

推荐 (维持)

从偿付能力监管看去杠杆化

2011 年 10 月 20 日

保险研究图谱第三卷

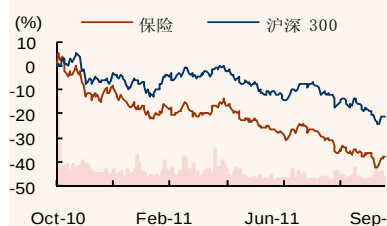
上证指数 2378

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	3	0.2
总市值 (亿元)	8329	3.1
流通市值 (亿元)	8311	4.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7.8	-0.7	-33.2
相对表现	-3.5	-6.8	-16.8



相关报告

1、《保险公司研究图谱第二卷：保险公司总是缺资本金吗？》
2011/9/28

2、《保险公司研究图谱第一卷：保险公司的利润生成模式探究》
2010/8/19

罗毅 CFA

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

洪锦屏

0755-82960071
hongjinping@cmschina.com.cn
S1090511030012

研究助理：

王宇航

0755-83734407
wangyh1@cmschina.com.cn

随着投资渠道放开，Solvency II 或将成为我国保险业的偿付能力监管取向，四年后杠杆率才有下行压力，去杠杆化距离我国保险业尚远。

- 后金融危机时代的去杠杆化浪潮在保险业体现在偿付能力监管。影响保险公司杠杆率的因素有：偿付能力水平、权益类投资比重、保险公司规模、股票波动和宏观经济环境。我国通过偿付能力监管来控制保险公司的杠杆风险。因此要看偿付能力监管的发展方向来判断保险的去杠杆化。
- 偿付能力是指保险公司在未来，以其可变现资产履行偿债责任的能力。我国目前通过财产险或短期人身险的“保费”和“赔款”，以及长期人身险的“准备金”和“风险保额”这四个指标即可计算保险公司的最低资本要求。
- 通过对我国偿付能力二十年监管历程的回顾可以发现：一、偿付能力监管将变得更加核心。二、未来监管或将借鉴 Solvency II。我国现行偿付能力监管几乎复制了欧洲监管体系，目前欧盟正在处在向 II 代的转型之中，我国对于 Solvency II 的借鉴进程较慢。三、最早的革新时间也要在三年后。欧盟委员会亦将 Solvency II 开始实施日期的延迟到 2012 年底。由于新准则对于风险控制技术的高要求我们尚难满足，在欧洲新偿付能力标准启用后，预计我们将视其应用效果再推出自己的改革方案。
- Solvency II 就是要求保险公司的资本储备金与他们承担的保险和投资风险紧密匹配，是保险业的 Basel II。欧盟推行 Solvency II 的原因，也是我国现有监管的不完备之处：没有按照市场一致价值的方法对资产和负债进行评估。未覆盖风险中最主要的是投资风险：旧的监管标准没有完全监测到金融危机之前的激进投资带来的风险。
- 新规对于最低资本的要求高于现有法规。最低资本升高，实际资本的变化不能完全确定，但财务杠杆有下行压力。投资风险高、风险分散不充分的保险公司受冲击尤其大。
- 在金融危机之后，世界主要保险公司纷纷降低了杠杆率，而中国公司的杠杆率水平一直在稳定或上升趋势中，其中监管方式的差异贡献了主要原因。目前上市保险公司的偿付能力尚满足监管要求，故短期内财务杠杆率也没有依据有大调整，预计四年后借鉴欧盟经验或者选择现有体系和 Solvency II 之间的折中方案的话，则会面临杠杆下降的压力。
- 风险提示：保费恢复低于预期，股市波动风险。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	11PE	11PB	11NBM	P/EV	评级
中国平安	35.59	2.26	3.10	11.5	2.0	1.48	1.11	强烈推荐-A
中国太保	18.60	1.00	1.12	16.6	1.8	5.38	1.33	强烈推荐-A
中国人寿	15.16	1.19	1.10	13.8	2.0	4.62	1.30	审慎推荐-A

