

2022 年保险行业分析及 2023 年展望

作者：金融评级一部 谢冰姝 许国号 马默坤 郎朗

摘要：

2022 年前三季度，在新冠肺炎疫情对经济的持续影响下，国内经济增速进一步放缓，叠加市场营销拓展难度加大、居民消费意愿减弱、资本市场波动较大等因素的影响，前三季度保险行业发展仍面临一定压力，但保费收入规模同比呈回升态势；行业竞争格局基本保持稳定，市场集中度仍较高；受资本市场波动影响，险企投资收益实现难度加大，投资业绩表现呈现一定分化，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显；《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则II”）的实施及资本市场行情走低等因素均对保险公司偿付能力充足水平带来较大影响。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已初见成效，随着国家养老“三支柱”的持续推进，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；车险业务发展趋稳，加之随着健康中国、乡村振兴等国家战略深入实施，非车险业务或将保持较快增长，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、经营时间较长的大型保险公司，未来一段时间内行业分化效应仍将持续；2023 年全球经济发展不确定因素仍较多，保险行业投资收益及盈利水平面临一定增长压力；规则II的实施有利于进一步夯实保险公司资本质量，不断强化保险风险管理，但其对保险公司偿付能力充足水平及资本补充压力等带来的影响仍需保持关注。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：

- 规则II实施对多数险企偿付能力充足水平产生较大影响，加之 2022 年以来资本市场行情走低亦对险企偿付能力产生一定负面影响。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其资本补充压力。

- 2022 年前三季度，受风险综合评级下调的影响，多家保险公司偿付能力不达标，且部分保险公司仍未披露 2022 年偿付能力等相关数据，需关注相关险企后续业务整改情况。
- 受资本市场波动等因素影响，2022 年前三季度险企投资收益水平承压，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，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，权益市场波动尚存在不确定性，未来中小险企投资收益水平的提升面临一定压力。
- 受 2022 年以来投资端收益表现不佳加之代理人渠道持续收缩、疫情反复和经营环境等多重因素影响，人身险公司利润表现较差，多家险企呈现亏损；但在新车销量大幅提升、车险综合改革的影响持续弱化及财产险公司受其自身经营限制导致投资收益负面影响弱于人身险公司，财产险公司前三季度盈利水平明显好于去年同期，人身险与财产险公司盈利表现有所分化。

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已初见成效，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；车险综合改革已基本符合预期，车险业务发展趋稳，加之随着健康中国、乡村振兴等国家战略深入实施，非车险业务或将保持较快增长，推动财产险公司保费收入保持较好增长态势。
- 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；2023 年全球经济发展不确定因素仍较多，保险行业投资收益及盈利水平面临一定增长压力。
- 规则Ⅱ的实施有利于进一步夯实保险公司资本质量，不断强化保险风险管理，且险企可根据自身情况向银保监会申请其过渡期政策，有助于保险公司持续稳健经营发展。

- 2022 年以来，监管发布一系列保险行业相关政策，涉及保险机构资金运用关联交易、保险资金投资管理、商业养老金融、保险公司发行无固定期限资本债券等方面，促进保险资金更好地服务实体经济，未来我国保险行业有望继续保持平稳发展趋势。

一、2022 年保险行业发展回顾

2022 年以来，在新冠肺炎疫情对经济的持续影响下，国内经济增速进一步放缓，叠加市场营销拓展难度加大、居民消费意愿减弱、资本市场波动较大等因素的影响，前三季度保险行业发展仍面临一定压力，但保费收入规模同比呈回升态势；2022 年 1—9 月，我国保险公司实现总保费收入 3.83 万亿元，同比增长 4.94%，仍以人身险原保费收入为主；原保险赔付支出 1.14 万亿元，同比下降 0.97%。人身险业务方面，在线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素的影响下，人身险业务原保险保费收入增速同比有所下滑；2022 年 1—9 月，人身险业务实现原保险保费收入 2.87 万亿元，同比增长 3.36%，增速较去年同期下降 1.70 个百分点。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；2022 年前三季度，财产险实现原保险保费收入 0.97 万亿元，同比增长 9.93%，增速较去年同期增长 27.02 个百分点。受保险产品转型的持续推进及 2022 年以来资本市场波动较大、投资收益整体表现欠佳等因素的影响，居民投资意愿有所降低，万能险及投连险业务规模均有所收缩。

从行业竞争来看，2022 年，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，受资本市场波动影响，投资收益实现难度加大，险企投资业绩表现呈现一定分化。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，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。

保险公司偿付能力方面，2022 年，在规则 II 的影响下，我国保险业整体偿付能力水平较上年有所下降，其中人身险核心偿付能力充足率下降幅度较大。根据银保监会披露数据，2022 年三季度末，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 212.0%和 139.7%，较上年同期有所下降；其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 238.9%、204.0%和 309.1%。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，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措。

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已初见成效，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；车险业务发展趋稳，加之随着健康中国、乡村振兴等国家战略深入实施，非车险业务或将保持较快增长，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；2023 年全球经济发展不确定因素仍较多，保险行业投资收益及盈利水平面临一定增长压力；规则Ⅱ的实施有利于进一步夯实保险公司资本质量，不断强化保险风险管理，但其对保险公司偿付能力充足水平及资本补充压力等带来的影响仍需保持关注。

二、监管政策主要动向及对行业的影响

监管政策逐步细化推动保险行业监管制度体系不断完善；保险公司资本补充渠道及资金运用范围的不断拓展，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022 年，随着各项保险监管政策的相继出台，保险行业监管制度体系不断完善，进一步推动我国保险行业高质量发展，更好地服务实体经济和满足人民群众需要。在产品销售及加强消费者权益保护方面，监管发布征求意见稿，要求银行保险机构承担保护消费者合法权益的主体责任，并将消费者权益保护纳入公司治理、企业文化和经营发展战略；明确了保险销售行为原则和分类，以及保险公司、保险中介机构需要承担的公众教育和信息安全保护义务；全面规范人身保险产品信息披露行为，切实保护投保人、被保险人和受益人的合法权益，促进行业健康可持续发展。在强化监管方面，监管出台管理办法统筹规范银行保险机构关联交易的监督

