

# 国内外保险业信用评级方法的比较与研究

联合信用评级有限公司 金融机构部 保险行业组

保险业作为社会稳定器和经济助推器，越来越受到各界的关注。近年来，我国保监会的监管政策频出，对于保险公司的监管趋严，保险行业处于发展转型时期；同时，随着我国保险公司在境内外发行债券的增加，保险公司债受到投资者的较多关注。随着在岸市场对外开放步伐的加快，如何更好地去理解境内外评级的差异，联合评级首先从境内外评级机构同行业评级方法的比较和研究入手，以便于投资者更好地去理解。本文分别对国内外评级机构关于保险公司的评级方法进行横向对比梳理，在此基础上归纳得出对国内保险公司评级方法的启示与借鉴。

## 一、概述

本文梳理了目前国内外的主要信用评级机构披露的保险业评级方法，其中国内评级机构中，除远东资信外的 8 家评级机构均披露了保险公司评级方法，但详略不一；国际主流 3 大评级机构穆迪（Moody's）、标普（Standard & Poor's）、惠誉（Fitch），以及国际知名的保险业评级机构贝氏（A. M. Best），4 家均有详细披露。从已披露的评级方法来看，因财险和寿险除了保险业务外，其他方面的差异不大，许多机构针对财险和寿险公司制定了统一的评级方法（国内 3 家、国际 3 家）；也有部分机构针对财险和寿险分别披露了评级方法（国内 5 家、国际 1 家），但两套方法整体逻辑相同，除了保险业务部分有较大差异外，其他部分的分析亦基本一致。

表 1 目前国内外保险业已披露的评级方法

披露了评级方法的机构和最新披露年份		已披露评级方法的分类	
国内	国际（均为全球方法）	财险寿险合并	财险寿险分开
1. 中债资信（2016 年）	1. 穆迪（财险 2017 年，寿险 2016 年）	1. 大公	1. 中债资信
2. 中诚信国际（2007 年）		2. 东方金诚	2. 中诚信国际
3. 大公（2018 年）	2. 标普（2017 年）	3. 联合资信	3. 联合评级
4. 新世纪（2015 年）	3. 惠誉（2016 年）	4. 标普	4. 新世纪
5. 东方金诚（2012 年）	4. 贝氏（2017 年）	5. 惠誉	5. 鹏元
6. 鹏元（2017 年）		6. 贝氏	6. 穆迪
7. 联合评级（2018 年）			
8. 联合资信（2016 年）			

资料来源：联合评级整理

## 二、国内外评级机构对保险公司的评级逻辑

国内外评级机构对保险公司评级的整体思路大致可归纳为宏观与微观结合、定性分析与定量分析结合、历史分析与预测分析结合、个体评级与支持评级结合、基础评级与风险调整结合的五大原则。

### （1）穆迪

穆迪公布的评级方法比较细分，对财险、寿险和再保险均有单独的评级方法，本文仅整

理了财险和寿险的原保险评级方法的主要内容，不含再保险评级。

穆迪对保险公司的主体评级或称保险财务实力（Insurance Financial Strength, IFS）评级分为长期 IFS 和短期 IFS，长期 IFS（即主体最终级别）是对保险公司<sup>1</sup>偿付其全部高级保单债务能力的评估，短期 IFS 是对保险公司偿付一年内到期的高级保单债务能力的评估（主要为机构投资者和金融中介机构提供）。穆迪给出了主体评级的打分卡和主要分析因素（见下表）。穆迪首先通过打分卡对财务和业务的基本定量指标进行打分，再结合运营环境的打分情况汇总得出基本得分；然后，通过会计报表调整和压力测试等对原始指标进行调整后，结合管理、监管环境、外部支持等其他定性考虑因素给出最终主体级别。其中，通过压力测试对保险公司的财务业绩进行前瞻性评估对评估财务实力非常重要，因为评级考虑到了压力情景对公司信用状况的影响，一般认为能够承受轻微的压力而无需调整评级结果；如果实际上在中期内发生了预先设定的恶化压力情景，一般会在几个缺口范围的幅度内降低级别，从而保持更大的评级稳定性。

表 2 穆迪对保险公司的主体评级逻辑（打分卡框架）

业务评估
财务评估
<b>个体要素得分</b>
经营环境得分
<b>基础打分</b>
其他个体考虑因素（调整项）
<b>无支持个体级别</b>
外部支持
<b>IFS</b>

资料来源：穆迪《Rating Methodology: Global Property and Casualty Insurers》《Rating Methodology: Global Life Insurers》，联合评级翻译整理。

表 3 穆迪对保险公司的主体评级因素框架

业务评估	财务评估	运营环境	其他考虑因素
（财险）市场地位、品牌与渠道	资产质量	行业风险	公司治理和管理、风险管理
（寿险）市场地位和品牌	资本充足性	行业发展	会计政策与披露
（寿险）渠道分布	盈利能力		特殊的评级情况
产品集中度与多样性	（财险）储备充足性		明确的外部支持的性质和条件
	（寿险）流动性和资产负债管理		隐性的外部支持的性质和条件
	财务灵活性		

资料来源：穆迪《Rating Methodology: Global Property and Casualty Insurers》《Rating Methodology: Global Life Insurers》，联合评级翻译整理。

注：评级因素标注了财险或寿险的为该行业专用，未作说明的为二者通用。

IFS 评级结果 (IFSR) 通常是保险公司内部最高的信用等级，也是其他一切评级的基础。因为监管机构一般对保单理赔支付义务赋予清算优先地位，保单持有人在企业清算时优于金融债权人（包括债务和优先股）。因此，保险公司长期债务评级结果根据该债务和高级保单债务的求偿优先权而定。保险公司的 IFS 评级通常会高于其控股公司<sup>2</sup>的高级债务评级，这

1 保险公司一般指实际运营保险业务的公司，而非保险公司的控股方，下同。

2 控股公司一般是指非经营保险业务的、控股保险公司的公司，下同。

反映了强监管对保险公司的良好影响，以及控股公司的典型从属地位；保险公司控股公司高级债务的级别一般低于保险公司 IFS 级别 3 个等级，但该等级差距会因监管差异、控股方自身的多元化和流动性等各种原因而不同。穆迪给出了其他评级与 IFS 的一般性对应规则（参见下表）。

表 4 穆迪对保险公司的债务和控股方评级的一般缺口规则

项目	无息	累计可选息票	非累计可选息票	累积强制息票	含替代机制 (ACSM) 的累积强制息票	非累积强制息票
保险公司高级债务	IFSR-1	--	--	--	--	--
保险公司控股公司高级债务	IFSR-3	--	--	--	--	--
次级债务和盈余票据 (Subordinated and Surplus Notes)	--	高级-1	高级-1			
初级次级债务 (Junior Subordinated)	--	高级-1	高级-1	高级-2	高级-2	高级-2
优先证券 (Preferred Securities)	--	高级-2	高级-2	高级-2	高级-2	高级-3

资料来源：穆迪《Rating Methodology: Global Property and Casualty Insurers》《Rating Methodology: Global Life Insurers》，联合评级翻译整理。

注 1：本表不直接适用于高触发或有条件资本工具。

注 2：IFSR-n 表示低于保险公司 IFS 级别 n 个等级；高级-n 表示该非高级债务的级别低于相应主体高级债务级别 n 个等级。

注 3：保险公司控股方发行的由经营公司担保的证券，按保险公司发行的证券评级。

## (2) 标普

标普的评级方法由一系列子方法共同构成，其中针对保险业的评级方法适用于全球的财险和寿险公司以及再保险公司，但不适用于债券保险公司、保险经纪人、按揭贷款保险人和产权保险人的评级。本文仅整理了保险业评级方法总论<sup>3</sup>和一般评级方法<sup>4</sup>部分，其中涉及其他子方法的部分未能囊括。

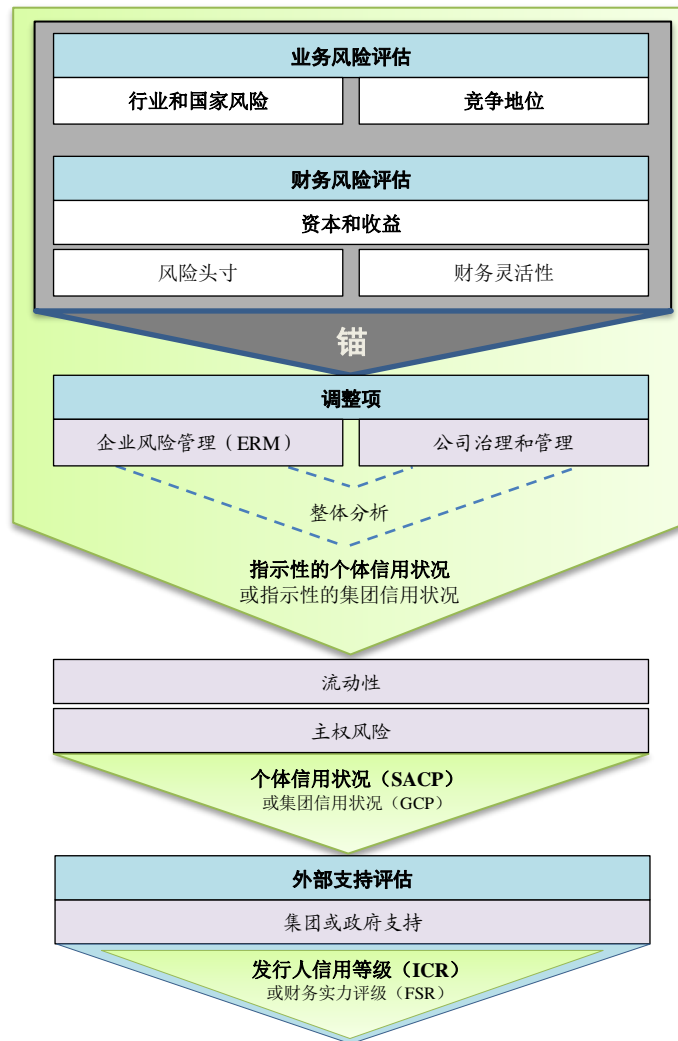
标普发行人信用评级 (Issuer Credit Rating, ICR) 是对债务人履行其到期财务义务的能力和意愿的前瞻性评估；财务实力评级 (Financial Strength Rating, FSR) 是对保险公司按时履行其保险合同义务能力的财务安全性的前瞻性评估。对保险公司来说，其 FSR 一般等同于 ICR，除非其保单债务（而非其他金融债务）由更强信用的对手方提供支持。

标普给出了保险公司评级逻辑框架图（参见下图）。标普对保险人和集团采用相同的要素进行评估。标普首先对业务风险和财务风险进行评估，得到初步结果（锚）后，考虑保险公司风险管理、公司治理状况等调整因素，得到指示性信用状况；其次，在对流动性和主权风险进行评估调整的基础上，得到保险公司的个体信用状况 (SACP) 或集团信用状况 (GCP)；最后，结合外部支持因素，得到保险公司最终 ICR 或 FSR。标普的方法基于保险公司过去五年的业绩，使用当前指标和未来两年的预测数据，结合公司最新信息、战略、标普对其运营环境的期望等，综合给出前瞻性的评级意见。

