

2023 年保险行业分析及 2024 年展望

作者：金融评级一部 谢冰姝 许国号 马默坤 刘敏哲

摘要：

2023 年以来，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险业务保费收入实现较好增长，同时国内新车销量快速增长拉动财产险业务收入提升，保险行业整体保费收入规模同比大幅回升；行业竞争格局基本保持稳定，市场集中度仍较高，行业分化效应仍将持续；在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力；《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则II”）的实施、资本市场波动及业务规模的持续增长等因素对保险公司偿付能力带来一定影响，多家保险公司偿付能力不达标，在保险公司业务经营持续发展的背景下，需关注保险公司偿付能力变动情况及面临的资本补充压力。展望未来，保险行业整体业务结构将持续优化，人身险公司的业务结构转型持续推进，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；随着以市场为导向、以风险为基础的车险条款费率形成机制完善健全，未来车险业务有望保持高质量发展，同时农险、健康险等非车险业务为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间，推动财产险公司保费收入保持较好增长态势。规则II下，保险公司资本将更加科学、有效计量，引导保险公司回归保障本源，同时《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。整体看，我国保险行业整体信用风险可控，展望未来一段时间内，行业信用水平将保持稳定。

关注：

- 2023 年以来，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险业务保费收入实现较好增长；随着高预定利率产品的陆续

停售及“报行合一”要求执行，需对人身险公司保费收入变动情况保持关注。

- 在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力。
- 规则II实施、资本市场波动及业务规模的持续增长等因素对保险公司偿付能力带来一定影响，多家保险公司偿付能力不达标，在保险公司业务经营持续发展的背景下，需关注保险公司偿付能力变动情况及面临的资本补充压力。

展望：

- 保险行业整体业务结构持续优化，人身险公司的业务结构转型持续推进，随着我国社会养老三支柱体系的不断完善，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；随着以市场为导向、以风险为基础的车险条款费率形成机制完善健全，未来车险业务有望保持高质量发展，同时农险、健康险等非车险业务为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间，推动财产险公司保费收入保持较好增长态势。
- 头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力、稳定的投资能力等方面的绝对优势，在监管体系逐步完善及资本市场较大波动的背景下仍保持相对稳定的市场份额及利润贡献，未来一段时间内行业分化效应仍将持续。
- 规则II下，保险公司资本将更加科学、有效计量，引导保险公司回归保障本源，同时《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。
- 首单保险公司无固定期限资本债券已完成发行，保险公司资本补充渠道得到进一步拓宽。

一、2023 年保险行业发展回顾

2023 年以来，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险业务保费收入实现较好增长，同时国内新车销量快速增长拉动财产险业务收入提升，保险行业整体保费收入规模同比大幅回升。2023 年 1—9 月，我国保险业实现原保险保费收入 4.25 万亿元，同比增长 10.98%，其中人身险公司实现原保险保费收入 3.21 万亿元，同比增长 12.04%；财产险公司实现原保险保费收入 1.04 万亿元，同比增长 7.85%。

从行业竞争来看，我国保险行业监管制度体系不断完善，监管机构对于保险公司的规范经营与治理的要求不断提升；此外，当前投资压力较大的市场环境对保险公司的稳定投资能力提出更高要求。头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力、稳定的投资能力等方面的绝对优势，在监管体系逐步完善及资本市场较大波动的背景下仍保持相对稳定的市场份额，整体行业集中度较高。从长期看，业务布局完善、定价能力较强的险企具有较大的竞争和业务发展优势，同时可以促进中小险企不断规范和完善自身发展能力。

从保险资金运用方面看，在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，资产配置压力及风险管控挑战有所加大，未来资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力。

2023 年以来，保险业偿付能力水平较上年有所下降。截至 2023 年 9 月末，我国保险公司的平均综合偿付能力充足率及平均核心偿付能力充足率分别为 194% 和 126%，其中财产险公司、人身险公司的综合偿付能力充足率分别为 232%、184.1%。长期来看，规则Ⅱ下，保险公司资本将更加科学、有效计量，引导保险公司回归保障本源，同时《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。此外，首单保险公司无固定期限资本债券已于 2023 年 11 月 7 日成功发行，保险公司资本补充渠道得到进一步拓宽。

整体看，未来一段时间，保险行业整体业务结构将持续优化，人身险公司的业务结构转型持续推进，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；随着以市场为导

向、以风险为基础的车险条款费率形成机制完善健全，未来车险业务有望保持高质量发展，同时农险、健康险等非车险业务为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间，推动财产险公司保费收入保持较好增长态势。另一方面，当前保险行业利润贡献主要来源于创利能力较强、经营时间较久的大型保险公司，未来一段时间内行业分化效应仍将持续；在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力；规则Ⅱ实施、资本市场波动及业务规模的持续增长等因素对保险公司偿付能力带来一定影响，多家保险公司偿付能力不达标，在保险公司业务经营持续发展的背景下，需关注保险公司偿付能力变动情况及面临的资本补充压力。

二、监管政策主要动向及对行业的影响

2023 年，金融风险防控力度持续加大、保险行业规范及促发展制度持续推行为保险行业的健康发展夯实制度基础，保险行业监管制度体系不断完善，监管机构继续保持审慎的监管态度，对于违法违规行为给予坚决处罚，持续净化市场环境。

2023 年，随着国家金融监督管理总局（以下简称“金融监管总局”）正式揭牌成立，在原银保监会职责的基础上，将金融消费者保护职责、投资者保护职责等一并纳入金融监管总局统一管理，以落实服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革为主要目标，政策逐步由全方位从严管理方向转向防风险与促发展齐头并进的方向。同时，随着各项保险监管政策相继出台，保险行业监管制度体系持续完善并持续推动国内保险行业高质量发展。

在防控金融风险方面，明确归口管理要求，明确了数据质量责任，对监管统计管理机构归口管理部门职责作出界定，列明各相关主体责任边界；同时，在保持综合偿付能力充足率 100%和核心偿付能力充足率 50%监管标准不变的基础上，根据保险公司资产规模的不同差异化调节最低资本，并提高剩余期限 10 年期以上保单未来盈余计入核心资本的比例，鼓励保险公司发展长期保障型产品，降低投资于沪深 300 股票、科创普通股票、未穿透的 REITS 的风险因子系数，为资本市场平稳健康

发展形成有效支撑，并推动保险行业稳健经营及高质量发展；此外，明确系统重要性保险公司的评估范围、评估指标及评估流程，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。在促进高质量发展方面，要求上市保险公司自 2023 年 1 月 1 日起实施新金融工具准则与新保险合同准则，推动保险业持续回归保险保障本源；同时，要求财产险公司扩展服务内容，拓宽服务范围，持续夯实风险减量服务基础，做好消费者权益保护工作；此外，明确农业保险的精算规则，基于基准纯风险损失率、附加费率和费率调整系数三要素，实现农业保险价格围绕风险进行有管理的浮动；另一方面，将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康保险主要险种，更好的满足多样化的健康保障需求，并要求做好税延养老保险试点与个人养老金的衔接，明确了业务调整、产品管理、保单转移等工作要求，保险公司应依法合规维护消费者权益，推动个人养老金持续健康发展；同时，进一步规范了保险销售行为，将保险销售行为分为保险销售前行为、保险销售中行为和保险销售后行为三个阶段，区分不同阶段特点，分别加以规制，提升保险行业销售行为规范性。2023 年保险行业重点政策梳理详见附表。

