

保险行业偿付能力监管体系介绍

证券分析师：孙婷（非银金融行业首席分析师）

执业证书编号：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

2026年3月22日

- **保险公司的偿付能力是什么？** 保险公司的偿付能力（Solvency）是指保险公司履行其保险责任、支付赔款和到期给付的能力，即保险公司履行其对保单持有人承诺的能力。2003年原保监会借鉴欧洲偿付能力II以及美国RBC等监管标准，初步构建起保险公司偿付能力额度及监管指标管理体系，此后开始不断发展完善。
- **保险公司偿付能力监管框架演进。** 1) **什么是偿一代、偿二代？** 国内保险行业经历了从偿一代“重规模”向偿二代“重风险”的体系跨越。偿一代体系始建于2003年，完善于2008年，其管理内容相对粗放，未能有效区分业务风险进行差异化管理。偿二代体系于2016年实施，采用定量+定性+市场约束的三支柱形式，对实际资本和最低资本提出了更细化的计量和管理要求，更强调风险导向。2) **什么是偿二代一期、二期、三期？** 偿二代体系也经历了共计三期建设，偿二代一期工程于2016年全面实施，二期工程于2022年正式实施，目前三期工程暂无具体落地时间表。一期工程实现了从“规模导向”到“风险导向”的转变，二期工程目标则强化风险穿透监管，而三期工程预计核心方向包括接轨新会计准则（I17+I9）、进一步优化资本计量等。
- **偿付能力对于保险公司为什么重要？** 1) **偿付能力如未达标，保险公司将面临不同程度的监管措施。** 例如，限制向股东分红、责令增加资本金、责令停止部分或全部新业务、限制投资形式或比例等。2) **即便达标，偿付能力充足率水平的高低也影响诸多方面业务。** 例如，保险公司权益类资产配置比例上限与偿付能力水平挂钩、偿付能力充足率不足可能会限制保费规模的增速水平等。
- **偿付能力信息的公开披露规则。** 1) 保险公司应当每季度公开披露偿付能力报告摘要，保险集团则每半年披露偿付能力相关信息。2) 保险公司每季度披露的“主要指标”部分包含了偿付能力充足率等各类监管指标和主要经营指标（如保险业务收入、净利润、净资产、投资收益率等），对于分析保险公司经营情况具有参考意义。3) 2022年偿二代二期工程实施后，寿险公司偿付能力充足率水平普遍有所下滑，2023-2024年逐步企稳，2025年受资本市场波动影响再次下降。至2025年末，人身险公司综合、核心偿付能力充足率分别为169%、115%，仍然明显高于监管要求的标准线。
- **风险提示：** 长端利率趋势性下行、权益市场波动、新单保费承压。



- 1. 保险公司的偿付能力是什么?

- 2. 保险公司偿付能力监管框架演进

- 3. 偿付能力对于保险公司为什么重要?

- 4. 偿付能力信息的公开披露规则

- 5. 风险提示

1. 保险公司的偿付能力是什么？

- 保险公司的偿付能力 (Solvency) 是指保险公司履行其保险责任、支付赔款和到期给付的能力，即保险公司履行其对保单持有人承诺的能力。
- 偿付能力监管体系起源于1970s的欧盟，1990s美国建立以风险为基础的资本 (Risk-Based Capital, RBC) 体系。2003年原保监会借鉴欧洲偿付能力I以及美国RBC等监管标准，初步构建起保险公司偿付能力额度及监管指标管理体系，此后开始不断发展完善。

表：中国保险行业偿付能力监管制度发展历程

时间	事件
1995	《保险法》对最低偿付能力的要求:保险公司应具备与其规模相适应的最低偿付能力。
2003	原保监会发布《 保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定 》(旧1号令)，并决定用3-5年时间，搭建起借鉴国际经验又符合中国实际的偿付能力监管框架体系。同时，建立偿付能力年度报告制度、外部审计制度和监管审核制度，开始行业数据的积累。
2008	原保监会发布《 保险公司偿付能力管理规定 》(新1号令)。自2008年9月1日期施行，“ 偿一代 ”体系正式完善。
2012	原保监会启动偿二代建设工程。
2015	偿二代主干技术标准共17项监管规则发布并开始试运行，行业进入新旧体系并行的过渡期。
2016	偿二代正式施行，进入 偿二代一期 工程阶段。
2017	偿二代二期工程启动，旨在进一步优化监管规则，提高偿付能力监管的科学性、有效性和全面性。
2021	《 保险公司偿付能力监管规则(II) 》发布，标志着 偿二代二期 工程建设顺利完成，并于2022年第1季度起全面实施。对实施有困难的险企给予2022-2024年三年过渡期政策，此后过渡期延长至2025年底。
2026	偿二代二期过渡期政策未有再延长通知，偿二代三期工程进入测试阶段。