3 指标普《How We Rate Insurers》。

4 指标普《Criteria | Insurance | General: Insurers: Rating Methodology》。

图 1 标普对保险公司的评级逻辑图



资料来源：标普《How We Rate Insurers》，联合评级翻译整理。

保险公司控股公司的评级由集团的GCP降低几个等级而来，通常降低不超过3个等级，除非有确定的现实违约风险。债务评级方面，联合评级整理了标普给出的一般性缺口规则（参见下表）。保险公司的债务缺口一般反映保单持有人对金融债权人的优先级，但在一些司法管辖区（包括美国）适用无缺口规则，因为当地规定保单持有人不会比金融债权人拥有优先级。同样，无缺口适用于评级为“BB+”或更低的保险公司的有担保的高级债务。

表 5 标普对保险公司相关债务评级缺口的一般规则

发行人类型	发行人 ICR	次级债务级别缺口	高级无担保债务级别缺口
保险公司 ICR	BBB-及以上	-1	0
	BB+及以下	-2	0
保险公司控股公司 ICR	BBB-及以上	-1	-1
	BB+及以下	-2	-2

资料来源：联合评级根据标普《Criteria | Insurance | General: Insurers: Rating Methodology》翻译整理。

### （3）惠誉

惠誉的评级方法适用于全球的保险及再保险业，包括财险、寿险，以及金融担保、按揭贷款保险人和伊斯兰保险的评级。本文仅整理了惠誉对保险公司的主要评估中通用性以及适用于财险和寿险公司的要素和指标，未包含金融担保、按揭贷款保险人和伊斯兰保险的专用指标。

惠誉对保险业的评级由保险公司财务实力（Insurer Financial Strength, IFS）评级，发行人违约评级（Issuer Default Ratings, IDRs）和债务/混合证券评级构成。IFS 是对保险人偿付保单义务能力的评级，一般为长期性的评级，必要时可给出短期 IFS（对保险人偿付一年内到期保单义务能力的评级）。IDR 是对保险人债务违约风险的评级。债务/混合证券评级是针对混合证券本身的评级，反映发行人的违约风险（IDR）以及该债务/混合证券违约损失的预期回收率评级。

IFS 评级是其他评级的基础。惠誉给出了 IFS 评级的关键分析因素框架（参见下表）。确定“评级单位”是惠誉分析的第一步，这些关键因素适用于对“评级单位”的分析，“评级单位”可能是单个保险公司、保险集团或集团的一部分。惠誉通过对“评级单位”关键因素的历史性和前瞻性评估得出 IFS 评级，其中每种因素的“评级单位”口径可能不一致，某些因素可能基于单个保险公司评估，同时另一些因素可能基于合并口径。惠誉对外部支持的考察一般融入每种因素的评估中，没有进行外部支持的单独评估，只有集团评级方法中对集团的支持有单独的论述。惠誉定量因素至少考察 5 年，比较基准是行业中值以及惠誉评估的行业值。除主要要素的历史数据考察外，惠誉给出前瞻性的评级观点主要通过未来业绩预测分析、与发行人特定情况相关假设的未来变动对发行人影响的敏感性分析、确定发行人对特定经济环境或事件的中短期脆弱性的压力测试、从业务或行业周期的视角审查（即评级通常不应因正常或小幅的周期性变化而改变）。

表 6 惠誉对保险公司的主要评级框架（不含外部支持）

定性因素	定量因素
主权和国家的相关限制	资本化和杠杆水平
行业状况和经营环境	偿债能力和财务灵活性
业务经营	财务业绩和收益
所有权	投资和资产风险
公司治理和管理	资产负债和流动性管理
	准备金充足性
	再保险、风险缓释和巨灾风险

资料来源：惠誉《Insurance Rating Methodology》，联合评级翻译整理。

IDR 是通过与 IFS 的级别缺口来确定的，债务/混合证券评级是在考虑违约回收率的基础上通过对 IDR 的缺口来确定的。惠誉对 IDR、债务/混合证券评级、保险公司控股公司级别同 IFS 的级别缺口关系的判断较为复杂，其中监管环境对级别缺口标准的确定中起到基础性作用，惠誉将监管环境大致分为“偿付能力监管”、“闭环风险隔离”和其他三类，并在不同形式监管环境下对缺口关系给出了多种原因交错影响下的不同分类描述，在此不再详述。

### （4）贝氏

贝氏对保险公司的评级方法由 34 项子方法共同构成，为全球的保险及再保险业，包括

财险、寿险，以及金融担保、伊斯兰保险的评级都提供了评级依据，本文仅整理了其中通用性以及适用于财险和寿险公司的评估要素和指标（主要包括总论、风险管理、控股公司和债务评级等部分）。

贝氏对保险公司的主体评级分为财务实力评级（Financial Strength Rating，FSR）和发行人信用评级（Issuer Credit Rating，ICR）。FSR 评估保险人履行保险合同义务的能力，ICR 评估一家公司履行财务义务的能力。保险公司 ICR 是其 FSR、其债务评级、其控股公司 ICR 的基础。对于保险公司 ICR 的评级，贝氏未给出整体分析框架因素表，联合评级根据其评级方法的主要内容整理如下表。贝氏对保险公司的评级主要从宏观经济、财务实力、经营业绩和业务状况、风险管理等方面进行定性和定量评估，将评估结果和行业标准进行对比，最后结合母公司或子公司的隐性或显性支持确定最终评级。用于比较的行业标准是基于具有可比较业务组合和组织结构的许多保险公司的表现而制定并不断调整的。

表 7 联合评级整理的贝氏对保险公司的主要评级框架（不含外部支持）

假设和宏观经济因素	关键定量和定性因素	经营业绩和业务状况	风险管理
经济风险	贝氏资本充足率（核心）	盈利能力	信用风险
政治风险	承保杠杆（主要）	业务组合和风险分散	市场风险
金融系统风险	财务杠杆（主要）	市场竞争地位	承保风险
保险销售与定价影响因素	经营杠杆（补充）	管理	操作风险
其他（监管变化、巨灾风	资产杠杆（补充）	保险市场风险	战略风险
		事件风险	资本管理

资料来源：联合评级根据贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》的主要内容整理。

保险公司 FSR 一般可通过级别转换表得来（见表 5）。保险公司债务评级是基于 ICR 建立的，一般低于 ICR，主要反映该债务相对于保险公司高级债务（通常是保险合同义务）的从属程度；其中高评级公司的债务级别与 ICR 的级别缺口相对较小，低评级公司的级别缺口相应扩大，反映了监管干预的可能性增加（见表 6）。保险公司控股公司 ICR 通常低于保险公司 ICR，原因一是由于控股公司通常不产生独立于子公司业务的显著收益，这一法律分离将产生额外的风险，特别是存在实际的或潜在的控制机制导致资金可以从保险公司流向控股公司时；二是保单持有人通常比控股公司债权人优先求偿权，控股公司高级无担保债权人所承担的风险相对于保险公司而言更大。高级别的保险公司的控股公司 ICR 通常低于保险公司 ICR 2~3 个级别（见表 7），但考虑到其他种种影响因素，该级别差距可能扩大至 4~5 个，也可能降为 0（某些业务多样化的实力强劲的控股公司）。

表 8 贝氏对保险公司财务实力评级和发行人信用评级的级别转换表

FSR	长期 ICR	FSR	长期 ICR	FSR	长期 ICR
A++	aaa	B++	bbb+	C++	b+
	aa+		bbb		b
A+	aa	B+	bbb-	C+	b-
	aa-	B	bb+	C	ccc+
a+	bb		ccc		
A	a	B-	bb-	C-	ccc-
A	a-				cc
				D	c

资料来源：贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》，联合评级翻译整理。

表 9 贝氏对保险公司债务和保险公司 ICR 级别缺口的一般规则（降低几个等级）

保险公司 ICR	高级无担保债务	次级债	初级次级债，信托优先股，资本信托证券，优先证券/股票
aaa/aa/a	1	2	3
bbb+/bbb	1	2	3
bbb-	2	3	4
bb+及以下	3 及以上	4 及以上	5 及以上

资料来源：贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》，联合评级翻译整理。

表 10 贝氏对保险公司控股公司和保险公司 ICR 级别缺口的一般规则

保险公司 ICR	控股公司 ICR 降低几个等级
aaa	0-2
aa+	2-3
aa/aa-	3
a+/a/a-	3
bbb+/bbb	3
bbb-	3-4
bb+/bb	4
bb-	4-5

资料来源：贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》，联合评级翻译整理。

表 11 贝氏对保险公司控股公司债务和控股公司 ICR 级别缺口的一般规则

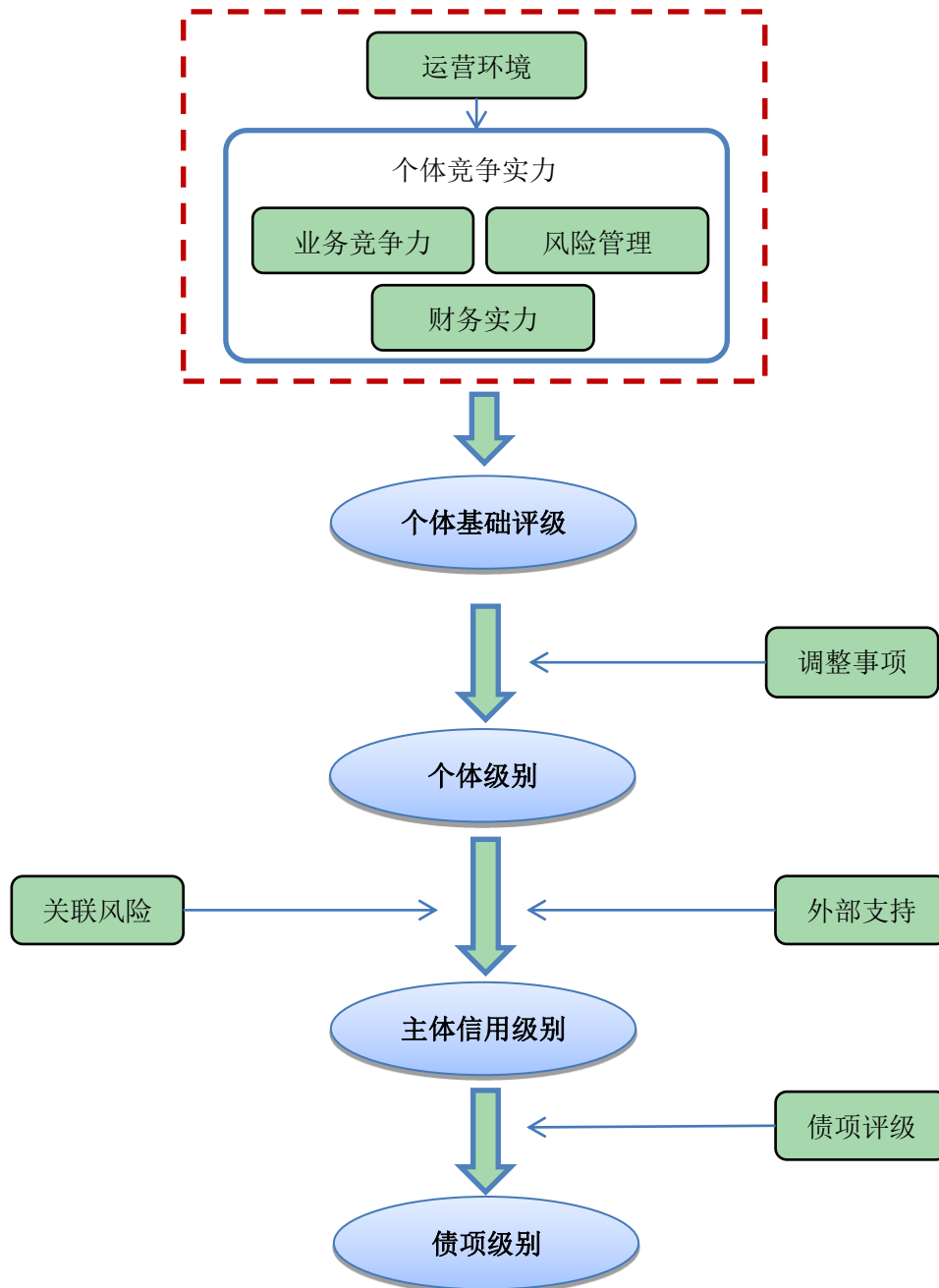
证券类型	高级债务	次级债	初级次级债，信托优先股，资本信托证券，优先证券/股票
与保险控股公司 ICR 的缺口	0	-1	-2

