

保險行業 信用評級方法和模型

(PJFM-JR-BX-2025-V1.0)



安融(香港)信用評級有限公司
ANRONG(HONG KONG)CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED

目錄

一、概述	1
二、適用範圍	1
三、基本假設	1
1. 償債環境穩定性假設	1
2. 經營穩定性假設	1
3. 數據真實假設	2
4. 償債意願無差異假設	2
四、信用風險特徵	2
1. 保險風險	2
2. 監管風險	2
3. 市場風險	3
4. 週期性風險	3
5. 信用風險	3
五、評級方法和模型架構	3
1. Pre-SRAF 評級等級	5
2. 主權風險調整因素	10
3. 評級基準	11
4. 自身調整因素	12
5. BCA 等級	13
6. 外部支持	13
7. 最終信用等級	14
六、本方法模型局限性	15
附錄:	16
版權及聲明	17

為 2025 年 5 月 8 日發佈的 Rating Methodology for Sovereign 的翻譯版本，
如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

評級方法

發佈時間

2025 年 5 月 8 日

分析師連絡人

林芮初 lamyuiying@arrating.com +852 6802 8801

評級總監

周沅帆 Zhouyuanfan@arrating.com +852 6802 8801

客戶服務

香港 +852 6802 8801

一、概述

安融（香港）信用評級有限公司[以下簡稱“安融（香港）評級”]為提高評級方法模型和評級結果一致性、準確性和穩定性，依據有關法律法規及安融（香港）評級評級業務相關管理制度規定，制定了《保險行業信用評級方法和模型（PJFM-JR-BX-2025-V1.0）》（以下簡稱“本方法模型”）。

本方法模型結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準，評級基準結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級，BCA 等級結合外部支持以得到最終信用等級的評級思路對受評主體進行信用風險評價。具體而言，首先，安融（香港）評級在充分考慮保險行業的宏觀和區域實力及行業風險的基礎上，構建“區域實力和行業風險”維度；在充分考慮保險行業的企業實力和經營風險、資本充足性、企業財務風險和企業盈利能力的基礎上，構建“經營和財務風險”維度，通過“區域實力和行業風險”及“經營和財務風險”二維矩陣映射得到受評主體 Pre-SRAF 評級等級；結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準，再結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級；最後考量外部支持得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

在級別符號上，BCA 級別以“aaa”到“c”的符號序列表示，除“aaa”及“cc”（含）以下等級外，每一個信用等級均可用“+”“-”符號進行微調，表示信用級別略高或略低於本級別；最終信用級別符號以“AAA”到“C”的符號序列相對應，除“AAA”及“CC”（含）以下等級外，每一個信用等級均可用“+”“-”符號進行微調，表示信用級別略高或略低於本級別。

本方法模型自公告之日起生效。

二、適用範圍

安融（香港）評級界定保險行業受評主體標準如下：

- （1）受評主體經營範圍主要是保險業務的；
- （2）受評主體收入或利潤主要來源於保險業務的；
- （3）如果不滿足以上兩種情況，但綜合考察公司的經營模式、資產結構、收入和利潤結構，判定該公司明顯符合保險行業經營特徵的，我們也將其認定為保險公司。

三、基本假設

1. 償債環境穩定性假設

安融（香港）評級假設宏觀經濟環境、行業競爭環境、監管環境及法律環境和金融市場環境不會發生意外變化，不會出現諸如自然災害、戰爭等不可抗拒的因素。

2. 經營穩定性假設

安融（香港）評級假設受評主體處於穩定持續經營狀態，其經營數據和財務數據具有連貫性，歷史數據可作為預測未來經營的基礎；即在可以預見的將來，不會出現基於宏觀經濟環境、行業競爭環境、監管環境及法律環境和金融市場環境等導致受評主體持續經營能力產生重大變化，不存在突發性的經營變化以及未經事前披露的重大突發性變化，這些變化包括但不限於突發性的受評主體性質變更、並購重組、債務重組、重大資產變更、重大監管處罰、違約、破產重整以及其他重大負面事件等。

3. 數據真實假設

安融（香港）評級假設公開權威管道獲取的數據和受評主體提供的數據（包括但不限於受評主體編制的數據、評級對象委託第三方仲介機構出具的數據、其他監管認定的專業機構為評級對象出具的數據）均真實、合法、完整、有效，不存在惡意粉飾或偽造，不存在重大誤導性陳述。

