

保费端改善带来向上动力，全年业绩有望小幅增长

——人身险行业2020年下半年信用风险展望

行业信用质量：整体稳定、部分资产驱动负债型险企流动性承压

图 1：2020 年人身险行业保费收入（亿元、%）

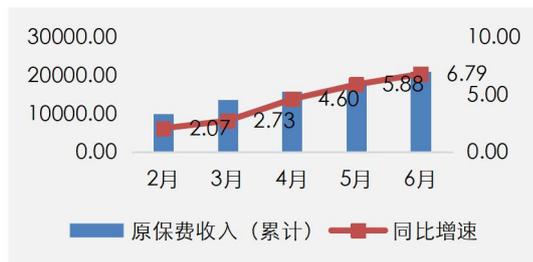


图 2：10 年期国债收益率&750 日均线（%）



图 3：综合偿付能力指标（家数、%）



楚芸 李柯莹

邮箱：dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层

主要观点

- “开门红”效应后置叠加代理人团队扩量影响下，保险需求及代理人产能逐步释放，行业保费收入边际改善明显，同时疫情刺激健康险需求上升，预计下半年人身险保费收入将持续修复。
- 权益市场震荡剧烈，低利率环境致固收类资产收益降低，负债端久期持续拉长导致再投资风险放大，预计险企资产端全年表现弱于去年。
- 受十年期国债到期收益率750日均线下行影响，险企准备金计提力度增大，叠加高基数效应，预计行业利润增幅有限。
- 行业偿付能力充足率在合理区间内小幅滑落，随着认可资产提升及行业发债规模回暖，行业偿付能力有望在下半年恢复稳定。
- 退保率降低带动行业流动性有所改善，但第二轮集中兑付期叠加产品结构转型影响下，预计部分资产驱动负债型险企仍将面临经营性现金净流出压力。

人身险行业 2020 年下半年信用风险展望

2020 年上半年，人身险行业在新冠疫情影响下新单业务拓展、资产端投资难度加大，资本充足率水平小幅下滑，各项经营指标与上的大幅增长相比有所回落。二季度以来，随着国内疫情逐步得到控制，代理人产能逐渐释放，行业保费收入边际改善。预计下半年保费收入将持续修复，带来经营业绩向上动力，但在准备金计提压力和固收类资产再投资收益率下降、权益市场剧烈震荡和去年高基数效应下，预计行业利润增幅有限。同时，宽信用背景下债券发行市场回暖，险企资本补充难度降低，对人身险行业偿付能力的提升形成有益的支撑。

一、行业盈利情况

疫情冲击下，行业保费收入增速大幅下滑叠加长端利率下行导致准备金计提压力，行业各项经营指标增速回落

新冠肺炎疫情疫情影响下，行业开门红效应受到抑制，一季度保费增速仅 2.73%，增速系近五年来同期最低；资本市场震荡导致险资投资收益率下降，叠加长端收益率下行导致各险企准备金计提压力上升，各项经营指标增速回落。2020 年 5 月长端利率方企稳回升，但 10 年期国债 750 日移动平均利率仍处于下行区间中，险企仍面临长期健康险和寿险责任准备金补提压力。以中国人寿为例，一季度新增计提 406 亿元准备金，税前利润相应减少 53 亿元。

图 1：10 年期国债收益率&750 日均线 (%)

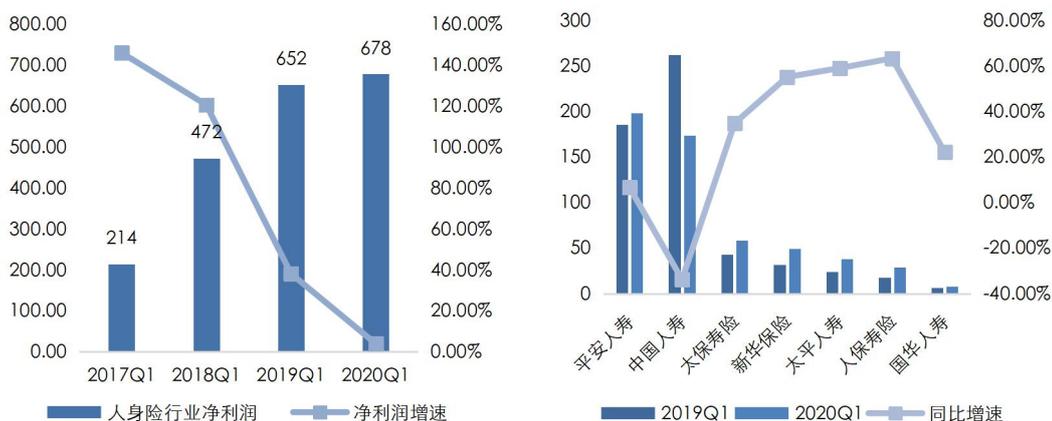


数据来源：wind，东方金诚整理

2020 年一季度，人身险行业实现净利润约 678 亿元，较上年同期小幅增长 3.99%，增速较去年大幅下降 34.15 个百分点。其中，上市险企合计实现净利润 552.48 亿元，占行业利润的比重为 81.49%，占比较去年同期降低了 5.94 个百分点。上市险企中 6 家实现利润增长，仅中国人寿利润同比大幅下降 88.70 亿元。同期，76 家非上市险企中，46 家盈利，30 家亏损，较上年同期亏损机构增加 4 家。