管理；进一步加强保险机构资金运用关联交易监管工作，规范保险资金运用关联交易行为，防范投资风险；建立健全保险公司非现场监管体系，明确非现场监管职责分工，规范非现场监管工作流程；加强银行保险机构公司治理监管，提升公司治理监管评估工作质效。在行业发展指引方面，监管出台指导意见，提出保险行业数字化转型方向，有利于加快数字经济建设，全面推进保险业数字化转型；印发农业保险承保理赔管理办法，有利于持续深化农业保险供给侧结构性改革，加快推进农业保险高质量发展，更好地服务我国“三农”事业；发布绿色保险业务统计制度，发挥保险在建立健全绿色低碳循环发展经济体系、促进经济社会发展全面绿色转型中的积极作用。在资本补充方面，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。保险资金运用方面，通过出台相关政策，拓宽保险资金可投资金融产品范围，进一步优化保险资产配置结构，提升保险资金服务实体经济质效；明确委托投资适用主体和投资范围，并对受托人开展相关投资提出了明确的投资能力管理要求，有利于规范保险资金委托投资行为，防范保险资金运用风险。此外，监管发布相关规定，强化保险资产管理公司监管，促进保险资产管理行业高质量发展。2022 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，2022 年以来银保监会等监管机构继续保持审慎的监管态势，对于违法违规行为给予坚决处罚，持续净化市场环境。2022 年 7 月，银保监会结束对华夏人寿、天安财险、天安人寿和易安财险四家保险公司的接管。被接管期间，华夏人寿、天安人寿主要管理人员进行变更，天安财险挂牌转让保险业务资产包，易安财险申请破产重整。此外，2022 年以来监管进一步加大对不当经营行为的处罚。截至 2022 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提供虚假报告、报表、文件、资料；未严格执行经批准或者备案的保险条款、保险费率；虚列费用；给予投保人保险合同约定以外的利益等。按受罚总额排序，人身险公司受罚原因主要为财务、业务数据不真实；欺骗投保人、侵占投保人保险费、截留保费；编制或者提供虚假报告、报表、文件、资料；给予投保人保险合同约定以外利益等。在公司治理层面，银保监会继续通过公开银行保险机构重大违法违规股东名单的形式，

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。

三、行业竞争情况

2022 年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。

根据银保监会公布的《保险机构法人名单》所显示信息，截至 2022 年 6 月末已经在银保监会注册并且有相关信息公开的正规保险机构一共有 237 家。其中包括财产险公司 88 家、人身险公司 75 家、保险控股公司 13 家、再保险公司 7 家、养老保险公司 10 家、健康险公司 7 家、保险资产管理公司 33 家，其余为 3 家保险互助社及 1 家出口信用保险公司。从经营数据来看，2022 年 1—9 月，我国保险业实现原保险保费收入 3.83 万亿元，其中人身险公司实现原保险保费收入 2.87 万亿元，财产险公司实现原保险保费收入 0.97 万亿元。2022 年 9 月末，我国保险公司总资产 26.71 万亿元，较年初增加 1.82 万亿，增长 7.32%；其中，财产险公司总资产 2.69 万亿元，较年初增长 9.86%；人身险公司总资产 22.91 万亿元，较年初增长 7.11%；再保险公司总资产 6726 亿元，较年初增长 11.04%；保险资产管理公司总资产 1024 亿元，较年初下降 0.59%。

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。

人身险公司方面，2022 年 1—9 月，保费收入前 10 家人身险公司原保费收入占比为 72.37%，较上年有所提升。其中，中国人寿、平安人寿、太保人寿市场地位相对稳定，泰康人寿、新华人寿和中邮人寿市场份额均有所上升。

表 1 人身险公司市场集中度

2019 年			2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
排名	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)
1	中国人寿	19.22	中国人寿	19.33	中国人寿	19.85	中国人寿	22.70
2	平安人寿	16.70	平安人寿	15.03	平安人寿	14.64	平安人寿	14.56
3	太保人寿	7.18	太保人寿	6.69	太保人寿	6.71	太保人寿	7.77
4	华夏人寿	6.18	新华人寿	5.04	新华人寿	5.24	新华人寿	5.65
5	太平人寿	4.75	泰康人寿	4.73	泰康人寿	4.95	泰康人寿	5.60
6	新华人寿	4.67	太平人寿	4.59	太平人寿	4.76	太平人寿	5.09
7	泰康人寿	4.42	人保寿险	3.04	人保寿险	3.10	中邮人寿	3.48
8	人保寿险	3.32	中邮人寿	2.59	中邮人寿	2.75	人保寿险	3.38
9	前海人寿	2.59	前海人寿	2.47	富德生命	2.59	阳光人寿	2.25
10	中邮人寿	2.28	富德生命	2.02	前海人寿	2.30	建信人寿	1.89
合计		73.49	合计	71.31	合计	66.89	合计	72.37

注：表中市场集中度数据包括养老保险公司和健康险公司
 数据来源：wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

财产险公司市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高。2022 年 1—9 月，保费收入前 10 家的财产险公司市场份额占比较上年略有提升，其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 64%左右，市场集中度仍较高（见表 2）。

表 2 财产险公司市场集中度

2019 年			2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
排名	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)	公司	占比 (%)
1	人保财险	33.17	人保财险	31.89	人保财险	32.77	人保财险	33.29
2	平安财险	20.82	平安财险	21.05	平安财险	19.69	平安财险	19.36
3	太保财险	10.16	太保财险	10.98	太保财险	11.13	太保财险	11.55
4	国寿财产	5.92	国寿财产	6.37	国寿财产	6.68	国寿财产	6.58
5	中华联合	3.73	中华联合	3.89	中华联合	4.06	中华联合	4.36
6	大地财险	3.72	大地财险	3.55	大地财险	3.17	大地财险	3.15
7	阳光财产	3.04	阳光财产	2.76	阳光财产	2.98	阳光财产	2.70
8	太平保险	2.07	太平保险	2.10	太平保险	2.29	太平保险	1.94
9	天安财险	1.20	众安在线	1.23	众安在线	1.49	众安在线	1.56
10	出口信用	1.13	华安财险	1.11	华安财险	1.15	华安财险	1.07
合计		84.94	合计	84.92	合计	85.42	合计	85.56