4. 償債意願無差異假設

安融（香港）評級假設受評主體對其同類債務的清償意願相同，對同類債務未設定清償順序安排。

四、信用風險特徵

安融（香港）評級認為保險行業的信用風險主要有以下幾個方面：

1. 保險風險

保險風險是指由於受意外險發生率、賠付率等因素的影響，而使保險產品的實際賠款與產品預期賠款產生差異所導致的風險，主要包括承保前風險識別和查勘問詢不到位導致的承保前風險；保險產品定價不足而導致的定價風險；準備金不足和波動而導致的準備金風險；理賠過程中缺少有效核賠手段和騙賠行為鑒別手段而導致的理賠風險；應收保費不能按期收回和再保險風險；償付能力不足而導致的償付風險；保險產品設計不合理導致其與公司現金流錯配風險；投資端權益類證券、固定收益證券等投資導致的資產風險；以及破壞性地震、火山爆發、大洪水、風暴潮等導致的巨災風險等。

2. 監管風險

保險行業作為金融行業主要組成部分，具有很強的公眾性，承擔著保險保障、資金融通和社會管理職能，對社會經濟穩定較為重要，國家往往會制定諸多的行業政策及法律法規來規範其發展。為防範區域性風險、系統性風險，監管機構在市場准入、財務會計、內部控制、治理結構、償付能力、準備金提取、承保範圍、投資範圍、預警標準的設置和處

罰的措施等方面對財產保險公司實行嚴格監管。監管機構的監管廣度、監管力度和監管意向，以及具體的法規、法令和制度對財產保險公司的經營影響很大。

3.市場風險

市場風險主要體現在居民或企業的保險投資受市場波動影響較大，市場經濟低迷時會導致財產保險市場需求下降，可能會導致保險公司銷售額下降，從而影響其盈利能力；同時，由於保險行業市場競爭激烈，保險公司可能遭受市場價格的不利變動，從而影響其經營績效；而利率上升時，保險市場需求通常會降低；保險投資端權益類證券、固定收益證券、衍生金融資產和投資性房地產等因市場價格發生不利變動，而使資產的保值增值帶來風險。

4.週期性風險

週期性風險是商業週期或其他經濟週期對保險行業投資、資產類別或公司利潤收益產生不利影響的風險。保險行業具有顯著的順週期性，即經濟繁榮時風險降低，經營狀況改善；經濟衰退時風險上升，經營壓力增大。保險行業的內生順週期性（如保費收入、投資收益隨經濟週期波動）和監管順週期性（如監管政策在經濟週期不同階段的影響）共同作用，加劇風險。週期性風險可能損害保險公司的償付能力和流動性，進而對金融市場形成回饋性衝擊，加劇系統風險。

5.信用風險

保險行業信用風險是保險公司在全球範圍內開展業務時，因交易對手方違約或信用狀況變化而引發的風險。它超越單一國家邊界，涉及跨國界的政治、經濟、法律差異，具有高度的複雜性和系統性。涉及不同國家或地區的法律體系、監管要求、會計準則及文化差異，顯著增加風險識別與管理難度。跨國交易通常以多種貨幣結算，匯率波動可能放大信用風險損失。國際關係緊張、貿易戰、制裁等事件可能直接影響交易對手方履約能力。全球保險市場高度互聯，單一機構或地區的信用風險事件可能引發連鎖反應，衝擊整個行業。

五、評級方法和模型架構

“區域實力和行業風險”反映了保險行業的經營環境、經營狀況和發展空間及存在的風險。“經營和財務風險”反映了保險企業對於自身職能、資產和融資環境的運用能力及存在的風險。

