



保险业基本面梳理系列三：偿二代二期监管规则实施 资本金监管迎升级优化



投资要点

事件：中国银保监会 2021 年 12 月 30 日发布《保险公司偿付能力监管规则（II）》，在 2016 年实施的以风险为导向的偿二代监管体系基础上，进一步完善了保险公司实际资本与最低资本的计量方法，将从 2022 年第一季度起全面实施新规则，部分影响重大的保险公司可向银保监会提出过渡期申请，一司一策。

相较于偿二代一期，二期规则新增重要内容及影响：

1) 保单未来盈余按剩余期限进行分档计入，长期未来盈余进入核心资本，短期进入附属资本。此外，新规规定计入核心资本的保单未来盈余不得超过核心资本的 35%，或对未来盈余规模较大的头部险企核心资本充足率造成较大影响。

2) 长股投风险因子大幅上调，新增集中度考量。一方面对长股投子公司实施资本 100%全额扣除，且新增对大部分合营联营企业进行强制减值的要求，但考虑到分散效应，实际影响或有限，预期会使得行业长股投投资选择减少，并不会大量减持。另一方面新设对于投资集中度的指标要求，促进险企进行分散投资。

3) 实行穿透到底的监管机制，识别资金最终投向。由于行业整体非标杠杆水平不高，嵌套程度较浅以及风险分散效应的存在，预计穿透监管对最终偿付能力指标影响不大。但对保险行业数字化运营和风控管理能力提

出更高要求，工作量大幅提升，处于数字化转型前列的头部险企在前瞻策略布局与及时回溯调整方面的领先优势或将进一步扩大。

4) 利率风险对冲资产范围扩大，绿色债券享受 10%折扣优惠，资产负债端利率评估曲线实现优化统一，引导行业回归保障本源，加强资产负债匹配管理。

寿险公司将受惠于利率风险对冲利好，缓冲部分偿付能力充足率下降影响。

投资建议：短期行业偿付能力充足率将整体下降，扶优限劣特点显著，格局倾向于优化。寿险公司核心偿付能力充足率明显下降，综合偿付能力充足率预期变化不大，财险公司因无法受益于利率风险优化偿付能力指标整体或受更大影响。由于核心资本只有通过利润留存和股东注资等少量方法进行补充，且财务再保险的可用性变差，股东实力较弱、盈利性不佳的部分中小公司受影响较大，大公司充足率虽有一定下降但不影响业务经营。长期来看，行业恶性竞争和不规范行为在偿二代二期为主导的监管体系下将有持续优化，头部公司优势相对明显，或将迎来更好的展业环境，而中小公司则将寻求业务盈利性的改善和高风险投资配置的调整。行业当前在政策规范和渠道改革重要节点，头部公司二次成长性有望逐步激发，估值底部建议关注产寿险投资机会。

风险提示：政策推行不及预期；长期利率大幅下行；权益市场大幅波动。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35441