2.1 监管框架演进：什么是偿一代、偿二代？

- 国内保险行业经历了从偿一代“重规模”向偿二代“重风险”的体系跨越。偿一代体系始建于2003年，完善于2008年，其管理内容相对粗放，未能有效区分业务风险进行差异化管理。偿二代体系于2016年实施，采用定量+定性+市场约束的三支柱形式，对实际资本和最低资本提出了更细化的计量和管理要求，更强调风险导向。

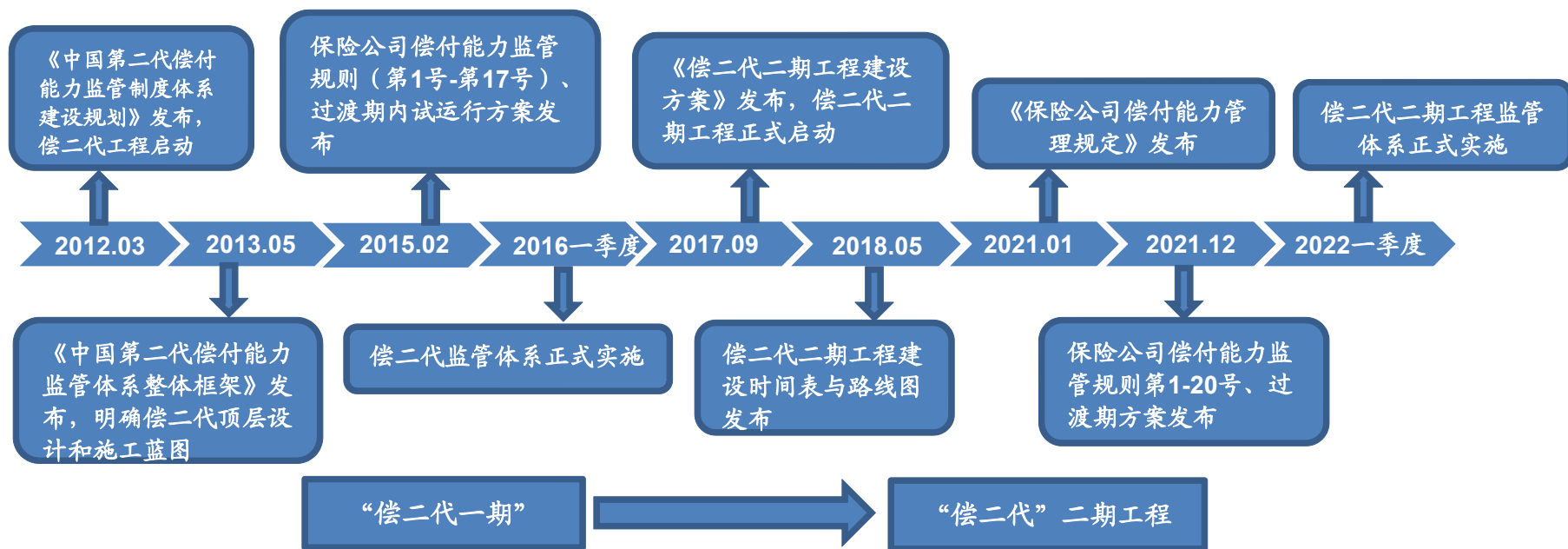
表：偿一代和偿二代监管框架对比

	偿一代 (C-CROSS I)	偿二代 (C-CROSS II)
实施时间	2008年	2016年
核心导向	规模导向： 按保费 / 准备金固定比例算资本	风险导向： 资本与风险精准挂钩
监管框架	单一定量要求	三支柱： 定量 + 定性 + 市场约束
监管指标	只有一项偿付能力充足率指标，要求不低于100%，并且将满足监管要求的保险公司分为①充足I类公司（偿付能力充足率在100%到150%之间）和②充足II类公司（偿付能力充足率高于150%）	要求同时满足以下三项标准： ① 核心偿付能力充足率不低于50%； ② 综合偿付能力充足率不低于100%； ③ 风险综合评级不低于B级
实际资本计量	对实际资本不分层，即全部视为核心资本，无核心/附属的区分	按照资本不同属性进行分层，划分为 核心资本 （核心一级、核心二级）和 附属资本 （附属一级、附属二级）
最低资本计量	采用较粗放的固定比例法，不区分业务风险。以长期人身险业务为例，最低资本=投连险期末寿险责任准备金*1%+其他产品期末寿险责任准备金*4%+保险期间在 < 3年/3-5年/ > 5年的定期死亡风险保额分别*0.1%/0.15%/0.3%。	采用“综合因子法”，将可量化风险纳入定量资本要求，主要包括保险风险、市场风险、信用风险三大类。
对保险业务发展的影响	对保险业务不做风险区分，重规模、轻质量，导致保险公司具备更强冲规模的积极性	将资本要求与业务风险挂钩，引导行业从“冲规模”转向“重保障、重风险”