数据来源：wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

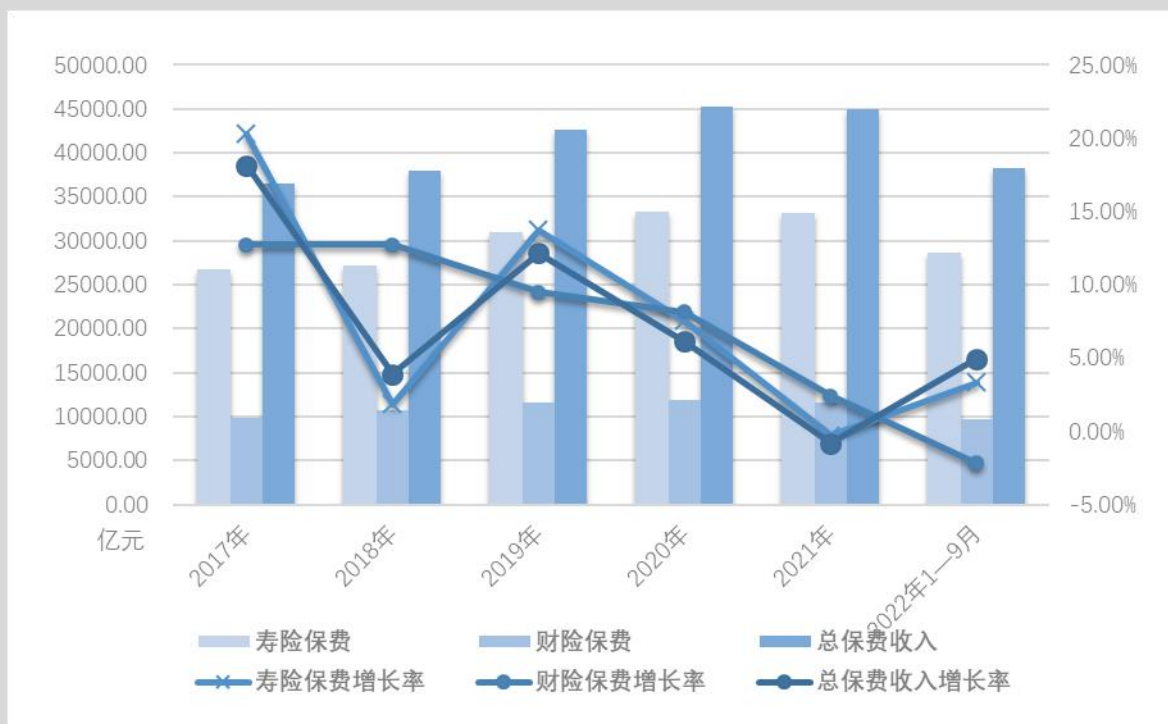
四、保险公司经营分析

1、保险业务

人身险方面，2022 年以来，在线下营销受阻、居民消费意愿减弱等因素的影响下，人身险业务原保险保费收入增速同比有所下滑；随着居民储蓄意愿的提升，寿险业务保费收入占人身险公司原保险保费收入的比重有所回升。

2022 年前三季度，在新冠疫情反复及管控政策持续推行的背景下，人身险业务各渠道线下营销受阻、代理人队伍持续流失，人身险业务供给端受到一定挑战；另一方面，从需求端来看，在疫情冲击下居民可运用现金流趋紧，叠加对未来收入预期转弱，居民整体消费意愿有所收缩，对长期保障型等非刚需产品需求进一步降低；在上述因素的影响下，2022 年前三季度人身险业务原保费收入增速较去年同期有所下滑。2022 年 1—9 月，人身险业务实现原保险保费收入 28664 亿元，同比增长 3.36%，增速较去年同期下降 1.70 个百分点。

图 1 原保险保费收入增长情况



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

从人身险公司保费收入结构来看，2022 年以来，在疫情反复及收入不稳定性增强的背景下，出于避险心态，居民储蓄意愿增长而消费意愿持续减弱，故对储蓄类

寿险产品需求有所回升，对医疗、重疾等消费型险种产品需求走弱。2022 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 76.81% 和 21.65%，寿险业务原保险保费收入占比较之前年度有所回升，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



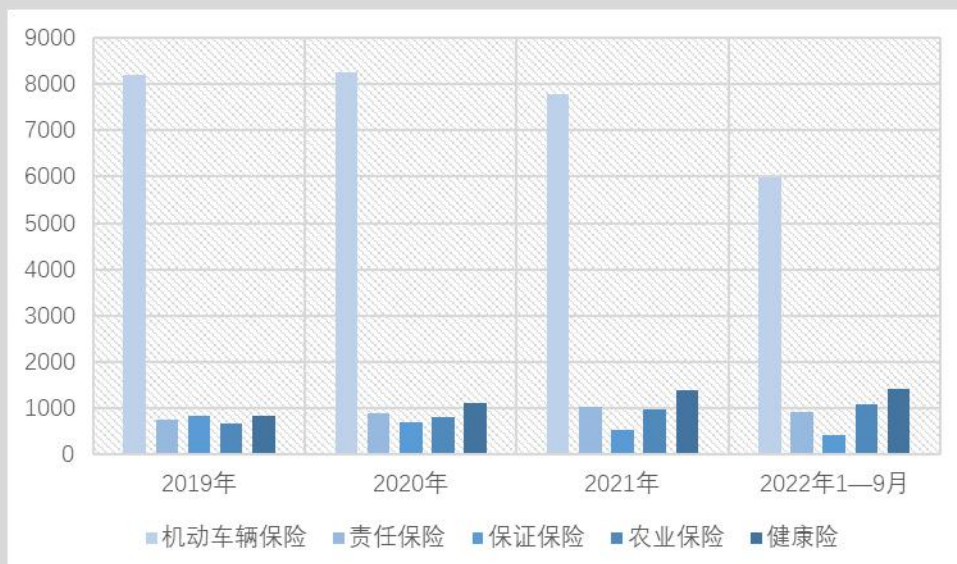
数据来源：银保监会网站，联合资信整理

2022 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快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