下半年，人身险保费收入将持续修复，保费收入带来经营业绩向上动力，但在准备金计提压力和固收类资产再投资收益率下降、权益市场剧烈震荡和去年高基数效应下，预计行业利润增幅有限。

图 2：一季度行业及上市人身险公司利润情况（单位：亿元、%）



数据来源：wind, 东方金诚整理

二、承保业务

1、“开门红”效应后置叠加代理人团队扩量影响下，3月以来行业保费收入持续边际改善，显示疫情负面影响逐渐出清

2020年上半年人身险行业实现原保费收入2.10万亿元，规模保费收入2.55万亿元，其中原保费收入同比增长6.79%，增速较去年同期降低9.25个百分点，主要系年后疫情影响下居民出行受限，从业人员线下展业基本全线停止导致开门红效应后置。

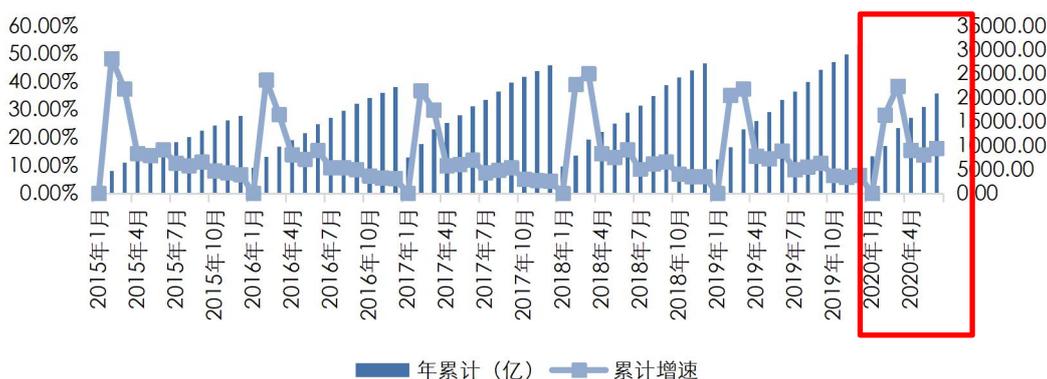
图 3：近十年人身险行业原保费收入情况（亿元，%）



数据来源：wind, 东方金诚整理

2月单月保费收入为近三年最低点，3月以来月度保费收入增速回升，4月、5月、6月累计增速均为近三年同期最高值，整体来看保费收入改善态势良好，疫情带来的负面影响正在逐渐出清。

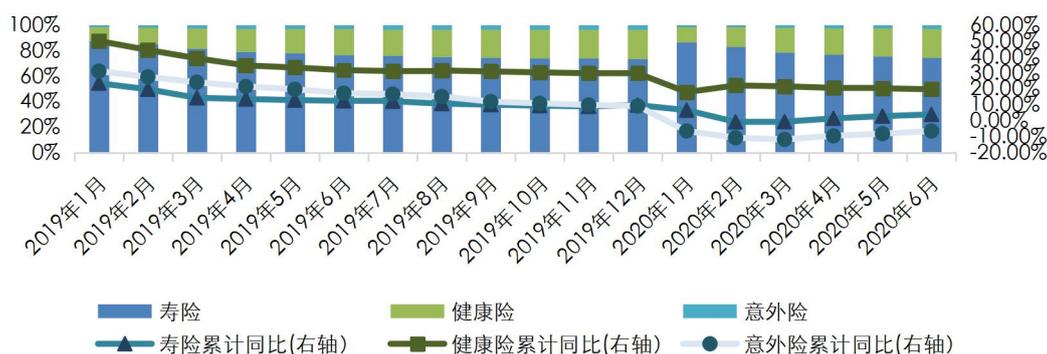
图 4：近年来人身险行业月度保费收入及增速（亿元、%）



数据来源：wind，东方金诚整理

从保费收入的产品结构来看，健康险销售情况受疫情影响最小，保费收入保持高速增长；同期意外伤害险保费收入减少 6.40%，主要是疫情影响下居民出行受限，保障需求收缩，但二季度以来降幅持续收窄，5 月单月保费收入已回升至上年水平；寿险保费收入回暖明显，上半年实现 15619 亿元收入，恢复正增长。

