

# 标普信评保险公司信用质量分析方法详解

2025 年 1 月 13 日

## 目录

1. 保险公司评级框架.....	2
2. 业务风险.....	3
2.1 行业风险.....	4
2.2 竞争地位.....	4
3. 财务风险.....	6
3.1 资本与盈利性.....	7
3.2 风险状况.....	9
3.3 财务灵活性.....	11
4. 评级基准.....	12
5. 个体信用状况.....	12
5.1 管理与治理评估.....	13
5.2 流动性评估.....	14
5.3 补充调整.....	16
6. 外部支持.....	17
6.1 政府支持.....	18
6.2 集团支持.....	18
7. 控股公司的特有风险因素调整.....	19

### 分析师

李迎, CFA, FRM  
北京  
+86-10-6516-6061  
Ying.Li@spgchinaratings.cn

王燕愚, CFA  
北京  
+86-010-6516-6059  
Stephanie.Wang@spgchinaratings.cn

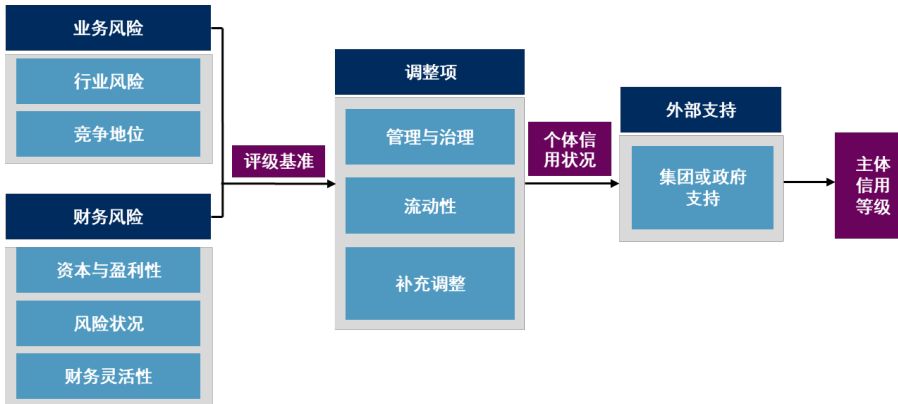
## 1. 保险公司评级框架

本文主要介绍了我们在中国经营的保险公司以及类似机构评级时通常会使用的方法，以及我们在分析保险公司的信用状况时通常会考虑的关键因素。

在评估一家保险公司的信用状况时，我们首先分析其业务风险和财务风险状况，结合对这两者的评估得出评级基准，然后基于评级基准和对其他因素的评估，比如流动性水平、管理与治理等，来得出个体信用状况。如果我们认为保险公司在危机情况下可能获得外部支持，包括集团或政府支持，我们也会将这些因素考虑在内，从而得出主体信用等级。

图1

标普信评保险公司评级方法框架



资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们按照如下步骤确定保险公司的主体信用等级：

- 业务风险状况是基于我们对保险公司的行业风险和竞争地位的分析。
- 财务风险状况是基于我们对保险公司的资本与盈利性、风险状况和财务灵活性的分析。
- 业务风险状况和财务风险状况相结合得出评级基准。
- 我们根据三项分析（包括管理与治理、流动性和补充调整）得出的结论对评级基准进行调整，以确定个体信用状况。
- 我们对保险公司在危机情况下可能获得的外部支持（政府或集团支持，或负面干预）进行分析。
- 把个体信用状况和外部支持分析结论结合，得出最终的主体信用等级。

当我们认为一些外部因素可能会影响发行主体或债项的评级结果时，我们还会参考标普信评其他相关的评级方法，比如《标普信用评级（中国）评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素》。

某些情况下，我们可能会对保险集团控股公司的级别进行子级下调，以反映控股公司层面债务的结构性质次级。控股公司通常依靠经营性子公司的股息和其他资金转移来履行其偿债义务，因此我们认为控股公司的信用质量可能会劣于其经营性子公司。

我们对于保险公司信用质量的评估是前瞻性的。我们的预测通常覆盖本年度以及未来的一至两年，同时参考过去三至五年的历史情况。我们的评级通常会考虑最近的财务报表之后的最新进展，以及未来发生可能性高的事件。

我们运用标普信评保险公司评级方法论对国内 65 家主要保险公司进行了信用质量评估，包括 44 家人身险公司、16 家财产险公司、4 家再保险公司以及 1 家保险集团，其中人身险及财产险保险公司分别占人身险公司保费收入和财产险公司保费收入的 86% 左右。我们的测试结果显示，业内领先的保险

公司与中小型保险公司在信用质量方面存在巨大差异，主流机构主体信用质量良好。在 65 家测试样本中，78%的主体信用质量在 aa 序列及以上，8%在 a 序列，14%在 bbb 序列及以下。

## 2. 业务风险

我们对保险公司业务风险的评估分为行业风险和竞争地位两个方面。我们通常将行业风险和竞争地位的打分结合，得出保险公司的业务风险状况打分。业务风险打分分为 6 档，其中“1 分”表示业务风险最低，“6 分”表示业务风险最高。下面的矩阵展示了我们将行业风险和竞争地位的打分结合起来以得出业务风险打分的一般方法。举例来说，当行业风险打分为“3 分”，竞争地位打分为“2 分”，根据表 1，保险公司业务风险打分为“2 分”。

表1

业务风险打分矩阵

竞争地位打分	行业风险打分					
	1 分	2 分	3 分	4 分	5 分	6 分
1 分	1	1	1	2	3	5
2 分	1	2	2	3	4	5
3 分	2	3	3	3	4	6
4 分	3	4	4	4	5	6
5 分	4	5	5	5	5	6
6 分	5	6	6	6	6	6

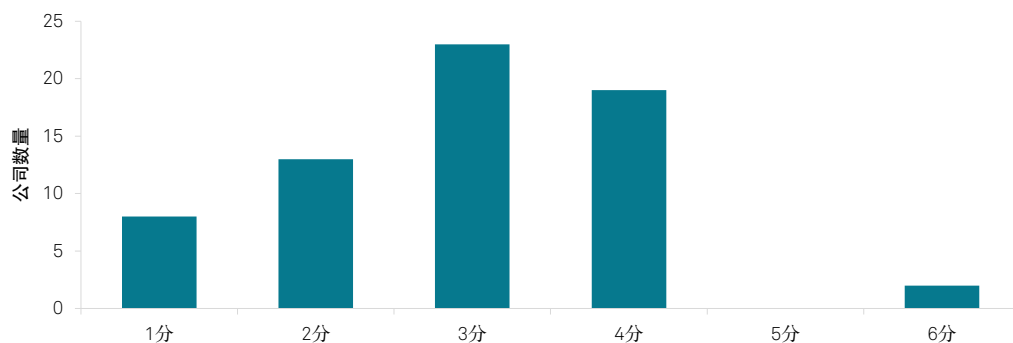
资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

当保险集团在多个保险子行业中都拥有较大的业务规模时，我们会综合评估其加权业务风险（通常以保费收入占比作为权重）。

图2

国内 65 家主要保险公司潜在业务风险状况打分测试结果分布



注 1：在本次研究中，我们按 6 档对潜在业务风险状况进行了打分。“1 分”代表业务风险最低，“6 分”代表业务风险最高。

注 2：本报告中所呈现的测试结果分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的测试结果分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 2.1 行业风险