2022 年以来，由于汽车产业链供应链逐步恢复、国家购置税减半政策及地方政府促进汽车消费政策叠加下，乘用车尤其是新能源汽车产销量均实现同比大幅提升。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，2022 年 1—9 月，国内狭义乘用车市场销量达 192.2 万辆，同比增长 21.5%，环比增长 2.8%；其中新能源车型销量 61.1 万辆，同比增长 82.9%，环比增长 15.4%。在新车销量增长、车险保费收入快速增长及车险综合费改的影响持续弱化的带动下，2022 年前三季度财产险保费收入大幅提升；2022 年前三季度，财产险实现原保险保费收入 9654 亿元，同比增长 9.93%，增速较去年同期增长 27.02 个百分点。

财产险公司保费收入仍主要靠车险保费收入拉动，短期健康险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。此外，车险综合费改已执行超过一个完整年度，其对财产险公司的保费收入影响弱化，2022 年以来，财产险公司车险业务呈增长态势。2022 年 1—9 月，财产险公司实现机动车辆保险原保险保费收入 5990 亿元，保费收入较去年同期增长 6.55%，占原保险保费收入的 51.94%，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 12.30%，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。

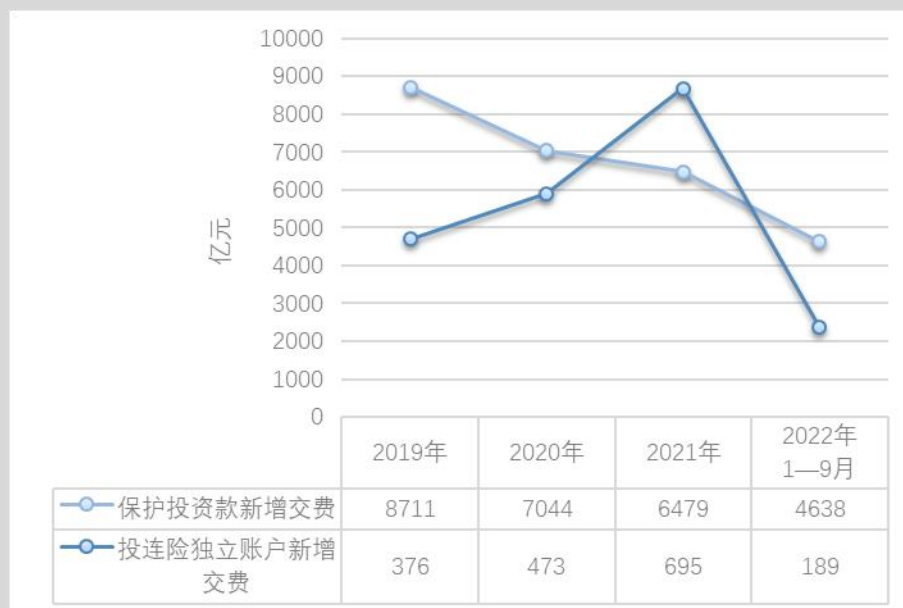
图 3 财产险公司保费收入结构情况图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

万能险及投连险业务规模有所收缩。随着监管政策对保险公司中短存续期产品和快返型产品监管约束趋严，保险公司寿险产品持续向保障型回归；另一方面，2022 年以来，由于资本市场波动较大、投资收益整体表现欠佳，居民投资意愿有所降低，故万能险及投连险业务规模均有所收缩。2022 年 1—9 月，保户投资款新增缴费 4638 亿元，同比减少 6.00%；投连险独立账户新增缴费 535 亿元，同比减少 64.67%。

图 4 人身险公司投资款新增交费占比分布情况



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

2022 年以来，在健康险赔付支出大幅下降的背景下，赔付支出较去年同期有所下降。随着健康险市场逐步健全、核保核赔政策的逐步完善，2022 年以来，健康险赔付支出规模有所下降，带动整体赔付支出规模稳步下降。2022 年 1—9 月，原保险赔付支出 11480 亿元，较去年同期下降 0.97%；其中人身险原保险赔付支出 5989 亿元，同比下降 3.25%，人身险中健康险赔付支出为 2664 亿元，同比下降 14.49%；财产险原保险赔付支出 5491 亿元，同比增长 1.66%。

2、投资业务

2022 年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；受资本市场波动影响，投资收益实现难度加大，险企投资业绩表现呈现一定分化。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，考虑到承保盈利压力向投资端的传导，资产供给与配置需求的矛盾或将进一步凸显。中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，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，权益市场波动尚存在不确定性，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