在完善制度建设的同时，2023 年以来，金融监管总局等监管机构继续保持审慎的监管态度，对于违法违规行为给予坚决处罚，持续净化市场环境。截至 2023 年 9 月末，财产险公司接受到的罚单数量以及受罚金额均超过人身险公司；按受罚总额排序，财产险公司受罚原因主要为编制或者提供虚假的报告、报表、文件、资料，虚构保险代理或中介业务，编制虚假资料套取费用，给予投保人保险合同约定以外利益，未严格执行经批准或者备案的保险条款、保险费率。按受罚总额排序，人身险公司受罚原因主要为虚构保险代理或中介业务、编制虚假资料、套取费用编制或者提供虚假报告、报表、文件、资料等。在公司治理层面，银保监会持续强化治理保险机构违规关联交易进行利益输送等问题，同时强调监管底线，以实现银行保险机构持续健康发展。此外，监管部门已结束对华夏人寿、天安财险、天安人寿和易安财险四家保险公司的接管，目前，经过原银保监会批准，保险保障基金公司和其他投资人共同筹建瑞众人寿保险有限责任公司（以下简称“瑞众人寿”），瑞众人寿将依法受让华夏人寿资产负债，并承接其机构网点及人员；中央汇金投资有限责

任公司和中国保险保障基金有限责任公司共同发起设立中汇人寿保险股份有限公司（以下简称“中汇人寿”），经金融监管总局北京监管局批准，中汇人寿整体受让天安人寿保险股份有限公司保险业务及相应的资产、负债；比亚迪集团全资收购易安财险并更名为深圳比亚迪财产保险有限公司。

三、行业竞争情况

2023 年以来，保险公司市场格局变化不大，头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力、稳定的投资能力等方面的绝对优势，在监管体系逐步完善及资本市场较大波动的背景下仍保持相对稳定的市场份额，头部效应较为明显。

根据国家金融监督管理总局公布的《保险机构法人名单》所显示信息，截至 2023 年 9 月末已经在国家金融监督管理总局注册并且有相关信息公开的正规保险机构一共有 240 家，其中财产险公司 88 家、人身险公司 77 家、保险集团（控股）公司 13 家、养老保险公司 10 家、再保险公司 7 家、健康险公司 7 家、保险资产管理公司 33 家，其余为 4 家保险互助社及 1 家出口信用保险公司。从经营数据来看，2023 年 1—9 月，我国保险业实现原保险保费收入 4.25 万亿元，同比增长 10.98%；其中人身险公司实现原保险保费收入 3.21 万亿元，财产险公司实现原保险保费收入 1.04 万亿元；2023 年 9 月末，我国保险公司总资产 29.59 万亿元，较 2022 年末增加 2.44 万亿，增幅 9.00%；其中财产险公司总资产 2.85 万亿元，较 2022 年末增长 6.56%；人身险公司总资产 25.44 万亿元，较 2022 年末增长 8.85%。

随着我国保险行业监管制度体系不断完善，监管政策对于保险公司的规范经营与治理的要求不断提升，同时当前市场环境对保险公司的稳定投资能力提出更高要求。部分头部险企依托于在产品体系、销售渠道、品牌影响力、稳定的投资能力等方面的绝对优势，在监管体系逐步完善及资本市场较大波动的背景下仍保持相对稳定的市场份额。2023 年以来，人身险与财产险市场竞争格局变化不大，市场集中度仍处于较高水平，头部险企排名相对稳定。

表 1 人身险公司原保险保费收入市场集中度

2020 年			2021 年		2022 年		2023 年 9 月末	
排名	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)
1	中国人寿	19.33	中国人寿	19.80	中国人寿	19.17	中国人寿	19.20
2	平安人寿	15.03	平安人寿	14.64	平安人寿	13.69	平安人寿	12.69
3	太保人寿	6.58	太保人寿	6.71	太保人寿	6.93	太保人寿	6.79
4	新华人寿	5.04	新华人寿	5.24	泰康人寿	5.17	泰康人寿	5.35
5	太平人寿	4.56	泰康人寿	4.95	新华人寿	5.08	新华人寿	4.74
6	泰康人寿	4.54	太平人寿	4.76	太平人寿	4.80	太平人寿	4.56
7	人保寿险	3.04	人保寿险	3.10	人保寿险	2.89	中邮人寿	3.46
8	中邮人寿	2.59	中邮人寿	2.75	中邮人寿	2.85	人保寿险	3.03
9	前海人寿	2.47	前海人寿	2.30	阳光人寿	2.13	阳光人寿	2.00
10	富德生命	2.02	阳光人寿	1.95	百年人寿	1.65	友邦人寿	1.70
合计		65.20	合计	66.20	合计	64.36	合计	63.53

数据来源：wind、金融监管总局及保险行业协会网站，联合资信整理

表 2 财产险公司原保险保费收入市场集中度

2020 年			2021 年		2022 年		2023 年 9 月末	
排名	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)
1	人保财险	31.80	人保财险	32.79	人保财险	32.65	人保财险	33.19
2	平安财险	21.04	平安财险	19.75	平安财险	20.05	平安财险	18.25
3	太保财险	10.90	太保财险	11.19	太保财险	11.49	太保财险	11.97
4	国寿财险	6.36	国寿财险	6.69	国寿财险	6.60	国寿财险	6.50
5	中华联合财险	3.88	中华联合财险	4.07	中华联合财险	4.06	中华联合财险	4.32
6	大地财险	3.52	大地财险	3.16	大地财险	3.10	阳光财产	2.71
7	阳光财产	2.75	阳光财产	2.96	阳光财产	2.72	大地财险	2.35
8	太平财险	2.07	太平财险	2.01	太平财险	1.90	太平财险	1.91
9	众安在线	1.23	众安在线	1.50	众安在线	1.61	众安在线	1.86
10	华安财险	1.09	华安财险	1.14	华安财险	1.10	华安财险	1.09
合计		84.92	合计	85.25	合计	85.29	合计	84.14