资料来源：贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》，联合评级翻译整理。

### （5）国内评级机构

除大公外，国内评级机构对保险公司评级的整体逻辑框架基本一致，主要从运营环境、管理与战略、风险管理、业务经营、财务状况等方面考察公司个体情况，从股东背景、政府支持等方面考察外部支持情况，再结合其他考虑因素的基础上，综合确定公司主体级别；在主体级别和债项风险的基础上确定债项级别。联合评级的评级分析框架图较为全面而系统地反映了国内评级机构的整体评级逻辑，基本囊括了除大公外的其他机构的论述，如图 2 所示。

图2 联合评级对保险公司的评级逻辑图

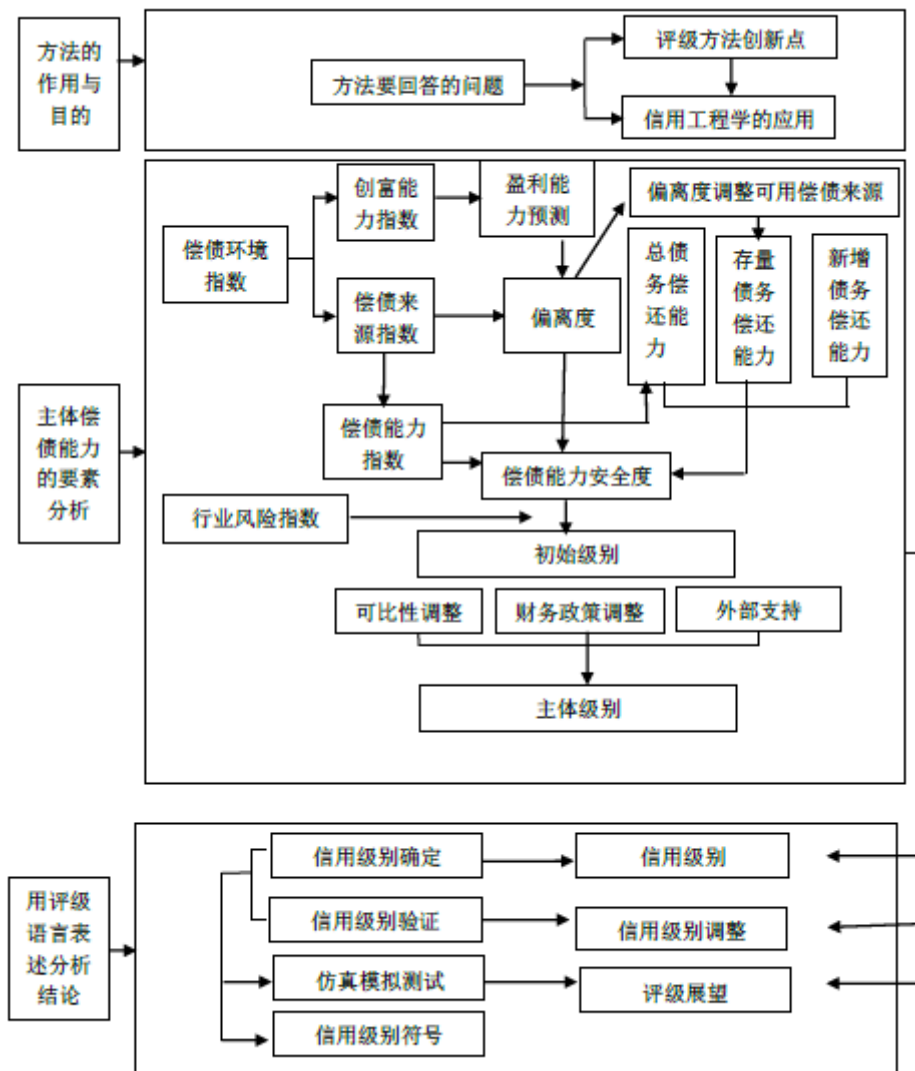


资料来源：联合评级《人身保险行业信用评级方法》/《财产保险行业信用评级方法》

国内评级机构中，大公评级方法依据其独创的信用评级原理，评级逻辑与其余国内机构有一定差异。大公的评级结构主要通过分析偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力四个基础评级要素，依次通过四个步骤展开的，分别是：计算偿债来源与财富创造能力偏离度；通过总债务偿还能力、存量债务偿还能力和新增债务偿还能力三个层次计算债务安全度；将债务安全度和企业所处行业的行业风险指数结合得到企业初始级别；再通过可比调整、绿色因素和外部支持调整得到主体级别；其评级逻辑图如图3所示。在确定主体级别后，大公还通过先行性指标和脆弱性指标对信用级别进行验证和动态调整，从而得到调整后的信用级别。此外，大公还引入了仿真模拟测试技术，通过多维度研究信用风险形成因素，分析评估受评主体在各种模拟情景下的偿债能力，预测偿债能力的变化趋势。



图3 大公对保险公司的评级逻辑图



资料来源：《大公保险公司信用评级方法》

### 三、国内外评级机构对保险公司的评级要素

国外机构披露的评级方法各有特色，国内大部分评级机构对保险公司评级的主要要素差异不大，但对保险公司的评级要素总体还是围绕财务、经营、风险管理、经营环境等方面，在定性定量结合分析的基础上，参考外部支持、压力测试情况和一些其他影响因素最终确定级别。

#### (1) 穆迪

穆迪对保险公司的评级重点关注长期和短期的财务实力，通过对业务和财务状况的定性和定量特征，以及其经营环境的评估来考察单个保险公司。业务评估主要考察市场地位与品牌、销售渠道、产品重心与多样化。穆迪对财务状况进行定量分析，主要考察资产质量、资本充足性、盈利能力、流动性与资产负债管理以及财务灵活性。资本充足性鉴于全球各地监管规定不同，打分只能采用具有统一口径但相对粗略的指标（财险为总承保杠杆，寿险为调

整后的所有者权益/总资产)，同时也重视当地监管指标的评估；穆迪对部分地区建立了资本充足率指标（如美国风险调整资本模型（MRAC），英国穆迪调整偿付能力资本（MASC）等），寿险评级方法中对 MRAC 进行了介绍，主要是资本充足率指标（调整的资本/调整的要求资本）。盈利能力采用资本回报率的 5 年均值和资本回报率夏普比率指标，着重考察在业务循环中的盈利能力及收益的稳定性和可预测性，通常资本回报率高且收益稳定的保险公司能够获得更高的级别。穆迪采用同样的分析方法来评估世界各地的保险公司，但每个地区都有自己的市场差异；因此经营环境也在评级分析中起着重要作用，经营环境主要从保险系统风险和保险市场发展程度两方面分析。

穆迪给出了评级打分卡及主要指标的权重，其中财务状况在评级打分中权重占 65%、业务状况权重占 35%；并给出了主要定性和定量指标对应每个级别下的认定区间。打分卡以公司个体要素（业务和财务评估）和经营环境的打分合计作为基础得分，结合其他考虑因素得出最终级别。其他考虑因素主要是公司治理和风险管理、特殊评级情况、会计政策和信息披露、主权信用、外部支持等。特殊评级情况主要是一些特殊情况，如单一的评级因子或子因素对公司的财务状况和偿付能力非常重要，尽管它在记分卡中有名义上的权重，但它还是凌驾于其他所有因素之上，这种情况通常发生在高度不利的情况下，如偿付能力低于监管要求或到期债务还款来源不明等情况，公司的偿债能力或流动性受到威胁。

表 12 穆迪对保险公司的评级打分体系

要素分类	一级要素	二级要素	要素权重	三级核心指标	指标权重	其他参考指标
财险公司个体要素	业务评估 (35%)	市场地位、品牌与业务布	25%	市场份额	75%	结合行业壁垒和公司的全球化程度考虑市场份额
				承保费用/净保费收入*100%	25%	渠道多样性，渠道效率（每个渠道在特定细分市场的适应性，每个渠道的开发和维护成本，经销商的留存率等），渠道管理和控制力
		产品集中度与多样性	10%	产品风险-公司特定业务组合的内在产品风险	40%	长短尾业务
				产品多样性-各产品线的数量	40%	综合考虑公司承保控制、定价复杂度、员工和技术等风险，财险业务以外业务的多元化质量、公司管理多样化业务的能力和协同效应
				区域分散化	20%	结合区域性的监管风险程度和巨灾风险程度考虑
		财务评估 (65%)	资产质量	10%	高风险资产（HRA）/所有者权益*100%	40%
	可收回再保险资产/所有者权益*100%				30%	公司再保险政策、再保险人的信誉
	（商誉+无形资产）/所有者权益*100%				30%	其他资产（如固定资产和递延所得税资产）是否合理
	资本充足性		15%	总承保杠杆 <sup>5</sup>	100%	结合业务组合和业务量的变化、负债久期、赔款支付方式等考虑，重视特定地区的监管资本指标
	盈利能力		15%	资本回报率 <sup>6</sup> （ROC，5 年平均）	50%	净资产收益率，营业利润率
				ROC 的夏普指数 <sup>7</sup> （5 年期）	50%	
	储备充足性	10%	损失准备增长率（5 年加权平均）	100%		