在行业风险分析中，我们一般会考虑保险公司在特定行业（比如人身险、财产险行业）经营所面临的风险。行业风险评估关注具体行业的盈利性水平、波动性和可持续性。我们首先会评估行业的盈利性预期，并综合分析影响行业盈利性预期的各种有利或不利因素，例如准入壁垒、市场增长潜力、产品风险和监管环境等。行业风险打分为 6 档，其中“1 分”代表行业风险极低，“6 分”代表行业风险极高。

表2

保险行业风险评估	
分数	典型特征
1 分	盈利预期很强，竞争和产品风险很低，监管环境非常有利。
2 分	盈利预期强，竞争和产品风险低，监管环境有利。
3 分	盈利预期处于中等水平，中等竞争和产品风险，监管环境较有利。
4 分	盈利预期较弱，竞争和产品风险较高。
5 分	盈利预期弱，潜在竞争或产品风险高。
6 分	盈利预期很弱，竞争或产品风险很高，或总体监管环境非常不利。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们会综合评估经济风险、保险行业的盈利性水平、保险行业的监管动态、国内保险业的保险深度和密度、行业准入壁垒、不同类型保险产品的保险风险、保费收入增长潜力、分销渠道的韧性、资产负债期限错配情况、资本市场的盈利性对投资资产的影响等因素。

我们认为目前人身险行业的行业风险得分为“3 分”，一方面反映了该行业良好的增长潜力、对保障型产品的重视、监管的加强，另一方面也反映了由于宏观经济增速放缓以及消费者信心低迷可能带来的业务增速放缓，以及投资组合收益的不确定性、资产负债错配等问题。

我们认为目前财产险行业的行业风险得分为“3 分”，一方面反映了该行业良好的增长潜力、政府对于保险功能的重视以及监管的加强等有利因素，另一方面也反映了财产险公司价格竞争激烈带来的承保压力，极端天气事件频发增加带来的不利影响，以及投资收益波动而引发的盈利波动风险。

## 2.2 竞争地位

评估一家保险公司的竞争地位时，我们通常会考虑其市场地位、品牌区分度和品牌声誉、可掌控的分销渠道水平、多元化程度以及经营业绩等。我们对保险公司竞争地位的打分为 6 档，“1 分”表示竞争地位最强，“6 分”表示最弱。

表3

保险公司竞争地位评估	
分数	典型特征
1 分	公司竞争优势很强，能够很好地应对不利经营环境，无重大竞争劣势，业务多样性很强。
2 分	公司竞争优势强，能够较好地应对不利经营环境，很少有重大竞争劣势，业务多样性强。
3 分	公司的竞争优势超过劣势，面对不利经营环境时具备一定的韧性。
4 分	公司的竞争优劣势平衡，面对不利经营环境时存在一定的脆弱性。
5 分	公司的竞争劣势一定程度上超过优势，面对不利的经营环境时较脆弱。
6 分	公司的竞争劣势远超过优势，面对不利经营环境时非常脆弱。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

影响竞争地位的正面因素通常包括：

- 市场份额高于同业；
- 更好的品牌和声誉；
- 良好的客户留存情况，比如维持良好的保单继续率；
- 超过一半的保费收入来自可掌控的分销渠道；
- 有相比同业更广泛的业务条线和/或更高的区域多元化程度，使得该保险公司能够在经济周期的不同阶段都可以维持较为稳定的经营收入；
- 经营业绩持续而且明显好于同业。

影响竞争地位的负面因素通常包括：

- 市场份额低于同业；
- 品牌和声誉认可度较低；
- 较弱的客户留存情况，比如保单继续率明显弱于同业；
- 单一险种的保费收入占比过高，或者相比于同业而言地域分布过于集中；
- 经营业绩持续而且明显弱于同业。

我们对于竞争地位的评估重点关注三个方面：

- 竞争优势；
- 业务多样性；以及
- 盈利性。

一般情况下我们会首先评估一家保险公司的竞争优势，然后考虑其他补充指标，并根据实际情况判断是否有必要对评估的结果进行进一步调整。

**竞争优势。**在评估保险公司盈利的可持续性时，我们通常会考虑如下方面的竞争优势：

- 在保险市场或某个利基市场的地位；
- 运营的规模或效率；
- 品牌认可度或声誉；以及
- 分销渠道实力。

保险公司的市场份额是衡量其竞争地位的最重要指标之一，也是我们确定一家保险公司竞争地位打分的起点。我们以保险公司的保险业务收入占人身险或财产险行业保费收入的比例计算其市场份额。

表4

保险公司竞争地位初步打分阈值	
分数	保险业务收入市场份额
1分	>10%
2分	2-10%
3分	0.5-2%
4分	0.1-0.5%
5分	<0.1%
6分	无法正常经营

注1：市场份额阈值只是竞争地位打分的起点，我们还会考虑其他定性因素得出最终打分。

注2：人身险公司保费收入市场份额=公司保险业务收入/人身险行业原保险保费收入；财产险公司保费收入市场份额=公司保险业务收入/财产险行业原保险保费收入。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

除了市场份额外，对分销渠道的控制也是竞争地位分析中的另一个重要因素，因为它直接关系到保费收入的稳定性和整体盈利能力。

竞争地位分析的另一个重要方面是产品风险。一般来说，我们认为传统保障型产品比投资型产品的风险更低。投资型产品可能附带投资收益保证，也可能会给保险公司造成重大市场风险敞口。

**业务多样性。**有正面信用意义的业务多样性能够提高保险公司业务稳定性，增强其应对压力环境的韧性。对于会显著增加风险的业务条线或产品，或者是盈利性差的业务条线或产品，我们并不认为是对公司业务多样性的正面贡献。

**盈利性。**我们会评估保险公司盈利性的水平、可持续性以及波动性，包括非保险业务对盈利的贡献。我们也会考虑保险公司的优化风险回报的方式，以及评估和决定战略选择的方式。

如果保险公司的重点不是在于利润最大化，而且其业务模式能够带来有持续性的重大竞争优势，我们可能不会把较低的盈利性作为劣势。

### 3. 财务风险

我们对保险公司财务风险的评估分为资本与盈利性、风险状况和财务灵活性三个方面。我们利用风险状况和财务灵活性这两个因素的评估结论来调整资本与盈利性打分，从而得出保险公司的最终的财务风险状况打分。财务风险状况打分为6档，“1分”表示财务风险最低，“6分”表示财务风险最高。如果风险状况部分的分数高于“2分”，会导致在资本与盈利性分数的基础上对财务风险分数进行负面调整。当财务灵活性部分的分数为“较负面”或“负面”时，也会导致在资本与盈利性分数的基础上对财务风险分数进行负面调整。

表5

保险公司财务风险打分规则	
资本与盈利性打分	资本与盈利性打分（“1分”至“6分”）
<b>风险状况打分</b>	
1分 / 风险低	-1分
2分 / 风险较低	0
3分 / 风险较高	+1分
4分 / 风险高	+2分
5分 / 风险很高	+3分或更多
<b>财务灵活性评估</b>	
中性	0
较负面	+1分
负面	+2分或更多
<b>最终财务风险打分</b>	<b>资本与盈利性打分+风险状况打分+财务灵活性打分*</b>
举例而言，如果某保险公司的资本与盈利性得分为“3分”，其风险状况得分为“3分 / 风险较高”，且其财务灵活性评估为“中性”，则其财务风险得分为“4分”（在资本与盈利性3分的基础上，因风险状况加1分，因财务灵活性加0分）。	