安融（香港）評級保險行業評級方法和模型構建路徑如下：

第一步：構建評價指標體系，確定評價指標的名稱、含義、賦值和權重等。

第二步：確定“區域實力和行業風險”及“經營和財務風險”對應的檔位。

第三步：結合上述兩個維度的檔位，根據二維矩陣確定受評主體 Pre-SRAF 評級等級。

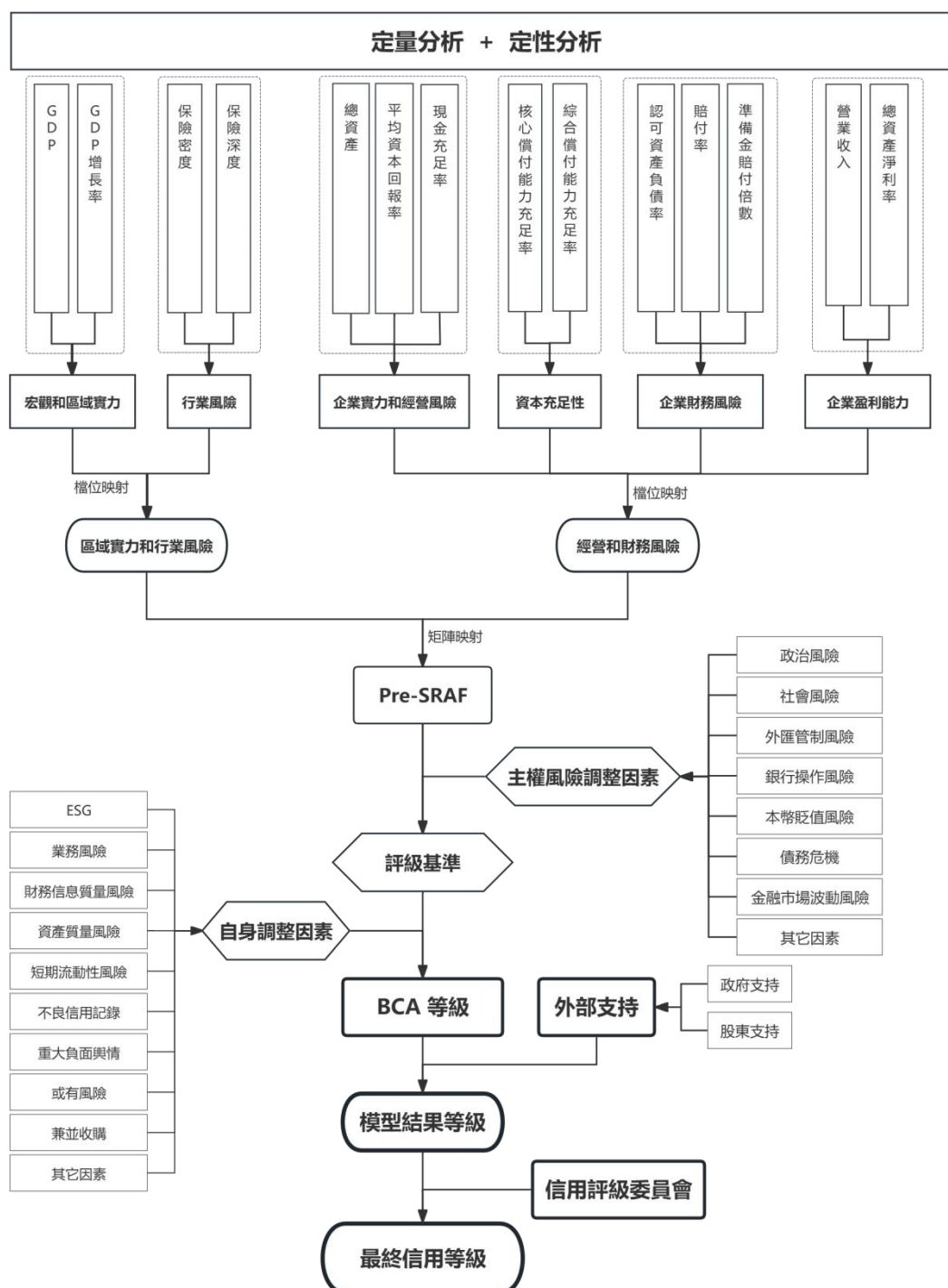
第四步：結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準。

第五步：結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級。

第六步：綜合考慮外部支持，得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

考慮到目前國內外評級行業普遍實行“三等九級制”，“三等”即 A、B、C，“九級”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同時考慮到 CCC、CC、C 對應的違約概率差異不大，其差異主要體現在違約損失率方面，而違約損失率並非安融（香港）評級所評估和預測的重點，所以安融（香港）評級在設定評價指標及維度檔位時，將 CCC、CC、C 合併為同一檔，除外部支持的評價指標及維度均設定為三檔外，其他評價指標及維度均設定為七檔。另外，以符號 D（由信用評級委員會確定）表示受評主體已無法履行債務，違約已確認。

檔位含義：檔位從最低檔（第 1 檔）到最高檔（第 7 檔，若只分三檔，則為第 3 檔），檔位越高，則對受評主體的償債能力和償債意願的評估和預測越具正面影響。



1. Pre-SRAF 評級等級

安融（香港）評級在“區域實力和行業風險”方面，主要從宏觀和區域實力及行業風險兩個因素進行分析；在“經營和財務風險”方面，主要從企業實力和經營風險、資本充足性、企業財務風險與企業盈利能力四個因素進行分析；共設定十四個指標，賦予每個指標相應權重，每個指標分設為七檔，通過檔次映射，最後運用 Pre-SRAF 評級等級二維矩陣映射表確定受評主體 Pre-SRAF 評級等級。