数据来源：wind、金融监管总局、保险行业协会网站、各保险公司 2023 年三季度偿付能力报告及财务报表，联合资信整理

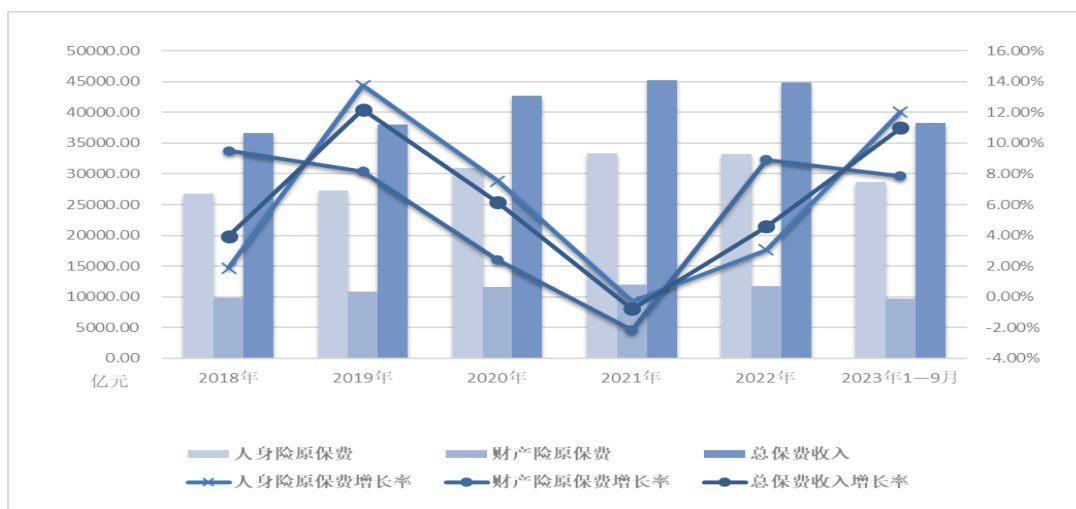
四、保险公司经营分析

1、保险业务

人身险方面，2023 年以来，在预定利率调整预期及居民购买储蓄型险种需求上升的背景下，人身险业务保费收入实现较好增长，随着高预定利率产品的陆续停售，需关注未来人身险业务保费收入变动情况，同时“报行合一”要求对人身险公司银保业务保费收入影响及对市场竞争情况影响需保持关注；人身险公司保费收入增长主要靠寿险业务拉动，万能险业务规模有所回升，投连险业务规模持续收缩。

2023 年以来，得益于市场对预定利率调整的预期，市场对寿险产品需求得到一定程度的集中释放；同时，在资本市场波动、利率持续下行的背景下，居民购买储蓄型保险产品需求有所上升，在上述因素叠加影响下，2023 年前两个季度人身险业务原保费收入增速较去年同期大幅提升；三季度以来，随着高预定利率产品的陆续停售，人身险原保险保费收入增速有所下降，需关注未来人身险业务保费收入变动情况。另一方面，2023 年 8 月以来，为进一步规范银行代理渠道业务，监管在人身险公司银保渠道施行“报行合一”要求，要求保险产品佣金等实际费用与备案材料保持一致，部分保险公司在施行上述要求的过程中，暂停了银保新单业务的开展；同时，在“报行合一”要求下，银保渠道费用下降可能会影响相关业务开展积极性，上述要求对人身险公司银保业务保费收入影响及对市场竞争情况影响需保持关注。2023 年 1—9 月，实现人身险原保险保费收入 32115 亿元，同比增长 12.04%，增速较去年同期增长 8.68 个百分点。

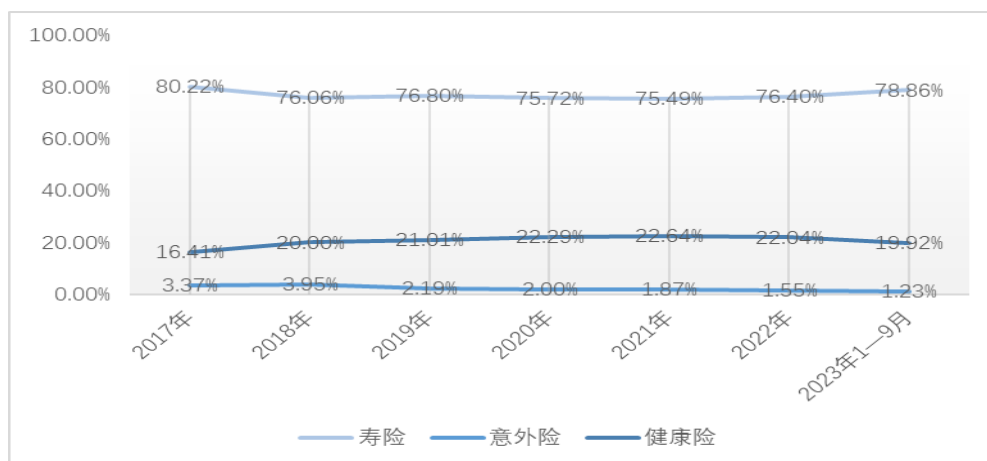
图 1 原保险保费收入增长情况



数据来源：金融监管总局网站，联合资信整理

从人身险公司保费收入结构来看，2023 年以来，居民储蓄意愿增长而消费意愿持续减弱，故对储蓄类寿险产品需求持续提升，对医疗、重疾等消费型险种产品需求走弱。2023 年前三季度，寿险和健康险业务收入分别占人身险公司原保险保费收入的 78.86%和 19.92%，寿险业务原保险保费收入占比较之前年度持续提升，健康险业务原保险保费收入占比较去年同期有所下滑，意外险原保险保费收入占比保持在较低水平。

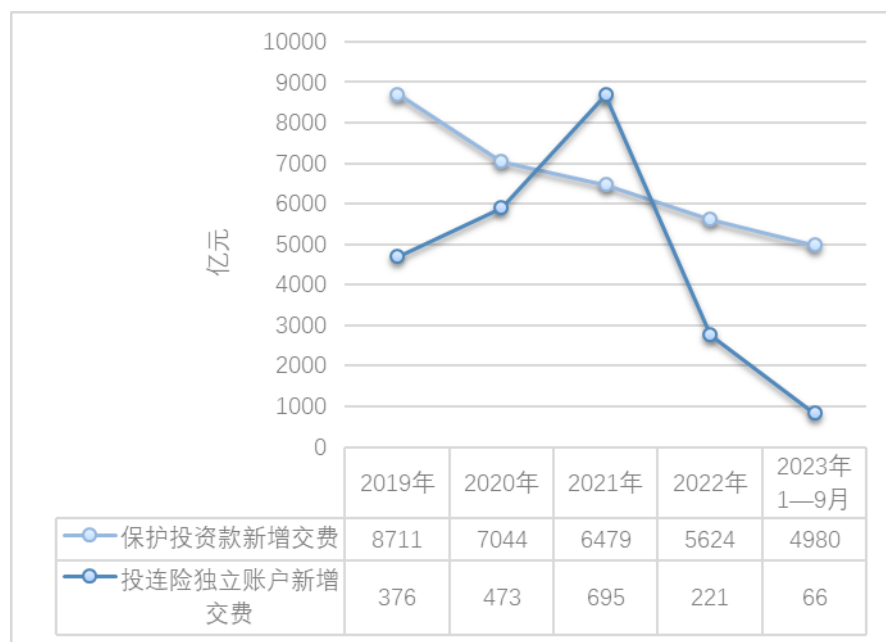
图 2 人身险公司保费收入结构情况图



数据来源：金融监管总结网站，联合资信整理

2023 年以来，在万能险演示利率调整及后续保底利率下调预期的影响下，万能险产品需求也得到一定释放，而风险较高的投连险业务规模持续大幅下滑。2023 年 1—9 月，人身险公司保户投资款新增缴费 4980 亿元，同比增长 7.38%；投连险独立账户新增缴费 66 亿元，同比减少 65.08%。