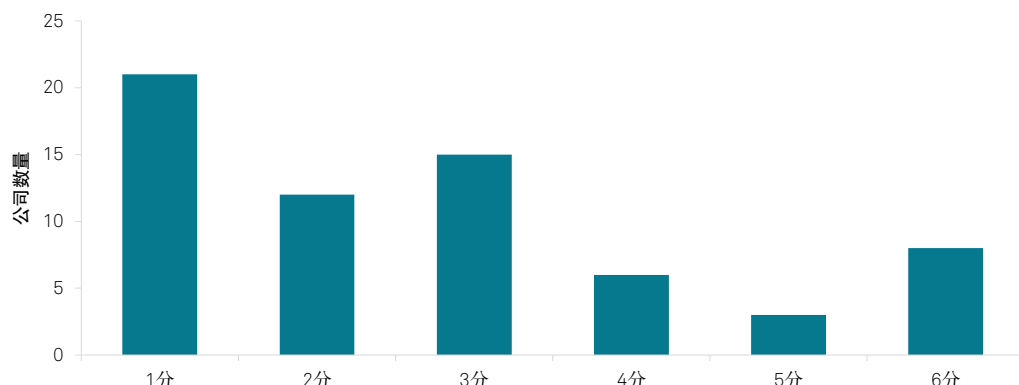
注\*：风险状况及财务灵活性等调整项打分带来的累计调整不会将财务风险打分调整至“1分”以下或“6分”以上。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图3

国内 65 家主要保险公司潜在财务风险状况打分测试结果分布



注 1: 在本次研究中, 我们按 6 档对潜在财务风险状况进行了打分。“1 分”代表财务风险最低, “6 分”代表财务风险最高。

注 2: 本报告中所呈现的测试结果分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的测试结果分布(我们发布了公开评级结果的机构除外)。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源: 标普信评。

版权©2025 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

### 3.1 资本与盈利性

在进行资本和盈利性分析时, 我们一般会通过前瞻性地评估资本充足水平来考察保险公司吸收损失的能力。我们对资本与盈利性的打分是从“1 分”到“6 分”, 其中“1 分”表示资本与盈利实力最强, “6 分”表示最弱。

我们的资本评估是前瞻性的。我们的资本充足性分析主要基于我们对保险公司未来一年监管口径偿付能力充足率的预期, 同时我们也会定性评估保险公司在更长时期的资本变化。在评估过程中, 我们可能会同时考虑核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率。考虑到前者计量的是高质量的核心资本, 我们通常使用核心偿付能力充足率作为主要指标。我们在偿付能力充足率的基础上, 如果必要, 还可能考虑简单的杠杆率作为补充, 以获得更全面的评估视角。

表6

资本充足性打分阈值			
保险公司资本与盈利性评估		“偿二代二期”实施后的阈值	
分数	描述	综合偿付能力充足率	核心偿付能力充足率
1 分	预计资本充足性远优于监管最低资本要求。	>180%	>150%
2 分	预计资本充足性优于监管最低资本要求。	160-180%	120-150%
3 分	预计资本充足性略优于监管最低资本要求, 即使在压力情景下, 也能充分满足监管最低资本要求。	140-160%	90-120%
4 分	预计资本充足性在正常情景下能够充分满足监管最低要求, 在压力情景下, 可能有无法满足监管最低资本要求的风险。	120-140%	60-90%



5分	预计资本充足性在正常情景下能够充分满足监管最低要求，但在压力情景下无法满足监管最低资本要求的风险较高。	100-120%	50-60%
6分	在正常情景下也存在不能满足监管最低资本要求的重大风险。	<100%	<50%

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

一般情况下，监管资本计量方法的改变不会对保险公司评级产生重大影响，主要是因为，虽然监管资本测算方式变了，保险公司业务风险和财务风险的实际情况并不会发生实质变化。但如果监管资本计量方法的改变，导致部分保险公司新的偿付能力充足率显著下降，资本灵活性显著下降，资本达标压力显著增加，可能对经营产生实际负面影响的，可能导致保险公司信用质量的下调。

我们也可能对监管资本数据进行调整，这种调整的目的通常是为了增强同业数据之间的可比性。

对于部分尾部风险较大的业务（例如信用保证保险、巨灾险、农业险），我们也重视考虑拨备的充足性和合理性对于保险公司资本充足性的影响。近年来固收类金融资产的资产质量压力加大，信用保证保险业务的拨备计提是我们考察的重点之一。

由于小型保险公司更容易遭受外部冲击导致资本受损，对于资本金很小的保险公司，我们对其资本充足性的判断可能偏负面。

我们对保险控股集团通常适用同样的资本评估规则。国内保险集团与经营性保险子公司均适用同样的监管资本规则。2021年1月，原银保监会发布新的保险公司偿付能力管理规定，要求保险集团与其每个经营性子公司均达到相同的最低偿付能力要求。我们认为，严格保险集团资本监管有利于集团层面的整体资本稳定，避免了保险集团控股公司与经营性子公司之间的资本监管套利。

我们分析保险集团资本时考虑的一个特殊的重要因素为双重杠杆。对金融机构而言，集团层面的双重杠杆率的计算方式为控股公司对子公司的股权投资金额除以控股公司非合并报表的普通股权益。在某些情况下，保险集团会发行混合资本工具以扩大其监管资本，募集款项作为权益或混合资本工具投资于经营性子公司中。如果双重杠杆率过高，表示经营性子公司的部分资本实际为控股公司层面的债务，集团主要经营性子公司的实际资本实力可能弱于其披露的资本指标。我们认为，国内主要保险集团的双重杠杆水平合理。我们通常以120%作为双重杠杆率的预警值。

作为对资本充足性分析的补充，我们也评估保险公司的盈利能力，以此来评估其内部资本的生成能力。我们通常评估保险公司的总资产回报率、净资产回报率或资本回报率，并考虑其收益的稳定性。如果盈利性对资本有很好的补充作用，我们可能有正面的子级调整；如果盈利性很差，对资本有负面影响，我们可能有负面的子级调整。

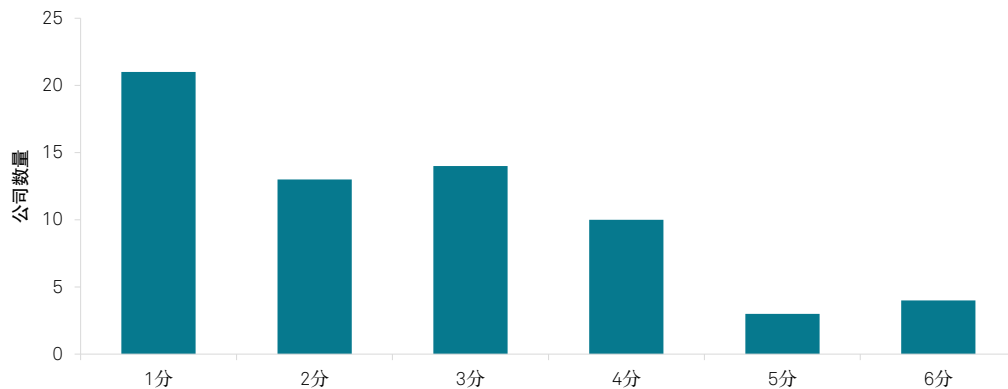
保险公司的盈利性主要由保险业务和投资业务两方面驱动。保险公司保险业务从投资型产品向保障型产品的转变能够提高收益的稳定性和质量。投资型产品通常通过利差产生利润，内含较高的市场风险。相比之下，保障型产品使保险公司能够赚取保险附加值。此外，长期保障型产品还可以为保险公司产生经常性现金流。投资收益是保险公司利润的重要来源之一。疫情环境下低利率导致人身险公司以较低的收益率对到期资产进行再投资，可能增加其对高风险资产的偏好，以寻求更高的收益率。