图 5：分险种保费收入占比及增速（亿元、%）



数据来源：wind，东方金诚整理

2、疫情影响下，上市险企采取不同应对策略，新单增速分化带动保费收入及新业务价值随之明显分化

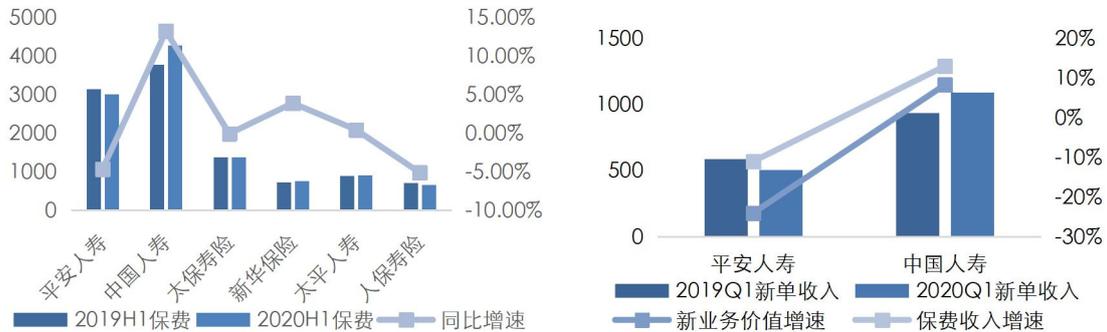
六家上市险企¹上半年人身险保费收入合计 11025.41 亿元，同比增长 3.28%，与去年同期相比，仅中国人寿和新华保险有明显增长，主要系新单保费保持较高增速的贡献。新华保险今年以来重启银保趸缴渠道带来保单增量，截至一季度末，趸缴渠道保费对其新单保费贡献度达 50.44%（去年同期贡献度为 0）；中国人寿受益于开门红营销前置及代理人团队的壮大，1 月单月即实现 22.61% 保费收入增速；一季度平安寿、太保寿、太平寿、人保寿均出现不同程度新保费收入减少，影响延续至二季度，平安寿、太保寿、人保寿上半年保费增速仍为负值，太平人寿仅小幅增长 0.45%。

新业务价值方面，平安寿与国寿一季度新业务价值增速分别为-24.00%和 8.30%，价值增速均弱于新单保费情况。平安新业务价值大幅下降主要系疫情影响下，传统代理人线下业务展业受阻，高价值保障型业务难以开展，而易于销售但价值率较低的线上简单产品占比上

¹ 平安人寿、中国人寿、太保寿险、新华保险、人保寿险、太平人寿

升。疫情导致的展业困难及销售产品结构变化对于险企均具有较大影响，预计行业整体新业务价值有所下降。

图 6：上市险企保费收入及新业务价值（单位：亿元、%）



数据来源：wind，东方金诚整理

3、预计下半年行业保费收入将在需求释放及代理人产能提升利好下继续边际改善

一季度行业保费收入受疫情冲击显著，3月中下旬以来，随着国内疫情受到较好控制，各行业生产活动稳步恢复，年初以来受到抑制的保险需求逐步释放；此外，疫情期间监管机构引导险企降低考核标准、不可清虚，代理人脱落情况较少，而整体居民失业率上升将降低保险代理人团队增员难度，代理人团队将有所壮大。一季度末，中国人寿代理人团队规模扩大8%达200万人。二季度的保费收入的恢复已验证保险需求和代理人团队的改善所带来的影响，预计以上效应仍将延续。此外，我们认为下半年行业保费收入继续改善的原因有三点：

首先，疫情将刺激健康险需求持续释放，在居民保险健康意识的提升下，短期医疗险和重疾险有望持续增长。

其次，2020年以来，利率敏感性高的银行理财和货币基金收益率出现下滑，具有“刚兑”属性的保险年金产品竞争力增强。截至2020年6月末，万德收纳的1403款万能保险产品年化结算利率中位数为4.20%，高于同期内市场银行理财产品3.93%的收益率，且二季度中部分银行理财跌破净值预期收益率降至负数。

第三，2020年5月，新版重疾发生率表向全行业征求意见。重疾定义和重疾发生率表修订即将落地，在新版重疾定义下疾病发生率明显下降，赔付率下降，理论上可以降低价格，带动新产品销售。

根据多家机构对于四家上市公司（平安人寿、太保人寿、新华保险及中国人寿）的营业收入的预测，并假设以上四家公司保费占营收比例保持在2019年水平，预测2020年全年保费收入情况如下。

表 1：四大上市险企保费收入预测（亿元、%）

	2019年保费收入	2020年保费收入 (预测)	2020年增速 (预测)	2019年增速
平安人寿	5236.72	5450.03	4.07	11.02
太保人寿	2125.14	2274.33	7.02	4.99
新华保险	1381.31	1541.52	11.60	12.96
中国人寿	5670.86	6150.00	8.45	5.83

数据来源：wind，东方金诚整理

我们在上市险企预测的基础上，假设其保费集中度与2019年持平，预测2020年行业将实现42871亿元规模保费收入。保费收入结构方面，考虑到2020年1~5月各险种保费收入结构与2019年变化较小，我们预测2020年该比例基本不变。

表 2：人身险行业保费收入预测（亿元、%）

	万能险	寿险	健康险	人身意外伤害险	原保费	规模保费
预计保费	9719.51	24337.81	7557.83	1256.79	33152.43	42871.93
占比	22.67	56.77	15.44	17.63	2.93	100.00