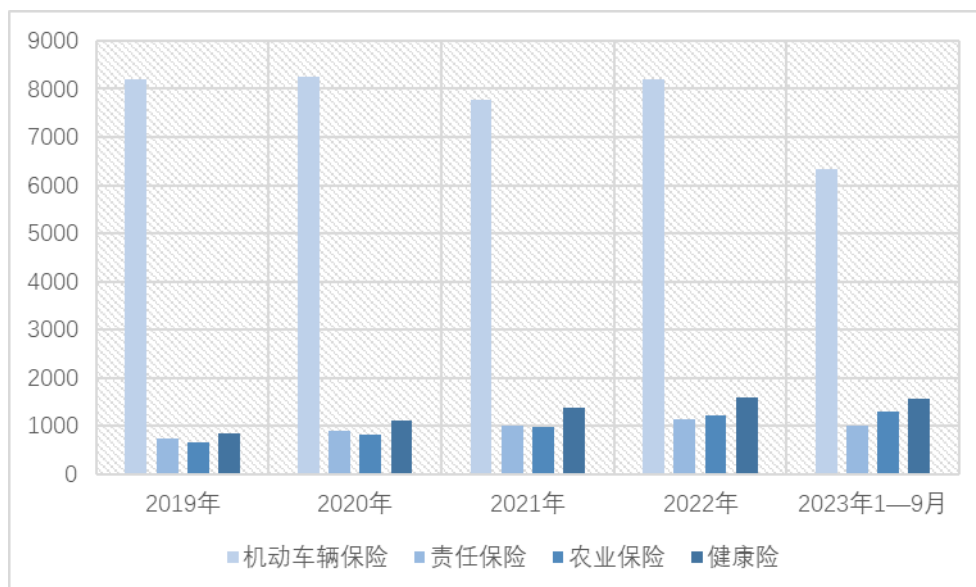
图 3 人身险公司投资款新增交费占比分布情况



数据来源：金融监管总局网站，联合资信整理

财产险方面，2023 年以来，在国内新车销量快速增长的带动下，财产险保费收入增速较快；短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入亦快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。财产险公司保费收入仍主要靠车险业务收入拉动，汽车销量的持续增长为车险业务拓展提供了较好的基础。2023 年以来，中国汽车销售量延续增长态势，新能源汽车产销规模的扩大成为拉动行业增长的主要因素；根据中国汽车流通协会汽车市场研究分会最新零售销量数据统计，2023 年 1—9 月，国内狭义乘用车市场累计销量达 1523.3 万辆，同比增长 2.4%；其中新能源车型累计零售 518.8 万辆，同比增长 33.8%。另一方面，随着政策利好以及公众保险意识提升，责任险与健康险保费收入持续增长，非车险业务对财产险公司原保险保费收入的贡献度持续提升，多元化产品策略为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间。2023 年前三季度，财产险原保险保费收入 10412 亿元，同比增长 7.85%；其中财产险公司实现机动车辆保险原保险保费收入 6335 亿元，保费收入较去年同期增长 5.76%，占原保险保费收入的 51.17%，仍为财产险公司最主要的险种，但占原保险保费收入的比重持续降低；健康险保费收入占比为 12.71%，为财产险公司的第二大险种；农业保险对保费收入贡献度持续增长。

图 4 财产险公司保费收入结构情况图

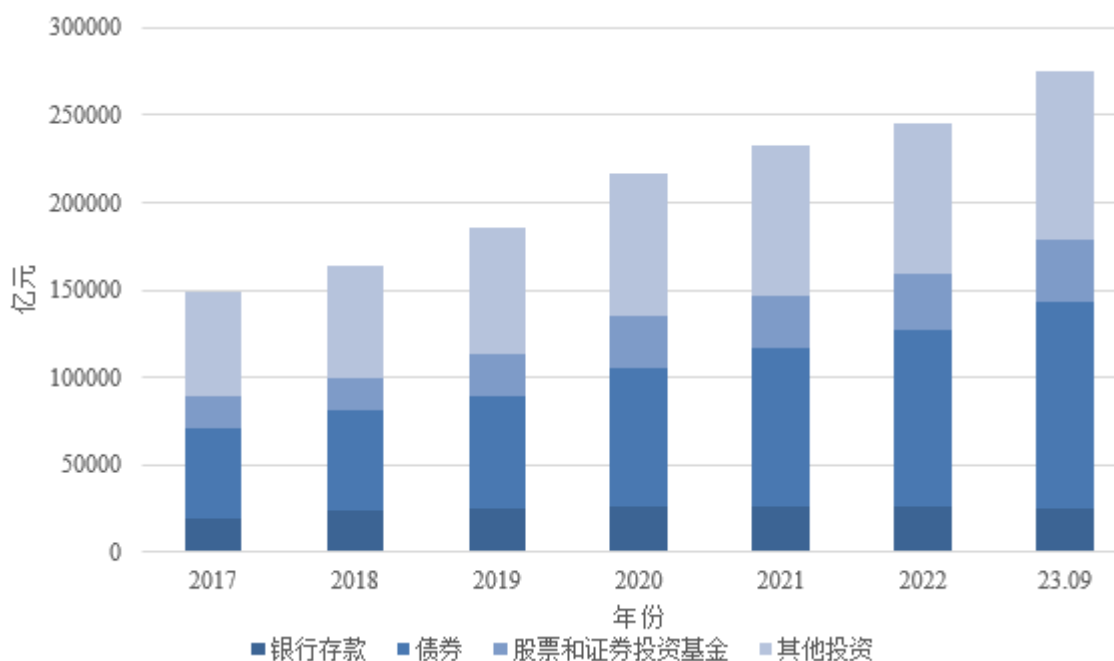


数据来源：金融监管总局网站，联合资信整理

2、投资业务

2023 年以来，保险行业资金运用余额保持增长，投资资产结构相对稳定，固定收益类资产仍为投资配置主力；在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力及风险管控挑战有所加大，中小保险公司在市场持续震荡的背景下资产配置压力增加较明显；受保险公司投资资产配置管理逐步加强、资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较去年同期有所回升，但考虑到目前处于低利率的环境，资本市场或将持续震荡，险企未来投资收益实现仍面临一定压力。