5 总承保杠杆=[财产和意外险的（保费收入+总准备金）+0.25\*非财产和意外险的（保费收入+总准备金）]/（所有者权益-10%\*高风险资产）

6 资本回报率（ROC，5 年平均）=息前税后利润/平均（金融债务+利息支出+所有者权益）\*100%

7 ROC 的夏普指数（5 年期）=ROC 均值/ROC 标准差

		财务灵活性	15%	调整后财务杠杆 <sup>8</sup>	25%	易变现的资产/金融债务，公司进入本市场的难易程度，其他融资渠道
				总杠杆 <sup>9</sup>	15%	
				盈利覆盖率 <sup>10</sup> （5年平均）	30%	
				现金流覆盖率 <sup>11</sup> （5年平均）	30%	
	<b>个体要素得分小计</b>		<b>100%</b>			
寿险公司个体要素	业务评估 (35%)	市场地位和品牌	15%	市场份额	100%	结合行业壁垒和公司的全球化程度考虑市场份额
		业务布局	10%	渠道控制力	50%	渠道效率（每个渠道在特定细分市场的适应性，每个渠道的开发和维护成本，经销商留存率等）
				渠道多样性-保费占比 10% 以上的渠道数量	50%	渠道深度和广度，公司对渠道商的吸引力，是否易于拓展新渠道
	产品集中度与多样性	10%	产品风险-公司特定业务组合的内在产品风险（以低风险准备金占总准备金的百分比来衡量）	60%	产品功能评价（保险人向投保人转移风险的能力），嵌入产品中的特定风险，缺乏经验数据的新产品风险较高，金融投资活动的风险	
			产品多样性-保费占比 10% 以上的产品数量	40%	综合考虑公司承保控制、定价复杂度、员工和技术等风险，寿险业务以外业务的多元化质量、公司管理多样化业务的能力和协同效应	
	财务评估 (65%)	资产质量	10%	高风险资产（HRA）/所有者权益*100%	75%	投资组合构成（高风险资产与总投资资产的比例，投资集中度），投资组合的流动性和波动性
				（商誉+无形资产）/所有者权益*100%	25%	其他资产（如固定资产和递延所得税资产）是否合理
		资本充足性	15%	（所有者权益-10%*HRA）/（总资产-10%*HRA）*100%	100%	重视特定地区的监管资本指标，某些地区（如英国）采用穆迪调整偿付能力资本（MASC）
		盈利能力	15%	资本回报率 <sup>6</sup> （ROC，5年平均）	50%	净资产收益率，总资产收益率
				ROC 的夏普指数（5年期）	50%	
		流动性和资产负债管理	10%	流动资产/流动负债*100%		资产负债管理（ALM）评估（管理工具和技术，久期匹配和现金流匹配，动态现金流测试，流动性应急策略）
		财务灵活性	15%	调整后财务杠杆 <sup>8</sup>	25%	易变现的资产/金融债务，公司进入本市场的难易程度，其他融资渠道
	总杠杆 <sup>9</sup>			15%		
	盈利覆盖率 <sup>10</sup> （5年平均）			30%		
	现金流覆盖率 <sup>11</sup> （5年平均）			30%		
		<b>个体要素得分小计</b>		<b>100%</b>		
财险、寿险通用	经营环境	保险系统风险	67%	国家经济实力（人均 GDP，GDP 增长和波动，多样化/规模和长期趋势）	25%	
				国家制度实力（国家机构的稳健性和政策可预测性，法治、治理、通货膨胀、透明度等）	50%	
				易感事件风险	25%	
	保险市场发展	33%	保险深度	50%		
			保险密度	50%		
	<b>基础打分合计</b>					
其他考虑因素	公司治理和管理、风险管理			关键人物风险		
				战略和管理		
				股息政策		
				激励政策		

8 调整后财务杠杆=调整后的债务（金融债务（含优先股）+穆迪对养老金、混合性证券和经营租赁的的调整）/（调整后的债务+所有者权益）

9 总杠杆=[金融债务（含优先股）+经营性债务+穆迪对养老金、混合性证券和经营租赁的的调整]/[金融债务+经营性债务+穆迪对养老金、混合性证券和经营租赁的的调整+所有者权益（扣除债务性项目）]

10 盈利覆盖率（5年平均）=息税前收入/（利息支出+优先股息）

11 现金流覆盖率（5年平均）=子公司的股利能力/（利息支出+优先股息）

特殊的评级情况	偿付能力不符合监管规定，流动性危机等
会计政策和信息披露	财务信息是否执行公认会计标准（本国或国际标准），是否存在强有力的政府或独立机构，财务信息一致性，财务信息是否如实反映经济实质（否则需调整相关指
主权信用	
<b>建议无支持个体级别</b>	
明示或隐含的外部支持	来自母公司、子公司、政府等其他实体的支持
<b>建议主体最终级别</b>	

资料来源：穆迪《Rating Methodology: Global Property and Casualty Insurers》《Rating Methodology: Global Life Insurers》，联合评级翻译整理。

注：穆迪披露的打分卡仅包含本表中的一二级要素和三级指标以及相应权重，其他参考指标为联合评级根据穆迪的评级方法整理补充的其他评级考虑因素，不构成其打分卡要素。财险和寿险各自的个体要素+经营环境+其他考虑因素构成各自的打分卡，本表将财险和寿险合并列示。

此外，由于财险行业固有的经济周期性，穆迪认为一家财险公司的财务状况在周期高峰时的表现会好于给出的该级别分类标准，在周期低谷的财务表现会劣于该级别分类标准（如一家主体 A 级的财险公司的财务数据，在周期高峰时可能够得上 AA-级的标准，在周期低谷时可能只能算 BBB+级别）。

## （2）标普

标普对保险公司个体信用状况（SACP）或保险集团信用状况（GCP）的评估主要基于八大因素，行业和国家风险、竞争地位、资本和收益、风险头寸、财务灵活性、企业风险管理（ERM）、管理和治理以及流动性。标普对行业和国家风险、竞争地位、ERM、管理和治理以及外部支持的分析通常是定性的，其他因素以定量分析为主。

行业和国家风险、竞争地位共同构成保险业业务风险的评估要素。对在单一国家和单一保险行业经营的保险公司只评估单一行业和国家风险；在多个国家或保险子行业经营的计算加权平均的行业和国家风险（利用毛保费、保单债务或其他指标加权）。竞争地位主要评估保险公司的业务风险情况，包括经营业绩、品牌或声誉、市场地位、业务的分散化等，其中经营业绩评估尤其重要，其表现好坏将直接影响对其他几个要素的评估。

财务风险评估的是管理层在公司特定业务风险状况和风险承受能力背景下进行风险决策的结果，这些结果包括保险公司资本化的程度和方式、预期未来增长和留存收益情况、风险头寸、相对于其风险所拥有的财务灵活性的数量和类型等。资本和收益通过定量和定性评估资本充足率来衡量保险公司吸收损失的能力，主要是资本充足性的前瞻性评估。资本充足性首先通过标普的风险资本模型（Risk-Based Insurance Capital Model）进行评估，模型的主要思想是比较当前可用资本（总调整资本，TAC）与风险要求资本（RBC），然后评估保险公司通过净留存收益形成资本的能力和意愿。风险头寸主要评估资本和收益分析未包含的具体风险及会引起总调整资本（TAC）显著变动的特定风险。财务灵活性主要评估当前年度和未来两年保险公司对外部资本和流动资金的来源和使用之间的平衡。

其他考虑的调整因素包括企业风险管理（ERM）和管理、流动性和主权评级的限制因素。企业风险管理考察公司风险管理实践是否以系统、一致和战略性的方式执行，在最佳风险回报框架内控制损失，可以对保险公司的风险状况和资本需求进行预测。公司治理分析管理层的战略能力、运营有效性、财务管理和治理实践如何影响保险公司的市场竞争力、其财务风险管理的强度以及治理的稳健性，加强对重大战略和财务风险的管理可能会提高公司信誉。流动性分析的核心是评估保险公司能够在持续发展的基础上和适度紧张的市场和经济条件下满足流动性需求的能力，是绝对量的分析，而非与同行相比较。主权级别一般是 SACP 或

GCP 的上限，但公司 SACP 或 GCP 也可能高于主要经营地的主权级别，标普认为保险公司的偿债意愿和能力优于主权的偿债意愿和能力时，如果主权违约，保险公司有一个可衡量的违约率（不一定会违约）。

表 13 标普对保险公司的主要分析指标

一级要素	二级要素	核心指标	细分指标	指标解读	补充分析
行业和国家风险	国家风险	经济风险	当地经济环境；主要货币标准	保险业的收入和盈保险利动态对当地的经济环境非常敏感	
		政治风险	公共当局对保险行业的影响	保险业通常是高度管制的	
		金融体系风险	银行业风险；国内资本市场发展程度；企业融资环境	保险业依赖银行体系基础设施和资本市场	
		支付环境和法治	支付文化、法律框架和司法系统质量	保险业依赖银行支付系统，受到法治体系的影响	世界银行的法治指标；法制环境是否利于执行合同和控制腐败，国际腐败指数的透明度
	行业风险	行业盈利情况	净资产收益率	行业数据应至少来源于 60% 保险公司，样本不足或现有证据表明行业风险过度，被评估为“负面”	(寿险) 内含价值回报率，(寿险) 总资产回报率，(财险) 营业利润率
		产品风险	承保业绩可能受到欺诈的重大影响；(财险) 自然灾害；(寿险) 资产负债匹配程度	由于产品风险而引起的行业或国家风险的变化	
		行业壁垒	监管壁垒；业务壁垒	典型的审慎监管通常导致至少适度的行业壁垒	
		市场增长前景	保费的增长或收缩	评估行业发展的潜力	
		制度框架	监管框架；监管的深度和频率；监管干预减轻保险公司倒闭影响的记录；监管独立性；行业信息披露质量和透明度	透明、审慎、独立于不适当外部影响的监管降低保险业的的风险	
	竞争地位	经营业绩	经营业绩；费用优势	净资产收益率；(财险) 营业利润率；(寿险) 总资产回报率；(寿险) 内含价值回报率	经营业绩相比同业公司是否持续良好
品牌或声誉		品牌或声誉较竞争对手是否突出	在知名品牌中的排名；媒体评论(不含对财务表现的评论)或投保人/中介对手调查结果；产品创新；业务继续率	品牌或声誉相比同业公司是否具有显著的商业优势	
市场地位		毛保费的市场份额(寿险还可以用保单负债的份额)	全球的市场份额；重要国家/区域中的市场份额；重要业务类别中的市场份额		
销售渠道		直销能力；对分销渠道的控制	各种销售渠道考察	评估保险公司对其产品的直接分销程度，或对其主要分销渠道的控制力度，以及这些销售渠道如何提供竞争优势	
区域分散度		主要经营地区多样化，当地保险深度		多样化，特别是地域性，是保险业的基础	
其他分散化		产品多样化	财险各产品线/寿险各产品类型对息税前利润的贡献		
财务风险	资本与盈利	资本充足性	监管资本充足率	衡量可能引发债务重组或债务违约的短期监管干预风险	
			资本充足率预测 <sup>12</sup>	资本的前瞻性评估	
		建模的代表性	衡量对资本充足率的分析是否高估或低估了资本和收益，用于调整资本和收益的得分		
	风险头寸	员工福利义务	总税前员工福利的支付义务/总调整资本(TAC)	反映净员工福利义务明显变化的风险，以及对选择资产负债价值关键假设的重要依赖 <sup>13</sup>	

12 资本充足率考虑当前和以后两个年度内，在“AAA”“AA”“A”“BBB”四个置信水平下的，与风险要求资本(RBC)相关的总调整资本(TAC)，TAC通过标普的资本充足率模型计算。