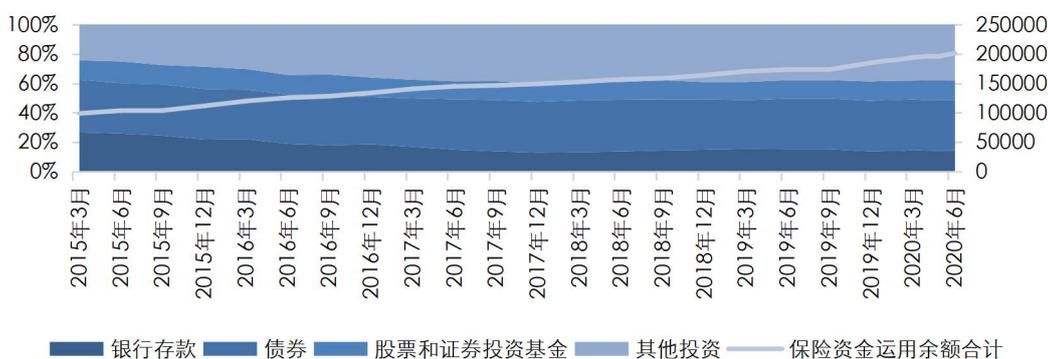
数据来源：wind，东方金诚整理

三、投资业务

1、上半年权益市场投资环境变动较为剧烈，低利率环境致使固收类资产收益降低，险企资产端表现弱于去年

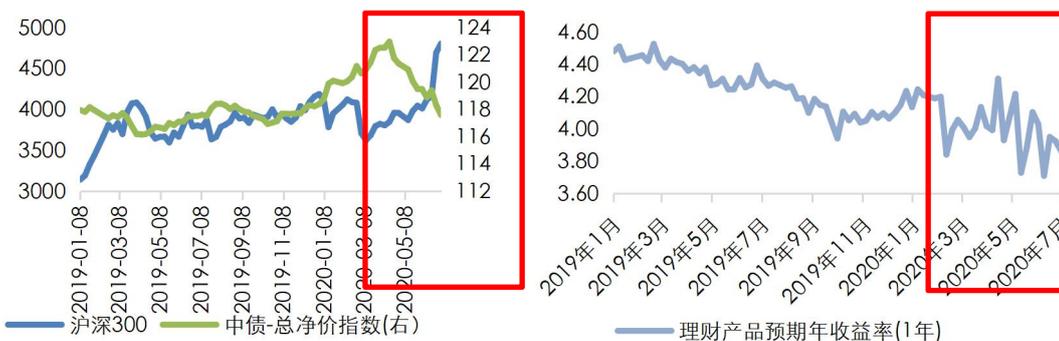
2020年上半年保险公司资产增速及险资运用余额稳定增长，截至2020年6月末，险资运用余额共计20.13万亿元，较年初增长8.63%。但上半年投资环境变化较为剧烈，其中，A股市场沪深300指数3月底时探底，相较年初跌幅达到10%，4月以来行情好转，二季度沪深300上涨12.96%；债市利率在一季度持续走低，二季度企稳回升但仍处于低位，银行理财产品预期收益率自年初以来震荡下行，低利率环境不利于险企的持有至到期类债券投资和银行存款类资产，上半年险企固收类投资收益率较低。

图 7：险资运用配置及余额变化（亿元、%）



数据来源：wind，东方金诚整理

图 8：主要投资标的指数及收益率（%）



数据来源: wind, 东方金诚整理

2、预计下半年债市收益率仍将维持在低位，权益市场存在不确定性

对于下半年，货币政策保持适度宽松的大方向预期下，低利率环境仍将延续；随着保险产品回归本源改革的完成，负债久期进一步拉长、负债成本上升，固收类资产面临的再投资风险较大。全球疫情尚未得到全面有效控制，权益市场走势亦存在一定不确定性，险企资产端表现很难得到较大改善，险企投资收益较去年同期将有所下降。

3、监管对于险资投资权益市场、金融债等方面的限制有所放宽，利于保险机构提高资金运用效率

2020年以来，监管层在深化险资运用市场化方面出台了一系列监管政策，扩大了保险资管产品投资者范围和销售渠道，并对保险资管产品的管理、发行、销售做了详细规定；同时放宽了险资购买银行永续债、二级资本债时对于发行人级别、资本充足性以及保险机构自身偿付能力充足率的限制；并对险企投资权益类资产的比例进行了梯度管理，取消了险资直投股权的行业限制。