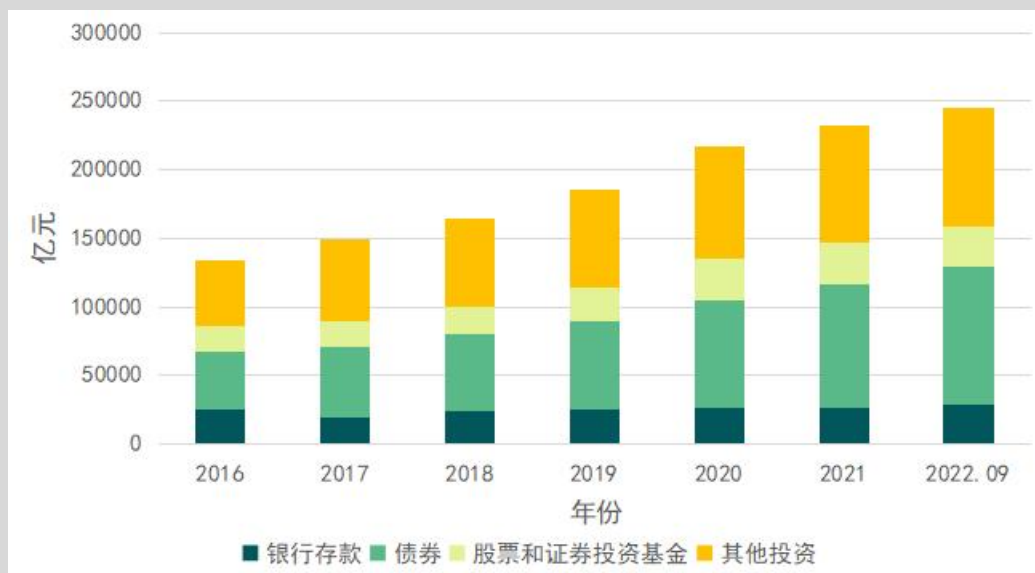
得益于保费收入的持续增长推动，我国保险行业资金运用余额保持逐年增长趋势。在投资资产配置结构方面，保险公司的投资资产结构变化不大，固定收益类资产保持险资配置的主力，但随着监管政策及市场环境变化，权益类投资规模缩小、另类投资占比有所提升。具体来看，2022 年以来随着银行负债结构的不断优化，对资金成本较高的存款来源持续压降，同时市场低利率环境持续，保险公司存款资产配置流动性管理目标更加凸显，投资资产中存款占比较之前年度基本持平；债券投资方面，虽然长端利率持续下行带来的低利率环境使得保险公司配置债券资产的驱动力下降，但是考虑到国内资本市场长久期资产较少，保险公司普遍面临一定的资产负债期限错配压力，因此长久期债券仍然为主要资产配置的主要选择之一，两方面因素的共同作用使得债券投资在总资产中的占比在维持在 40% 左右，占比亦呈现趋稳态势；股票和证券投资基金的配置方面，2022 年以来，权益市场波动较大，整体表现疲弱，权益投资规模占比基本保持；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，2022 年以来，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 2022 年 9 月末，保险行业资金运用余额 24.53 万亿元，较上年末增长 5.59%；其中银行存款与债券合计占比 52.54%，较 2021 年末基本持平，增长 2.23 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.11%；其他投资占比 35.35%（见图 5）。

按照不同类型保险公司资金运用来看¹，截至 2022 年 9 月末，人身险公司资金运用账面余额 22.10 亿元，较上年同期增长 11.11%；其中银行存款及债券占比 51.97%，股票和证券投资基金占比为 12.50%，受股票市场跌幅明显影响，债券投资基金规模较上年同期增长 26.64%，长期股权投资占比为 9.59%。财产险公司资金运用账面余额 1.89 亿元，同比增长 8.10%；其中银行存款和债券占比 54.48%，股票和

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

证券投资基金占比为 15.13%，长期股权投资占比 6.64%；投资结构整体和人身险公司基本保持一致。

图 5 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

投资收益方面，2022 年年初，受权益市场大幅回撤，市场利率下滑等多重因素影响下，A 股市场快速下跌；从年初数据显示，2022 年一季度，上证综指从年初 3600 点下探至 3200 点，累计跌幅 10.14%，年化收益率-36.43%，深证成指累计下跌 18.44%，创业板指累计下跌 19.96%。此后，长端利率下行，加之权益市场价值的波动，迫使保险公司适当拉长固收资产久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大，各家保险公司投资收益率都有不同程度的下降，2022 年前三季度，保险行业投资收益整体在较低水平。从数据上看，2022 年前三季度，保险行业财务收益率年化 23.47%，综合收益率年化 31.56%；具体在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 3.48% 和 1.51%，财产险公司上述两项指标分别为 3.57% 和 1.29%。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

² 财务收益率年化 = $\left[\frac{\text{期末累计实现财务收益}}{\text{平均资金运用余额}} \div x \right] \times 4$, x 为当前季度

³ 综合收益率年化 = $\left[\frac{\text{期末累计实现综合收益}}{\text{平均资金运用余额}} \div x \right] \times 4$, x 为当前季度

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，权益市场波动尚存在不确定性，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

受 2022 年以来投资端收益表现不佳加之代理人渠道持续收缩、疫情反复和经营环境等多重因素影响，人身险公司利润表现较差，多家险企呈现亏损；但在新车销量大幅提升、车险综合费改的影响持续弱化及财产险公司受其自身经营限制导致投资收益负面影响弱于人身险公司，财产险公司前三季度盈利水平明显好于去年同期；此外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。

利润表现方面，2022 年以来，疫情在多地持续小幅发生、外部经济环境持续下行，全球范围内亦有俄乌战争等全球事件发生，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2022 年以来，货币政策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场的较大波动，投资收益整体明显下降。在 2021 年行业代理人团队清虚后，保险公司代理人团队持续缩水，人身险公司利润实现同比明显下降。2022 年，我国新车销量大幅提升，同时财产险公司经过车险综合费改满一年后，其影响持续弱化，财产险公司的综合成本率趋于稳定，且与人身险公司相比，财产险公司受其经营模式的限制，投资收益率整体波动率相对较小，整体盈利表现优于人身险公司，较上年同期亦呈增长态势。2022 年 1—9 月，在已披露三季度偿付能力报告的 74 家人身险公司来看，共计实现净利润 1213.53 亿元，较上年同期下降 27.06%，其中，41 家人身险公司亏损共计 213.69 亿元，其余 33 家公司盈利共计 1427.22 亿元；前三季度净利润同比负增长的人身险公司达 65 家，其中泰康人寿净利润降幅最大，下降了 127.03 亿元，9 家人身险公司净利润同比正增长，其中平安人寿实现净利润增长 275.08 亿元，增长规模最大。财产险公司方面，在已披露三季度偿付能力报告的 84 家财产险公司共实现净利润 518.96 亿元，较上年同期增

长 94 亿元，增幅近 22%，其中 59 家财险公司实现盈利共计 540.94 亿元，25 家财险公司共计亏损 21.98 亿元，同时人保财险、平安财险和太保财险三家头部财险公司前三季度实现净利润共计 437.24 亿元，同比增长 60.76%，占全行业净利润的 84.25%，中小财险公司盈利压力加剧。

联合资信关注到，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，2022 年以来，面对资本市场的大幅波动和保险行业自身经营情况的变化，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，整体保险行业利润实现情况同比有所下滑，未来一段时间内行业分化效应仍将持续，展望 2023 年全球经济发展不确定因素仍较多，保险行业投资收益及盈利水平面临一定增长压力。

3、偿付能力分析

2022 年，在规则Ⅱ的影响下，我国保险业整体偿付能力水平较上年有所下降，其中人身险核心偿付能力充足率下降幅度较大，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；同时，银保监会对受规则Ⅱ影响较大的险企确定过渡期政策。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，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。此外，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，进一步拓宽保险公司资本补充渠道，是提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措。