2.2 监管框架演进：什么是偿二代一期、二期、三期？

- 偿二代体系也经历了共计三期建设，目前三期工程暂无具体落地时间表。
- 偿二代一期工程始建于2012年，于2015年试运行，2016年全面实施。
- 偿二代二期工程始建于2017年，于2022年正式实施，对实施后偿付能力不足的险企给予2022-2024年三年过渡期政策，此后过渡期延长至2025年底，目前没有继续延长的通知。
- 目前偿二代三期工程尚处于测试阶段，暂无具体落地时间表。

图：偿二代体系建设历程



2.2 监管框架演进：什么是偿二代一期、二期、三期？

- **偿二代体系从一期到三期，行业监管框架不断优化。** ①一期工程目标在于建立以风险为导向的偿付能力监管框架，实现从“规模导向”到“风险导向”的转变。②二期工程目标在于深化监管，提升资本质量，强化风险穿透监管，适应市场变化和风险复杂性。③三期工程暂无具体方案，预计核心方向包括接轨新会计准则 (I17+I9)、进一步优化资本计量等。

表：偿二代一期和二期监管框架对比

	偿二代一期	偿二代二期
实施时间	2016年	2022年
规则构成	17项	20项（全面修订此前17项，新增3项：穿透计量、资本规划和劳合社（中国））
实际资本计量	相对宽松，例如保单未来盈余可以全部计入核心资本。	① 认可资产标准更加严格 ，例如房地产增值部分不计入认可资产。② 对核心资本认定更加严格 ，规定计入核心资本的保单未来盈余不得超过核心资本的35%（2023年将10年期以上保单放宽至40%）
最低资本计量	采用“综合因子法”，将可量化风险纳入定量资本要求。	① 延续综合因子法体系，对各类风险因子进行更合理化调整 ，例如长股投基础因子大幅提升、全面校准保险风险因子。② 新增了集中度风险最低资本要求 。③ 对市场风险和信用风险最低资本实施全面穿透 ，无法穿透的设定惩罚因子。
风险综合评级	ABCD四类	进一步细分为：AAA/AA/A、BBB/BB/B、C、D
对保险公司影响	引导保险公司经营思维由“重规模”转向“重风险”	对核心资本和最低资本要求更加严格，实施后寿险公司核心偿付能力充足率水平普遍明显下降

2.2 监管框架演进：什么是偿二代一期、二期、三期？

表：部分投资资产市场风险-权益价格风险最低资本基础因子的变化

资产大类	资产明细类别	一期基础因子	二期基础因子	2023.09	2025.12
股票	沪深主板股	0.31	0.35	0.3 (沪深300成分股)	0.27 (持仓时间超过三年的沪深300指数成分股、中证红利低波动100指数成分股)
	中小板股	0.41	0.45	-	-
	创业板股	0.48	0.45	-	-
	科创板股	-	0.45	0.4	0.36 (持仓时间超过两年的科创板普通股)
股权投资	未上市股权	0.28	0.41	0.4 (国家战略性新兴产业)	-
	未上市股权投资 (无法穿透)	0.31	0.6	-	-
REITs	无法穿透部分	-	0.6	0.5	-
长期股权投资	对非保险类子公司长期股权投资	0.1	1	-	-
	对保险类子公司及属于保险主业范围内的子公司	0.1	0.35	-	-
	合营企业和联营企业为上市公司	0.15	0.35	-	-
	合营企业和联营企业为非上市公司	0.15	0.41	-	-
基金	债券基金	0.06	0.06	-	-
	股票基金-普通	0.25	0.28	-	-
	混合基金	0.2	0.23	-	-
	货币市场基金	0.01	0.01	-	-

2.3 保险公司偿付能力的现行监管要求

- 在现行的偿二代二期框架下，金监总局对保险公司偿付能力充足率状况、综合风险、风险管理能力进行全面评价和监督检查。
- **偿付能力监管指标包括：**①核心偿付能力充足率，即核心资本与最低资本的比值。②综合偿付能力充足率，即实际资本（核心资本+附属资本）与最低资本的比值。
- **风险综合评级：**通过评估保险公司操作风险、战略风险、声誉风险和流动性风险，结合其核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率，对保险公司总体风险进行评价，确定其风险综合评级，分为A类、B类、C类和D类。

表：保险公司偿付能力现行监管要求

指标	作用	标准	是否达标
核心偿付能力充足率	衡量保险公司高质量资本的充足状况	≥50%	三者同时达标
综合偿付能力充足率	衡量保险公司资本的总体充足状况	≥100%	
风险综合评级	衡量保险公司总体偿付能力风险	≥B类	