我们认为，国内保险行业目前总体具有充足的资本。国内保险公司具有健康的监管偿付能力充足率。充足的资本为抵御经济不确定性可能带来的资产质量风险和收益波动提供了有力的缓冲。但在“偿二代二期”执行以后，个别人身险公司的核心偿付能力下降明显，资本压力增加。



图4

国内 65 家主要保险公司潜在资本与盈利性打分测试结果分布



注 1: 我们按 6 档对潜在资本与盈利性状况进行测试打分。“1 分”代表最强的资本与盈利实力，“6 分”代表最弱。

注 2: 本报告中所呈现的测试结果分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的测试结果分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

### 3.2 风险状况

我们对风险状况的分析通常考虑了资本与盈利性分析中未能包含的重大风险，以及资本和盈利性部分已考虑的，但可能使保险公司资本或盈利性产生更大或更小波动的特定风险。风险状况的分析通常包括风险管理、投资组合质量和杠杆率、风险集中度等因素。风险状况的分数一般分为 5 档，其中“1 分”代表风险极低，“5 分”代表风险极高。分数为“3 分”、“4 分”或“5 分”的情况通常会导致对保险公司财务风险打分的负面调整。

表7

风险状况评估		
分数	描述	一般定义
1 分	低风险	保险公司的资本与盈利性具有低波动风险；具有高的资本或盈利缓冲来防止潜在不利事件可能带来的损失，资本分析中已经涵盖了全部主要风险，保险公司无严重的风险集中性。
2 分	较低风险	保险公司的资本与盈利性的波动性风险较低，资本分析中已经涵盖了全部主要风险，保险公司无严重的风险集中性。
3 分	较高风险	保险公司的资本与盈利性的波动性风险较高，或部分风险没有在资本分析中充分反映，或保险公司存在严重的风险集中性。
4 分	高风险	保险公司的资本与盈利性的波动性风险高，或部分风险没有在资本分析中反映，或保险公司存在严重的风险集中性。
5 分	很高风险	保险公司的资本与盈利性的波动性风险很高，或部分风险没有在资本分析中反映，或保险公司存在很严重的风险集中性，或者个别风险特征可能带来严重的资本压力。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

影响风险状况的正面因素通常包括：

- 多年保持正面的监管合规风险评价；
- 保险公司在业务承保和资产配置等方面拥有较谨慎的风险偏好；
- 拥有严格的风险管控和有效的风险识别体系；
- 资产配置多元化程度较好，使得保险公司可以在经济周期的不同阶段或者资本市场动荡时仍能保持运营表现维持在合理水平；
- 外汇风险敞口不显著或者已经进行了有效的对冲；
- 巨灾风险敞口较小或者已经通过再保险等其他途径较好地覆盖；
- 再保险安排相对充足。

影响风险状况的负面因素通常包括：

- 发生负面的监管合规风险评价；
- 保险公司在业务承保和资产配置方面的风险偏好比较激进；
- 风险管控比较松懈，或者风险识别能力较弱，以至于可能会没有及时或者有效地管理潜在的重大风险；
- 在单一发行人或者某些行业方面的资产配置有明显的集中度；
- 有显著的没有对冲掉的外汇风险敞口；
- 再保险的安排相对不足。

我们对风险状况的评估是前瞻性的。我们会考虑保险公司的风险偏好，也会评估保险公司是否有能力通过有效的执行来将风险控制在此风险偏好以内。

风险管理能力是我们评估保险公司整体风险状况的重要因素。我们在这方面的评估通常主要考虑风险管理能力相对于保险公司的风险敞口是否有效、是否能够将各个主要风险可能带来的损失限制在一定范围内，以及是否有效降低了相关风险敞口可能带来的波动性。我们进行风险状况评估通常考虑的因素包括：

- 风险控制；
- 在资本与盈利性分析中未充分反映的风险；
- 风险集中度/分散度；以及
- 产品和风险的复杂性。

**风险控制。**我们对保险公司风险敞口的评估会考虑其风险控制的有效性：

- 对各类风险的损失程度的控制显著强于或弱于我们在资本与盈利性评估中的基本假设；
- 对于会导致高波动性的敞口的管理。

当我们评估保险公司的风险状况时，国家金融监督管理总局对保险公司的风险综合评级通常是需要考虑的重要因素之一。

**在资本与盈利性分析中未充分反映的风险。**在资本与盈利性评估中没有充分反映的典型风险包括汇率风险、或有负债风险等。如果我们认为这些风险重大，则会影响到保险公司的资本与盈利性。在我们的评估中，我们会将在资本与盈利性分析中没有充分反映的各类风险进行汇总评估。

投资风险是风险状况评估的另一个重要考虑因素，因为它决定了保险公司的资产质量。保险公司的投资风格存在一定差异，导致不同公司之间市场风险和信用风险敞口也存在差异。

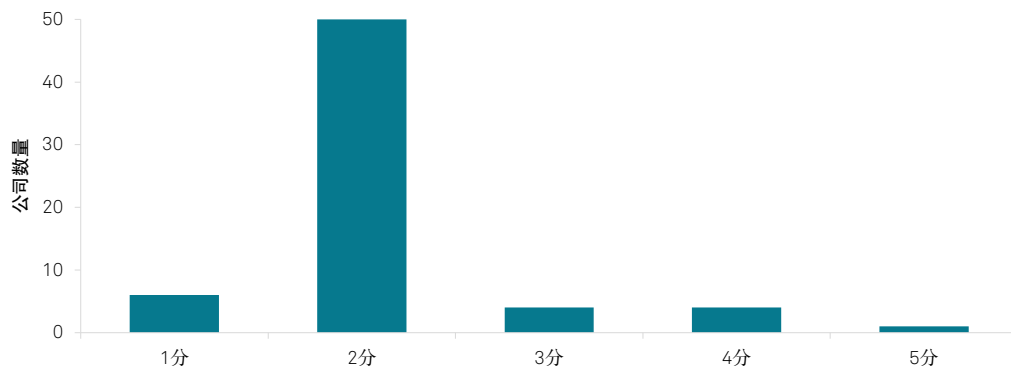
**风险集中度/分散性。**我们会分析保险公司的风险敞口，来确定风险的集中度/分散性，可能导致资本与盈利性的波动性高于或低于在资本与盈利性评估中的基本假设。具有高分散度风险敞口的保险公司很可能表现出更低的波动性。相反，风险集中度可能导致资本与盈利的高波动性。