资料来源：招商证券

正文目录

一、是什么影响了保险公司杠杆率？	4
1. 金融危机以来的去杠杆化浪潮	4
2. 影响因素一：权益投资比例	5
3. 影响因素二：保险公司规模	5
4. 影响因素三：公司股票波动和经济环境	6
5. 影响因素四：偿付能力充足率	6
二、我国目前如何监管偿付能力？	8
1. 偿付能力监管指标	8
2. 认可资产	8
3. 认可负债	9
4. 最低资本	9
二、我国偿付能力监管演进的启示	11
1. 摸索尝试阶段（1980 ~ 1998 年）	11
2. 搭建框架阶段（1998 ~ 2003 年）	11
3. 丰富完善阶段（2003 ~ 2008 年）	12
4. 借鉴发展阶段（2008~ 至今）	13
5. 历史留下的启示	14
四、我国偿付能力未来的发展方向	15
1. 什么是 Solvency II？	15
2. 欧盟为什么要推行 Solvency II？	15
3. 借鉴 Solvency II 会给保险业带来什么？	16
4. 金融危机引发中国的 Solvency II 之路	18
5. 四年后面临杠杆率下行压力	19

图表目录

图 1: 国家负债占 GDP 百分比: 我国宏观经济杠杆率远低于国际警戒线.....	4
图 2: 国际保险公司权益投资比例和杠杆率反向相关.....	5
图 3: 英美 69 家保险公司总资产 (横轴) 和财务杠杆 (纵轴) 交点图.....	5
图 4: AMERICAN INT 杠杆率 (蓝) 和股票涨幅 (红)	6
图 5: PRUDENTIAL FINL 杠杆率 (蓝) 和股票涨幅 (红)	6
图 6: METLIFE INC 杠杆率 (蓝) 和股票涨幅 (红)	6
图 7: ING GROEP NV-CVA 杠杆率 (蓝) 和股票涨幅 (红)	6
图 8: Solvency II 三大支柱.....	15
图 9: 金融危机期间国际主要保险公司股价走势.....	18
图 10: 国内外保险公司历史杠杆率变化	19
图 11: 保险行业历史 PEBand	20
图 12: 保险行业历史 PBBand	20
表 1: 最低资本评估标准.....	7
表 2: 认可资产表	8
表 3: 认可负债表	9
表 4: 最低资本评估标准.....	9
表 5: 偿付能力监管摸索尝试期法规.....	11
表 6: 偿付能力监管搭建框架期法规.....	12
表 7: 偿付能力监管丰富完善期法规.....	12
表 8: 偿付能力监管借鉴发展期法规.....	13
表 9: 非寿险公司资产负债表变化	16
表 10: 寿险公司资产负债表变化.....	17
表 11: 资本充足率计算过程	17
表 12: 三家公司偿付能力和杠杆率预测 (假设集团不注资)	20
附: 中国平安财务预测表.....	21
附: 中国太保财务预测表.....	22
附: 中国人寿财务预测表.....	23
附: 主要保险公司估值表.....	24

一、是什么影响了保险公司杠杆率？

1. 金融危机以来的去杠杆化浪潮

2008 年金融危机引发的贝尔斯登公司和雷曼兄弟等公司破产倒闭，使得美国金融监管体系备受质疑，为了预防大而不倒的大型金融机构经营失败引发新的系统性危机，美国和世界范围内的金融监管呈现出一波“去杠杆化”浪潮。

2010 年 7 月 15 日，美国国会通过了上世纪三十年代大萧条以来最严厉的金融改革法案：《多德—弗兰克华尔街改革与消费者保护法》（Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act），对于隐含系统性风险的金融机构法案提出了更高的资本充足率、杠杆限制、流动性和风险管理要求。其中的“沃尔克法则”（Volcker Rule）更是对金融机构规模和业务范围做出了直接限制，禁止吸收存款的银行进行自营交易等，其核心就在于降低金融机构杠杆率，限制其风险敞口。

2011 年 2 月 19 日，G20 财长和央行行长会议宣布用公共债务和财政赤字、私人储蓄率和私人债务等指标度量成员国国内经济平衡问题，说明经济体各部门的杠杆率高低也成为世界经济复苏过程中的中大影响因素。但目前我国各项杠杆率指标均低于国际安全线，去年财政赤字占国内生产总值的 1.6%，2010 年末国家负债占当年国内生产总值约 20%，大大低于国际警戒线标准。

图 1：国家负债占 GDP 百分比：我国宏观经济杠杆率远低于国际警戒线



资料来源：IMF，招商证券研发中心

再看我国的金融行业，去年我国银行业为补充资本金进行了有史以来最大规模的融资，16 家上市银行中的 14 家募集资金超过 3400 亿元。截至 2010 年年末，商业银行整体加权平均资本充足率升至 12.2%，加权平均核心资本充足率升至 10.1%，全部 281 家商业银行资本充足率都超过 8%。