表：保险公司不同类型资本的内涵

指标	内涵
核心资本	指保险公司在持续经营和破产清算状态下均可以吸收损失的资本。
实际资本	保险公司在持续经营或破产清算状态下可以吸收损失的财务资源。
最低资本	基于审慎监管目的，为使保险公司具有适当的财务资源应对各类可量化为资本要求的风险对偿付能力的不利影响，所要求保险公司应当具有的资本数额。

3. 偿付能力对于保险公司为什么重要？

- **偿付能力如未达标，保险公司将面临不同程度的监管措施。**金监总局及其派出机构会根据保险公司的风险成因和风险程度，依法采取针对性的监管措施，以督促保险公司恢复偿付能力或在难以持续经营的状态下维护保单持有人的利益。

表：偿付能力未达标准的监管措施

未达标类型	措施要求	具体监管措施
核心偿付能力充足率低于50%或综合偿付能力充足率低于100%的保险公司	全部采取	(一) 监管谈话；(二) 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；(三) 限制董事、监事、高级管理人员的薪酬水平；(四) 限制向股东分红。
	根据偿付能力充足率下降的具体原因对应采取	(五) 责令增加资本金 ；(六) 责令停止部分或全部新业务 ；(七) 责令调整业务结构，限制增设分支机构，限制商业性广告；(八) 限制业务范围、责令转让保险业务或责令办理分出业务；(九) 责令调整资产结构， 限制投资形式或比例 ；(十) 对风险和损失负有责任的董事和高级管理人员，责令保险公司根据聘用协议、书面承诺等追回其薪酬；(十一) 依法责令调整公司负责人及有关管理人员；(十二) 金监总局依法根据保险公司的风险成因和风险程度认为必要的其它监管措施。
	托底措施	对于采取上述措施后偿付能力未明显改善或进一步恶化的，由金监总局依法 采取接管、申请破产 等监管措施。
对于核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率达标，但操作风险、战略风险、声誉风险、流动性风险中某一类或某几类风险较大或严重的C类和D类保险公司		金监总局及其派出机构应根据风险成因和风险程度，采取针对性的监管措施。

3. 偿付能力对于保险公司为什么重要？

- 即便达标，偿付能力充足率水平的高低也影响诸多方面业务。
- 投资方面，保险公司权益类资产配置比例上限与偿付能力水平挂钩，综合偿付能力充足率越高，权益配置比例上限越高，反之若偿付能力下滑，则有可能导致被迫减仓。
- 融资方面，保险公司可以发行资本补充债、永续债等补充资本，偿付能力水平越高，其发行难度和发行成本越低，若偿付能力未达标，则直接无法满足发行资格。
- 保险业务方面，当前行业以销售长期储蓄类产品为主，资本消耗水平较高，若偿付能力充足率不足，则会限制保费规模的增速水平。

表：保险公司权益投资比例上限与偿付能力水平挂钩

上季末综合偿付能力充足率	投资比例上限（权益资产投资余额/上季末总资产）		
	原规定（2020）	现规定（2025）	变化
<100%	10%（且应当立即停止新增权益类资产投资）	10%（且应当立即停止新增权益类资产投资）	-
[100%, 150%)	20%	20%	-
[150%, 200%)	25%	30%	+5pct
[200%, 250%)	30%	30%	-
[250%, 300%)	35%	40%	+5pct
[300%, 350%)	40%	40%	-
≥350%	45%	50%	+5pct

注：原规定指原银保监会于2020年下发的《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，现规定指金管总局于2025年下发的《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》。

4.1 偿付能力信息的公开披露规则

- 根据现行的偿二代二期规则，保险公司需要定期向监管报送偿付能力报告，包括季度报告、季度快报和临时报告，并在中国保险行业协会官网和公司官网公开披露偿付能力信息。
- 保险公司应当每季度公开披露偿付能力报告摘要，其中上市险企和非上市险企在Q2和Q4信息披露时间要求有所不同，上市险企通常要晚于非上市险企。
- 保险集团公司仅报送半年度和年度偿付能力报告并披露摘要信息。