图 5 保险公司投资资产结构图



数据来源：国家金融监督管理总局网站，联合资信整理

在保费收入持续增长的推动下，保险业资金运用余额保持逐年增长趋势；投资资产结构变化不大，固定收益类资产保持险资配置的主力。债券投资方面，2023 年以来，长端利率持续下行带来的低利率环境使得保险公司配置债券资产的驱动力下降，但是考虑到国内资本市场长久期资产较少，保险公司普遍面临一定的资产负债期限错配压力，因此长久期债券仍然为主要资产配置的主要选择之一，债券投资在总资产中的占比在维持在 42% 左右，规模及占比呈稳中有升趋势，固定收益类资产仍为险资配置主力。股票和证券投资基金的配置方面，2023 年前三季度，我国权益市场持续震荡，监管出台政策积极引导长期保险资金入市、支持资本市场平稳健康发展，股票和证券投资基金规模有所增长，占比略有下降。保险公司其他投资以非标为主，另包括不动产、权益类理财、非上市股权等，2023 年以来另类投资占比小幅增长；近年来监管机构不断引导保险资金服务国家“双碳”战略，加大对基础设施、清洁能源等行业的资金投入，保险资金运用的可投资范围进一步扩大，但在存量非标资产逐步到期的情况下，质量较好、久期匹配程度高且收益率具备竞争力的非标资产供给有限使得供需矛盾凸显。截至 2023 年 9 月末，保险行业资金运用余额

27.52 万亿元，较上年末增长 12.24%；其中银行存款与债券合计占比 51.90%，较 2022 年末增长 0.08 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.98%；其他投资占比 35.12%（见图 5）。从不同类型保险公司资金运用情况来看¹，截至 2023 年 9 月末，人身险公司资金运用账面余额 24.58 万亿元，较上年同期增长 11.24%；其中银行存款及债券、股票和证券投资资金及长期股权投资占比分别为 53.65%、13.25% 和 9.40%，此外，债券投资规模较上年同期增长 19.14%，增速明显加快。财产险公司资金运用账面余额 2.01 亿元，同比增长 6.18%；其中银行存款和债券、股票和证券投资基金及长期股权投资占比分别为 54.65%、15.63% 和 6.34%，投资结构整体和人身险公司基本保持一致。2023 年 9 月，金融监管总局出台《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》规定，将保险公司投资沪深 300 指数成分股、科创板上市普通股票、REITS、国家战略性新兴产业未上市公司股权的风险因子进行了调低，释放了保险公司权益投资空间，未来保险资金将进一步向科创及战略新兴产业倾斜，更好服务实体经济，发挥保险资金长期、稳定、规模大的优势。

2023 年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，市场需求逐步恢复、生产供给持续增加、消费和服务业加快修复、就业物价总体稳定，经济运行整体回升向好；同时，我国加大稳健的货币政策实施力度，加强逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。但另一方面，国际政治经济形势复杂严峻，发达经济体快速加息的累积效应继续显现，全球经济复苏动能减弱，国内经济运行面临需求不足、部分领域面临风险隐患等挑战，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显。受保险公司投资资产配置管理逐步加强、资本市场回暖影响，行业综合投资收益率水平较去年同期有所回升，但在长端利率下行背景下，保险资金配置压力仍不断增加；2023 年前三季度，保险行业财务收益率年化²2.92%，同比下降 0.55 个百分点；综合收益率年化³3.28%，同比增长 1.72 个百分点。人身险公司和财产险公司的收益率表现亦大致相同，人身险公司财务投资收益率年化和综合收益率年化分别为 2.93% 和 3.32%，财产险公司上述两项指标分别为 3.31% 和 3.21%。此外，值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力

¹ 不含华夏人寿、天安人寿、天安财险、易安财险四家公司数据

² 财务收益率年化=〔(期末累计实现财务收益/平均资金运用余额)/x〕*4,x 为当前季度

³ 综合收益率年化=〔(期末累计实现综合收益/平均资金运用余额)/x〕*4,x 为当前季度

增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显；考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境，市场波动尚存在不确定性，未来险企投资收益实现面临一定压力。

3、盈利表现

2023 年前三季度，我国人身险及财产险公司净利润同比均有所下降，同时有多家保险公司仍呈亏损状态；行业的主要利润实现仍集中于大型保险公司，中小保险公司盈利持续承压。2023 年 1—9 月，从已披露三季度偿付能力报告的 76 家人身险公司数据来看，共计实现净利润 1212.1 亿元，较上年同期下降 2.25%，其中，35 家人身险公司亏损共计 216.41 亿元，亏损规模较上年同期有所增长，其余 41 家公司盈利共计 1437.31 亿元；在盈利的人身险公司中，净利润同比负增长的公司合计 14 家；其中中国人寿净利润降幅最大，下降 191.31 亿元；平安人寿实现净利润增长 630.25 亿元，增长规模最大；同时平安人寿、中国人寿、太保人寿、新华人寿、泰康人寿和太平人寿合计实现净利润 1242.15 亿元，超过人身险公司总利润。财产险公司方面，已披露三季度偿付能力报告的 85 家财产险公司共实现净利润 441.69 亿元，较上年同期下降 77.13 亿元，降幅为 14.87%，其中 52 家财险公司实现盈利共计 470.57 亿元，33 家财险公司共计亏损 29.30 亿元；人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司上半年实现净利润共计 369.20 亿元，同比下降 15.56%，占全行业净利润的 83.59%。2023 年前三季度，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高，未来一段时间内行业分化效应仍将持续；同时，目前经济发展不确定因素仍较多，资本市场或将持续震荡，保险行业盈利实现仍面临一定压力。

4、偿付能力分析

2023 年以来，在规则 II 实施叠加资本市场波动、业务规模持续增长的情况下，我国保险业偿付能力水平仍呈下降态势，但偿付能力相关指标仍远高于偿付能力充

足率的监管红线；部分保险公司偿付能力数据已不达标，且多数为中小保险公司，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展。

从各类保险公司偿付能力数据来看，2023 年以来保险公司偿付能力充足率持续下降，受业务结构的影响，财产险及再保险公司整体偿付能力保持充足水平；人身险公司偿付能力充足率水平低于财产险及再保险公司。根据金融监管总局披露数据，截至 2023 年 9 月末，我国保险公司的平均综合偿付能力充足率及平均核心偿付能力充足率分别为 194%和 126%（见表 3），较上年末均有所下降。同时，财产险及再保险公司整体偿付能力保持充足水平；相比之下，规则 II 实施后在保单未来盈余计入资本分级、投资资产风险因子上调等因素的影响下，人身险公司偿付能力充足率相关指标下降幅度较大，人身险公司偿付能力充足率水平低于财产险及再保险公司，但仍远高于偿付能力充足率不低于 50%、综合偿付能力充足率不低于 100% 的监管红线。针对部分受规则 II 影响较大的保险公司，监管机构根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位，规则 II 更加科学、有效计量保险公司资本，引导保险公司加强内部管理，回归保障本源。