**产品和风险的复杂性。**我们评估复杂产品和风险带来资本和盈利波动的可能性。举例来说，如果保险公司在新产品领域进行创新，进入新市场或新的风险领域，或者在市场竞争中推出条款对客户更加宽松的保险产品时，产品和风险的复杂性可能增加。

在评估保险集团的风险状况时，我们通常关注集团整体风险治理的有效性，同时也注意主要经营性子公司的具体风险状况。

图5

### 国内 65 家主要保险公司潜在风险状况打分测试结果分布



注 1：在本次研究中，我们对潜在风险状况进行了“1 分”到“5 分”的评分划分。“1 分”表示风险状况最好，“5 分”表示风险状况最弱。

注 2：本报告中所呈现的测试结果分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评级委员会加以审核与处理本报告所呈现的测试结果分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 3.3 财务灵活性

财务灵活性分析评估保险公司使用财务杠杆和资产负债表上无形资产所带来的风险。高杠杆率和低固定费用覆盖率的保险公司应对压力情景的能力和财务灵活性更容易受限。我们将保险公司的财务灵活性评估分为“中性”、“较负面”或“负面”三档。当我们认为杠杆的使用增加了保险公司的风险时，我们通常将保险公司的财务灵活性评估为“较负面”。如果我们认为这种风险很高，我们可能将保险公司的财务灵活性评估为“负面”。否则，评估往往是“中性”。当财务灵活性评估为“较负面”或“负面”时，通常会对保险公司的财务风险打分造成负面影响。

通常我们使用财务杠杆率、固定费用覆盖率和金融负债/息税折旧摊销前利润（“EBITDA”）比率来评估保险公司的债务负担和利息支付能力。对保险集团而言，这些比率应以合并口径进行计算。另外，我们还会考虑保险公司的融资计划、财务管理策略和融资能力等。我们的测试结果显示，由于国内大部分保险公司对财务杠杆使用不多，我们测试的多数保险公司具有“中性”的财务灵活性。

表8

保险公司财务灵活性评估	
打分	通常含义
中性	当评估结果不为“较负面”或者“负面”时。
较负面	我们认为保险公司对于财务杠杆的使用增加了保险公司的信用风险。 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 高于40%的财务杠杆率可能给保险公司财务灵活性带来负面影响。</li> <li>• 大于4倍的金融负债/EBITDA倍数可能给保险公司财务灵活性带来负面影响。</li> <li>• 低于4倍的固定费用覆盖倍数可能给保险公司财务灵活性带来负面影响。</li> </ul>
负面	我们认为保险公司对于财务杠杆的使用严重增加了保险公司的信用风险。

注1: 财务杠杆率=金融负债/(金融负债+经调整所有者权益)

注2: 金融负债=短期借款+长期借款+应付债券+优先股+其他债务

注3: 固定费用覆盖倍数=EBITDA/财务费用

资料来源: 标普信评。

版权©2025 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

## 4. 评级基准

我们会根据保险公司的业务风险和财务风险评估来确定其评级基准。例如, 当一家保险公司的业务风险和财务风险都被评定为“1分”时, 其评级基准为“aaa”。对于业务风险和财务风险均被评定为“6分”的保险公司, 其评级基准为“b-”。

表9

### 评级基准矩阵

评级基准	财务风险						
	1	2	3	4	5	6	
业务风险	1	aaa	aaa/aa+	aa+	aa/aa-	a+/a	bbb+
	2	aaa/aa+	aa+	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb
	3	aa	aa/aa-	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	a+	a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+	bb/bb-
	5	a-/bbb+	bbb/bbb-	bbb-	bb+/bb	bb/bb-	b+/b
	6	bbb	bbb-/bb+	bb/bb-	b+	b	b-

数据来源: 标普信评。

版权©2025 标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

当上表中的矩阵有两个可能的结论时, 在选择最终的评级基准时, 我们既考虑业务风险也考虑财务风险, 最终的结论是基于对业务风险和财务风险各个因素的综合评估。

## 5. 个体信用状况

我们通过综合考虑评级基准和其他评估(如管理与治理评估、流动性评估和补充调整)得出保险公司的个体信用状况。在考虑管理与治理、流动性和补充调整等因素后, 我们可能会得到比评级基准更高、更低或相同的个体信用状况。例如, 如果我们在业务风险和财务风险分析中没有充分反映某保险公司的独特优势, 其个体信用状况可能高于其评级基准; 如果某保险公司的流动性状况弱, 或管理与治理存在明显不足, 其个体信用状况可能低于其评级基准。

我们根据管理与治理评估、流动性评估和补充调整对评级基准进行调整, 得出最终个体信用状况, 具体调整规则见下表。

表10

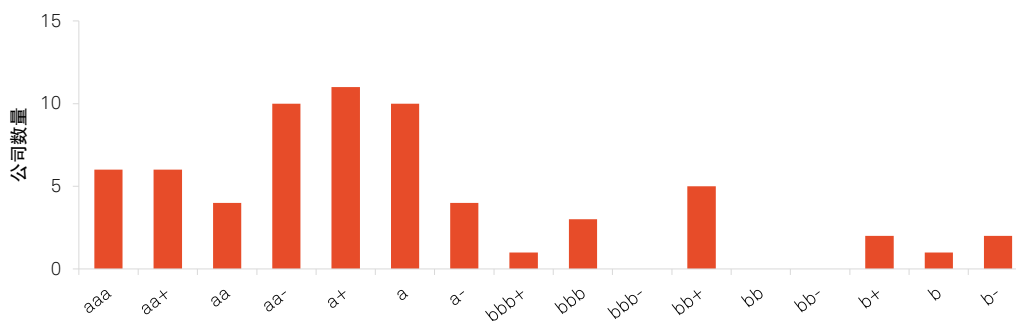
保险公司个体信用状况子级调整的一般性规则	
评级基准	aaa 至 b-
<b>管理与治理</b>	
- 中性	无子级调整
- 较负面	下调 1 个子级
- 负面	下调 2 个或更多子级
<b>流动性</b>	
- 1 分/非常充足	无子级调整
- 2 分/充足	无子级调整
- 3 分/较不充足	下调 1 个子级
- 4 分/不充足	下调 2 个或更多子级
补充调整	加、减子级或无子级调整；通常情况下子级加减不会超过一个子级。
个体信用状况	评级基准+管理与治理子级调整+流动性子级调整+补充调整

数据来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图6

### 国内 65 家主要保险公司潜在个体信用质量测试结果分布



注 1：个体信用质量评估未考虑危机情况下可能获得的集团或者政府支持。

注 2：本报告中所呈现的信用质量测试结果分布是我们根据公开信息，通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通，也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的潜在信用质量分布（我们发布了公开评级结果的机构除外）。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不应被视为任何机构的最终评级结果的表示。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 5.1 管理与治理评估

管理与治理分析通常考虑管理层的战略能力、运营效率、财务管理和公司治理实践是如何影响保险公司的市场竞争力的。我们会评估保险公司的风险文化、公司治理相关风险，公司与其股东、债权人和其他利益相关方的关系，以及公司的内部流程、政策和相关实践会如何增加或减少风险。当某保险公司的公司治理存在严重缺陷时，可能影响其执行战略或管理风险的能力。