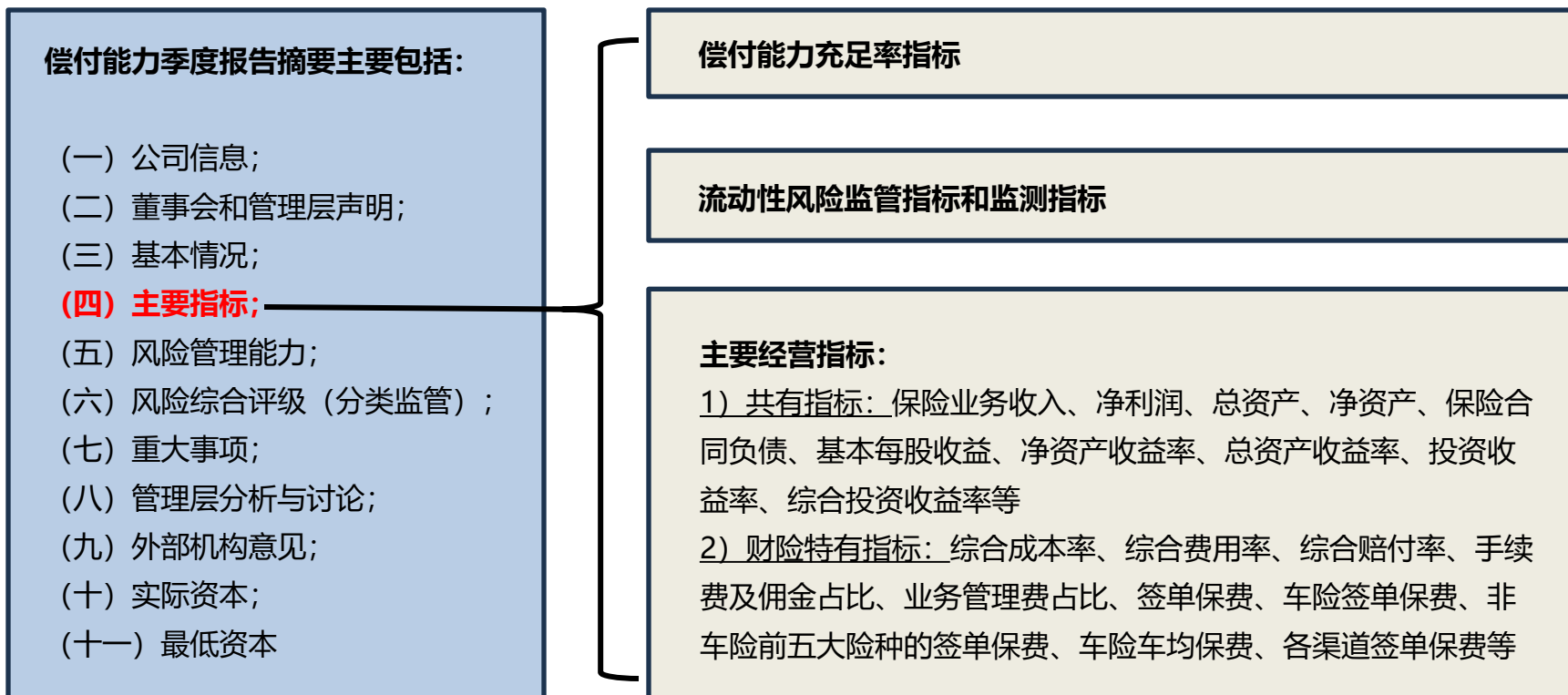
表：保险公司偿付能力信息披露要求

披露类型	披露时间要求
定期披露	非上市保险公司应当在每季度结束后30日内，披露偿付能力季度报告摘要。
	上市保险公司及其子公司应当在第1季度和第3季度结束后30日内，披露偿付能力季度报告摘要；在披露半年度财务报告和年度财务报告的同时，披露第2季度和第4季度的偿付能力季度报告摘要。
	保险集团应当于每年6月15日之前披露上一年度偿付能力报告摘要；于每年9月30日之前披露半年度偿付能力报告摘要。
日常披露	在可能影响保险消费者首次投保决策或续保决策的各种场景下进行披露，包括投保提示书、分红保险红利通知书、万能保险和投资连结保险的保单状态报告等材料。

4.1 偿付能力信息的公开披露规则

- 保险公司披露的偿付能力季度报告摘要包括公司信息、董事会和管理层声明、基本情况、主要指标等共11项信息。
- 其中“主要指标”部分包含了偿付能力充足率等各类监管指标和主要经营指标（如保险业务收入、净利润、净资产、投资收益率等），对于分析保险公司经营情况具有参考意义。