2021 年 12 月，银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则（Ⅱ）》（以下简称“规则Ⅱ”），从 2022 年一季度起，保险公司季度偿付能力报告的编制全面实施规则Ⅱ。规则Ⅱ对于保险公司风险的计量更加科学全面，进一步严格了保险公司资本认定标准；同时 2022 年以来，由于资本市场行情走低，部分保险公司权益类资产收益波动一定程度上侵蚀所有者权益，亦对偿付能力产生负面影响。根据银保监会披露数据，2022 年三季度末，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 212.0%和 139.7%（见表 3），较上年同期有所下降；其中，财产险公司、人身险公司、再保险公司的综合偿付能力充足率分别为 238.9%、204.0%和 309.1%。从行业整体风险评级结果来看，2022 年三季度末纳入风险评级的保险公司

总数共 181 家，43 家保险公司风险综合评级被评为 A 类，114 家被评为 B 类，15 家被评为 C 类，9 家被评为 D 类。

2021 年 3 月起实行的《保险公司偿付能力管理规定》中将核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率和风险综合评级作为偿付能力标准的考核评价维度，整体看保险行业偿付能力充足率整体保持稳定，偿付能力充足，风险处于较低水平；但部分保险公司仍存在偿付能力指标未达标情况。在已披露 2022 年三季度偿付能力报告摘要的保险公司中，共有 13 家保险公司偿付能力不达标，较去年同期相比数量明显增加，分别为风险综合评级为 C 类的华汇人寿、中韩人寿、合众人寿、百年人寿、三峡人寿、渤海人寿、富德财险、阳光信用保证保险、华安财险、前海联合财险、渤海财险，以及风险综合评级为 D 类的都邦保险和安心财险，其中，华汇人寿因公司治理相关问题整改工作尚未完成，作为操作风险较大的公司，风险综合评级由 B 类降为 C 类；中韩人寿由于偿付能力充足率下降导致可资本化风险指标得分较低，风险综合评级由 B 类降为 C 类，但考虑到其引战增资已得到监管披露，未来偿付能力充足指标将大幅提升，可资本化风险指标得分状况或将显著回升；安心财险核心及综合偿付能力充足率均为负值，已严重不达标，风险综合评级为 D；都邦财险 2022 年一季度风险综合评级为 D，银保监会给予都邦财产保险股份有限公司三年过渡期政策。整体来看，在规则 II 的影响下，我国保险业整体偿付能力水平虽有所下降，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。此外，对于受规则影响较大的保险公司，银保监会将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。长期来看，规则 II 将更加科学、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；同时，保险公司偿付能力充足率预计会保持在合理区间。

此外，2022 年 8 月 12 日，中国人民银行、中国银保监会联合发布《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》，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，自 2022 年 9 月 9 日起实施。推动保险公司发行无固定期限资本债券是进一步拓宽保险公司资本补充渠道、提高保险公司核心偿付能力

充足水平的重要举措，有利于增强保险公司风险防范化解和服务实体经济能力，也有利于进一步丰富金融市场产品，优化金融体系结构。

值得关注的是，银保监会对天安财险、华夏人寿、天安人寿的接管期已于 2022 年 7 月 16 日结束；同时，2022 年 7 月 15 日，银保监会发布《关于易安财产保险股份有限公司破产重整的批复》，原则同意易安财产保险股份有限公司进入破产重整程序，需对上述接管期结束险企后续经营情况及对易安财产保险股份有限公司后续破产重组进度情况进行关注。

表 3 2022 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	224.2	220.8	212.0
	财产险公司	236.3	238.5	238.9
	人身险公司	219.3	214.7	204.0
	再保险公司	298.5	310.4	309.1
核心偿付能力充足（%）	保险公司	150	148.1	139.7
	财产险公司	204.2	203.7	205.3
	人身险公司	136.6	134.1	123.8
	再保险公司	267.5	281.2	278.5
风险综合评级（家）	A 类公司	50	42	43
	B 类公司	107	115	114
	C 类公司	15	15	15
	D 类公司	8	9	9

数据来源：银保监会网站，联合资信整理

4、保险公司资本补充债券发行情况及信用水平

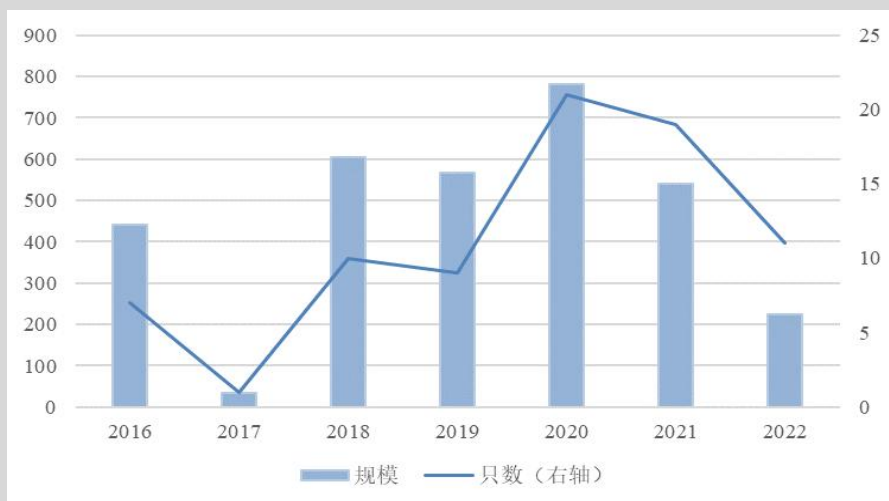
2022 年以来我国新发行资本补充债券规模有所下降，考虑到相关政策已落地，未来保险公司无固定期限资本债券发行规模有望得到提升；行业发债企业整体信用状况较好；由于 2018 年以来我国保险公司新发行资本补充债券处于较高水平，2023 年保险行业将迎来集中兑付期，需对相关保险公司信用水平及资本补充债券还本付息情况保持关注。