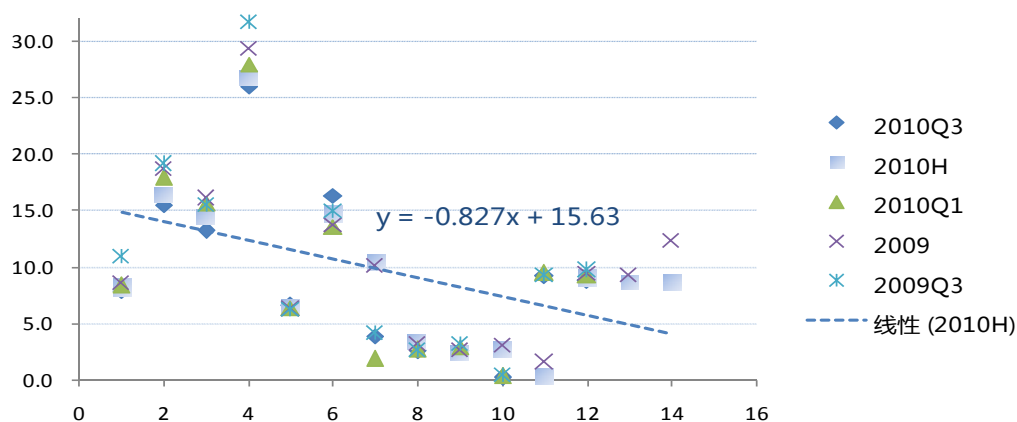
那么在这种环境下，我国保险业杠杆率水平如何？受哪些因素影响？未来又将发生哪些变化呢？将如何反映在企业价值上？正是本篇图谱要解答的问题。

2. 影响因素一：权益投资比例

国际上主要保险公司投资组合结构与杠杆率的研究数据显示，在投资组合中权益类投资占比与财务杠杆率之间存在显著负相关关系。即公司的投资策略越保守，杠杆率越高；越激进，杠杆率越低。（图 1）

这种反向相关关系反映出了国际保险监管制度中对于投资的制衡：在满足赔付要求的基础上，高风险的投资资产可以帮助公司博取高收益，但高风险的投资策略要求更高的资本储备，以避免下跌行情中被迫平仓或者保证金不足，从而限制了有限资本条件下的市场份额的继续扩张和股东分红的提高。相反，低风险的投资资产降低了获取高收益的机会，但同时也降低了最低资本的需求，可以通过提高杠杆率来积极扩张业务。

图 2：国际保险公司权益投资比例和杠杆率反向相关



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

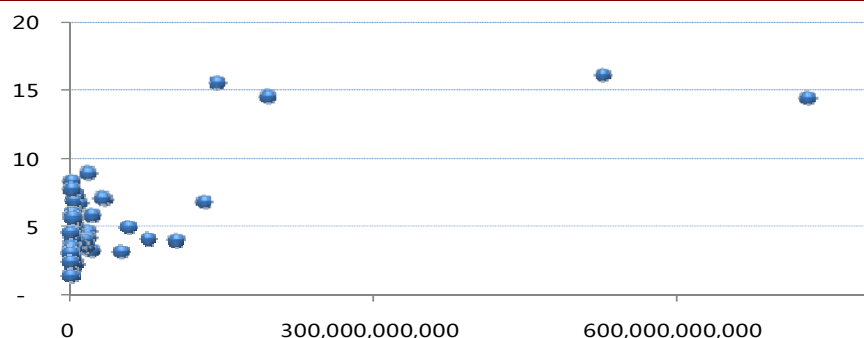
注：横轴是股票投资及房地产投资与总投资比率（%），纵轴是杠杆率。

样本公司包括：AMERICAN INTERNA, PRUDENTL FINL, METLIFE INC, ING GROEP NV-CVA, POWER FINANCIAL, MANULIFE FIN, PING AN INSURA-A

3. 影响因素二：保险公司规模

从英美保险公司的数据（图 2）可以看出，一般而言，大型保险公司的投资风格比较稳健，可以获得更高的杠杆来保持较大的市场份额。而小型保险公司拼抢市场份额上资源有限，一般会配置更加激进的投资组合，提高投资收益率，因此财务杠杆更低。