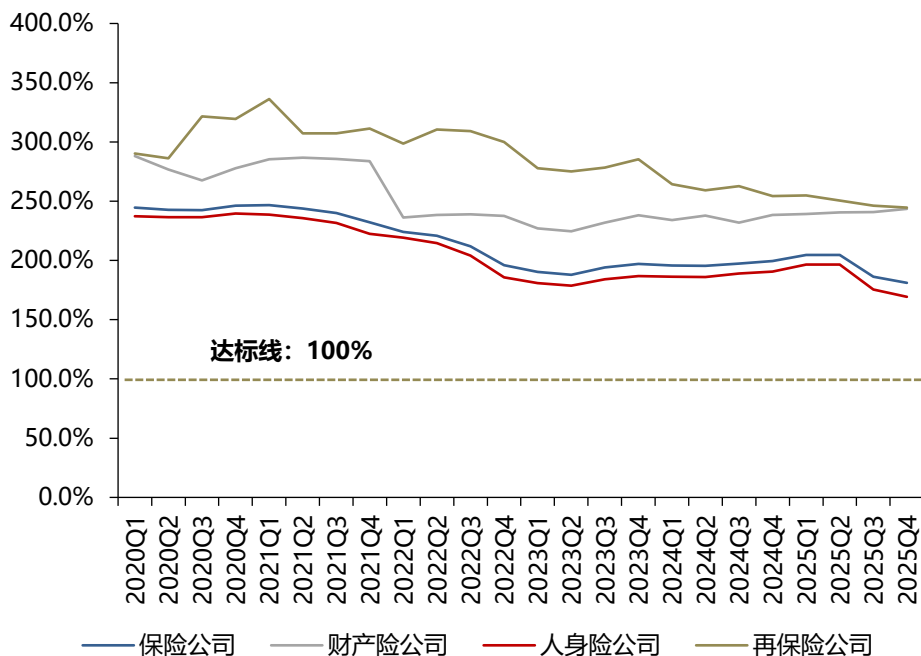
图：保险公司偿付能力报告摘要主要披露信息



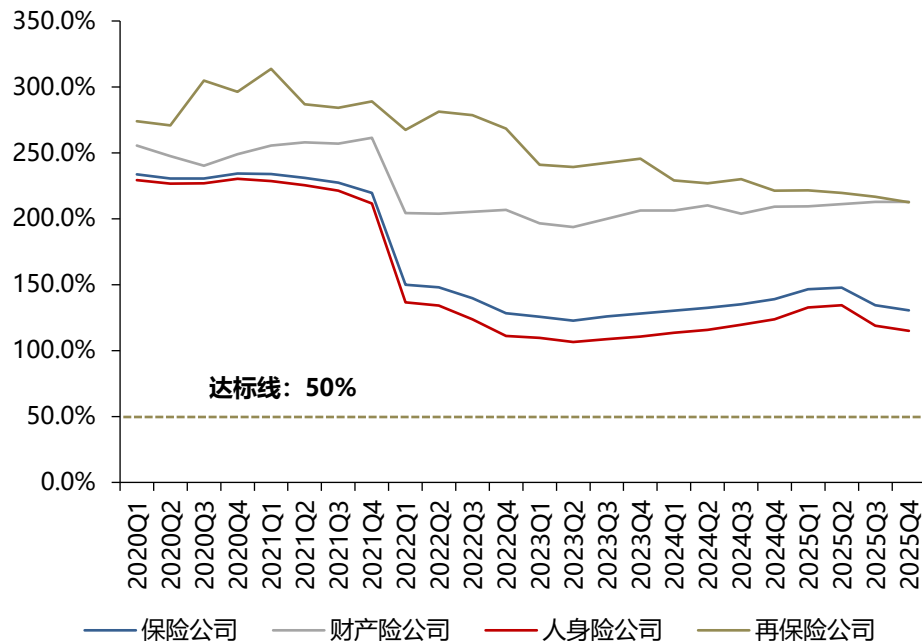
4.2 保险公司偿付能力现状

- 2022年偿二代二期工程实施后，由于对实际资本和最低资本认定标准更加严格，保险公司偿付能力充足率水平普遍有所下降，特别是寿险公司核心资本充足率水平降幅明显。但此后伴随险企陆续通过注资、发债等方式补充资本，偿付能力充足率逐步趋稳。
- 2025年以来伴随险企权益持仓提升、国内利率回升等变化，保险公司偿付能力再次下降。截至2025年末，人身险公司综合、核心偿付能力充足率分别为169%、115%，分别较年初下降21pct、9pct，但是仍然明显高于监管要求的标准线。