13 对选择资产负债价值关键假设包括可持续的资产价值、寿命预期、贴现率和未来增加退休金收入。

	外汇风险敞口	存在货币错配的对冲资产规模超过负债 10%即为重大外汇风险敞口	衡量资产负债、权益的货币错配	汇率风险	
	投资杠杆	高风险资产 <sup>14</sup> /总调整资本 (TAC)	衡量资产中高风险资产的占比		
	投资组合多样化	不同投资类别资产占比、对不同债务人的资金占比	资本模型假设资产具有平均的多样性程度，此处考察多样性作为补充		
	其他资本和收益的波动性	再保险保护、预期通胀的显著变化、保险索赔趋势变化、独立负债的重大潜在波动、重大恐怖主义风险、极端死亡率或发病风险等	补充考察资本与收益、风险头寸中未纳入考虑的部分		
财务灵活性	外部资金的可获取性	可获得银行贷款和资本市场的多样性、从高信用等级再保险公司获取再保险的能力和意愿、通过证券化融资的能力和意愿等	基于合并口径评估保险公司以合理成本获取足够外部资金的能力	考察市场证券价格和信贷息差以分析融资成本范围	
	财务杠杆	债务/资本，无形资产/股东权益 <sup>15</sup> ，债务到期结构	债务的资本化程度		
	固定费用的覆盖程度	EBITDA/金融负债的利息费用			
其他调整因素	公司风险管理	风险管理实践方式			
	公司治理和管理	管理层的战略能力、运营有效性；财务风险管理强度；治理的稳健性			
	流动性	在持续基础上和市场状况适度紧张情况下公司满足流动性需求的能力	信心敏感性负债 <sup>16</sup> 的规模	衡量由市场信心普遍缺失或由特定事件引发对公司信心缺失，从而导致对保险公司现金流需求突然增加的风险	是否有监管或其他限制性规定
			可能所需抵押品需求/流动资产	衡量在评级下调或其他触发事件中需要提供担保的可能性	
			财务安排中的契约和评级触发条款	衡量第三方金融债务、保险及再保契约中的触发条款对流动性的影响	
流动比率 <sup>17</sup>					
主权评级	主权评级的限制性和高于主权评级的情况				
外部支持	政府支持；股东支持				

资料来源：联合评级根据标普《Criteria | Insurance | General: Insurers: Rating Methodology》翻译整理。

注：评级因素或指标标注了财险或寿险的为该行业专用，未作说明的为二者通用。

### (3) 惠誉

惠誉将定性分析和定量分析相结合，并考察保险公司如期履行债务或其他义务的能力和意愿，其评级侧重对未来偿债能力和现金流量的分析评估，揭示受评对象违约风险的大小。

惠誉关注的定性分析要素包括主权和国家的相关限制、行业状况及经营环境、保险公司业务经营情况、所有权形式及公司治理和管理等方面。主权和国家的相关限制系指通过评估主权和国家风险环境，并判断是否对保险公司评级有任何约束性影响。行业状况和经营环境方面，惠誉针对各个细分市场的特点会给经营风险较高的公司更低的评级结果，同时给出了不同类型保险公司的评级范围。惠誉对于保险公司业务经营的评估主要考虑保险公司在主要业务领域中的竞争地位（包括其资本和保费/收入的绝对规模）、保险公司面临的业务风险类型以及这些风险的多样化情况，并且惠誉强调保险公司业务状况与其规模/绝对规模之间往往存在较强的正相关关系，严格限制风险的产品设计和产品多样化可以作为资本保护和风险管理的第一道防线。所有权分析方面，主要是对不同股权结构特征进行分析，判断所有权结构对于评级结果产生的影响。公司治理和管理影响其他评级因素，除融入其他因素的评估过

14 高风险资产指 BB 级及以下的债券和贷款、存放于 BB 级及以下银行的存款，未评级的债券和贷款，非关联的普通股和优先股，不动产投资，对联营、合营企业的投资等。

15 分子的无形资产被定义为商誉和无形资产、递延取得成本 (DAC)、有效价值、已获取的业务价值、递延所得税资产的合计。

16 信心敏感负债包括发行的商业票据、在 12 个月内到期的长期债务、混合工具可在 12 个月内与升压超过 100 个基点或对 BB+级及以下评级的发行人升压超过 200 个基点、机构性的保险产品（包括 365 天期限的资助协议和担保投资合同）。

17 流动比率=1 年内可变现资产的净值/1 年内保单持有人和公司债权人的现金需求

程外，还对其单独分析，较弱的治理和管理可能导致评级降低，但良好的治理不会单方面的提升评级。

惠誉在定量指标上则关注公司资本化及杠杆水平、债务偿还能力和财务灵活性、财务绩效和收益、投资和资产风险、资产负债和流动性管理、准备金充足性及再保险、风险缓释措施和巨灾风险等。惠誉对资本化及杠杆水平的分析主要从资本充足率（CAR）、财务杠杆比率（FLR）以及总融资和承诺比率（TFC）等方面进行。偿债能力主要考察固定费用或利息的覆盖情况；财务灵活性旨在衡量保险公司产生额外资金的能力，低杠杆、不同到期日的债务均衡、且具有多样化的融资来源通常是财务上最灵活的。财务绩效对公司资本的内生能力具有重要影响，盈利能力较强有利于减弱业绩不利偏差以及促进财务灵活性；惠誉考察公司盈利水平和盈利质量（盈利是否可靠和可持续）。惠誉对投资和资产风险的考察主要包括投资资产组合及其风险程度，同时判断公司的风险承受能力是否匹配。惠誉对资产负债和流动性管理主要考察可售投资资产以及流动资产相对于负债的比率来评估保险公司的流动性，并同时考虑了应收账款及附属房地产等非流动资产的影响，对保险公司的控股公司层面结合短期债务审查债务逐年到期情况，判断是否对财务灵活性存在负面影响。准备金充足性是财险公司的分析重点，也是分析难点，难点在于信息难以获取和难以解释；当所需信息无法获取时，只能通过评估业务条线和产品组合的总体风险及其与储备相关性（如长短尾业务），以及承保业务的历史波动性（包括其对储备发展的影响）来考察。惠誉对再保险、风险缓释措施和巨灾风险的评估是确定资本是否有足够的保护，能够避免大规模风险损失敞口。财险对再保险使用更加广泛，但高级别公司较少使用再保险，因为他们财务稳健、投资多元，强劲实力允许保留更多的风险。惠誉对巨灾风险的评估关注最极端事件发生概率及各种可能的损失，其巨灾风险模型在一系列置信水平上考察包括未来 100 年、250 年、500 年，1000 年及以后期间的极端巨灾事件。

表 14 惠誉对保险公司的主要分析指标

项目	基本要素	主要指标	细分指标	指标解读	补充分析	
定性因素	主权和国家的相关限制	评估主权和国家风险环境				
	行业状况和经营环境	评估监管强度和行业发展环境，针对不同细分市场特点评估风险大小				
	业务经营	竞争地位	经营规模（包括资本、保费/资产的绝对规模，以及相对市场份额）、品牌实力、特许经营价值、服务和分销能力			
		业务风险	产品的广度、保费和盈利水平的波动性、分销渠道以及公司各主要市场的监管环境			
		风险分散	业务线和市场（包括分销渠道）的多元化，以及多样化如何促进保险公司收入和收益的稳定			
	所有权	按不同股权结构特点评估所有权是否中性、有利或不利于评级		相互保险和股份制公众公司一般是中性的；私有制企业和超国家所有权要视具体情况而定		
公司治理和管理	公司治理	董事会缺乏独立性，无效的管理团队，重大审计相关事项（如内控存在重大缺陷、无审计意见或不利观点、经常无法如期发布财报等情况）以及可疑的关联交易等				

	风险管理	管理层的积极作为，风险管理职能独立性，风险监测有效性，是否全面风险管理或集中管理		
定量因素	资本化及杠杆水平	惠誉专有的风险资本评估工具——棱镜资本模型 (Prism Capital Model)	CAR 主要衡量监管资本 (或类似衡量标准) 相对于保险业务风险敞口的强度	
		(财险) 净保费/盈余或股东权益	衡量承保业务的净经营杠杆, 以及定价偏差的风险程度	
		(财险) 净杠杆 <sup>18</sup>	衡量承保业务的净经营杠杆, 以及定价和准备金计提偏差的风险程度	
		(寿险) 经营杠杆 <sup>19</sup>	衡量每单位资本所支持的负债额 (不包括单独账户), 本指标绝对比率高或相对于同业高都是负面的	
		监管资本比率	依各地监管规则而定	
	财务杠杆率 (FLR)	调整后的资产负债率 <sup>20</sup>	FLR 衡量通过债务或债务混合证券来筹集长期资本和短期流动资金需求的比率, 其核心是满足为监管资本或融资而进行的筹资, 因此不含特定资产匹配的负债和经营性债务	
	总融资和承诺比率 (TFC)	全部债务/调整的权益资本	TFC 旨在衡量公司总债务 (含特定资产的匹配负债和经营性债务在内的等全部形式的债务, 以及财务担保等各种类似债务的承诺), 以及对持续获得资金来源的总体依赖	
	偿债能力和财务灵活性	偿债能力	利息覆盖率 <sup>21</sup> , 固定费用偿付比率 <sup>22</sup>	
	财务灵活性	杠杆、债务到期日、备用资金或应急资金、融资渠道	衡量保险公司产生额外资金的能力	
	财务业绩和收益	盈利水平	保费、资产增长趋势	过度增长是未来财务困境的主要标志之一, 负增长也要特别关注 <sup>23</sup>
财险盈利分析		业绩与定价利润率 (包括投资收入对定价决策的影响), 相对于市场同行的业绩, 赔付的波动性, 费用率及减少佣金对费用率的影响		
		赔付率 <sup>24</sup> 、费用率 <sup>25</sup> 、综合成本率 <sup>26</sup>	综合成本率小于 100% 表示承保盈利	考察业务组合、定价策略、会计惯例、分销方法和保留方法
		投资回报及其波动性, 投资收益率 <sup>27</sup>		
		运营比率 <sup>28</sup>		
寿险盈利分析	产品线水平上的利润和各种衡量标准	虽然寿险公司的评级普遍显示出强劲的盈利能力, 但惠誉认为近期强劲的盈利可能是风险增加的结果, 如对冲不足, 将对评级不利	收入的多样化 (包括市场和产品间的平衡, 基于风险和费用的收入水平, 新业务和续期业务的利润情况)	
	总资产税前回报率、净资产收益率	高杠杆导致的高回报对评级是负面的, 低杠杆导致的低回报实际上是风险降低的标志	特定情况下考察内含价值 (ROEV)、新业务利润率、内含价值变动等	

18 净杠杆=净保费与再保后准备金合计规模/盈余或股东权益

19 经营杠杆=负债/股东权益

20 调整后的资产负债率= (债务+混合证券的债务部分) / (权益资本+债务+全部混合证券), 负债调整主要是将债务按面值计量, 且剔除与特定资产匹配的债务以及经营性债务; 权益资本必要时也会进行调整。

21 利息覆盖率=EBIT/利息费用, 不含特定资产匹配债务的利息)

22 固定费用偿付比率=EBIT/优先股或混合证券的利息和股息

23 在多数保险发达市场的规模增速预警线是, 财险年度保费增速超过/低于行业增速 5 个百分点以上、寿险资产增速超过/低于行业增速 5 个百分点以上。

24 赔付率=年度损失 (含损失调整费用) /净保费

25 费用率=承保佣金、薪金和间接费用/净保费

26 综合成本率=赔付率+费用率

27 投资收益率 (=投资收益/已赚保费)