图 3：英美 69 家保险公司总资产（横轴）和财务杠杆（纵轴）交点图

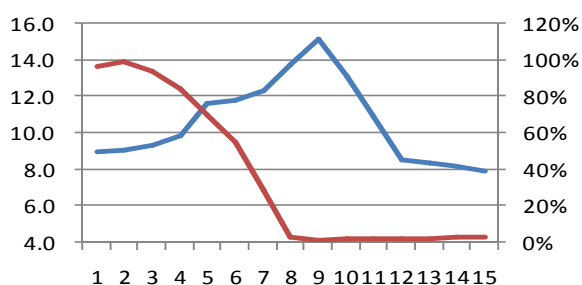


资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

4. 影响因素三：公司股票波动和经济环境

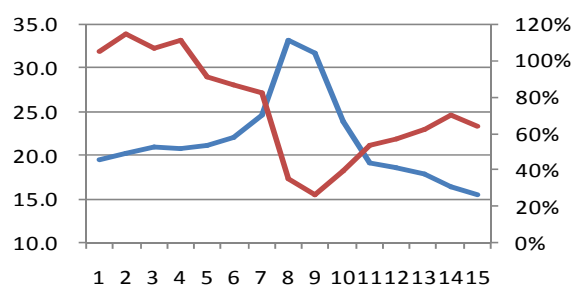
下面四图展示了从 2007 年以后四家保险公司的季度杠杆率和当期公司股票涨幅（以 2007 年初为基准）之间的关系，可以看到杠杆率的波动几乎就是股票涨幅的错位平移得来的：杠杆率延迟 1.5 年左右反映出股票的下跌和上升（扣减了由于杠杆率时点在季度末而涨幅计算的是季度内的误差）。由于保险股的高贝塔属性和中间跨越了金融危机，我们认为一种解释是从公司权益资产贬值和基本面下降反映到公司偿付能力降低，再传导到降低杠杆率以满足风险监管要求的滞后期大约是 1.5 年。

图 4: AMERICAN INT 杠杆率（蓝）和股票涨幅（红）



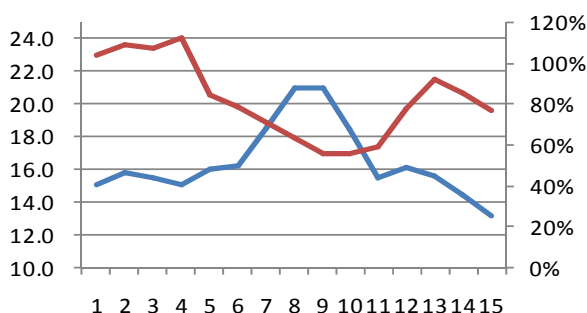
资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 5: PRUDENTIAL FINL 杠杆率（蓝）和股票涨幅（红）



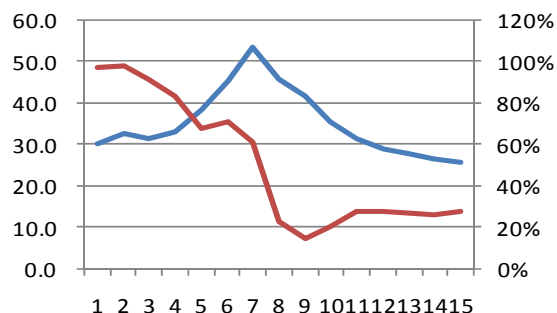
资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 6: METLIFE INC 杠杆率（蓝）和股票涨幅（红）



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 7: ING GROEP NV-CVA 杠杆率（蓝）和股票涨幅（红）



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

从以上分析可以看出，保险公司杠杆率是在不可预知的市场环境下偿付能力监管力度和公司经营方针之间博弈的结果，因此要看国内杠杆率未来的走势，就要看偿付能力监管的发展方向。