(1) 區域實力和行業風險

一級指標	二級指標	三級指標
區域實力和行業風險	宏觀和區域實力	GDP
		GDP 增長率
	行業風險	保險密度
		保險深度

A、宏觀和區域實力

宏觀經濟良好的發展態勢有利於保險行業平穩健康發展，積極的財政政策和寬鬆的貨幣政策等將為保險行業發展營造良好的政策環境。如宏觀經濟平穩增長有利於居民人均可支配收入的增長和企業財富的積累，為居民和企業購買保險提供了經濟基礎，進而促進保險行業的發展。

保險行業的運營能力和資產品質與其業務主要開展地區的經濟發展狀況緊密相關，區域經濟發展狀況、保險政策和信用環境等因素對當地財產保險行業經營影響較大，良好的區域經濟環境有利於當地保險公司經營，尤其對區域性保險公司而言更是如此。

安融（香港）評級主要從 GDP 和 GDP 增長率兩個維度考察受評主體運營環境的宏觀和區域實力。

一般而言，GDP 指標是指受評主體註冊地/業務主要開展地區的 GDP 值，該指標值越高，表明區域經濟發展狀況越好，當地發展經濟的動力更加強勁，實體經濟及金融市場發展越好，居民收入水準越高，保險公司運營情況往往較好，保險公司信用風險越低。通常情況下，安融（香港）評級對 GDP 越高地區的保險公司給予更高的檔位。

GDP 增長率是指受評主體註冊地/業務主要開展地區的 GDP 增長率，是保險公司資本增長潛力的重要考慮因素。保險公司的資本增量和盈利能力與其經營區域的經濟增長密切相關。GDP 增長率越高，保險公司資本增長潛力更足。因此，安融（香港）評級對於 GDP 增長率較高地區的保險公司給予更高的檔位。

B、行業風險

保險行業風險可以從宏觀經濟環境、進入壁壘、競爭格局、行業在國民經濟中的地位、金融環境、監管環境、行業整體規模及變化趨勢、保險行業相關政策法規變化和風險管理等方面進行分析。在本方法模型裏，安融（香港）評級主要從保險密度、和保險深度考察受評主體行業風險。

保險密度是指全國（地區）範圍內人均保險擁有量的一個重要統計指標。保險密度的高低直接關係到保險行業的盈利能力，繼而影響保險行業的經營穩定性和可持續發展。保

險密度越高，意味著該區域內人們的風險保障意識更強，保險承保量更大，整體經營能力和風險控制能力越強，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對越高的保險密度給予更高的檔位。

保險深度為保險保費收入占國民經濟 GDP 的比重，體現了保險產業對 GDP 的貢獻值，也是衡量保險行業在國民經濟中地位高低的重要指標。保險深度的高低直接關係到保險行業的發展水準，保險深度指標值越高，表明保險行業在國民經濟中的地位越高，保險行業發展水準越高，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對越高的保險深度給予更高的檔位。

安融（香港）評級“區域實力和行業風險”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
GDP（億元）	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增長率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
保險密度（元/人）	≥3300	[3200,3300)	[2900,3200)	[2700,2900)	[2600,2700)	[2500,2600)	<2500
保險深度（%）	≥4.4	[4.3,4.4)	[4,4.3)	[3.9,4)	[3.6,3.9)	[3.5,3.6)	<3.5

（2）經營和財務風險

一級指標	二級指標	三級指標
經營和財務風險	企業實力和經營風險	總資產
		平均資本回報率
		現金充足率
	資本充足性	核心償付能力充足率
		綜合償付能力充足率
	企業財務風險	認可資產負債率
		賠付率
		準備金賠付倍數
	企業盈利能力	營業收入
		總資產淨利率

A、企業實力和經營風險

企業實力是反映保險公司經營能力和競爭實力的重要因素。企業實力和經營風險可以從資產規模、市場佔有率、財險產品結構設置、險種多元化、再保險、費率厘定、保費精算、承保和理賠管控、定價能力、經營效率、行銷網路、公司戰略和架構設置、品牌認可度、客戶忠誠度、細分專業領域競爭優勢、市場形象、聲譽和投融資等方面進行考量。一般而言，企業實力較強的保險公司，通常對國家或地方經濟貢獻較大，容易獲取更多外部支持和發展機遇，經營效益和競爭能力更強，經營風險越低。在本方法模型裏，安融（香