28 运营比率=综合成本率-投资收益率



		销售、收入、支出和资产的增长情况	销售额的适度增长（符合市场平均水平）是健康的标志，快速增长往往是激进的标志	
投资和资产风险	资产组合	风险资产/盈余或股东权益 <sup>29</sup> ； 非投资级债券/盈余或权益； （财险）股票投资/盈余或权益		资产多样性
	资产风险	信贷风险、市场风险、利率风险和流动性风险		关注不寻常的投资策略，尤其是流动性较差、风险较高的投资
资产负债和流动性管理	流动性	（财险）流动资产/损失储备和储备调整费用；（寿险）流动资产/保单负债；建模评估等	主要评估市场化投资和流动资产对负债的比率	
	资产负债管理	（寿险）资产负债久期缺口		评估管理层为遵守监管标准或内部管理需要而进行的情景分析
	控股公司流动性	（控股公司）结合短期债务审查债务逐年到期情况		
储备充足性	概要	净储备杠杆 <sup>30</sup> ；损失储备/已发生的损失	保持足够的储备头寸的能力是高评级保险公司的一个重要特征，长尾业务需要更高的杠杆，同时在总体评估中赋予其更高权重	
	增长性	年度赔付支出/年度发生损失； 储备/已赚保费指标的变动情况； （财险）准备金发展/盈余或股东权益	历史业承保表现的波动性，损失准备金增速是否与承保风险增长相应	
	经验水平	准备金1年增长率和5年增长率	持续适当增长的储备规模趋势表明良好的储备计提能力	
	充足性	现有准备金/评估的中值 <sup>31</sup>	评估现有储备的总充足率，准备金低于评估中值表示准备金不足	
再保险、风险缓释和巨灾风险	财险再保险评估	再保险规模和类型是否与公司特定业务相应且能将损失风险保持在可控范围	再保险安排是否在实质上降低风险	再保险是否在需要时可获取，获取再保险的成本是否过高以致削弱盈利水平和竞争地位，与再保人在风险收集和认定中的争议是否过高
		再保险人的信用风险		
		是否为进攻性的再保险策略，或过度依赖特定形式的风险缓释措施（如配额再保险或主动对冲）	过度依赖再保险可以增加潜在的对手、争端和持续可用性问题。	
		（财险）再保险回收/盈余或股东权益	衡量再保险信用损失风险	再保分出规模的变化，再保险未收回损失或可收回金额的变化
	寿险风险缓释评估	对衍生套期保值的评估与再保险相似，但也可以考虑基础风险、管理策略和相关控制措施，审查对冲业务的历史业绩		对内含价值证券化、巨灾债券或其他形式的融资，在TFC中分析
巨灾风险损失评估	通过评估业务组合、地理集中度、保费增长率和过往业绩了解公司整体巨灾风险管理概况	主要采用是尾部风险价值（t-var）法 <sup>32</sup> ，而非最大可能损失（PML）法 <sup>33</sup>	审查财险公司内部灾难模型和输出结果，应用惠誉巨灾风险模型产生的损失曲线	

资料来源：惠誉《Insurance Rating Methodology》，联合评级翻译整理。

注：评级因素或指标标注了财险或寿险的为该行业专用，未作说明的为二者通用。

关于各评级要素的权重，惠誉认为大多数信用因素是以相对重要性来衡量的，而且这些因素间会相互影响，因素权重也会随着时间而变化，因此没有给出确切权重比例。一般由惠誉评级委员会确定大多数国家定量因素的标准权重，但对每个发行人的具体权重将具体分析并调整权重设置，当某种因素对某个发行人不重要时就赋予较低权重，定性因素也会影响定

29 风险资产含非投资级债券、股票、长期股权投资等。

30 净储备杠杆=净损失储备/盈余或股东权益

31 评估可以基于对精算报告的审查、内部管理或保留点估计或区间估计的独立精算估计披露的组合，以及惠誉对损失经验数据的分析。

32 尾部风险价值（t-var）法主要思想是评估最极端事件发生概率，以及在特定阈值以上所有可能损失的均值。

33 最大可能损失（PML）法主要思想是回归期内单个事件的最大可能损失。

量因素的权重情况。

#### (4) 贝氏

贝氏对保险公司的评级主要评价保险公司履行保险合同义务的能力，包括对保险公司自身、控股公司，以及合并层面的评估，从财务实力、经营业绩和业务状况、风险管理等方面进行定性和定量评估。贝氏对保险公司的评级至少考察 5 年财务数据，必要时考察 10 年。

根据历史经验和贝氏的级别迁徙研究，级别迁徙通常移动不超过一至两个等级。然而，市场影响（包括宏观经济状况、利率变动、通胀水平、资本市场的波动、定价水平和监管变化）可能导致大规模的级别迁徙现象。因此，贝氏关注宏观因素，主要考察经济风险、政治风险和金融系统风险；此中需要考虑死亡率、发病率、自然灾害、监管变化等的整体预期对保险销售与定价的影响。

贝氏认为在确定公司履行当前和现有义务的能力时，财务实力是最重要的，因为它是财务安全的基础。财务实力衡量保险公司盈余对其经营和财务行为的暴露程度，通过一系列资本化的杠杆指标来考察。一个高杠杆或资本不足的公司可以表现出较高的股本/盈余回报率，但它可能面临不稳定的高风险；杠杆保守的保险公司能更好地抵御灾难、意外损失和承保结果的不利变化、投资回报或投资损失的波动，以及监管或经济条件的变化。财务实力的核心评估指标是贝氏资本充足率（Best's Capital Adequacy Ratio，缩写 BCAR），主要评估方面是承保杠杆、财务杠杆、经营杠杆和资产杠杆；财务杠杆和承保杠杆的结合考察能够总括地评估一家保险公司的财务实力，考察经营杠杆和资产杠杆是对总括评估的补充。承保杠杆产生于保费、再保险和准备金，主要通过保费、再保险和准备金的资本化指标来衡量。财务杠杆产生于债务或类似债务的工具（包括财务再保险），可能会对保险公司的收入造成影响，并带来现金流压力。广义经营杠杆表示只用于向特定资产池提供资金的债务或类似债务的工具。特定资产池的现金流如能足够偿付其特定债务本息，则将大大减少对保险公司收入和现金流的潜在需求；换言之，只要保险人拥有良好的资产/负债匹配、流动性和投资风险管理能力，表现出久期低错配，并将特定债务的偿债和流动性风险最小化，那么特定资产池对保险人的剩余风险就微不足道了。贝氏建立了经营杠杆水平的统一标准以及对特定保险公司的容忍度标准，一般地，纳入经营杠杆的特定债务将从财务杠杆中剔除，除非经营杠杆超过容忍度。资产杠杆衡量公司盈余对投资、利率和信用风险的暴露程度。投资和利率风险衡量公司投资组合的信用质量和波动性，以及对其财务实力的潜在影响。资产的质量和多样化有助于公司的财务稳定，贝氏主要考察资产组合在行业或地理区域间的多样性，特别关注超过公司总资本 10% 的大型单一投资。BCAR 的核心思想是调整盈余/所需净资本。所需净资本是能够支持公司承保、投资和信用风险的净资本规模，将不利的经济和市场状况（如利率上升、股市下跌或巨灾）对公司投资、资产和承保的影响也纳入考虑。BCAR 是一种综合的压力分析指标，能够有效识别保险公司基于其特定经营风险而言的相对财务实力，承保杠杆、财务杠杆、资产杠杆的扩张都受到 BCAR 的制约。其他方面还考察企业的资本结构、财务杠杆、利息费用的覆盖，现金覆盖，流动性，资本的产生、历史来源和资本用途等。

财务实力仅提供一个历史时点的财务情况，而经营业绩和业务状况是考察未来财务实力和财务稳定性的主要因素。因为评级是前瞻性的，必须对资本的内生因素盈利能力进行未来展望，同时决定一家公司经营业绩相对强弱的因素是其业务概况和有效执行战略的能力的组合。业绩强劲的公司是那些收益相对稳定并可持续发展的公司，业务表现稳定的公司比平均盈利能力强的公司可能会获得更高的评级，而且风险调整资本也更低；另一方面，那些通过

持续亏损或波动表现出盈利水平的公司，在未来可能更难维持或改善资本。贝氏对经营业绩的考察主要是定量分析承保业绩、投资业绩、总业绩等各个层面的盈利能力；业务状况主要是定性考察包括业务风险程度、市场竞争力及公司治理等。业务状况会影响当前和未来的经营业绩，进而影响公司财务实力。缺乏规模或增长通常不被视为负面评级因素，除非贝氏认为这些问题会对公司的预期经营业绩和财务实力产生负面影响；但在高级别的公司中，业务经营中的问题对评级的影响程度性会提升，业务实力通常转化为可防御的竞争优势，这是高等级公司与一般公司的区别。

表 15 贝氏对保险公司的主要评级指标

一级要素	二级要素		主要指标	指标解读	补充指标
宏观环境	经济风险		国内经济状况、劳动力市场、通胀水平，经济增长和稳定前景的评估	宏观环境按好到差分为 1-5 五个等级	
	政治风险		政府和社会的稳定性；外交关系；法制基础；政府经济政策的适宜性和有效性		
	金融系统风险	保险风险	保险业发展和公众意识；透明度和监管的有效性；会计准则；监管的复杂性		
		非保险金融系统风险	金融体系对外部或内部波动的脆弱性；银行、股票指数和固定收益证券的表现，一国资本市场的深度和波动性		
	保险销售与定价影响因素（调整项）	准备金充足性	全球、全国保险准备金	假设宏观环境较好（1-2 级）的国家准备金适度缺少，宏观环境较差（3-5 级）的国家准备金不足	
		定价预期	一般预期	在大多数市场上假设定价持续适度上升，与巨灾风险相关的险种预期定价上升更多	
			当地竞争水平	高度竞争对利率和准备金的充足性产生持续压力，从而影响定价预期	
			当地情况	定价中也要考虑当地的市场条件和以往的定价经验	
		寿险精算的寿命假设	死亡率和平均寿命	因有适度的寿命预期，同时考虑潜在的健康问题和大型流行病	
		人身险精算的医疗假设	医疗损失假设	近年医疗损失呈减少的趋势，一般的预计未来一年的医疗损失继续呈减少趋势，同时考虑当地的数据	
	其他考虑因素（调整项）	监管政策的变化		监管政策的变化影响保险产品线和保险市场（如定价、销售等）	
		巨灾风险		近年来巨灾多发的趋势预计在未来一年持续，巨灾模型的结果在评级中作为考虑的基础因素	
财险关键定量和定性因素	承保杠杆	资本化测试	净保费收入的增长率	衡量保险业务增长	承保业务类型、风险分散、再保质量和适当性、储备充足性（财险损失储备模型）、经营杠杆、资产杠杆
			净保费收入/盈余	衡量定价偏差	
			损失储备和其他负债/盈余	衡量负债（含未付债务和未到期保费部分）风险、准备金计提偏差的风险。	
			净杠杆	衡量定价和准备金的综合指标	
			再保险杠杆 <sup>34</sup>	衡量对再保分出的依赖性	
			总杠杆	综合衡量定价、准备金、再保险风险	
			BCAR <sup>35</sup>	衡量资本充足性	