表 3：2020 年险资运用相关监管政策

时间	文件名称	主要内容
3-25	《保险资产管理产品管理暂行办法》	保险资管产品定位为私募产品，面向合格投资者非公开发行，产品形式包括债权投资计划、股权投资计划和组合类保险资管产品等；办法拓宽了投资者范围和销售渠道，允许向合格的个人投资者发行保险资管产品，允许采取代销模式；拓展了保险资管业务范围，允许保险资管机构开展投资顾问、产品代销等业务；《办法》落实深化“放管服”改革部署，推进债权投资计划和股权投资计划注册发行、组合类保险资管产品登记发行，取消首单组合类保险资管产品核准要求
5-27	《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》	1、明确险资投资银行的二级债、永续债应当按照发行人对其权益工具或债务工具的分类，相应确认为权益类资产或固定收益类资产管理 2、放宽险资投资银行债发行人的要求，包括取消发行人的总资产不低于 1 万亿、净资产不低于 500 亿的要求，将发行人核心一级资本充足率不低于 8%、一级资本充足率不低于 9%、资本充足率不低于 11%的要求调整为资本充足率复合监管规定 3、取消险资购买银行债的债项评级、发行人主体评级的限制 4、要求购买银行债的保险机构需保持偿付能力充足率不低于 120%
7-15	-	2020 年 7 月 15 日，国务院常务会议指出，取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点。此前，《保险资金投资股权暂行办法》规定：保险资金直接投资股权，仅限于保险类企业、非保险类金融企业和与保险业务相关的养老、医疗、汽车服务等企业的股权。
7-17	《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》	1、整体权益类资产配置比例得到提高，上限由 30%调整为差异化管理，各险企根据偿付能力、资产负债管理能力等被分为八档，权益类资产配置余额占公司上季末总资产比例上限为 10%-45%之间 2、增加集中度指标，投资单一上市公司股票的股份总数不得超过该上市公司总股本的 10%

数据来源：银保监会网站，东方金诚整理

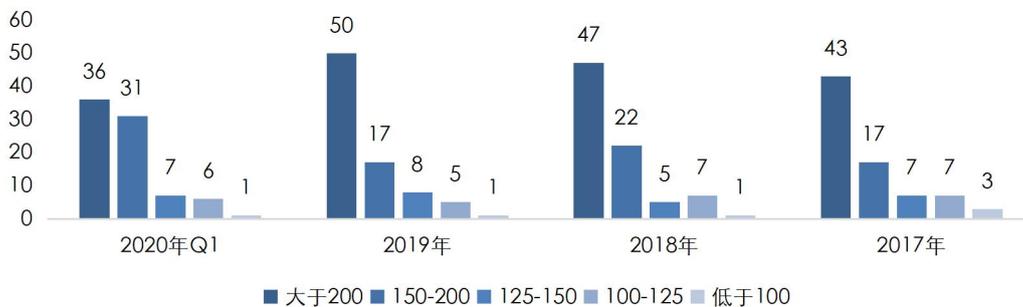
四、风险状况

1、人身险行业偿付能力充足率中枢在合理区间内小幅下滑，部分经营业绩较差的人身险公司偿付能力承压

根据 2020 年 1 季度偿付能力评定结果显示，风险等级不达标的人身险公司共三家。其中，君康人寿受高额退保金以及责任准备金补提压力影响，利润持续为负或较低，尤其今年一季度亏损额较高，综合偿付能力充足率下滑至 109.43%，低于监管要求，被评定为 C 等级；百年人寿退保金支出居高不下导致利润稀薄，同时股权结构较为混乱而增资不到位，偿付能力得不到改善，被评定为 C 等级；中法人寿因增资申请未得到批复，偿付能力持续下滑被评定为 D 等级，此前已连续三年被评为 D 等级。

2020 年一季度，行业总体偿付能力较上年末小幅下滑，83 家寿险公司中 64 家综合偿付能力充足率下滑，占比 77%，其中 14 家险企偿付能力充足率由高于 200 滑入 150~200 区间内，仍高于监管要求；另有建信人寿、中银三星人寿近两期盈利水平较低导致实际资本积累慢，偿付能力充足率下滑，恒大人寿一季度年金类保险增速快占用较多资本而偿付能力充足率下滑；天安人寿受退保金支出大幅上升及投资收益减少严重亏损，偿付能力明显下降。

图 9：近三年人身险公司综合偿付能力充足率总体情况（家、%）



数据来源：各公司公开的偿付能力报告，东方金诚整理

表 4：偿付能力承压人身险公司（%）

最新一期监管风险等级	2020Q1	2019年	2018年	2017年	
中法人寿	D	-18827	-16130.78	-7774.25	-4035.94
百年人寿	C	107.00	128.08	100.15	128.80
君康人寿	C	109.00	140.18	124.75	166.03
天安人寿	B	112.00	139.06	120.81	130.86
珠江人寿	B	123.00	122.22	102.48	101.94
上海人寿	B	123.00	134.00	123.00	137.00
建信人寿	A	123.00	137.00	131.00	165.00
富德生命人寿	未披露	125.00	126.00	122.00	123.00
恒大人寿	B	128.00	136.11	131.29	154.68
中银三星	B	129.00	151.3	157.91	171.14