近年来，我国保险业务规模呈不断扩大趋势，保险公司资本补充债券存量规模持续提升。但 2022 年以来，保险公司资本补充债券发行规模较上年有所下降，一方面，由于多家保险公司等待无固定期限资本补充债券发行窗口期，放缓了债券发行节奏，另一方面，部分保险公司通过增资扩股等方式补充资本，其中增资规模较大

的保险公司如平安养老保险股份有限公司拟增资 105.2 亿元，中国人寿财产保险股份有限公司拟增资 90 亿元。2022 年 1 月 1 日至 12 月 20 日，共有 10 家保险公司发行资本补充债券，发行总额合计 224.50 亿元；其中 2 家财产险公司共发行 35.50 亿元、8 家人身险公司共发行 189.00 亿元资本补充债券。截至目前，从存续的资本补充债券看，我国共有 50 家保险公司（含再保险公司和保险集团公司）发行资本补充债券 80 只，存量规模 3088.50 亿元。2022 年 8 月，保险公司发行无固定期限资本债券相关政策落地，目前尚未有保险公司发行无固定期限资本补充债券，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。

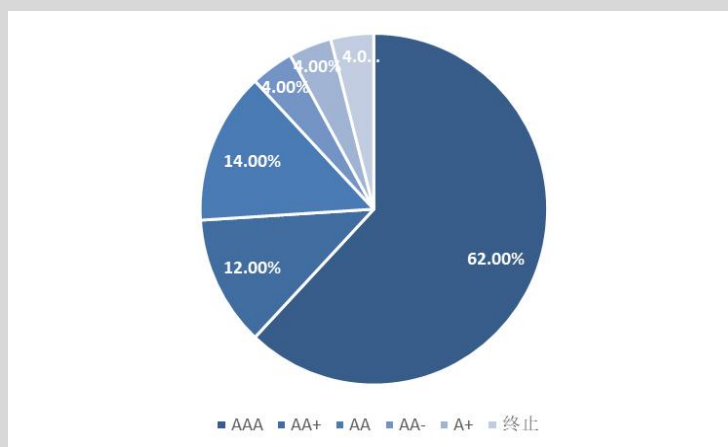
保险公司发行的资本补充债券存续期为 10 年，但在第 5 年末附有有条件的赎回权，发行人在符合条件下有权选择赎回；2022 年有 1 只资本补充债券到第 5 年选择赎回年度，截至目前中国人民健康保险股份有限公司已赎回相应发行的“17 人保健康”债券。从债券到期期限来看，2023 年共有 10 只保险公司资本补充债券到第 5 年行权日，债券规模共 605 亿元，**2023 年保险行业资本补充债券迎来集中兑付期，需对相关保险公司信用水平及资本补充债券还本付息情况保持关注。**

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 2022 年末发债保险公司主体级别分布



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 2022 年 12 月 20 日，我国市场上存续资本补充债的保险公司共有 50 家，其中 AAA 级别 31 家（见图 7）、AA⁺级别 6 家、AA 级别 7 家、AA⁻级别 2 家、A⁺级别 2 家为珠江人寿保险股份有限公司和长安责任保险股份有限公司，此外，天安人寿保险股份有限公司和天安财产保险股份有限公司已分别被终止评级，发债主体信用水平整体较好。

从信用等级变化看，2022 年以来，珠江人寿保险股份有限公司、合众人寿保险股份有限公司、幸福人寿保险股份有限公司共三家保险公司主体及债项级别被下调（见表 4）；中华联合人寿保险股份有限公司主体及债项级别上调，主要系其收到 8 亿元原股东同比例增资款，注册资本由 18 亿元提升至 26 亿元所致；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 2022 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
2022-03-31	珠江人寿保险股份有限公司	联合资信评估股份有限公司	列入负面观察名单
2022-06-28	珠江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
2022-06-28	珠江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
2022-06-24	合众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 A ⁻ ，评级展望为稳定
2022-06-28	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 ⁺ ，债项级别下调至 A，评级展望为稳定
2022-09-27	中华联合人寿保险股份有限公司	中诚信国际信用评级有限责任公司	将主体级别上调至 AA，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

五、展望

未来一段时间，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已初见成效，未来社会养老产业或将迎来持续向好发展；车险业务发展趋稳，加之随着健康中国、乡村振兴等国家战略深入实施，非车险业务或将保持较快增长，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、经营时间较长的大型保险公司，未来一段时间内行业分化效应仍将持续；2023 年全球经济发展不确定因素仍较多，保险行业投资收益及盈利水平面临一定增长压力；规则Ⅱ的实施有利于进一步夯实保险公司资本质量，不断强化保险风险管理，但其对保险公司偿付能力充足水平及资本补充压力等带来的影响仍需保持关注。整体看，我国保险行业整体信用风险水平可控，未来一段时间行业信用风险展望为稳定。