部分人身险及财产险公司偿付能力数据已不达标，偿付能力未达标的多数为中小保险公司，未来面临较大资本补充压力。根据原银保监会于 2021 年 1 月修订发布《保险公司偿付能力管理规定》，保险公司需同时符合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% 以及风险综合评级在 B 类及以上，才属于偿付能力达标公司；同时原银保监会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% 的保险公司为重点核查对象。从行业整体风险评级结果来看，2023 年二季度末纳入风险评级的保险公司总数共家，55 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，104 家被评为 B 类，15 家被评为 C 类，12 家被评为 D 类。在已披露 2023 年二季度偿付能力报告摘要的保险公司中，共有 17 家保险公司偿付能力不达标，这一数据已明显多于 2021 年 4 季度规则 II 实施以前 9 家不达标的数量，偿付能力未达标的多数为中小保险公司。其中，合众人寿保险股份有限公司、华汇人寿保险股份有限公司、幸福人寿保险股份有限公司、长生人寿保险有限公司、渤海人寿保险股份

有限公司、安华农业保险股份有限公司、华安财产保险股份有限公司、渤海财产保险股份有限公司、富德财产保险股份有限公司、珠峰财产保险股份有限公司、新疆前海联合财产保险股份有限公司、都邦财产保险股份有限公司最新一期风险综合评级为 C；三峡人寿保险股份有限公司、北大方正人寿保险有限公司、安心财产保险股份有限公司、长安责任保险股份有限公司最新一期风险综合评级为 D，偿付能力不达标；深圳比亚迪财产保险有限公司自 2023 年 5 月 25 日起处于重新开业筹备期，风险综合评级为 D。同时，2023 年二季度，三峡人寿保险股份有限公司综合偿付能力充足率为 75.13%；北大方正人寿保险有限公司综合偿付能力充足率为 39.53%，核心偿付能力充足率为 19.77%；安心财产保险股份有限公司和长安责任保险股份有限公司核心及综合偿付能力充足率均为负值，低于监管要求。

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》规定，对于财产险公司和再保险公司，总资产 100 亿元以上、2000 亿元以下公司的最低资本按照 95% 计算偿付能力充足率；总资产 100 亿元以下公司的最低资本按照 90% 计算偿付能力充足率。对于人身险公司，总资产 500 亿元以上、5000 亿元以下公司的最低资本按照 95% 计算偿付能力充足率；总资产 500 亿元以下公司的最低资本按照 90% 计算偿付能力充足率。《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》采用最低资本折扣计量的方式一定程度上提升了保险公司偿付能力充足率水平，同时针对不同类别、不同规模的保险公司分别规定了不同的折扣比例，体现了监管对保险公司差异化、精细化管理模式，并体现了国家对中小保险公司业务开展、稳健经营的支持，有利于中小保险公司更好参与市场竞争，有利于保险行业稳健均衡发展。得益于此，2023 年三季度保险公司偿付能力指标均有所回升。

表 3 2023 年保险行业偿付能力状况表（季度）

项目	公司类型	第一季度	第二季度	第三季度
综合偿付能力充足率（%）	保险公司	190.3	188.0	194
	财产险公司	227.1	224.6	232
	人身险公司	180.9	178.7	184.1
	再保险公司	277.7	275.2	278.3
核心偿付能力充足（%）	保险公司	125.7	122.7	126
	财产险公司	196.6	193.7	200
	人身险公司	109.7	106.5	108.6
	再保险公司	240.9	239.3	242.3
风险综合评级（家）	A 类公司	53	55	--

	B 类公司	105	104	--
	C 类公司	16	15	--
	D 类公司	11	12	--

数据来源：金融监管总局网站，联合资信整理

五、保险公司资本补充债券发行情况及信用水平

2023 年以来新发行资本补充债券规模远超上年，新发行资本补充债主体以存续债券险企为主，首单保险公司无固定期限资本债券成功发行，同时考虑到规则 II 下部分保险公司核心偿付能力充足率指标面临一定补充压力，未来保险公司无固定期限资本债券发行规模有望得到提升；新增首次公开发债险企外部信用级别高，行业发债企业整体信用状况较好，2024 年保险行业资本补充债券集中兑付规模仍较大，部分主体已出现评级下调、延期或终止评级情况，需对相关保险公司信用水平及资本补充债券还本付息情况保持关注。

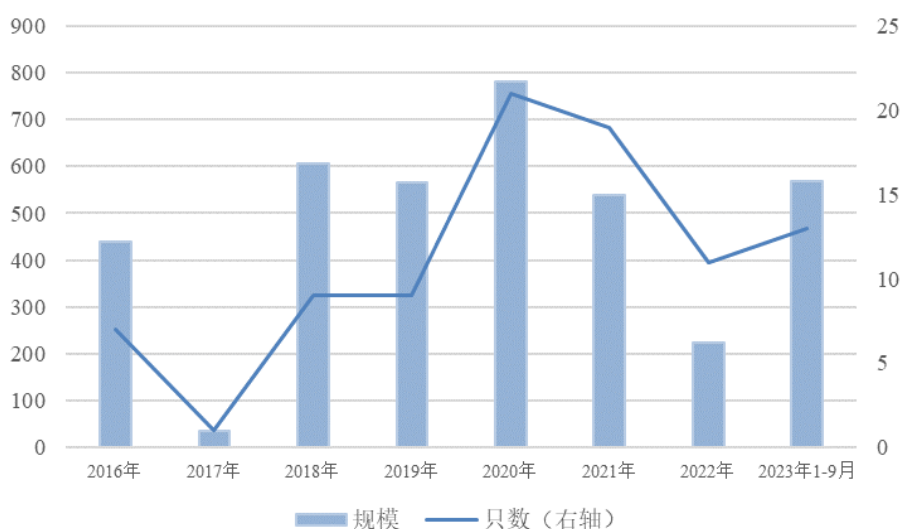
2023 年以来，保险公司资本补充债券发行规模远超上年，2023 年 1—9 月，共有 12 家保险公司发行资本补充债券，发行债券 13 只，发行总额合计 569 亿元，其中 2 家财产险公司共发行 115 亿元、6 家人身险公司共发行 231 亿元、3 家再保险公司共发行 103 亿元、1 家保险集团发行 120 亿元资本补充债券。一方面，从发债成本来看，在市场利率下行背景下，保险公司发债成本较上年同期大幅走低，一定程度上提升了保险公司发行债券意愿；另一方面，规则 II 的影响下，我国保险业整体偿付能力水平下降，加之 2023 年保险行业资本补充债券迎来集中兑付期，保险公司新发行资本补充债券需求加大，使得当年发债规模较上年大幅上升。此外，2023 年 9 月 8 日，金融监管总局批复了《泰康人寿保险有限责任公司关于发行 2023 年无固定期限资本债券的请示》；2023 年 11 月，泰康人寿保险有限责任公司成功发行 50 亿元无固定期限资本债券，保险行业首单获批发行的无固定期限资本债券落地。同时考虑到规则 II 下部分保险公司核心偿付能力充足率指标面临一定补充压力，未来保险公司无固定期限资本债券发行规模有望得到提升。