图：保险行业综合偿付能力充足率走势



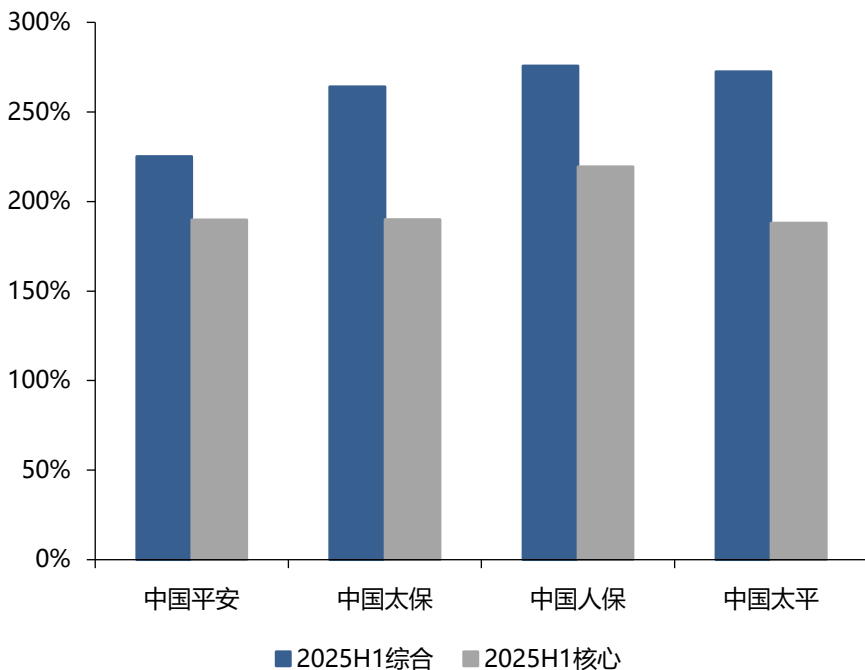
图：保险行业核心偿付能力充足率走势



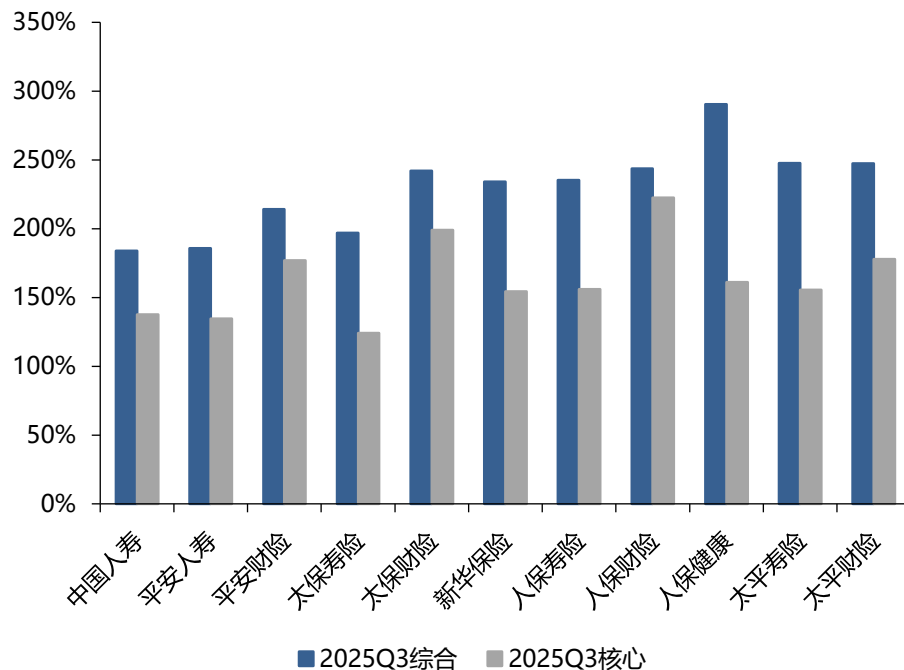
4.2 保险公司偿付能力现状

- 从6家头部上市险企及其核心子公司最新偿付能力数据看，其综合和核心偿付能力充足率普遍远高于监管最低要求，且寿险公司普遍高于行业平均水平。
- 我们认为，上市险企普遍规模较大、经营稳健，其资本实力更雄厚，且通过内生性或外源性补充资本的能力也更强，短期内出现严重偿付能力压力的概率很低。以A股5家上市险企2025Q3末数据计算，其合计投资资产已占据行业整体的54%。