港) 評級主要從總資產、平均資本回報率和現金充足率三個維度考察保險公司的企業實力和經營風險。

總資產是保險公司資本實力和抗風險能力的重要考量因素。總資產較大的保險公司在經營穩定性、資產負債管理和償付能力等方面具有一定的競爭優勢。通常來講，總資產較大的保險公司其業務空間較廣，保費收入規模較大，市場份額占比較大，融資成本較低，投資管道更完善，風險分散較容易，行業競爭實力較強，承保利潤率較高，抵禦風險能力較強；反之，抵禦風險的能力較弱。因此，安融（香港）評級對於總資產越大的保險公司給予更高的檔位。

平均資本回報率是衡量保險公司投資收益的重要考量因素。一般而言，平均資本回報率指標值越高，保險公司投資收益越高，盈利能力越強，經營效率越好，成本費用控制能力越好，資本積累能力越強，資本實力越強，經營風險越低。因此，安融（香港）評級對平均資本回報率越高的保險公司給予更高的檔位。

現金充足率是衡量保險公司流動性和償付能力的重要指標。現金充足率指標值越高，保險公司面臨的流動性壓力越小；現金充足率越低反之。因此，安融（香港）評級對於現金充足率越高的保險公司給予更高的檔位。

B、資本充足性

資本充足性是衡量保險公司償付能力充足率的重要考量因素。保險公司是典型的負債經營型的企業，償付能力充足率是其資產與負債的財務匹配關係，是財務穩健性的體現。在本評級方法模型裏，安融（香港）評級衡量保險公司資本充足性的主要指標為核心償付能力充足率和綜合償付能力充足率。

核心償付能力充足率是衡量保險公司高質量資本充足狀況的核心指標。核心償付能力充足率指標值越高，保險公司抵禦風險的能力越強，信用風險越低；核心償付能力充足率越低的保險公司反之。因此，安融（香港）評級對於核心償付能力充足率越高的保險公司給予更高的檔位。

綜合償付能力充足率是保險公司的實際資本與最低資本的比率，而保險公司實際資本是認可資本與認可負債的差額，保險公司最低資本是公司為應對資產風險、承保風險等對償付能力的不利影響，依照監管部門的相關規定必須具備的最低資本金數額。保險公司的綜合償付能力充足率越高，其償付能力越強，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對於綜合償付能力充足率越高的保險公司給予更高的檔位。

C、企業財務風險

企業財務風險是指在各項財務活動過程中，由於各種難以預料或控制的因素影響，從而使企業有蒙受損失的可能性。在本評級方法模型裏，安融（香港）評級衡量保險公司企業財務風險的主要指標為認可資產負債率、賠付率和準備金賠付倍數。

認可資產負債率是衡量企業負債水準和償債能力的重要指標，是保險公司杠杆水準和清算時債權人利益受保護程度的重要體現，亦是衡量保險公司負債水準及風險程度的重要因素。債務負擔較輕、債務結構較優的財產保險公司，更不易形成過大集中償付壓力；償債來源對債務覆蓋程度較高的保險公司，籌資活動的穩定性和安全性更優，認可資產負債率指標值越低，表明保險公司通過借債籌資的資產越少，財務風險越小。因此，安融（香港）評級對認可資產負債率越低的保險公司給予更高的檔位。

賠付率是衡量保險公司盈利能力和償付能力的重要考量因素。一般而言，賠付率指標值越高，保險公司業務品質越差，承保和理賠風險控制水準越低，賠付支出越高，面臨的償付壓力和風險越大，承保利潤率越低，財務風險和經營風險越高，信用風險越大。因此，安融（香港）評級對賠付率越低的保險公司給予更高的檔位。

準備金賠付倍數是指保險公司實際賠付的金額與應賠付的金額之間的比例。該指標反映了保險公司在處理賠案時實際支付的賠款金額與預期賠款金額之間的差異程度，以及保險公司的理賠能力和風險管理能力。一般來說，準備金賠付倍數越高，表明保險公司在處理賠案時實際支付的賠款金額高於預期賠款金額，其理賠能力和風險管理能力較強。因此，安融（香港）評級對準備金賠付倍數越高的保險公司給予更高的檔位。

D、企業盈利能力

企業盈利風險是衡量保險公司財務穩健和償付能力的重要考量因素。保險公司企業盈利風險可以從保費收入、營運模式、投資收益、投資管道、風險管理、承保和理賠會計核算、成本費用控制和資產負債匹配等方面進行分析。在本評級方法模型裏，安融（香港）評級衡量保險公司企業財務風險的主要指標為營業收入和總資產淨利率。