2023 年以来，多家保险公司通过增资扩股等方式补充资本。其中泰康养老保险股份有限公司分别于 2023 年 6 月及 9 月合计获得股东泰康保险集团股份有限公司增资 20 亿元，均以货币方式出资，注册资本提升至 70 亿元；人保再保险股份有限公

司拟增资 19.61 亿元，由股东以现金认缴方式增资，增资后持股比例不变；华泰人寿保险股份有限公司拟定性增发新股 6.7 亿股，拟募集资金 6.8 亿元，无新增股东；长城人寿保险股份有限公司拟增发新股 6.88 亿股，增资价格为 1.59 元/股；太平财产保险有限公司采用原股东按原持股比例等比例增资方式增加注册资本 10 亿元；北大方正人寿保险公司增资 17 亿元，增资后股权结构不变；信泰人寿保险股份有限公司拟增发新股约 52.04 亿股，拟增资金额约 93.73 亿元，由 4 家浙江国资背景的新增股东认购，增资后其股权结构或迎来较大变动。

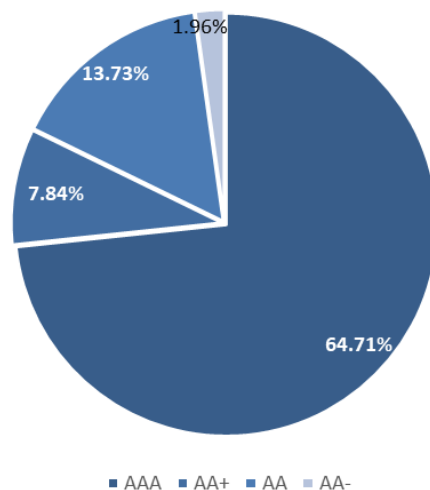
保险公司发行的资本补充债券存续期为 10 年，但在第 5 年末附有有条件的赎回权，发行人在符合条件下有权选择赎回；从债券到期期限来看，2023 年共有 10 只保险公司资本补充债券到第 5 年行权日，债券规模共 605 亿元，2023 年保险行业资本补充债券迎来集中兑付期。截至 2023 年 9 月末，共有 8 只债券合计 525 亿元资本补充债券已完成赎回，由于赎回规模较大，截至 2023 年 9 月末，我国存量资本补充债券 85 只，存量规模为 2987.50 亿元，较上年末有所下降。此外，2024 年共有 9 只合计 566.50 亿元资本补充债券到第 5 年行权日，预计 2024 年保险行业资本补充债券兑付规模仍较大，值得注意的是，部分主体已出现评级下调、延期或终止评级情况，需对相关保险公司信用水平及资本补充债券还本付息情况保持关注。

图 6 保险公司发行资本补充债券情况



数据来源：中国货币网，联合资信整理

图 7 截至 2023 年 9 月末发债保险公司主体级别分布



注：已剔除终止及延迟出具评级结果保险公司主体

数据来源：中国货币网，联合资信整理

从发债保险公司主体级别来看，截至 2023 年 9 月末，我国市场上存续资本补充债的保险公司共有 51 家，其中 AAA 级别 33 家、AA⁺级别 4 家、AA 级别 7 家、AA⁻级别 1 家，2 家延迟披露评级结果，4 家已终止评级。此外，从年度新发行资本补充债券级别来看，发债保险公司主要集中在已有存续债券的保险公司，仅太平再保险(中国)有限公司（以下简称“太平再保险”）为首次公开发行资本补充债券，太平再保险主体及债项外部信用评级均为 AAA。整体来看，保险公司高级别发债主体占比较高，且 2023 年以来新发行资本补充债主体以存续债券险企为主，新增首次公开发债险企外部信用级别高，我国保险行业发债主体信用水平整体较好。

从信用等级变化看，2023 年以来，百年人寿保险股份有限公司、长安责任保险股份有限公司、幸福人寿保险股份有限公司以及民生人寿保险股份有限公司主体及债项级别被下调，部分保险公司被延迟或终止评级（见表 4）。中英人寿保险有限公司主体及债项级别上调，主要系其中外双方股东支持意愿明显提升、保持盈利及偿付能力在中外合资寿险公司中处于领先水平等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。其他保险公司信用等级未发生调整，整体行业信用水平保持稳定。

表 4 2023 年以来保险公司级别调整情况

调整日期	发债主体	评级公司	评级动作
2023/3/30	百年人寿保险股份有限公司	联合资信评估股份有限公司	将主体级别下调至 A+，债项级别下调至 A，评级展望为稳定，移出负面观察名单
2023/6/28	百年人寿保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司	将主体级别下调至 A-，债项级别下调至 BBB+，评级展望为稳定
2023/9/27	百年人寿保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司、联合资信评估股份有限公司	延迟出具跟踪评级报告
2023/3/13	长安责任保险股份有限公司	大公国际资信评估有限公司	将主体级别下调至 A-，债项级别下调至 BBB+，评级展望维持负面
2023/3/30	长安责任保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司	将主体级别下调至 BBB，债项级别下调至 BBB-，评级展望为负面，移出负面观察名单
2023/9/27	长安责任保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司、大公国际资信评估有限公司	终止评级
2023/3/30	幸福人寿保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司	将主体级别下调至 A，评级展望为稳定
2023 年以来	珠江人寿保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司、联合资信评估股份有限公司	持续延迟出具跟踪评级公告
2023/6/30	民生人寿保险股份有限公司	中债资信评估有限责任公司	将主体级别下调至 AA，债项级别下调至 AA-，评级展望为稳定
2023/6/28	中英人寿保险有限公司	中诚信国际信用评级有限责任公司	将主体级别上调至 AAA，债项级别上调至 AA+，评级展望为稳定

资料来源：中国货币网，联合资信整理

六、展望

展望未来，保险行业整体业务结构将持续优化，人身险公司的业务结构转型持续推进，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；随着以市场为导向、以风险为基础的车险条款费率形成机制完善健全，未来车险业务有望保持高质量发展，同时农险、健康险等非车险业务为财产险公司业务拓展开辟新的发展空间，推动财产险公司保费收入保持较好增长态势。规则 II 下，保险公司资本将更加科学、有效计量，引导保险公司回归保障本源，同时《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。整体看，我国保险行业整体信用风险可控，展望未来一段时间内，行业信用水平将保持稳定。