我们对于保险公司风险文化的评估包括公司风险偏好框架的管理、风险治理、风险沟通和报告、考核和薪酬系统中的风险指标等。我们也会评估机构上下对风险管理的认同程度和参与程度。

我们通常将保险公司的管理与治理评估分为“中性”、“较负面”或“负面”三档。当评估为“较负面”或“负面”时，通常会导致负面调整。管理与治理评估中可能出现的问题主要包括个别保险公司出现的股东干预公司经营以及不当关联交易等公司治理问题，或保险公司股权、高管变更频繁，对公司经营造成很大影响；或保险公司股权关系复杂，可能涉及隐藏股东关联关系等问题。

表11

保险公司管理与治理评估	
打分	通常含义
中性	当评估结果不为“较负面”或者“负面”时。
较负面	我们发现管理与治理结构中存在一些明显缺陷。
负面	治理缺陷严重，有可能削弱企业执行战略或管理风险的能力，对公司构成严重风险。

数据来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

## 5.2 流动性评估

流动性分析方面，我们研究保险公司在压力环境下满足其流动性需求的能力。流动性分析是对绝对流动性状况的分析，重点并不是同业比较。

我们将保险公司的流动性按“1分”到“4分”进行评估，其中“1分”代表流动性最强，“4分”代表最弱。较好的两个评估结果（“1分”和“2分”）不会影响保险公司的个体信用状况；两个较弱的评估结果（“3分”和“4分”）通常会导致评级基准基础上的向下调整。

表12

保险公司流动性评估	
打分	通常的含义
1分/非常充足	无重大流动性风险，压力情景下流动性比率优异。
2分/充足	无重大流动性风险，压力情景下流动性比率充足。
3分/较不充足	压力情景下流动性比率不足，存在一些明显的影响流动性的负面因素。
4分/不充足	流动性面临严重风险。

数据来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对于保险公司流动性的压力情景分析通常基于如下流动性假设和考虑：

- 资产和负债通常排除隔离资金和单独账户。
- 保险公司在未来 12 个月内经历预料之外的流动性压力，来自于犹豫期退保、退保、寿险保单失效。
- 在未来 12 个月无法获得再融资，因此短期债务包括未来 12 个月内到期的全部债务和混合资本债。
- 可用的流动性资产不包括已质押资产和其他受限资产。
- 非专项承诺性授信额度，而且授信额度的期限足以覆盖流动性需求（举例来说，针对未来 12 个月内可能产生的流动性支出需求，对应的授信额度不会在 12 个月内过期）。
- 我们也会考虑保险公司对于评级触发条款、押品和其他条款要求的敞口。

我们使用压力情景下流动性比率来评估保险公司在未来一年内通过借款和资产变现等方式来履行其在压力情景下的短期债务偿还义务和保险赔付义务的能力。我们在计算流动性比率时，也可能考虑发生概率高的重大净现金流预测。我们对于压力情景下流动性比率的评估分为三档，包括“优异”、“充足”、“不足”。压力情景下流动性比率为“优异”或“充足”的，相应的流动性评估结果通常分别

为“1 分/非常充足”或“2 分/充足”；如果压力情景下流动性比率评估结果为“不足”，则根据影响流动性的负面因素的严重程度将流动性评估为“3 分/较不充足”或“4 分/不充足”。

压力情景下的流动性比率 = (压力情景下能够变现的流动性资产 + 备用信贷额度) / (压力情景下保险赔付现金流出 + 短期债务)。根据不同类型资产在压力情景下变现的难易程度，我们对不同资产会设定不同的折扣值假设。

表13

压力情景下流动性资产折扣率示意	
压力情景下流动性资产	折扣率
现金	0%
货币市场工具	0%
银行存款	1%，除非存款的银行主体信用质量差，存款安全性存疑，在这种情况下，我们会根据具体情况采用更高的折扣率
债券	10%，除非债券信用质量差，存在严重损失风险，在这种情况下，我们会根据具体情况采用更高的折扣率
股票	50%
其他资产	100%

注：我们可能根据保险公司提供的资产组合明细信息对资产的折扣率做出更加细化的调整。

数据来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，由于不同的投资组合结构，国内保险公司的流动性状况不同。为了在低利率环境下获得好的投资回报，一些保险公司可能会增加对低流动性资产的投资，以提高投资回报率，这可能会增加这些公司在压力环境下的流动性压力。保险公司的退保率也对其流动性有一定影响。

对保险集团而言，流动性比率以合并口径计算。同时我们也分析集团内主要经营性子公司各自的流动性情况，以确保我们能够较完整地评估所有重要的流动性风险点。

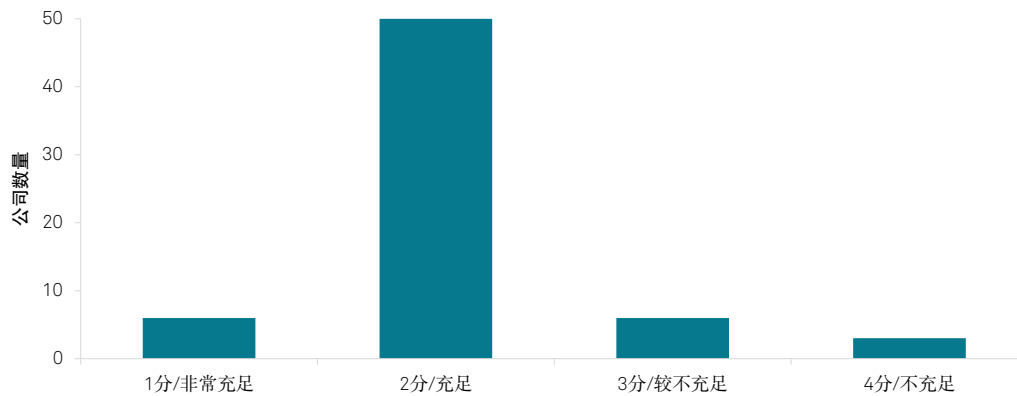
对于保险集团，我们也会评估双重杠杆率带来的流动性风险。如果双重杠杆率过高，则可能导致流动性风险升高，因为控股公司本级的债务或其他金融负债到期量可能会远大于其自身可自由支配的非受限货币资金及高流动性资产。

根据我们对国内 65 家主要保险公司的案头分析，即使在压力情景下，大多数保险公司的流动性也是充足的，只有少数中小型保险公司由于低流动性资产投资比例较高，在压力环境下可能面临流动性挑战。



图7

## 国内 65 家主要保险公司潜在流动性评估打分测试结果分布



注 1: 在本次研究中, 我们对潜在流动性按“1分”到“4分”进行评估, “1分”代表流动性最强, “4分”代表最弱。

注 2: 本报告中所呈现的测试结果分布是我们根据公开信息, 通过案头分析所得出对于信用质量的初步观点。标普信评未与大部分机构进行访谈或其他任何形式的互动沟通, 也未通过标普信评的信用评级流程例如信用评审委员会加以审核与处理本报告所呈现的测试结果分布 (我们发布了公开评级结果的机构除外)。本报告中呈现的打分结果不可也不应被表述为信用评级的一部分。