附表 2022 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
2022-01-14	《银行保险机构关联交易管理办法》	统筹规范监管；明确总体原则；坚持问题导向；明确管理责任；丰富监管措施	有利于统筹规范保险业关联交易监管，提升关联交易管理水平，规范银行保险机构关联交易行为，防范利益输送风险。
2022-01-20	《保险公司非现场监管暂行办法》	1. 强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门 2. 突出对工作流程和机制的规范，非现场监管制度可以分为两方面：第一是工作流程和机制，第二是监管评估的指标和方法	进一步建立健全保险公司非现场监管体系，明确非现场监管职责分工，规范非现场监管工作流程，提高非现场监管工作效率。
2022-01-26	《中国银保监会办公厅关于银行业保险业数字化转型的指导意见》	提出保险业数字化转型方向、保险机构数据能力提升要求、科技能力建设要求以及数字化转型过程中的风险要求等	有利于加快数字经济建设，全面推进保险业数字化转型，推动金融高质量发展，更好服务实体经济和满足人民群众需要。
2022-02-24	《中国银保监会关于印发农业保险承保理赔管理办法的通知》	1. 突出以“服务三农”为中心，切实保障投保农户权益 2. 新增森林保险作为调整对象 3. 强化或细化了有关规定，进一步明确投保信息内容和要求、将承保标的查验内容区分不同险类予以规定、统一定损时限规定、强调不得套取保费补贴等 4. 突出保险科技等相关内容	有利于持续深化农业保险供给侧结构性改革，促进农业保险规范经营、优化服务、提升效率，加快推进农业保险高质量发展，更好地服务我国“三农”事业。
2022-03-09	《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则（1-7号）》	明确准备金评估的原则和方法、规定准备金评估的内控流程、规范准备金风险边际和折现的处理、加强对保险公司分支机构准备金的管理、规范准备金回溯分析工作、完善准备金评估工作底稿制度。	进一步完善非寿险业务准备金监管制度，健全保险公司准备金管理内控机制，规范有效开展准备金监管工作。
2022-05-13	《中国银保监会关于保险资金投资有关金融产品的通知》	拓宽可投资金融产品范围；落实主体责任；强化穿透监管要求；规范投资单一资管产品行为；完善投后管理要求。	有利于进一步优化保险资产配置结构，提升保险资金服务实体经济质效，防范投资风险
2022-05-13	《保险资金委托投资管理办法》	1. 明确委托投资适用主体和投资范围，并对受托人开展相关投资提出了明确的投资能力管理要求 2. 压实委托人责任，要求保险公司开展委托投资应当充分履行制定资产配置计划和委托投资指引、选择受托人、监督受托人执行情况、评估受托人投资绩效等职责 3. 强化受托人主动管理责任	深化保险资金运用市场化改革，进一步厘清了保险资金运用涉及的委托代理关系和信托关系的边界，进一步增补完善了委受托双方的权责义务和禁止行为，全面压实机构主体责任，有利于规范保险资金委托投资行为，防范保险资金运用风险。同时，有利于进一步发挥保险资管机构的专业投资优势，提升保险资金长期投资运作水平，为资本市场和实体经济高质量发展提供更多长期资金支持。
2022-05-19	《银行保险机构消费者权益保护	1. 明确银行保险机构承担保护消费者合法权益的主体责任，消费者有诚实守信的义务	有利于维护公平公正的金融市场环境，践行金融的政治性和人民性，切实保护

	管理办法（征求意见稿）》	2. 要求银行保险机构将消费者权益保护纳入公司治理、企业文化建设和经营发展战略 3. 规范机构经营行为，保护消费者八项基本权利 4. 对银保监会及派出机构、银行业协会、保险业协会的工作职责，银保监会及派出机构的监管措施和依法处罚	银行业保险业消费者合法权益，促进行业高质量稳健发展
2022-06-02	《中国银保监会关于加强保险机构资金运用关联交易监管工作的通知》	1. 压实保险机构主体责任，明确开展保险资金运用关联交易的基本原则、职责分工和禁止行为 2. 加强监督管理，丰富监管手段，鼓励机构自查与社会举报 3. 充分发挥行业自律组织作用	进一步加强保险机构资金运用关联交易监管工作，规范保险资金运用关联交易行为，防范投资风险。
2022-07-19	《保险销售行为管理办法（征求意见稿）》	明确了保险销售行为原则和分类，以及保险公司、保险中介机构需要承担的公众教育和信息安全保护义务；规定保险销售资质条件、业务范围、保险产品信息披露、保险营销宣传行为以及保险销售的技术准备、人员准备、渠道准备等	有利于保护投保人、被保险人、受益人的合法权益，规范保险销售行为，统一保险销售行为监管要求。
2022-08-05	《保险资产管理公司管理规定》	1. 新增公司治理专门章节 2. 将风险管理作为专门章节 3. 优化股权结构设计要求 4. 优化经营原则及相关要求 5. 增补监管手段和违规约束	有利于深化金融供给侧结构性改革，强化保险资产管理公司监管，促进保险资产管理行业高质量发展。
2022-08-12	《中国人民银行中国银行保险监督管理委员会关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》	1. 规范了保险公司无固定期限资本债券的减记和转股条款、利息取消条款，并明确减记和转股的触发事件 2. 取消保险公司发行无固定期限资本债券的强制评级 3. 保险集团（控股）公司不得发行无固定期限资本债券 4. 补充核心二级资本，无固定期限资本债券余额不得超过核心资本的 30%	推动保险公司发行无固定期限资本债券是进一步拓宽保险公司资本补充渠道，提高保险公司核心偿付能力充足水平的重要举措，有利于增强保险公司风险防范化解和服务实体经济能力，也有利于进一步丰富金融市场产品，优化金融体系结构。
2022-11-18	《财产保险灾害事故分级处置办法》	对财产保险灾害事故的含义、工作处置原则、灾害事故分级标准、各级别统筹处置的主体和责任、灾害事故处置能力要求和支持保障政策等相关内容规定	进一步提升财产保险灾害事故处置能力，切实发挥保险防灾减损和经济补偿功能。
2022-11-11	《绿色保险业务统计制度的通知》	从保险产品和保险客户两个维度出发，统计绿色保险业务承保和理赔情况，包括“保单数量”“原保险保费收入”“保险金额”“赔付件数”“赔款支出”等统计指标。	贯彻落实新发展理念，发挥保险在建立健全绿色低碳循环发展经济体系、促进经济社会发展全面绿色转型中的积极作用
2022-11-17	《人身保险产品信息披露管理办法》	1. 以维护公平竞争的市场秩序、强化外部监督、保护消费者合法权益为出发点，强化保险公司产品信息披露的真实性、准确性、完整性、及时性 2. 以提高信息披露质量为目的，优化信息披露方式，强化保险公司产品信息披露的全面性，顺应互联网技术应用的趋势 3. 以依法全面从严监管为导向，强化保险公司产品信息披露义务人应尽义务，加大对各类信息披露违规	进一步推动全行业坚持以人民为中心的发展思想，维护人民根本利益，全面规范人身保险产品信息披露行为，切实保护投保人、被保险人和受益人的合法权益，促进行业健康可持续发展

事件的问责力度，提高信息披露违规成本		
《银行保险机构公	1. 进一步优化评估机制	进一步加强银行保险机构公司治理监 管，切实提升公司治理监管评估工作质 效
司治理监管评估办	2. 进一步完善评估指标	
法》	3. 进一步加强结果应用	

资料来源：银保监会网站，联合资信整理