附表 2023 年以来保险行业重点政策

日期	政策	要点解读	对保险行业的影响
2023-01-04	《一年期以上人身保险产品信息披露规则》	一年期以上人身保险产品均应制定产品说明书，并应当按照保险产品的设计类型，对产品宣传材料、保障水平、利益演示等内容进行详细披露，充分揭示产品的长期属性和各类风险特征，并明示交费方式、退保损失等产品关键内容；保险公司披露分红实现率指标，并取消高、中、低三档演示利率表述，调低演示利率水平	通过明确各类型人身保险产品信息披露的具体要求，全面规范保险公司产品信息披露行为，加大公司信息披露力度，不断提升保险产品的透明度，保护消费者的合法权益。
2023-01-09	《银行保险监管统计管理办法》	一是明确归口管理要求；二是明确数据质量责任；三是强调数据安全保护；四是对接数据治理要求；五是重视数据价值实现。	统一了银行业保险业监管统计制度，为解决当前监管统计工作实际问题提供制度支撑，进一步夯实统计工作基础，对银行业保险业监管统计工作具有指导性作用。
2023-01-12	《关于扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》	一是明确商业车险自主定价系数的浮动范围由[0.65, 1.35]扩大到[0.5, 1.5]；二是要求银保监局根据辖区内车险市场情况，在征求相关方面意见的基础上，稳妥确定辖区内政策执行时间；三是要求各银保监局加强属地监管，引导各公司合理设定各地区自主定价系数均值范围和手续费上限，同时持续做好车险市场监测和车险费率回溯监管，确保车险市场运行平稳有序；四是要求各公司严格执行车险各项监管要求，做好条款费率备案工作，积极承担社会责任，优化和保障车险产品供给，提升车险承保理赔服务水平，增强车险消费者的获得感；五是要求中国保险行业协会、中国精算师协会和中国银保信公司根据自身职责，配合做好深化车险改革相关工作	健全以市场为导向、以风险为基础的车险条款费率形成机制，优化车险产品供给，扩大车险保障覆盖面，实现车险服务质的有效提升和量的合理增长，推进车险高质量发展。
2023-01-30	《关于财产保险业积极开展风险减量服务的意见》	扩展服务内容；拓宽服务范围；丰富风险减量服务供给形式；根据自身条件研究制定风险减量服务总体规划，逐步探索推进；依法开展风险减量服务；	有利于实现社会公众对财险业风险减量服务的需求，推动风险减量服务高质量发展。
2023-03-31	《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》	一是根据被保险人是否进入护理状态，分别设计了保单贴现法和精算等价法，满足多样化的护理保障需求。二是选择个人普通型人寿保险开展试点，投保人和被保险人易于理解，护理给付金额方便计算。三是将特定疾病和意外伤残作为护理状态基本判定条件，既考虑到行业有统一的标准，又能有效覆盖失能人群，易于操作。同时鼓励人身保险公司结合自身的风险控制能力，对上述基础判定条件进行扩展。四是鼓励人身保险公司在开发普通型人寿保险新产品时，在保险条款中增加使用保单贴现法进行责任转换的内容，提高长期护理保障供给能力。	有利于推动保险行业发挥专业能力，丰富保险产品供给，加快发展商业长期护理保险，满足失能老年人的长期护理保障需求。
2023-04-28	《农业保险精算规	明确农业保险精算规定的适用范围；明确了农业保险	有利于实现基于地区风险的差异化定价

	定（试行）》	的精算规则，包括费率的构成、费率回溯调整和保费不足准备金评估；明确农业保险费率中的基准纯风险损失率、附加费率和费率调整系数三要素的使用，实现农业保险价格围绕风险进行有管理的浮动；明确公司总精算师的职责和监管措施	工作目标。
2023-07-06	《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》	将适用个人所得税优惠政策的商业健康保险产品范围扩大至医疗保险、长期护理保险和疾病保险等商业健康保险主要险种，增加了产品保障内容，提高了灵活性。针对既往症等人群保障不足的现状，要求将其纳入医疗保险承保范围，开发保障额度更高、责任更丰富的长期护理保险和疾病保险产品。商业健康保险信息平台将建立投保人信息账户，为税收抵扣提供便利；要求人身保险公司进一步畅通销售渠道，提供便捷服务，做好信息披露	有利于推动适用个人所得税优惠政策的商业健康保险的发展，促进多层次医疗保障有序衔接，有效降低医疗费用负担。
2023-07-17	《精算师职业资格规定》	一是立足国情，走中国特色精算发展之路。深刻把握新发展阶段，贯彻新发展理念，牢牢立足我国金融保险实际，设置我国亟需的寿险、非寿险、社会保险与养老金计划、金融风险管理等专业类别，打造具有中国特色的精算师职业资格管理和考试体系。二是借鉴国际，推动保险市场高水平对外开放。借鉴国际成熟精算师考试制度，研究制定我国精算师职业资格考试的专业类别、考试科目以及资格管理、继续教育等要求，推动保险业高水平对外开放。三是结合实际，吸引培养更多精算人才。立足我国保险业实际，科学设定报名条件，优化考试科目，为我国金融保险业和经济社会发展培养更多精算人才。四是加强管理，打造高质量精算人才队伍。专业素质和职业道德是精算师执业的关键，通过实行登记制度、建立诚信档案、加强继续教育等方式，强化对精算师的管理，打造高质量精算人才队伍。	有利于推进国内精算事业自主发展，增强国际精算交流合作，推动保险业高水平对外开放和高质量发展。
2023-09-05	《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》	对税延养老保险试点与个人养老金衔接过程中的工作要求、业务调整、产品管理、保单转移等进行明确，对中国银行保险信息技术管理有限公司统筹做好客户信息确认、加强系统建设，以及税延养老保险试点保险公司业务操作、公告通知、信息报送等提出要求。	有利于推进个人税收递延型商业养老保险试点与个人养老金的衔接。
2023-09-10	《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》	一是差异化调节最低资本要求；二是引导保险公司回归保障本源；三是引导保险公司支持资本市场平稳健康发展；四是引导保险公司支持科技创新	有利于监管部门对于机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管的质效；有利于保险公司加强偿付能力管理。
2023-09-20	《保险销售行为管理办法》	一是保险销售前行为管理，对保险公司、保险中介机构业务范围、信息化系统、条款术语、信息披露、产品分类分级、销售人员分级、销售宣传等进行规制。二是保险销售中行为管理，要求保险公司、保险中介机构了解客户并适当销售，禁止强制搭售和默认勾选，在销售时告知身份、相关事项，提示责任减轻和	将保险销售行为分为保险销售前行为、保险销售中行为和保险销售后行为三个阶段，区分不同阶段特点，分别加以规制；有利于完善行为监管制度体系、构建保险销售行为监管框架的基础环节。

		免除说明等。三是保险销售后行为管理，对保单送达、回访、长期险人员变更通知、人员变更后禁止行为、退保等提出要求。
2023-10-20	《系统重要性保险公司评估办法》	<div><div>1.系统重要性保险公司的评估按照参评保险公司范围、参评保险公司收集评估数据、计算各参评保险公司系统重要性得分，形成系统重要性保险公司初步名单、结合其他定量和定性分析作出监管判断，对系统重要性保险公司初步名单作出调整、确定并公布系统重要性保险公司最终名单每两年开展一次；2.采用定量评估指标计算参评保险公司的系统重要性得分，并结合其他定量和定性信息作出监管判断，综合评估参评保险公司的系统重要性。</div><div>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，为实施差异化监管打好基础，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。</div></div>

资料来源：金融监管总局网站，联合资信整理