资料来源: 标普信评。

版权©2025 标普信用评级 (中国) 有限公司。版权所有。

### 5.3 补充调整

除了管理与治理评估、流动性评估之外, 我们还可以通过补充调整来得出对于保险公司个体的更全面的信用观点。我们的补充调整包括对其他信用因素的考虑, 以及对前述部分没有充分考虑的现有信用因素的考虑。

补充调整的目的是确保个体信用状况能够更全面地反映我们对该机构的信用观点, 可能是正面的, 也可能是负面的。

通常情况下, 补充调整只有一个子级, 因为初步个体信用状况总体上应该已经对发行人个体信用质量做出了比较合理的评估。但在特殊情况下, 补充调整可能超过一个子级。

补充调整中, 我们可能考虑在之前的分析中没有包括的其他的信用要素, 既可能是暂时性要素, 也可能是结构性要素。此外, 补充调整也可能纳入在其他个体信用要素分析中未完全充分反映的信用要素。

补充调整通常会通过同业比较来实现。同业比较通常是在发行主体和与其具有相近 (相同或有一个子级的差距) 个体信用状况的金融机构之间进行。如果一家金融机构的初步个体信用状况为“a”, 我们会将其与个体信用状况为“a+”和“a-”的机构进行对比, 以得出其最终个体信用状况。

很多情况下, 补充调整是为了反映各个个体信用要素分析中未完全反映的信用考量, 举例来说: 发行人多项个体信用要素打分都接近更优打分, 每项个体信用要素打分最终都没有放到更优打分, 但累积出来的信用优势可以通过补充调整的方式反映在个体信用状况中。

我们也可能在补充调整中反映持续性外部影响。个体信用状况包括持续性的外部支持, 但不包括危机情况下特殊的外部支持。个体信用状况的补充调整不会考虑危机情况下的潜在外部支持或负面干预, 但如果外部支持或负面影响是持续性的, 且在个体信用要素分析中未得到充分反映, 我们可在补充调整中反映持续性外部影响。

## 6. 外部支持

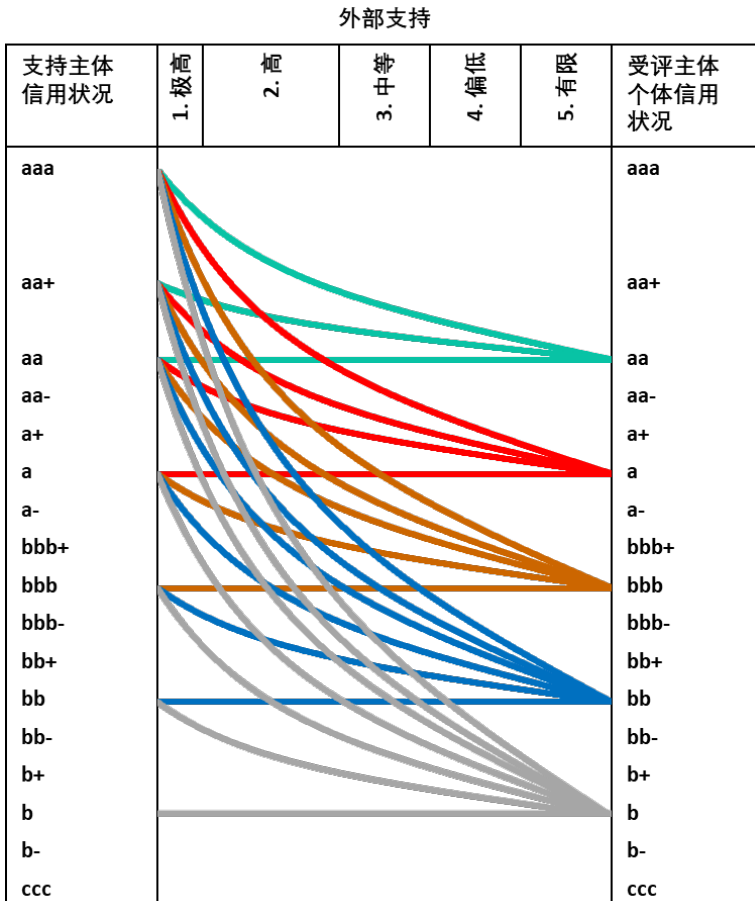
保险公司的主体信用等级由个体信用状况和支持框架共同决定。如果我们认为保险公司可能受集团或政府影响，该影响会反映在支持框架中，从而可能使主体信用等级和个体信用状况之间产生差异。如果影响是正面的，表明保险公司可能获得集团或政府的支持，对其可能构成信用加分。如果影响是负面的，表明保险公司可能受到来自集团或政府的干预，那么这可能会削弱其信用状况。

我们评估保险公司外部支持的方法与我们对银行和其他金融机构的外部支持评估方法是一致的。要评估保险公司的外部支持子级调整个数，需要具备三个因素：（1）受评主体个体信用状况；（2）支持主体信用状况；（3）受评主体对支持主体的重要性。因此，考虑了外部支持以后的主体信用质量会综合反映以下要素：（1）受评主体的个体信用质量；（2）支持方的支持能力；（3）支持方的支持意愿。我们通常利用下图中的外部支持分析框架来确定外部支持的子级调整数量。

我们会通过评估受评主体对支持提供方的支持意愿来判断其可能获得的支持力度。我们通常使用五分制来评估保险公司对政府或者集团公司的支持意愿，我们将重要性分为1/极高、2/高、3/中等、4/偏低、5/有限五个等级，并且认为随着支持意愿的提高，上调受评主体等级的可能性也随之提高。在下图的曲线上，每个重要性等级都对应着评级可以提升的范围。当我们评定了支持意愿以后，通常会将曲线上对应区间的中间点作为起始点，并判断是否需要进一步上调或下调，从而得出最终的主体信用等级。

图8

标普信评外部支持分析框架示例



资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在评估支持意愿时，我们通常会考虑的因素有：支持主体与受评主体之间的股权关系；受评主体对支持主体的收入贡献度；支持主体对受评主体的高级管理层及董事会成员的任命是否具有决定权；受评主体对于政府来说是否具有政策性或战略性作用；受评主体对金融体系的重要性等因素。

## 6.1 政府支持

我们认为，国内领先的保险公司及国有保险集团很可能会获得中央政府的支持，因为它们在向民众提供保险保障和提高社会福祉方面发挥重要作用，并且往往由中央政府控股，与政府有密切联系。此外，保险公司还是资本市场重要的机构投资者。保险公司，特别是人身险公司，通常具有长期投资需求，因此它们可以作为金融市场“稳定器”，为实体经济提供长期、稳定的资金。