34 再保险杠杆=因再保险而少提的准备金、收取的分保费用、从再保人处取得的其他一切金额的合计/资本或盈余

35 BCAR=贝氏调整的盈余/能够支持公司经营和投资风险的所需最低资本

	准备金测试	损失储备/盈余	本杠杆越高，偿付能力越依赖于准备金	(资产质量和分散化)	
		保单持有人盈余的发展	反映期末盈余被高估或低估的程度		
	财务杠杆	流动性测试	速动比率 <sup>36</sup>	衡量公司是否有能力完成其到期债务而不需要出售长期投资或借款	
			流动比率 <sup>37</sup>	衡量流动资产对负债的覆盖程度	
			总流动比率 <sup>38</sup>	衡量总资产对负债的覆盖程度	
经营现金流/流动负债			衡量公司通过保险业务内部产生资金满足当前债务的能力。负余额可能表明承保业务未盈利或资产低收益		
		非投资级债券/保单持有人盈余	非投资级债券具有更高的违约和流动性不足的风险		
财险经营业绩和业务状况	盈利测试	定量分析	赔付率	衡量公司基本盈利能力，或赔付的经验比例	各种来源的收入利润的规模、趋势和波动性及其对资本化指标和财务实力的影响；会计政策或其他报告基础
			费用率	衡量公司承保业务的经营效率	
			保单分红后的综合成本率	衡量公司整体承保盈利能力，小于 100 表明公司承保业务实现盈利	
			经营比率	衡量公司总的、税前经营获利，包含承保和投资业务，小于 100 时反映整体经营盈利	
			税前利润率 <sup>39</sup>	衡量公司经营获利能力	
			投资收益率	衡量投资资产在资本利得和所得税之前的平均回报率	
			保单持有人盈余变动率	衡量保单持有人从公司营业收入、投资收益、净资产和其他各项来源中获得的盈余的年度变化	
	保单持有人盈余回报率 <sup>40</sup>	衡量公司在全部回报基础上利用盈余的效率			
	业务经营	定性分析	风险分散化-地理、产品和分销等收入构成的多样化		
			市场竞争地位		
			管理-管理的经验和深度		
			保险市场风险（可视为系统性风险）		
			事件风险-重大诉讼、潜在“挤兑”、经济崩溃、重大立法等		
		控股方的影响-资本结构、资本的质量、资本支持等			
寿险关键定量和定性因素	承保杠杆	资本化测试	净保费收入(NPW)和保户投资款的增长率	衡量保险业务增长	承保业务类型、风险分散、再保质量和适当性、储备充足性、经营杠杆、资产杠杆（资产质量和分散化）
			NPW 和保户投资款/资本或盈余	衡量定价偏差	
			资本或盈余/再保后的总负债	衡量公司对资本或盈余的杠杆利用程度	
			盈余减免 <sup>41</sup>		
			再保险杠杆 <sup>34</sup>	衡量再保险安排的合理性	
	资本变动率 <sup>42</sup>				
	BCAR <sup>35</sup>	衡量资本充足性			
	财务杠杆	流动性测试	速动比率 <sup>36</sup>	衡量公司是否有能力完成其到期债务而不需要出售长期投资或借款	
			流动比率 <sup>37</sup>	衡量流动资产对负债的覆盖程度	
			非投资级债券/资本或盈余	非投资级债券具有更高的违约和流动性不足的风险	
拖欠和止赎的抵押资本/资本或盈余 <sup>43</sup>					

36 速动比率=非特定速动资产/负债，速动资产包括现金、短期投资、一部分股票和投资级债券。

37 流动比率=非特定流动资产/负债，流动资产包括现金、非特定的资产，不包括抵押贷款和房地产。

38 总流动比率=总资产/负债

39 税前利润率=税前经营收入/已赚保费

40 保单持有人盈余回报率=税后净利润/盈余

41 盈余减免=再保险分出的佣金和费用补贴/资本或盈余

42 资本变动率=资本或盈余+自愿投资储备金合计规模的增长率

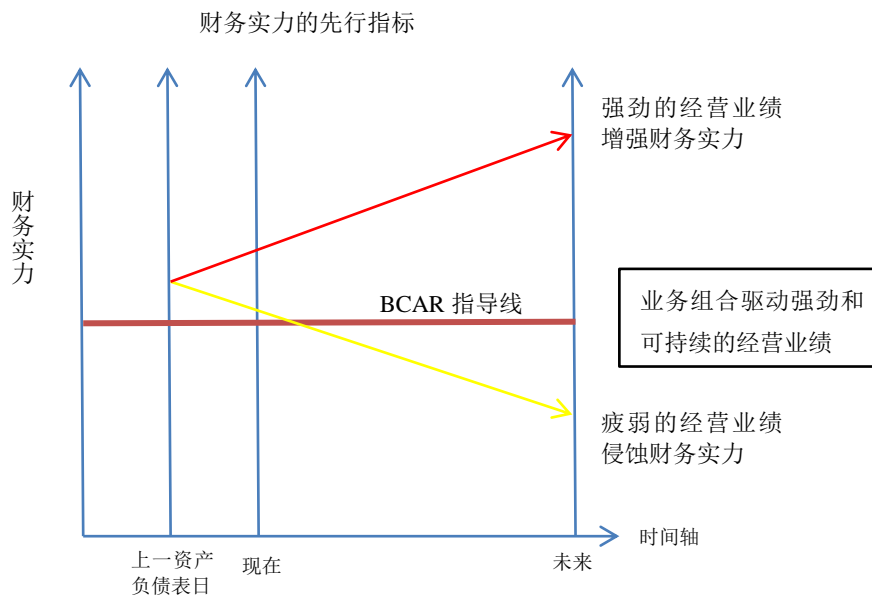
43 分子为长期抵押贷款的利息逾期超过三个月或在过程中丧失抵押品赎回权和止赎房产。

			抵押贷款、租户信用贷款和房地产/资本或盈余 <sup>44</sup>		
			附属投资/资本或盈余 <sup>45</sup>		
寿险经营业绩和业务状况	盈利测试	定量分析	给付支出/NPW 和保户投资款		各种来源的收入利润的规模、趋势和波动性及其对资本化指标和财务实力的影响；会计政策
			佣金和手续费/NPW 和保户投资款 <sup>46</sup>		
			税后经营净收益/平均总资产		
			税后经营净收益/总收入		
			税后经营净收益/平均资本或盈余		
			净投资收益率 <sup>47</sup>	不反映已实现和未实现的资本收益或所得税	
	总投资收益率 <sup>48</sup>				
	业务经营	定性分析	同财险		
风险管理	ERM 框架		信用、市场、承保、操作和战略风险		
	资本管理		BCAR		

资料来源：联合评级根据贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》主要内容翻译整理。  
注：评级因素或指标标注了财险或寿险的为该行业专用，未作说明的为二者通用。

贝氏评级方法尤其重视风险管理，认为风险管理是连接财务实力、经营业绩和业务状况的线索。风险管理的基础存在于形成业务组合的经营策略、各种财务制度和其他经营要素中，并决定了保险公司经营业绩的可持续性，最终体现为风险资本的波动。合理的风险管理策略和有效的执行有助于保险公司建立并保持持续的财务实力。贝氏考察包括企业风险管理（Enterprise Risk Management, ERM）体系所考察的信用、市场、承保、操作和战略五大风险，以及资本管理在内的全面风险管理。风险管理的核心指标性体现是 BCAR，并给出了 BCAR 与财务实力、经营业绩和业务状况的关系（参见下图）。

图 4 贝氏 BCAR 与财务实力、经营业绩和业务状况的关系图



资料来源：贝氏《Best's Credit Rating Methodology: Global Life and Non-Life Insurance Edition》，联合评级翻译。

44 房地产包括自用、出租、用于出售的房地产。

45 附属投资包括家庭办公物业。

46 分子不含再保分出的佣金和手续费。

47 净投资收益率=净投资收益/平均（现金+投资资产+应收的投资收益-借入资金）

48 总投资收益率=净投资收益率+已实现和未实现的资本利得和损失

### （5）国内评级机构

国内大部分评级机构对保险公司评级的主要要素差异不大，主要包括运营环境、战略管理、风险管理、业务经营、财务状况、外部支持和债项分析七大要素，但各要素在各机构评级方法中的布局情况和名称等有所差别，参见表 12。联合评级将各要素的主要内容及其关注点总结如下：

运营环境部分，一方面，各机构普遍认为宏观经济会影响保险需求，财产保险行业与宏观经济存在较强的相关性，宏观经济与财产保险行业的周期变动趋势较为一致，且财险行业的周期性波动幅度更大；人身险行业与宏观经济存在较弱的相关性，但寿险公司的风险与经济增长关系密切。无论如何，评级机构都会关注宏观经济所处周期及发展趋势。另一方面，中债资信的信用评级方法明确指出，不同行业以及同一行业的不同时期，行业内企业主体所呈现出的信用水平分布不同，因此制定行业主体评级政策之目的是确定行业内企业的信用等级分布及其划分标准。正常情况下，行业内大部分企业难以超越行业的发展和经营规律，获得超出行业平均利润和偿债表现的能力，这意味着行业内中等信用水平的企业的偿债风险水平应与行业信用风险水平保持一致，即行业级别中枢为行业的信用风险水平。中债资信行业主体最高级别由行业信用风险水平和风险分散程度两个因素决定。

战略与管理部分，主要基于公司治理结构与运营的规范性、内部控制体系与执行情况、未来短期的运营计划和长期发展战略等方面。与其他评级机构认为管理是否合理有效直接关系到公司能否在目前复杂多变的行业环境下生存并发展的观点不同，中债资信明确提出，因强监管的存在，各公司在公司治理和管理等制度文件的差异不大，除非有明确资料表明公司治理和管理的执行存在重大问题或漏洞，否则中债资信不会依据公司治理的指标对企业的信用级别进行调整。

风险管理部分，主要关注风险管理体系与架构、风险偏好、风控流程、风控人员专业水平以及风险管理对支持业务决策的有效性等方面，由于偿二代对保险公司的风险进行全面管理，可依据偿二代从保险风险、投资风险、流动性风险、操作风险、合规与声誉风险等具体分析。各机构对风险管理的重视程度也不同，东方金诚认为风险管理能力是决定保险公司竞争力的核心要素；而中债资信将风险管理仅列为其他关注要素之一。

业务经营部分，各机构的分析思路和关注重点不尽相同，总的来看关注点集中在竞争格局及市场地位、业务规模与结构、保险业务和投资业务等方面。其中，市场份额和地位是集中体现经营情况的要素，中债资信明确提出保险公司的规模和市场地位对其业务拓展能力和抗风险能力均存在决定性的意义。保险业务和投资业务是主要的两个业务板块，财产险业务主要关注保险产品的研发、销售、承保、理赔、风险水平及再保险安排等；人身险业务主要关注内含价值、新单期缴占比、退保率、继续率、新业务价值率等；投资业务主要关注投资的收益和风险水平等方面。