5. 影响因素四：偿付能力充足率

我国保险法律没有对保险公司杠杆率进行直接规定，而主要是通过偿付能力监管来控制保险公司的杠杆风险。根据定义式：

实际资本 = 认可资产 - 认可负债；偿付能力充足率 = 要求资本 / 实际资本

所有者权益 = 资产 - 负债；财务杠杆率 = 平均总资产 / 平均所有者权益

可以看出偿付能力充足率和杠杆率的反向相关关系，其中实际资本与所有者权益定义相类似，而后者又与财务杠杆率有关，因此有必要分析实际资本和所有者权益之间的差异。

首先：二者性质不同。前者是保险公司能够履行保单义务而准备的资本。而后者是企业

所有者享有的经济利益。

其次：二者目的不同。前者目的是为了度量保险公司偿付能力的充足水平。而后者是为了站在投资者角度评价企业财务状况和管理者的经营业绩。

第三：二者构成要素不同。前者由投入资本、剩余综合收益以及计入实际资本的资本性负债组成。反映的是实际资本的质量和来源。后者由的股本、资本公积、盈余公积、未分配利润组成，反映的是所有者的权益。

最后：确认计量标准不同。由于偿付能力报告的目的和通用会计报表的目的不同，因此认可资产和资产、认可负债和负债的确认和计量都有所不同。举例：次级债不能作为净资产，但是可以按一定比例计入实际资本。

表 1：实际资本和所有者权益的对应比较

实际资本		所有者权益
投入资本	所有者投入的资本	(1) 实收资本（或股本）中所有者通过资本交易投入的部分、用资本（或股本）溢价转增的部分； (2) 所有者通过资本交易投资形成的资本（或股本）溢价； (3) 外币资本折算差额。
	捐赠者捐赠的资本	资本公积中的现金捐赠和非现金资产捐赠准备(包括转入其他资本公积的非现金资产捐赠准备)。
剩余综合收益		(1) 实收资本（或股本）中用资本（或股本）溢价、捐赠资产以外的其他资本公积、留存收益转增的部分； (2) 分配股票股利和盈余公积转增资本形成的资本（或股本）溢价； (3) 资本公积中的股权投资准备、关联方交易差价、债务重组收益等； (4) 盈余公积； (5) 总准备金； (6) 未分配利润。
计入实际资本的资本性负债		——

资料来源：CIRC，招商证券研发中心

由于以上四点，仅仅通过公开的保险公司财务报告是难以对偿付能力的计算过程形成准确的了解的，在实际操作中，通过财务指标的变化对偿付能力的预测也只能是一个参考的作用。但在总体方向上，对于偿付能力要求的趋严会使杠杆率有下降的趋势。

二、我国目前如何监管偿付能力？

1. 偿付能力监管指标

偿付能力是指保险公司在当前和可预见的未来,在任何情况下以其可变现资产履行其偿付责任的能力。偿付能力监管是指政府监管部门对影响保险公司偿付能力的要素设置指标,针对这些指标实施的监管。

偿付能力监管的关键指标是资本充足率,也叫保险公司的偿付能力充足率,是指保险公司的实际资本与最低资本的比率。保险公司应确保偿付能力充足率不低于 100%,保险公司包括外国保险公司分公司均应建立偿付能力管理制度。

资本充足率 = 实际资本 / 最低资本

实际资本 = 认可资产 - 认可负债

2. 认可资产

保险公司的资产是指过去的交易或事项形成并由公司控制或拥有的经济利益。在所有的资产中,只有那些可以被保险公司任意处置的可用于履行对保单持有人义务资产,才能被确认为认可资产。那些虽然具有经济价值但不能被用来履行对保单持有人的责任,或者由于抵押权限制或其他第三方权益的缘故而不能任意处置的资产,均不能被确认为认可资产。确认方法:列举法,即除非被指明为“认可资产”,否则均作为非认可的资产。

表 2: 认可资产表

认可资产表				
编报单位:	200×年×月×日	单位: 万元	本年	去年
账面价值	非认可价值	净认可价值	净认可价值	
(1)	(2)	(3)=(1)-(2)	(4)	
1 银行存款		13 现金和投资资产小计		
1.1 其中: 存出资本保证金		14 应收保费		
2 政府债券		15 应收分保账款		
3 金融债券		16 应收利息		
4 企业债券		17 预付赔款		
5 股权投资		18 存出分保准备金		
5.1 其中: 上市股票		19 其他应收款		
6 证券投资基金		20 应收预付款项小计		
7 保单质押贷款		21 固定资产		
8 买入返售证券		22 无形资产		
9 拆出资金		23 其他资产		
10 现金		24 非独立账户资产小计		
11 其他投资资产		25 独立账户资产		
12 融资资产风险扣减		26 资产合计		

