



证券研究报告·行业动态

保监会动态偿付能力测试点评

行业动态信息

事件

3月7日保监会发布《关于动态偿付能力测试有关事项的通知》，通知在《保险公司偿付能力报告编报规则第16号：动态偿付能力测试（财产保险公司）》及其实务指南的基础上，调整了产险和寿险必测情景，具体调整参见本报告附录。

该通知不会影响公司实际偿付能力的计算

实际上该政策在2008年就已经在寿险公司实施，2010年开始在产险公司实施。保险公司实际偿付能力计算来自于对评估时点实际资产和实际负债的确认，与情景测试不相干，调整后情景仅仅作为保监会内部对保险公司的评价，与实际偿付能力技术不相关。

必测和自测情景结果不作为判断实际偿付能力的依据

《保险公司偿付能力报告编报规则第16号》指出，保险公司根据本规则进行的动态偿付能力测试的结果不作为监管部门采取监管措施的直接依据。但出现偿付能力充足率预测数低于100%的情况时，监管部门在认为必要的时候可向保险公司相关负责人了解情况，如相应管理措施的制定和落实等。

测试结果与融资无直接关系

情景测试都是在假设情况下进行的，测试结果只是作为不利情况的参考，与融资决策无直接关系。融资决策主要依据公司正常经营活动和对正常业务质量的判断。

保险行业实际偿付能力状况

2010年国内有46家保险公司通过增资的形式完成注资，总增资金额331.7亿，8家公司通过发行次级债融资225.5亿，合计增加资本557.2亿，其中包含24家寿险公司，17家产险公司。

从增资渠道看，现有的融资方式主要包括：财政注资（国企）、股东注资、次级债、上市融资和利润转增资本。从去年整个情况看，增资方式主要靠股东注资和发行次级债完成，融资方式有限。因此我们的一个基本判断是，2011年偿付能力肯定是保监会监管中的重中之重。出于融资渠道的限制，我们肯定的是未来3年应该是保险公司的上市高峰。

保险

维持评级

买入

魏涛

weitao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：缴文超

jiaowenchao@csc.com.cn

010-85156335

发布日期：2011年3月9日

市场表现



相关研究报告

11.02.15	保险行业：解析1月保险保费变动
11.02.09	保险行业：央行首次加息点评
11.02.09	保险行业：保险行业月报2011-1月



事件

3月7日保监会发布《关于动态偿付能力测试有关事项的通知》，通知在《保险公司偿付能力报告编报规则第16号：动态偿付能力测试（财产保险公司）》及其实务指南的基础上，调整了产险和寿险必测情景，具体调整参见本报告附录。

点评

动态偿付能力测试早已实施，该调整不影响实际偿付能力的计算

寿险公司动态偿付能力始于2008年，产险公司动态偿付能力始于2010年。动态偿付能力测试包括基本情景测试和不利情景测试，其中基本情景测试要根据历史经验和对未来趋势的判断确定基本情景下对预测进行最优估计，其中所依据的业务计划需经董事会或管理层批准。不利情景包括必测情景和自测情景，其中必测情景是由保监会规定的，自测情景根据自身情况自我决定测试情景的内容和测试情景的个数。此次调整就是对保监会规定的必测情景进行调整。

必测和自测情景结果不作为判断实际偿付能力的依据

《保险公司偿付能力报告编报规则第16号：动态偿付能力测试（财产保险公司）》对测试结果有这样的规定：无论在基本情景还是不利情景下，在测试区间的任一年度末，如果预测的偿付能力充足率低于100%，保险公司应当说明准备采取的管理措施。保险公司根据本规则进行的动态偿付能力测试的结果不作为监管部门采取监管措施的直接依据。但出现偿付能力充足率预测数低于100%的情况时，监管部门在认为必要的时候可向保险公司相关负责人了解情况，如相应管理措施的制定和落实等。

也就是说情景测试的结果都是在假设的情景下产生的，因此都不会作为判断实际偿付能力的依据，也不会改变财务报告中偿付能力的计算方法和计算结果。更进一步的说情景测试只用做内部管理和外部监管的参考依据，但是保监会不会依据这种假设的情景对保险公司的实际偿付能力做出干预。就像上面提到的，只有在“监管部门认为必要的时候”，那么我们可以理解为正常情况下保监会都不会做出干预。