数据来源：各公司公开的偿付能力报告，东方金诚整理

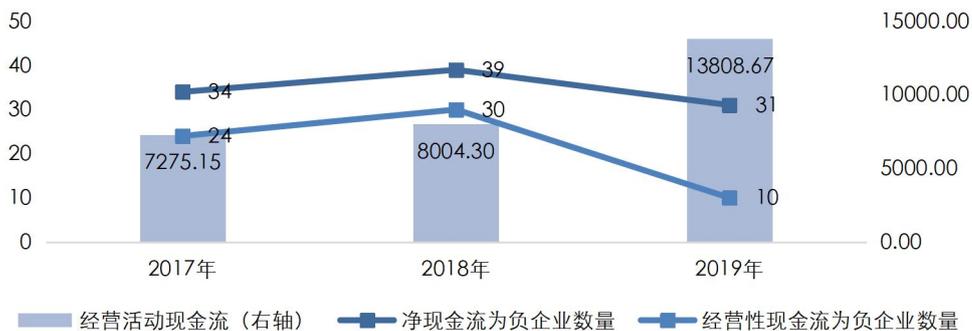
2、随着认可资产提升以及发债规模回暖，下半年行业整体偿付能力充足率有望恢复稳定

一季度险企普遍出现盈利增速大幅下滑情况，但随着保费收入边际改善，预计行业盈利能力将逐步提升，且险企资产配置以固收资产为主，低利率环境下估值得到提升，险企认可资产随之提升。同时发债规模回暖亦将对险企资本补充形成支撑，预计行业整体偿付能力有望恢复稳定。

3、退保率降低带动行业整体流动性改善，但第二轮集中兑付期叠加产品结构转型影响下，预计部分企业仍将面临经营性现金净流出压力

流动性方面，人身险行业整体流动性有所改善，2019年全年行业经营性现金流13808.67亿元，同比增长72.52%，经营性现金呈净流出的企业数量降至10家。人身险公司经营活动相关的现金流出主要用于支付退保金、保户储金及投资款流出、赔付支出、手续费佣金支出等。经营性现金流大幅净流出险企中，退保金、保户储金及投资款净减少两类支出占流出现金比重基本在60%以上，以上两类现金流出与公司前期销售的快返型产品相关，此类产品退保现象较多，且前期快返产品销量超监管上限后公司产品吸引力降低，保费流入低于期满给付支出。从部分高退保率的发债企业来看，2019年退保率均呈回落态势，退保金支出压力明显缓解。

图 10：近三年人身险公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：各公司公开的偿付能力报告，东方金诚整理

表 5：部分 3 年累计经营现金净流出发债主体（单位：亿元、%）

公司名称	经营性现金流			3 年累计经营净 现金流	退保率		
	2017 年	2018 年	2019 年		2017 年	2018 年	2019 年
人民人寿	-186.11	-177.73	94.87	-268.96	15.95	16.70	13.40
前海人寿	-244.93	-29.46	195.71	-78.68	23.64	23.21	19.40
富德生命人寿	-153.25	100.36	-79.62	-132.52	-	-	-
人民健康	-61.46	-102.15	25.74	-137.87	43.11	40.46	6.20
幸福人寿	-42.48	-123.70	-40.55	-206.73	22.13	27.6	15.22
长城人寿	-15.19	-13.89	11.89	-17.20	14.75	22.5	15.88
中法人寿	-2.00	-0.72	-0.60	-3.32	-	-	-

数据来源：各公司公开的偿付能力报告，东方金诚整理

行业投连险及万能险保费收入在 2015 年、2016 年达到高峰后下降，此后银保监会要求险企逐年压缩 1~3 年存续期产品销售占比，因此行业在 2018 年集中给付压力较大，2019

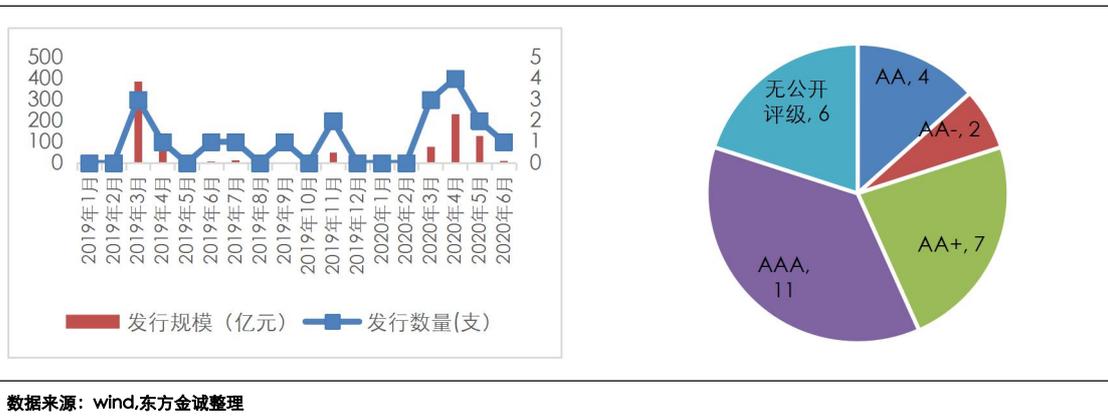
年有所缓解。2020年起，5年存续期以内产品的销售面临全面压缩压力，部分产品结构调整较慢的企业经营现金流入承压；此前的3~5年期产品进入兑付期，且部分获得5年过渡期的险企将纳入监管范围，预计上述企业将迎来第二轮集中给付期，多重压力下预计其经营性现金流仍将维持净流出状态。