表14

保险公司对中央政府支持重要性的初步评估	
支持等级	初步评估
1/极高	国有保险公司，在国内拥有绝对领先的市场份额和业务实力，其多数股权直接或间接由中央政府控制，在向国内广大民众提供保险保障方面起着关键性作用。
2/高	国有保险公司，在国内具有较大的市场份额和业务实力，其多数股权直接或间接由中央政府控制，在向国内广大民众提供保险保障方面起着重要作用。
3/中等	国有保险公司，在国内具有中等市场份额和业务实力，其多数股权直接或间接由中央政府控制；或者，在国内具有领先市场份额和业务实力的非国有保险公司，我们认为其在国内具有系统重要性，因此对政府也具有一定的重要性。
4/偏低	小型国有保险公司，其多数股权直接或间接由中央政府控制。
5/有限	非国有中小型保险公司。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，出于金融稳定性的考虑，政府可能会支持一些小型银行，但我们通常认为政府对小型私营保险公司的支持可能会小得多。由于银行之间的风险敞口往往很大，当一家中小型银行破产时，作为其对手方的其他银行受影响较大；相比之下，个别小型保险公司出险时，对资本市场的影响要小得多，因为这些公司的杠杆率通常很低，资本市场对这些中小型保险公司的风险敞口往往有限。此外，由于保险公司很少作为彼此的交易对手方，在一家小型保险公司依法破产或撤销时，一般不会影响其他保险公司的正常经营。举例来说，包商银行被接管事件造成了明显的市场冲击，导致中小银行资金成本普遍上升，也给予其开展同业务的其他银行带来损失；相比之下，近年来监管对安邦人寿、华夏人寿和天安人寿等保险公司的接管并未对资本市场和其他保险公司的经营造成重大负面影响。

如果人身险保单不能正常赔付，可能对公共利益产生影响，但国内已经建立了一套完善的机制，以确保在中小型人身险公司破产时，投保人的权益能够得到有效保护。因此，我们认为政府对非国有中小型人身险公司的救助意愿可能有限。根据《保险法》规定，人身险公司破产时，经营有人寿保险业务的保险公司被依法撤销或者被依法宣告破产的，其持有的人寿保险合同及责任准备金，必须转让给其他经营有人寿保险业务的保险公司；不能同其他保险公司达成转让协议的，由国务院保险监督管理机构指定经营有人寿保险业务的保险公司接受转让。中国保险保障基金是保障投保人利益的另一种有效机制。该基金成立于2008年。这项保障基金通过保险公司基于保费收入的强制性缴费筹集资金。

地方政府对于其控制或有密切关系的地方保险公司也可能提供政府支持。

## 6.2 集团支持

除了政府支持外，我们还可能会考虑在危机情景下可能受到的集团支持。我们对保险公司集团支持的评估和考虑其他机构集团支持的方式一致。

表15

## 评估对集团的重要性时所考虑的关键因素举例

1	子公司对集团是否具有战略重要性，与集团的核心业务发展的相关程度
2	在债务偿还方面支持子公司的合同或法规要求
3	子公司的规模，子公司在其行业中的地位
4	子公司的盈利能力
5	子公司对集团的资产、收入和盈利的贡献
6	子公司的股权关系
7	母公司和子公司之间是否具有名称关联和品牌共享
8	经营管理整合程度，子公司的经营方式是更接近母公司的分公司/部门，还是拥有相对独立的经营决策权
9	母公司和子公司之间的其他重大公司治理安排

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

在大部分情况下，保险公司获得外部支持的可能性更高，是因为集团通常有更强大的资金来源，因此拥有更好的信用状况。在极少数情况下，如果集团违约风险较高，并且我们认为该集团的低信用质量对其保险子公司的信用质量有重大影响，则集团影响可能是负面的。

负面的集团影响可能体现在个体信用状况上，主要是对“管理与治理”调整项的负面调整，也可能是对“风险状况”的负面调整（如果我们认为母公司或大股东对公司的投资决策构成不当影响，影响投资决策的稳健性和投资资产的安全性），表示我们认为大股东或母公司在保险公司的日常经营中构成了持续的负面影响。负面的集团影响也可能体现在外部影响评估中，表示在极端情景下，大股东或母公司信用质量恶化，可能拖累保险公司的主体信用质量。

## 7. 控股公司的特有风险因素调整

保险集团控股公司的评级反映了其与集团内经营性子公司的信用质量之间的差异。该评级差异主要是由于子公司与母公司之间的现金流往来可能受到监管限制，以及违约情景下可能存在的差别待遇所导致的信用风险上升。这种增加的信用风险可能导致控股公司被下调最多3个子级，以反映控股公司债权人相对于经营性子公司债权人的结构性次级地位，以及对经营性子公司向控股公司提供现金流时的潜在监管限制。

但在以下情况下，控股公司层面的信用风险差异可能缩小甚至消失：

- 保险监管机构在控股公司层面对保险集团进行有效监管。尽管控股公司债权人在结构上仍劣后于保户和经营性子公司债权人，但在控股公司层面上严格的公司治理和资本监管可能会降低控股公司的违约风险，并使控股公司的违约风险与主要经营性子公司更趋相近。
- 控股公司直接控制多个重要经营性子公司，使其从子公司获得的现金流具有足够的分散性和相对独立性，因此，如果其任何经营性子公司现金流中断，并不会削弱该控股公司的财务状况。
- 控股公司通过其自身的经营活动或不受金融监管限制的经营性子公司就能够产生足够的现金流来偿还自身债务。
- 控股公司长期、稳定持有大量不受限制的现金或高质量的流动性固定收益类投资组合，可用于偿还债务。
- 控股公司由政府控股，与政府有紧密关系，任何对经营性子公司的政府资本支持或流动性支持很可能通过控股公司进行。

表16

保险集团及其控股公司的主要评级要素构成	
分析要素	主要分析内容
集团个体信用状况	我们对集团的个体信用状况进行综合分析。
未经调整集团信用质量	我们在集团个体信用状况基础上结合集团或政府支持，得到未经调整集团信用质量，其中不包括对控股公司的结构性次级因素进行的调整。
控股公司主体信用等级	由于结构性次级而导致信用风险增加，控股公司主体信用等级较其未经调整集团信用质量可能更低（最多低 3 个子级）。因此，控股公司的主体信用等级可能低于或等于未经调整集团信用质量。

资料来源：标普信评。

版权©2025 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

非公开信用分析 (Private Credit Analysis, PCA) 是标普信评推出的面向投资人及其他使用者的专属资信评估服务, 包含了标普信评针对中国债券市场活跃发行人的信用质量所进行的分析与评论。如需了解标普信评 PCA 服务的更多详细信息, 请访问 [Private Credit Analysis \(spgchinaratings.cn\)](http://Private Credit Analysis (spgchinaratings.cn)), 并欢迎联系 [PCASupport@spgchinaratings.cn](mailto:PCASupport@spgchinaratings.cn)。

欢迎关注标普信评微信公众号:



©版权所有 2025 标普信用评级 (中国) 有限公司。保留所有权利。

标普信用评级 (中国) 有限公司 (简称“标普信评”) 拥有上述内容 (包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出) 或其任何部分 (简称“内容”) 的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可, 严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容, 或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商, 以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人 (统称“标普方”) 均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏 (疏忽或其他), 无论其原因如何, 以及因使用内容而获得的结果, 或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证, 包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷, 以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下, 标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失 (包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失) 承担责任, 即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析 (包括评级和内容中的陈述) 是截至发表之日的意见陈述, 而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策 (如下所述) 并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资建议, 也不涉及任何证券的适合性。在发布后, 标普信评不承担更新 (不论以任何形式或格式) 发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时, 不应依赖内容, 内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问, 除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息, 但标普信评不审计其获得的信息, 也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布, 这些原因不一定取决于评级委员会的行动, 例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构 (NRSRO) 的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级, 所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见, 并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级, 不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级, 或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级, 标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离, 以保持相应活动的独立性和客观性。因此, 标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序, 以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬, 报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 [www.spgchinaratings.cn](http://www.spgchinaratings.cn) 并且可以通过其他方式发布, 包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。