财务状况部分，各机构的关注重点和详略布局略有差异，普遍的关注重点主要集中在资本充足性和偿付能力、资产负债管理和流动性、盈利能力三个方面，此外有些机构还应考虑财务弹性、资产质量、负债结构、成本情况等因素。

外部支持部分，主要是考虑来自股东和政府的支持因素，考察支持意愿和支持能力。其中，若因政府持股而获得较大力度的政府支持，则无需再考虑其股东支持，以避免因重复考虑支持因素导致的财险公司主体级别虚高。

债项分析部分，以中债资信的关注点较为全面，主要考虑债项偿付顺序、本息递延和取消支付机制、减记条款和外部增信措施四大要素。

此外，在国内评级机构中，大公对于保险公司的评级方法较为独特，从偿债能力评估的角度对上述要素进行了重新整合，分为偿债环境、财富创造能力、偿债来源和偿债能力四个基础评级要素，并设计了偿债环境指数、财富创造能力指数、偏离度指数、偿债能力安全度指数等要素指标。其中，偿债环境是指影响企业盈利能力和偿债来源可靠性的宏观政治、法律和信用环境；财富创造能力是指保险公司的长期盈利能力，与偿债环境共同构成影响保险公司信用水平的基础性要素，主要从市场需求、市场竞争力和盈利水平三个方面综合分析收入、成本和利润对财富创造能力的影响；偿债来源是指企业可用于债务偿付的资金来源，偿债来源与企业财富创造能力的偏离程度是衡量企业信用风险的重要因素。偿债能力是对企业债务负担安全保障程度进行的综合分析，基于前三部分偿债环境、财富创造能力、偿债来源的仿真模拟结果，运用最大债务上限、偿债来源与负债均衡表，对企业未来债务负担安全保障的测算，其分析结果为偿债能力安全度指数。大公对四大要素内的二级和三级要素的权重进行披露，但未披露四大要素对最终级别影响的权重。

表 16 国内评级机构对保险公司的评级要素比较

机构	中债资信 (财险、寿险)	中诚信国际 (财险、寿险)	大公国际	联合资信	联合评级	新世纪 (财险、寿险)	东方金诚	鹏元资信 (财险、寿险)
评级要素	<ul style="list-style-type: none"> <li>●行业经营风险 行业分析</li> <li>●企业经营风险 市场地位 保险业务 投资业务 销售渠道和服务</li> <li>●财务风险 偿付能力 流动性 盈利能力</li> <li>●外部支持</li> <li>●其他因素 风险管理 战略定位 公司治理 突发事件 财务信息质量 指标严重异常</li> <li>●债项评价</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●经营环境 行业环境 监管环境</li> <li>●品牌价值 市场地位及品牌 实力 销售渠道 产品风险和多样性</li> <li>●财务分析 资本充足性及偿付能力（寿险内含价值） 资产质量和投资风险 盈利能力 准备金充足性（财） 财务灵活性和流动性（寿险）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●偿债环境 政治生态 信用生态 偿债环境指数</li> <li>●财富创造能力 市场需求 产品或服务竞争力 盈利水平 财富创造能力指数</li> <li>●偿债来源 第一偿债来源 第二偿债来源 第三偿债来源 第四偿债来源 资产风险</li> <li>●偿债能力分析 总债务偿还能力 存量债务偿还能力 新增债务偿还</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●运营环境 运营环境 行业分析 监管环境</li> <li>●公司治理与内控 公司治理 内部控制 发展战略</li> <li>●业务经营与绩效 保险业务 投资业务 经营绩效</li> <li>●风险管理</li> <li>●偿付能力</li> <li>●外部支持</li> <li>●债券偿付能力分析</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●运营环境 宏观环境 监管与政策 行业发展</li> <li>●业务竞争力 保险业务 投资业务</li> <li>●风险管理 风险管理体系 风险分类管理 监管评价</li> <li>●财务实力 盈利能力 资金来源与财务灵活性 资本充足率 保险业务 投资业务</li> <li>●调整事项</li> <li>●关联风险</li> <li>●外部支持</li> <li>●债项评级</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●经营环境 经济风险 行业风险</li> <li>●业务竞争力 承保能力 投资能力 发展战略</li> <li>●管理能力 业务管理 风险管理</li> <li>●财务状况 盈利能力 流动性 资本实力</li> <li>●其他因素 外部支持 重大事件</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●营运环境 宏观经济 行业环境</li> <li>●管理与战略 公司治理 内部控制 战略规划</li> <li>●风险管理 风险管理体系 保险风险 投资风险 流动性风险 操作风险 合规与声誉风险</li> <li>●业务运营 业务规模与结构 产品销售 产品研发 投资情况</li> <li>●财务状况 盈利能力 资产负债管理与流动性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●营运环境 宏观经济 监管环境 行业环境</li> <li>●公司治理与管理 治理能力 经营战略</li> <li>●经营竞争力 承保能力 投资能力</li> <li>●风险管理 风险管理组织与工具 风险管理制度的有效性与执行 保险风险管理 信用风险管理 流动性风险管理</li> <li>●公司背景与外部支持</li> <li>●财务安全性 偿付能力</li> </ul>



		分开讲) ●外部支持 隐含支持 明示支持	能力 ●行业风险 金融安全网 进入壁垒 替代风险 行业内部竞争 宏观经济敏感性 ●调整项 可比性调整 外部支持 财务政策调整				资本金与偿付能力 财务灵活性 ●外部支持 ●债券偿债能力	盈利能力 财务灵活性 ●调整事项
重点与异同	无宏观经济分析；重经营轻财务；经营部分重销售和服务、市场竞争；财务部分重资本充足性和流动性和流动性	突出考察市场竞争地位；财务部分重视资本充足性和偿付能力分析，盈利能力视作资本充足性的内生动力	评级体系较独特，关注点较全面，将各个因素糅合，重点分析盈利能力和偿债能力；从偿债角度出发进行财务分析	无财务分析专题，盈利能力（经营绩效）含在经营分析中，偿付能力单独分析；运营环境分析系重要评级依据，宏观经济包含国际经济	关注点较为全面；通过业务竞争力、风险管理和财务实力进行个体基础评级；将股东背景、外部支持、关联风险、公司治理和管理、发展战略、财务数据质量等因素均作为在个体基础级别的基础上的调整项	关注点较为全面；报告中，债项分析列示了该主体已发行的全部债券；风险管理重数据分析	关注点全面，重风险管理，未提及承保与核赔，重资产规模、资本规模和保费收入，此外还关注自然环境对财险的影响，以及人口因素对寿险的影响	关注点较为全面，暂无报告，关注重点未知

资料来源：联合评级整理。

注：评级因素标注财险或寿险的为该行业专用，未作说明的为二者通用。

#### 四、国内外机构对保险公司评级方法的比较

综观国内外保险公司评级方法，本文重点从评级分析的逻辑框架、评级关注的主要要素两方面进行对比和综述。通过对比发现：

1. 关于评级体系构成，国内机构基本都分为主体评级和债务评级；而国际机构更加细分，且各有不同，如对主体或债务的评级通常都可分为长期和短期，惠誉对债务有单独的违约回收率评级，标普、惠誉和贝氏对公司主体还有不同层次的评级，等等。

2. 关于评级逻辑，国际机构各有不同的逻辑路径，而国内机构除大公外基本一致。

3. 关于评级的分析要素，整体上，国内外各评级机构对保险公司（含财险寿险）的分析要素差异不大，基本均围绕运营环境、财务实力、业务经营、风险管理、外部支持及其他考虑因素展开分析。

4. 尽管总体要素基本一致，但各评级机构从各自专业视角出发，对于各个评级要素的关注侧重点不尽相同。如穆迪强调财务实力表现；贝氏也认为财务实力最重要，但更强调风险管理贯穿整个财务报表实力、经营业绩和业务状况中；中债资信看重业务经营状况；大公看重偿债能力，等等。

5. 关于给出前瞻性评级意见，国外机构更侧重于压力测试、模型量化分析等技术手段进行量化预测分析，所给出的级别通常是能够承受一定变动压力而无需调整评级结果的；而国内机构多数基于历史分析，很多机构未提到前瞻性评估，部分机构提到前瞻性评估的也对此论述较少或仅限于通过战略分析等定性的预测判断，几乎没有涉及定量分析。

6. 关于评级考察的数据期限，国际 4 大机构均至少考察 5 年相关数据（财务数据），贝氏在必要时甚至考察 10 年；而国内机构一般未明确考察期限，但从实际评级报告来看，一般只考察 2~3 年。

7. 关于评级要素的权重，考虑到信息披露等多种原因，多数评级机构并未在评级方法中披露要素赋权情况；仅大公和穆迪给出了主要要素的基础赋权情况，穆迪还给出了主要定性和定量指标对应每个级别下的认定区间，惠誉给出了主要指标的中位数参考值。惠誉也明确指出，大多数信用因素是以相对重要性来衡量的，而且这些因素间会相互影响，因素权重也会随着时间而变化，因此没有给出确切权重比例。

8. 相比于本国/区域性的评级方法，全球性的评级方法还要关注国家主权风险、国家间的监管差异、会计政策差异、外汇风险等因素。

9. 部分机构的评级方法较为独特，例如大公设计了几个偿债指数并进行仿真模拟测验；贝氏从承保杠杆、财务杠杆、资产杠杆等着手分析净资产情况，并给出了各要素影响的模型图解。

#### 五、借鉴与启示

通过对国内外评级机构披露的保险公司评级方法进行对比分析，对于我国保险公司的评级具有一定借鉴和启示。

1、国内外评级机构对保险公司（含财险寿险）的信用评级，总体上均围绕运营环境、财务实力、业务经营、风险管理、外部支持及其他考虑因素展开分析，对于全球性的评级方法还要关注国家主权风险、国家间的监管差异、会计政策差异、外汇风险等因素。各评级机构对于每个评级要素的侧重程度可以依各自的专业判断而有所差异。

2、对保险公司风险评估至关重要的资本充足性方面，因我国保监会发布的“偿二代”采用国际通行的三支柱框架，国内机构基本直接采用“偿二代”等系列监管指标来评估资本充足性；对全球评级而言，因各国监管不一，国际4家评级机构除考察当地的监管指标外，都有自己的风险资本评估模型，各家资本充足率指标的原理与国内“偿二代”偿付能力充足率指标原理基本一致。因此，对于国内保险公司资本充足性的评估可以采用“偿二代”偿付能力指标。

3、对保险公司盈利能力的分析，因保险业承担着社会稳定器的作用，尤其是寿险业务的长期特性，国际机构更重视保险公司盈利的长期稳定性，均至少考察5年的盈利能力及其稳定性，这对国内评级机构有一定的借鉴意义。另一方面，从债项评级的角度看，保险公司发行的债券多为长期债券，考察长期盈利能力也有助于评估长期债券的偿还能力。

4、国际评级机构对保险公司的评级历史较长，多年来的数据积累为评级模型的建立和评级结果的准确性提供了校验和调整的基础依据，因此国际评级机构多采用压力测试、模型量化分析等技术；而国内对保险公司的评级历史较短，且长期以来保险业公开信息披露的程度不足，各评级机构的数据积累不足，在量化模型和评级结果检验方面缺少数据支撑，尤其在债务违约回收率方面难以量化分析，未来在数据积累和量化分析方面亟待加强。