充债券及无固定期限资本债券共计1,175.00亿元，超过2023年全年1,121.70亿元的水平，为近5年来最高水平。其中，共5家人身险公司发行资本补充债券，募集资金合计506.00亿元。同期共5家人身险公司成功发行无固定期限资本债券，募集资金合计359.00亿元。此外，2024年12月，偿二代二期过渡期延长政策也使得中小保险公司偿付能力压力得以缓解。

自2015年监管批准保险公司发行资本补充债至2024年已有十年。经统计，十年间保险公司共发行资本补充债券117支，其中人身险公司发行80支；发行金额5,346.00亿元，其中人身险公司发行3,402.00亿元，资本补充债券的发行为保险行业稳健发展保驾护航。

图 6：近年来人身险行业发债情况（单位：亿元、支）



数据来源：金融监管总局、中诚信国际整理

值得关注的是，观察目前已切换新保险合同准则时点前后人身险公司的净资产变化情况，已切换准则的6家头部人身险公司实现了平稳过渡，净资产均实现增长，增长幅度在4.19%-21.12%之间，平均增长率为11.09%；已切换新保险合同准则的4家银保系人身险公司的净资产则均出现了较大幅度的下跌，下跌幅度在-33.35%至-76.41%之间，平均降幅为54.41%。综合来看，头部人身险公司依靠其多年的经营沉淀，多元化产品及高价值保单积累的合同服务边际较多，在准则切换时可以缓解利率下行导致的保险合同负债评估压力，平滑净资产的波动；而银保系人身险公司合同服务边际相对薄弱，主力产品对利率敏感性较高，加之切换时点利率处于较低水平，新保险合同准则切换对净资产影响较大。行业新保险合同准则将于2026年全面实施，需持续关注准则切换后人身险公司，特别是中小人身险公司的净资产变化情况。

中诚信国际认为，人身险公司近年来通过调整业务结构、股东增资、发行资本补充类债券等形式提升偿付能力水平，但资本市场震荡使得人身险公司净资产亦出现较大波动，进而引发偿付能力水平的变化，尽管偿二代二期过渡期政策有所延长，承保业务的持续拓展及资本市场不确定性增强，以及新保险合同准则切换等因素仍使得部分人身险公司面临较大的资本补充压力。

附表：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
张璐	金融机构部	资深分析师
邓婕	金融机构部	高级分析师
陶美娟	金融机构部	高级分析师



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>