资料来源: CIRC, 招商证券研发中心

3. 认可负债

下表显示了认可负债的确认项目，但是要注意区分与通用会计报表的区别，由于二者的编制目的不同，因此即使名称相同的项目，其定义、分类和计量标准也可能不同。二者不同的项目包括：各种责任准备金、应付保户红利、应付赔付款、保户储金、应付分保款项、应付次级债、预计负债和或有负债等。其中的主要部分为准备金，对于寿险责任准备金和长期健康险责任准备金，由于折现率的不同，此二者与会计报表上的数字差异较大。

表 3：认可负债表

认可负债表			
编报单位：	200×年×月×日	单位：万元	本年 去年
1 未到期责任准备金		12 应付手续费	
1.1 其中：未赚保费准备金		13 应付分保账款	
1.2 保费不足准备金		14 预收分保赔款	
2 未决赔款准备金		15 存入分保准备金	
2.1 其中：已发生未报告赔款准备金		16 应付工资和福利费	
3 长期财产险责任准备金		17 应交税金	
4 寿险责任准备金		18 保险保障基金	
5 长期健康险责任准备金		19 应付利润	
6 准备金负债小计		20 卖出回购证券	
7 预收保费		21 其他负债	
8 保户储金		22 非准备金负债小计	
9 应付保户红利		23 独立账户负债	
10 累计生息保单红利		24 或有负债	
11 应付佣金		25 认可负债合计	

资料来源：CIRC，招商证券研发中心

4. 最低资本

目前法定最低资本是通过财产险或短期人身险的“保费”和“赔款”，以及长期人身险的“准备金”和“风险保额”这四个指标计算出来的。

表 4：最低资本评估标准

编报单位：	200×年×月×日
一 财产险或短期人身险业务	
最近会计年度的直接保费收入	-1
分人保费	-2
分出保费	-3
自留保费	(4)= (1)+ (2)- (3)
营业税及附加	-5
净值：1 亿元以下部分	-6

净值: 1 亿元以上部分	-7
最低额度 A	$(8) = (6) \times 18\% + (7) \times 16\%$
二 最近年度综合赔款金额	-9
最近年度前 1 年的综合赔款额	-10
最近年度前 2 年的综合赔款额	-11
3 年均值: 7000 万元以下部分	-12
3 年均值: 7000 万元以上部分	-13
最低额度 B	$(14) = (12) \times 26\% + (13) \times 23\%$
三 财产险或短期人身险业务最低额度	$(15) = \max[(8), (14)]$
四 长期人身险业务	
投资连结类业务的责任准备金	-16
投资连结类业务的最低额度	$(17) = (16) \times 1\%$
其他寿险业务的责任准备金	-18
其他寿险业务的最低额度	$(19) = (18) \times 4\%$
3 年内的定期死亡险风险保额	-20
3-5 年定期死亡险风险保额	-21
5 年以上定期死亡险风险保额	-22
未区分保险期的死亡险风险保额	-23
死亡险的最低额度	$(24) = (20) \times 0.1\% + (21) \times 0.15\% + (22) \times 0.3\% + (23) \times 0.3\%$
其他险种的风险保额	-25
其他险种的最低额度	$(26) = (25) \times 0.3\%$
长期险最低偿付能力额度	$(27) = (17) + (19) + (24) + (26)$
五 最低偿付能力额度	$(28) = (15) + (27)$

资料来源: CIRC, 招商证券研发中心

注: 综合赔款金额为赔款支出、未决赔款准备金提转差、分保赔款支出之和减去摊回分保赔款和追偿款收入。

二、我国偿付能力监管演进的启示

我国保险偿付能力监管的发展里程，大致可以分为：摸索尝试、搭建框架、丰富完善三个阶段，理清各个阶段偿付能力监管的重点和阶段之间的起承关系，有助于我们把握监管思路和脉络，对未来做出判断。