五、债券市场展望

1、低利率市场环境下行业发债意愿提升，规模创新高，新发债主体资质有所下沉

2020年1~7月，共有10家险企发行10只债券，发债品种均为10年（5+5）期公开发行的资本补充债券，债券发行规模449.5亿元，规模创有史以来新高，主要系宽信用背景下险企融资成本降低，发债意愿上升；但整体来看行业发行规模仍远低于同期证券行业11633.8亿元和银行业²17478.6亿元。发行主体中，3家为新增发债主体，分别是长城人寿（AA+）、光大永明人寿（AAA）和中华联合人寿（AA-）。

图 11：保险债券发行情况及发行主体最新的级别分布（亿元、支）



数据来源：wind, 东方金诚整理

表 5：2020年1~7月发行债券明细

证券简称	起息日期	发行总额 (亿元)	债券期限 (年)	票面利率 (%)	发行利差 (BP)	最新债项评级	最新发行人评级	评级展望	评级变动
20 中邮人寿	2020-03-24	60.00	10	3.7500	126.36	AAA	AAA	稳定	首次
20 民生人寿 01	2020-04-01	15.00	10	5.2000	287.6	AA	AA+	稳定	首次
20 珠江人寿 01	2020-03-25	3.50	10	6.2500	382.57	AA-	AA	稳定	维持
20 平安人寿	2020-04-01	200.00	10	3.5800	125.6	AAA	AAA	稳定	维持
20 农银人寿	2020-03-30	15.00	10	3.6000	126.82	AAA	AAA	稳定	维持
20 长城人寿 01	2020-04-28	10.00	10	5.1500	331.07	AA	AA+	稳定	首次
20 光大永明人寿	2020-05-06	30.00	10	3.9000	210.39	AA+	AAA	稳定	首次
20 中华联合人寿	2020-04-30	6.00	10	4.9500	310.26	AAA	AA-	稳定	首次
20 新华人寿	2020-05-13	100.00	10	3.3000	129.98	AAA	AAA	稳定	首次
20 中英人寿 01	2020-6-2	10.00	10	5.05	281.65	AA	AA+	稳定	维持

数据来源：wind，东方金诚整理

² 不含同业存单

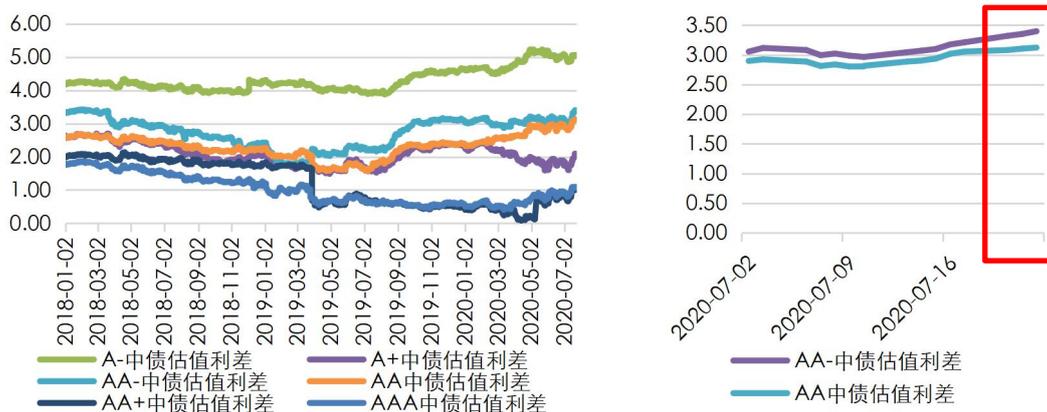
截至 2020 年 7 月 22 日，行业 30 家发债主体中有公开市场级别的共计 24 家，其中 AAA 级别共 11 家，AA+ 级别 7 家，AA 级别 4 家和 A- 级别 2 家。人身险公司具有较强的外部监管，且牌照稀缺，因此整体信用评级中枢较高。级别稳定性方面，大部分险企级别稳定性较好，行业级别下调情况较少，2020 年 3 月中债资信将百年人寿、珠江人寿、幸福人寿列入负面信用观察清单，2020 年 7 月联合资信将百年人寿下调为 AA-。

预计下半年，保险债发行规模仍将保持在高位，一方面市场利率仍将保持在较低水平吸引优质险企发债；另一方面部分经营承压的中小企业受到疫情冲击后，资本补充压力将逐渐暴露，亦存在一定融资需求。

2、发债主体资质下沉带动行业利差整体小幅走阔，华夏人寿、天安人寿接管事件导致部分级别债券利差上行

2020 年以来，债市资金面整体宽松，但由于发债主体数量上升，整体资质下沉影响，行业整体利差小幅上行。此外，2020 年 7 月 17 日 银保监会宣布华夏人寿、天安人寿由于违规经营被接管后，其债券成交利率开始走高，并带动 AA 及 AA- 债券利差同步走阔，但其他级别债券受影响不明显。交易情况方面，债券市场整体流动性提升环境下，保险公司债活跃度仍然较低，一季度保险公司债成交额 305.53 亿元，较去年同期增长 40.01%，占金融债交易额比为 2%。