测试结果与融资无直接关系

从测试结果看，保险公司只需对测试不足的结果作出说明即可，是否对保险公司增加资本不会以假设情景为依据，因此该政策与保险公司是否融资无直接联系。

保险行业实际偿付能力状况

我们讲一下2010年保险行业的偿付能力状况，由于保险公司上市企业比较少，因此大家对非上市公司的关注度比较低。2010年国内有46家保险公司通过增资的形式完成注资，总增资额331.7亿，8家公司通过发行次级债融资225.5亿，合计增加资本557.2亿，其中包含24家寿险公司，17家产险公司。

从增资渠道看，现有的融资方式主要包括：财政注资（国企）、股东注资、次级债、上市融资和利润转增资



本。从去年整个情况看，增资方式主要靠股东注资和发行次级债完成，融资方式有限。

但是另一方面，2010 年先后有 9 家公司因为偿付能力受到保监会处罚，其中有几家产险公司的偿付能力出现严重问题，如中华联合和都邦产险。即使是大的企业，也同样出现注资的问题，2010 年注资或增资的大保险公司包括人保寿险、太平人寿、新华人寿、平安养老、阳光保险、太保产险、平安财险等。

2010 年银行在完善资本充足率的同时，保险业面临同样的问题，只是保险在二级市场融资的手段有限，这些问题没有被资本市场关注，直到 2011 年平安再融资传闻出现，这个问题才再次提上日程。

因此我们的一个基本判断是，2011 年偿付能力肯定是保监会监管中的重中之重。出于融资渠道的限制，我们得出的判断是在 2012 年之后 3 年，会迎来保险公司上市的高峰，如果在这个时段不解决保险公司融资渠道的问题，保险行业出现问题的风险就会变大。主要原因来自于保险业务的快速发展，毕竟补足了偿付能力，整个行业的安全性和景气度才能提升。

表 1：上市公司偿付能力变化情况

公司	产/寿险	2010H	2009	2008	2007	2006
中国平安	产险	136.2%	143.6%	153.3%	181.6%	131.3%
	寿险	206.3%	226.7%	183.7%	287.9%	183.1%
中国太保	产险	167.1%	173.5%	186.2%	219.3%	—
	寿险	236.0%	207.9%	227.1%	277.1%	—
中国人寿	寿险	217.2%	303.6%	310.2%	525.2%	349.5%

资料来源：公司年报、中信建投证券研发部

附录：关于动态偿付能力测试有关事项的通知

保监发〔2011〕3 号

各保险公司：

2010 年 1 月，我会发布了《保险公司偿付能力报告编报规则第 16 号：动态偿付能力测试（财产保险公司）》及其实务指南，自 2010 年年度偿付能力报告编报起施行。为做好保险公司的动态偿付能力测试工作，我会研究制定了财产保险公司动态偿付能力测试的必测不利情景，同时调整了人寿保险公司（包括健康保险公司，下同）动态偿付能力测试的必测不利情景。现将有关事项通知如下：

一、财产保险公司的必测不利情景

（一）必测不利情景一：

- 1、将基本情景中的整体财务年度赔付率假设增加 5 个百分点；
- 2、将基本情景中的整体财务年度费用率假设增加 5 个百分点。

（二）必测不利情景二：



将基本情景中的保费增长率假设增加 20 个百分点。

（三）必测不利情景三：

维持基本情景中的投资组合比例不变，上市股票和基金在报告年度后第一年亏损 30%，在报告年度后第二年投资收益率为 0。

二、人寿保险公司的必测不利情景

（一）必测不利情景一：

- 1、将基本情景中投资资产的投资收益率假设减少 0.5 个百分点；
- 2、将基本情景中的费用率假设乘以 120%；
- 3、将基本情景中的保户红利支出水平假设乘以 120%。

（二）必测不利情景二：

将基本情景中的新业务保费增长率增加 20 个百分点。

（三）必测不利情景三：

维持基本情景中的投资组合比例不变，上市股票和基金在报告年度后第一年亏损 30%，在报告年度后第二年和第三年投资收益率为 0。

三、各保险公司在编制 2010 年及以后年度的年度偿付能力报告时，应当按照上述必测不利情景进行动态偿付能力测试。《关于保险公司偿付能力报告编报工作有关问题的通知》（保监发〔2007〕15 号）中关于人寿保险公司动态偿付能力测试必测不利情景的有关规定同时废止。

四、各保险公司的动态偿付能力测试应当按照《保险公司偿付能力报告编报规则——问题解答第 11 号：保险公司动态偿付能力测试的第三方独立审核》的要求，由外部机构进行第三方独立审核。

中国保险监督管理委员会

二〇一一年一月六日



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。