營業收入是保險公司提供產品和服務而獲得的回報，是企業規模及業務運營成果的重要體現，也是其現金流和利潤的基礎。保險公司營業收入包括保費收入、投資收益、其他業務收入、公允價值變動收益、匯兌收益、資產處置收益及其他收益等。一般而言，營業收入越高，保險公司盈利能力越強，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對於營業收入越高的企業給予更高的檔位。

總資產淨利率是衡量保險公司資產運用效率的重要考量因素，體現了盈利能力的穩定性和持續性。總資產淨利率越高，表明保險公司在增加收入和節約資金使用等方面取得了

良好的效果，資產利用效果越好，該指標值越高，資本盈利能力越強，保持或增強業務擴張能力越強。因此，安融（香港）評級對總資產淨利率越高的保險公司給予更高的檔位。

安融（香港）評級“經營和財務風險”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
總資產（億元）	≥5000	[1000,5000)	[200,1000)	[50,200)	[30,50)	[10,30)	<10
平均資本回報率（%）	≥20	[8,20)	[0.2,8)	[-12,0.2)	[-20,-12)	[-30,-20)	<-30
現金充足率（%）	≥80	[25,80)	[8,25)	[3,8)	[2,3)	[1.5,2)	<1.5
核心償付能力充足率（%）	≥350	[250,350)	[125,250)	[80,125)	[40,85)	[20,40)	<20
綜合償付能力充足率（%）	≥400	[300,400)	[200,300)	[150,200)	[100,150)	[50,100)	<50
認可資產負債率（%）	<40	[40,60)	[60,82)	[82,88)	[88,90)	[90,95)	≥95
賠付率（%）	<5	[5,13)	[13,60)	[60,70)	[70,80)	[80,85)	≥85
準備金賠付倍數（倍）	≥25	[15,25)	[1.5,15)	[1.1,1.5)	[0.9,1.1)	[0.5,0.9)	<0.5
營業收入（億元）	≥1200	[300,1200)	[35,300)	[15,35)	[10,15)	[2.5,10)	<2.5
總資產淨利率（%）	≥4	[2,4)	[0.2,2)	[-1,0.2)	[-1.5,-1)	[-2,-1.5)	<-2

（3）Pre-SRAF 評級等級映射

根據前述宏觀和區域實力及行業風險的指標賦值和權重可以得到“區域實力和行業風險”的映射檔位；根據前述企業實力和經營風險、資本充足性、企業財務風險與企業盈利能力的指標賦值和權重可以得到“經營和財務風險”的映射檔位。

結合上述兩個維度的映射檔位，通過 Pre-SRAF 評級等級二維矩陣，安融（香港）評級可得到保險公司的二維矩陣 Pre-SRAF 評級等級映射。

Pre-SRAF 評級等級映射如下：

Pre-SRAF 評級等級		區域實力和行業風險						
		7	6	5	4	3	2	1
經營和財務風險	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

2.主權風險調整因素

主權風險調整因素是受評主體在進行國際信用評級時，需要考慮的重要因素。安融（香港）評級使用“政治風險”“社會風險”“外匯管制風險”“銀行操作風險”“本幣貶值風險”“債務危機”“金融市場波動風險”和“其他因素”主權風險調整因素對保險公司進行國際信用調整，得到受評主體的國際評級基準。由於影響主權信用風險的因素眾多

且隨著國際關係、經濟、行業發展處於動態變化之中，本方法中所列主權信用風險調整項可能無法覆蓋全部調整要素，有待評級工作實踐中的持續積累、總結和優化。

(1) 政治風險

如受評主體存在很大的國內政治風險和地緣政治風險，將可能下調其信用等級。

(2) 社會風險

如受評主體存在很大的社會矛盾、民族衝突、文化或宗教衝突，將可能下調其信用等級。

(3) 外匯管制風險

如受評主體存在很大的資金流動受限風險，將可能下調其信用等級。

(4) 銀行操作風險

如受評主體存在很大的資金不能及時匯兌的風險，將可能下調其信用等級。

(5) 本幣貶值風險

如受評主體存在很大的本幣貶值風險，將可能下調其信用等級。

(6) 債務危機

如受評主體存在很大的國際外部債務危機，將可能下調其信用等級。

(7) 金融市場波動風險

如受評主體存在很大的金融市場波動風險，將可能下調其信用等級。

(8) 其他因素

其他因素是指上述主權因素之外的所有可能影響保險公司償債能力和償債意願的主權因素。安融（香港）評級將視具體情況予以適當調整其信用等級。

具體主權風險調整因數如下：

一級因數	二級因數
政治風險	國內政治風險
	地緣政治風險
社會風險	社會矛盾
	民族衝突
	文化或宗教衝突
外匯管制風險	資金流動受限
銀行操作風險	操作風險
本幣貶值風險	本幣貶值風險
債務危機	債務危機
金融市場波動風險	金融市場波動風險
其他因素	其他因素