图 12：保险债券中债估值利差图（单位：%）



数据来源：wind，东方金诚整理

3、疫情对保费收入端带来的负面影响缓慢出清中，预计下半年发债险企竞争格局及信用状况排序无明显变化

一季度以来保险购买需求和销售均在疫情影响下受到暂时性抑制，随着国内各行业恢复正常生产经营，线下营销逐步恢复，各险企把握机会构建代理人团队，二季度保费收入增速找逐步回升，负面影响逐渐出清；但资本市场仍然存在一定不确定性，长端利率下行导致准备金计提压力犹存，预计行业经营情况将继续边际改善。

本文通过对行业数据以及数据相对完整的有公开评级的 20 家发债人身险公司样本，从经营规模与竞争力、流动性与综合偿付能力以及盈利状况等方面，对样本险企信用表现进行排序。上述发债险企，合计保费市场占有率近 70%，涵盖主要的大型寿险公司和部分中小险企，具有较强的代表意义。对于上述发债主体，本文根据信用排序高低将其划分为 I 到 III 共 3 组：

(1) 组 I 包括的是四家上市公司和一家非上市公司，均为行业内龙头企业。该组险企多

年来经营稳健，保费收入来源渠道多样，并在一季度积累了代理人团队；受益于保费收入结构，新业务价值总体较高且退保率处于低位或呈下降趋势；依托较高的资本金以及多年保费收入沉淀，投资收益规模亦处于较高水平，投资资产经历多个经济周期不断在地位布局并调整后，能带来相对稳健的投资收益；偿付能力充足率在合理区间内保持高位运行，资金运用效率高。这部分险企已形成续期保费占据主导地位的业务发展模式，疫情对于公司经营稳定性影响较小，预计2020年负债端保费收入仍将保持稳定，资产端收益波动较小，信用质量将保持在行业最高水平。

(2) 组 II 包括 6 家险企。该组险企规模及市场占有率居行业中上游水平，银保渠道对保费收入贡献较大，当前正在逐步降低对于银保渠道保费收入的依赖度；部分公司此前受退保赔付金支出压力影响，盈利水平有所下滑，但目前退保率已较为稳定或逐渐降低。预计二季度此类公司保险业务经营将企稳，部分险企成长性较好，但仍将面临一定的保费收入转型及代理人团队建设的压力。

(3) 组 III 中的 8 家险企，整体经营规模偏小，市场竞争力偏弱。在业务规模小或经营亏损的影响下，该组险企偿付能力偏弱；对于保费构成中中短存续期占比高的险企，未来第二轮集中兑付期时，退保率还将进一步上升，可能在削弱公司盈利能力的同时带来流动性压力。总体来看，二季度及下半年此类公司仍然面临一定资本补充压力。

表 6：发债人身险公司核心指标（单位：亿元、%）

风险等级	简称	原保费收入	投资收益	综合流动性 比例	偿付能力充足 率	ROE	实际资本	退保率
I	中国人寿	5670.86	1624.80	3473.00	276.53	16.47	9870.67	4.69
	平安寿险	4939.13	1282.48	-362.00	227.95	40.36	9093.01	1.30
	新华保险	1381.31	357.29	284.00	133.37	19.41	2611.64	4.80
	泰康人寿	1345.04	394.84	465.50	283.64	33.56	2241.13	2.75
	中国人民人 寿	958.69	205.13	132.53	256.58	8.68	958.32	16.70
II	阳光人寿	481.18	115.83	584.00	243.80	11.37	624.65	20.59
	建信人寿	297.42	7.29	208.71	144.45	6.51	189.72	5.98
	农银人寿	232.29	39.30	-184.10	115.48	5.56	139.87	19.31
	人保健康	224.23	17.46	67.23	213.36	0.58	116.61	40.46
	华夏人寿	1827.95	248.90	349.08	128.08	4.34	1106.85	2.67
	中美联泰大 都会人寿	143.75	19.79	-87.00	137.00	33.69	181.54	-
	中英人寿	93.91	18.24	-54.00	172.22	10.02	140.29	5.85
III	幸福人寿	82.47	38.22	699.00	201.00	1.54	122.47	27.60
	前海人寿	765.40	78.39	1320.00	309.00	2.34	384.16	23.21
	天安人寿	520.90	16.85	-1461.00	231.04	-90.55	346.91	15.40

百年人寿	456.41	49.52	69.01	232.05	3.82	87.81	12.53
中荷人寿	9.95	9.14	237.82	122.22	-0.50	47.41	1.40
珠江人寿	33.35	39.31	941.07	220.26	5.29	77.72	29.92
光大永明人 寿	117.38	17.38	110.29	163.82	1.54	84.55	-
长城人寿	80.89	15.86	-276.00	200.36	1.69	94.28	-

数据来源: wind, 东方金诚整理

声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。