1. 摸索尝试阶段（1980～1998 年）

时间坐标：从 1980 年中国人民保险公司恢复国内保险业务到 1998 年保监会成立之前这一时期，是我国保险业迅速恢复时期，也在进行这偿付能力监管的摸索和尝试。

环境因素：时处保险业复苏伊始，国内外保险公司大批涌入，业内粗放经营特征显著，市场份额恶性竞争频出，市场秩序一度比较混乱。

监管主体：履行保险业监管职责的是中国人民银行保险信用合作处和后来的保险司，监管力量也比较有限。

监管重心：由于以上原因，这一时期对保险业的监管以**市场准入审批和市场行为监管**为主，但同时也对偿付能力监管做出了有意义的探索，奠定了一定基础。

出台法规：

表 5：偿付能力监管摸索尝试期法规

时间	相关法规	主要贡献	局限性
1985	《保险企业管理暂行条例》	首次提出了偿付能力监管	未能将偿付能力监管的具体规则细化，没有计算标准和额度依据，缺乏操作性。
1995	《保险法》	确立了偿付能力监管的法律地位	同上
1996	《保险管理暂行规定》	具体规定了实际资产、实际负债、财险寿险公司的最低偿付能力标准。	定义和计算标准较为粗糙。财产险仅以自留净保费为参照计算，人身险金逸实际负债为参照计算。
1998	《保险业监管指标》	偿付能力指标作为四个约束性指标之一，受到重视。	同上

资料来源：CIRC、招商证券研发中心

阶段评述：这一时期在行业积累薄弱的基础上建立的偿付能力标准尚缺乏科学依据，对于偿付能力不足的处理比较模糊，所谓的指标监管比较简单；操作性不强。但是最低偿付能力的监管思想为进一步发展奠定了基础。

2. 搭建框架阶段（1998～2003 年）

时间坐标：从 1998 年保监会成立到 2003 年偿付能力管理规定颁布之前，是我国偿付能力监管取得重大进展和初具框架的时期。

环境因素：1997 年东南亚金融危机暴露的金融风险破坏力凸显了对于保险重大风险控制的迫切需求。

监管主体：国务院确立了“分业经营、分业监管”方针，成立保监会，保险监管走向专业化和法制化。

监管重心：保监会明确提出了“市场行为监管和偿付能力监管并重”的监管目标模式。

出台法规：

表 6：偿付能力监管搭建框架期法规

时间	相关法规	主要贡献	局限性	国际经验借鉴
1998	新《保险公司会计制度》	增加了资本保证金和保险保障基金的会计处理。成为清算偿债的事后干预手段，成为偿付能力监管的重要补充。		
2000	《保险公司管理规定》	引入“偿付能力额度”。引入“资产认可制”的管理思路。将财产险和短期人身险作为一类计算，将长期人身险作为一类计算。借鉴了欧盟最低偿付能力额度标准，其中计算因子沿用至今。	没有对实际资产的种类和认可比率明确规定。	借鉴欧盟：保险最低偿付能力额度的计算标准从指标到权重几乎是直接从“Solvency I”处复制到中国来。
2001	《保险公司最低偿付能力及监管指标管理规定》	第一步专门针对偿付能力而颁布的正式规章。首次提出建立偿付能力报告制度。将监管指标与最低偿付能力二者结合起来。采用评分制可进行考核。	监管指标的选取和范围的确定值得商榷。	借鉴美国：NAIC 的保险监管信息系统 IRIS，监管对象包括业务指标、财务指标、资金运用指标、信用监管指标、投资收益指标等。
2002	2002《保险法》	要求保险监管机构建立健全偿付能力监管指标体系，对最低偿付能力实施监控。		

资料来源：CIRC、招商证券研发中心

阶段评述：作为承前启后的重要阶段，从我国偿付能力监管的基本体系在这一时期搭建完毕；偿付能力成为两大监管核心之一；充分吸收了欧美监管经验，监管指标日臻科学和准确；人身保险精算制度、精算和偿付能力报告制度、资本保证金和保险保障基金等制度法规充实了监管体系。

3. 丰富完善阶段（2003～2008 年）

时间坐标：从 2003 年偿付能力管理规定颁布至 2008 年新管理规定颁布之前，是我国将偿付能力监管确立为监管核心，监管理论不断发展的阶段。

环境因素：这一时期保险业总体偿付能力稳定，偿付能力监管引导保险业健康发展。2005 年，国际保险监督官协会将公司治理结构监管与偿付能力监管、市场行为监管并列为保险监管三大支柱。

监管重心：顺应国际趋势，构筑起了保险监管体系三大支柱。其中偿付能力监管为核心，治理结构是基础、市场行为是保障。

出台法规：

表 7：偿付能力监管丰富完善期法规

时间	相关法规	主要贡献
2003	新《保险公司偿付能力额度及监管指标管理规定》	摒弃基于通用会计准则的清算假设，采用了基于监管会计的准清算假设。强化了偿付能力额度监管思路。