3. 評級基準

安融（香港）評級在 Pre-SRAF 評級等級的基礎上，結合主權風險調整因素得出受評主體評級基準。

4. 自身調整因素

自身調整是在保險公司共性特徵評價基礎上，針對所評保險公司的個性特徵要素進行的補充分析。經過個體特徵調整後的評價結果才是能夠完整反映保險公司自身信用水準的基礎信用等級。值得注意的是，只有影響保險公司信用風險，且僅發生在個別保險公司中的因素才會在調整項中進行考量。安融（香港）評級使用“ESG”“業務風險”“財務資訊品質風險”“資產品質風險”“短期流動性風險”“不良信用記錄”“重大負面輿情”“或有風險”“兼併收購”和“其他因素”自身調整因素進行調整。由於影響信用風險的因素眾多且隨著經濟、行業發展處於動態變化之中，本方法模型中所列調整項可能無法覆蓋全部調整要素，有待評級工作實踐中的持續積累、總結和優化。

（1）ESG

ESG 即環境、社會責任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的縮寫，是影響受評主體可持續經營發展潛力的重要因素。受評主體若在 ESG 方面表現差，可能會影響生產經營和財務表現的穩定性，進而加重受評主體的信用風險。安融（香港）評級重點關注各 ESG 因素的負面影響，如受評主體存在相關風險因素，則可能會對其信用等級進行調整。

（2）業務風險

如受評主體存在較大監管風險；或集中度風險；或業務停頓風險；或業務轉型風險；或內控監督體系和風險管理制度體系薄弱，將可能下調其信用等級。

（3）財務資訊品質風險

財務資訊是評價受評主體財務風險的基礎，在進行財務風險評價時，應重點關注財務報告審計結論是否為非“無保留意見”；是否存在報表合併口徑未能體現出的重大財務風險；財務數據是否失真。如為負面，將可能下調其信用等級。

（4）資產品質風險

公司出現較大金額的投資資產涉及違約、展期等現象；或對單一對象應收類款項規模較大；或出現資產變動風險；或出現免除他人債務風險；或受限資產規模較大，且出現了法律糾紛，將可能下調其信用等級。

（5）短期流動性風險

如受評主體存在短期內無法及時獲得充足資金或無法以合理成本及時獲得充足資金以滿足理賠需求或履行其他支付義務的能力，將可能下調其信用等級。

（6）不良信用記錄

如受評主體存在債務逾期等不良信用記錄，或存在其他失信記錄，將可能下調其信用

等級。

(7) 重大負面輿情

如受評主體存在重大負面輿情，且影響尚未消除，將可能下調其信用等級。

(8) 或有風險

如受評主體存在訴訟風險或擔保（連帶責任保證）代償風險，將可能下調其信用等級。

(9) 兼併收購

如受評主體正在進行重大兼併收購，投資金額規模較大，將可能適當下調其信用等級。

(10) 其他因素

其他因素是指上述因素之外的其他可能影響保險公司償債能力和償債意願的因素。安融（香港）評級將視具體情況予以適當調整其信用等級。

具體自身調整因數如下：

一級因數	二級因數
ESG	E
	S
	G
業務風險	監管風險
	集中度風險
	業務轉型風險
	業務停頓風險
	內控和風險管理水準
財務資訊品質風險	財務資訊品質
資產品質風險	投資資產品質
	應收款項
	資產變動風險
	免除他人債務風險
	資產受限情況
短期流動性風險	短期信用風險
不良信用記錄	債務逾期
	其他失信記錄
重大負面輿情	重大輿情風險
或有風險	訴訟風險
	擔保（連帶責任保證）代償風險
兼併收購	兼併收購風險
其他因素	其他因素

5.BCA 等級

安融（香港）評級在評級基準的基礎上，結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級。

6.外部支持

外部支持調整因數如下：

一級因數	二級因數
------	------

政府支持	政府支持意願
	政府支持歷史記錄
股東支持	股東支持意願
	股東支持實力

假如受評主體在面臨流動性危機難以履行債務承諾時仍然能獲得穩定的外部支持，將有助於穩定相關方的預期從而降低受評主體發生實際流動性危機的可能性，同時外部支持方在受評主體發生經營或流動性危機時做出的具體救助措施將有助於提升到期債務的償付可能性或降低違約損失率。