图：上市保险集团偿付能力情况



图：上市险企及核心子公司偿付能力情况

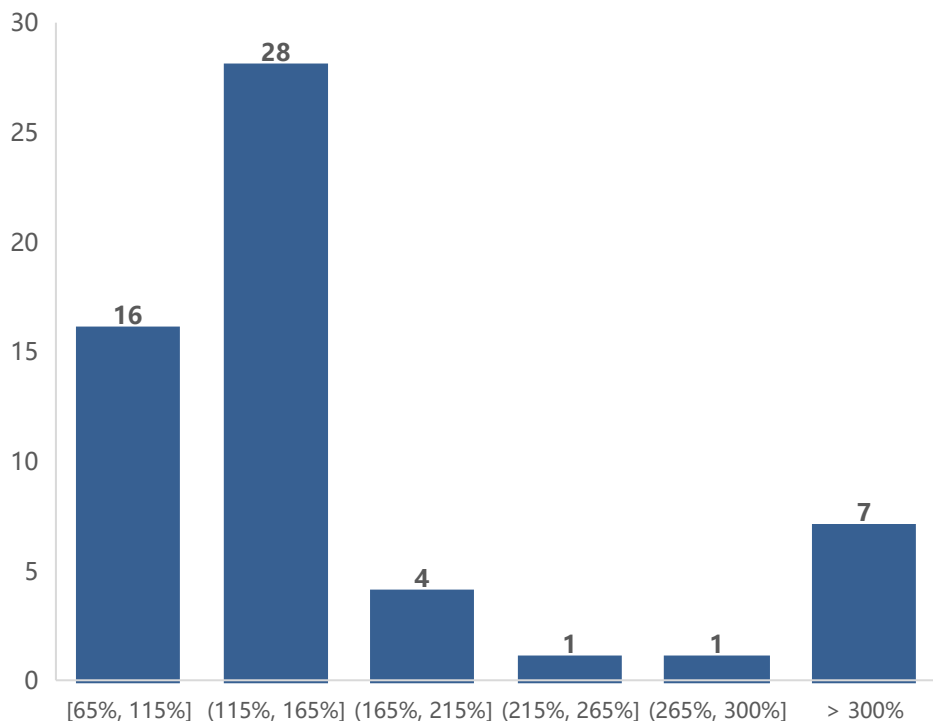


注：以上“6家头部上市险企”指中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险、中国人保和中国太平。

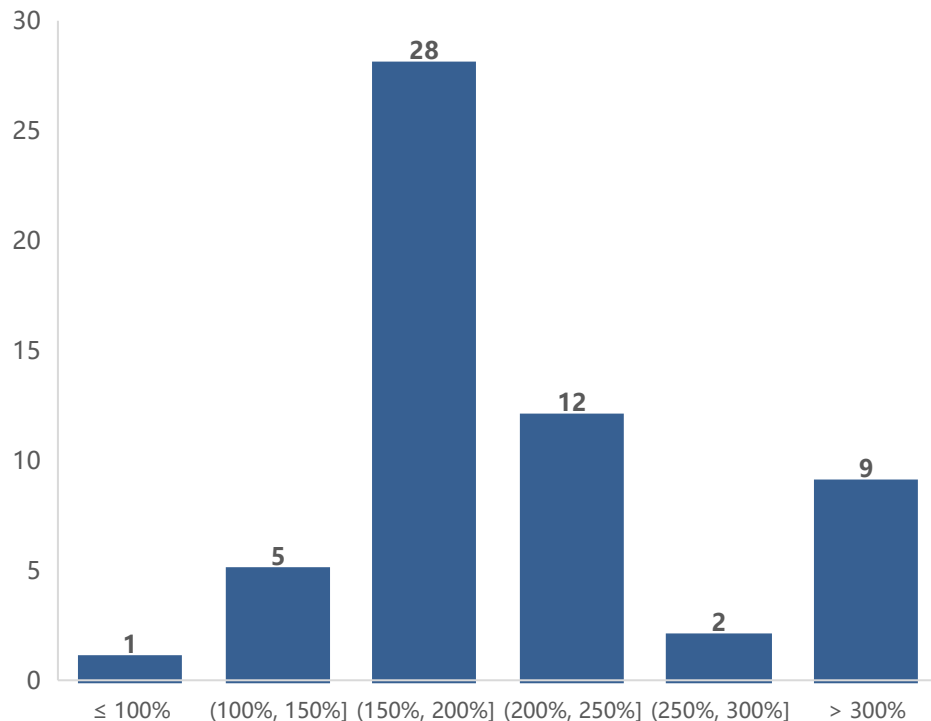
4.2 保险公司偿付能力现状

- 保险行业投资资产中超过90%为寿险资金，因此寿险公司偿付能力对险资动向影响较大。
- 截至3月21日，75家非上市险企中有18家未披露25Q4偿付能力信息，已披露的57家中：
① 华汇人寿风险综合评级为C、长生人寿综合偿付能力充足率低于100%为未达标公司，其余公司均达标。
② 在57家公司中，有77%的公司核心偿付能力充足率超过100%，78%的公司综合偿付能力充足率超过150%，整体情况尚好。

图：非上市寿险公司核心偿付能力分布（家）



图：非上市寿险公司综合偿付能力分布（家）



➤ **1) 长端利率趋势性下行。**

- 受经济环境承压影响，长端利率可能长期位于下行通道中，保险公司利差损风险增大。

➤ **2) 权益市场波动。**

- 权益市场向下波动风险可能会导致保险公司投资收益受到负面影响，进而致使公司净利润产生波动。

➤ **3) 新单保费承压。**

- 资本市场波动、同业竞争加剧等因素可能影响保险公司新单保费收入。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园