保險公司獲得的外部支持通常來源於政府及股東。安融（香港）評級主要從政府支持和股東支持兩個方面綜合考量保險公司獲得的外部支持情況。

（1）政府支持

在政府支持方面，安融（香港）評級主要從政府支持意願和政府支持歷史記錄兩個維度考量，在綜合評估這兩個維度的基礎上，得出受評主體所獲政府支持程度。在政府支持意願方面安融（香港）評級主要從下列角度進行考量：一是政府及其出資代表持有受評主體股份比例；二是政府對受評主體的業務支持；三是政府對受評主體的控制力。

政府支持歷史記錄主要考量受到政府支持（一般性支持或特殊支持）力度的大小。

政府支持映射如下：

政府支持		政府支持意願		
		3	2	1
政府支持歷史記錄	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

（2）股東支持

股東對保險公司支持主要考量股東支持意願和股東支持實力兩個維度，在綜合評估這兩個維度的基礎之上，得出受評主體所獲股東支持程度。

股東支持意願方面，安融（香港）評級主要從下列角度進行考量：股東持有受評主體股份比例；受評主體在股東業務佈局中的地位；受評主體在資產、收入和利潤方面對股東的貢獻；與股東的連帶擔保法律關係；受評主體違約對股東的影響。

股東支持實力則主要考量股東目前支持實力和股東支持歷史記錄。

股東支持映射如下：

股東支持		股東支持意願		
		3	2	1
股東支持實力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

7.最終信用等級

安融（香港）評級在受評主體 BCA 等級基礎上，綜合考慮外部支持，得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

通過本方法模型得出的信用等級為受評主體的參考信用等級，僅作為分析師推薦信用等級以及信用評級委員會評定信用等級的參考，最終信用等級由信用評級委員會評定，最終信用等級與模型等級可能存在差異。

六、本方法模型局限性

1、安融（香港）評級對此類公司的各類評級要素判斷，是基於其歷史運營情況為基礎的，但相關要素及其未來發展對償債能力的影響可能受外部環境變化而有所不同，因此，本方法模型對此類公司的信用風險評估不能保證準確預測此類公司的未來實際違約風險。

2、本方法模型僅列舉了對此類公司評級時需重點考察的評級要素，並未覆蓋評價此類公司信用風險時需考慮的全部要素。

3、本方法模型對指標的選取存在人為因素，評級模型中的要素權重代表了對評級要素人為評估的相對重要性，評級模型中包含關鍵性的定性評估因素，這些因素可能導致本評級方法模型無法全面、準確反映信用風險；同時，信用評級委員會各評審委員在作出自身的判定結論時可能考慮超出評級方法模型範圍的更多因素，因此最終信用等級的評定始終帶有主觀影響的成分。安融（香港）評級將定期或不定期審查本方法模型並適時修訂。

附錄：

指標計算公式

1. 核心償付能力充足率=核心資本/最低資本×100%
2. 現金充足率=（貨幣資金+定期存款）/（未到期責任準備金+未決賠款準備金+其他類型準備金（若有））×100%
3. 平均資本回報率=淨利潤×2/（當年末淨資產+上年末淨資產）×100%
4. 認可資產負債率=認可負債總額/認可資產總額×100%
5. 綜合償付能力充足率=實際資本/最低資本×100%
6. 賠付率=（賠付支出-攤回賠付支出）/已賺保費×100%
7. 準備金賠付倍數=年末保險合同準備金餘額/（當年賠付支出+當年退保金）
8. 總資產淨利率=淨利潤×2/（當年末總資產+上年末總資產）×100%

版權及聲明

本文件的版權歸安融（香港）信用評級有限公司所有。

本文件包含的所有資訊受法律保護，未經安融（香港）信用評級有限公司書面授權或許可，任何機構和個人不得對本檔的任何內容進行複製、拷貝、重構、轉讓、修改、傳播和轉售，或為上述目的存儲本文件包含的資訊。

安融（香港）信用評級有限公司及其雇員不對使用本文件而引致的任何直接或間接損失負任何責任。

安融（香港）信用評級有限公司主要通過公司網站：www.arrating.com 發佈技術政策檔，並對所發佈的技術政策檔擁有解釋、修訂、更新和廢止權利。