

证券代码：601601

证券简称：中国太保

中国太平洋保险（集团）股份有限公司

投资者关系活动记录表

编号：2024-003

投资者关系活动类别	<input type="checkbox"/> 投资者说明会 <input type="checkbox"/> 路演与推介（含策略会） <input type="checkbox"/> 资本市场开放日与接待日 <input type="checkbox"/> 投资者接待 <input checked="" type="checkbox"/> 其他	
参与活动人员	外部	中金公司、华泰证券、国泰君安、海通证券、东吴证券、中信里昂、瑞银证券、摩根士丹利等境内外证券分析师及投资者等
	内部	部分管理层、董事会秘书和投资者关系团队等
时间	2024年4-5月	
地点		
形式	<input type="checkbox"/> 现场	
	<input checked="" type="checkbox"/> 线上，具体安排：电话会议	
	<input type="checkbox"/> 现场+线上，具体安排：	
	<input type="checkbox"/> 书面	

<p>投资者关系 活动主要内 容</p>	<p>公司于 2024 年 4-5 月，就新会计准则年报解读和精算假设调整解析等市场关注热点与相关市场主体进行沟通交流，具体沟通内容如下（相似提问及密切相关提问适当归类合并）。</p> <p>问题 1、2023 年，公司分季度净利润同比变动小于其他上市同业，背后原因是什么？是否能从分季度净利润同比变动角度来理解公司净利润的稳定性？</p> <p>答复：公司分季度净利润同比波动幅度相对较小的主要原因为相对于投资业绩，公司保险服务业绩一般比较稳定，同时公司坚持稳健的投资策略，投资业绩波动也相对较小。</p> <p>2023 年公司启用新会计准则，作为基数的 2022 年数据仅追溯调整了新保险合同准则、未追溯调整新金融工具准则，归母净利润的两期数据不具有可比性。</p> <p>问题 2、应当如何理解公司财务报告附注第 80 页“2023 年 12 月 31 日公司预计未采用保费分配法的保险合同的合同服务边际的 65%（2022 年 12 月 31 日：67%）将于未来 10 年内进行摊销计入利润”？与合同服务边际（CSM）摊销速度是什么关系？如果利率继续下行，公司 CSM 的未来摊销速度是否会发生变化？</p> <p>答复：CSM 摊销比例与公司业务结构相关，与公司财务报告附注中提及的“预计 CSM 的 65% 将于未来 10 年内进行摊销”密切相关。2023 年，公司 CSM 的摊销比例是 7.4%，反映了公司目前的业务结构。</p> <p>问题 3、2023 年，公司将价值评估中的长期投资收益率假设调整为 4.5%，那么 CSM 的评估利率和营运利润（OPAT）的预期收益率分别是多少？是三者保持一致，还是各有标准？</p> <p>答复：OPAT 方面，公司根据自身大类资产配置的计算，确定相应预期收益，并在此基础上审慎确定 OPAT 投资回报假设，整体来看，投资收益假设调整对 OPAT 影响较小。CSM 方面，公司根据会计准则的要求确定相应折现率，目前主要采用“50 天移动平均国债收益率+一定的风险溢价”来确定。</p> <p>问题 4、公司财务报告附注第 78 页中 2023 年约 56 亿“调整合同服务边际的估计变更”中具体调整和贡献情况如何？</p>
------------------------------	--

答复：一是近两年保单品质有所改善，死病差改善下，理赔及其他管理的改善提供正贡献；二是浮动收费法（VFA）下利差提供较好的正贡献；三是退保差方面，近端保单品质明显改善，中远端有一定负向影响。上述三者综合形成整体约 56 亿的正贡献。

问题 5、如何理解新会计准则下被 CSM 吸收的“投资成份经验偏差”与 OPAT 计算过程中被剔除的“短期投资收益波动”间的关系？

答复：CSM 吸收的投资成分偏差，包括退保偏差及 VFA 方法下利差等，其中，VFA 方法下利差是实际投资收益与负债成本的差异。OPAT 中短期投资波动，针对的是 VFA 以外业务实际投资收益与 OPAT 预期投资收益假设的差异。两者在概念上有较大差异。

问题 6、2023 年集团归母净资产变动中资产端估值变动影响与负债端变动影响基本相互抵销，是如何实现的？

答复：资产端估值变动影响主要体现在其他综合收益下项目的分类进入以公允价值计量且其变动计入其他综合收益（FVOCI）的权益类资产的变动和固收类资产的变动。负债端变动的影响主要有两个部分：VFA 方法下吸收部分和 BBA 传统险利率变动影响。

资产端和负债端的估值影响在去年主要是利率变动的影响。从公司数据来看，无论是单季度还是全年，基本实现了两者利率变动影响上相互抵销。主要原因有：第一，近年来，公司持续加大国债等长久期资产配置，资产负债久期匹配状况持续改善；第二，会计分类时，公司将大部分寿险业务对应的固收资产归类为 FVOCI，在会计计量上最大程度与负债端匹配抵销利率变动；第三，资产规模与负债金额的影响，公司整体资产规模略大于负债端准备金金额，有利于抵销利率变动对资产端和负债端的影响。

问题 7、从资产负债匹配角度，公司如何看待其他综合损益（OCI）在各季度间的波动？

答复：关于利率变动对资产、负债影响在季度间有一定波动，目前的季度间绝对金额变化在正常范围。产生波动主要原因有：一是公司负债端利率主要为“50 天移动平均国债收益率+一定的风险溢价”，资产端是当期利率，两者之间存在差异，因此，资产负债匹配在各季度间出现变化也属正常现象。二是固收资产中除国债

外还有信用债，信用债估值除受无风险利率变动影响外，还受信用利差变动影响，信用利差在不同时点的变化也会对资产端估值产生影响，因此，虽然利率变动对资产与负债影响总体可以抵销，但受利率决定机制、信用利差在不同时点的不同变化影响，分季度抵销情况会略有差异。

问题 8、目前低利率环境下固收类资产投资收益承压，从战略资产配置（SAA）和战术资产配置（TAA）角度，公司是否会调整权益类资产配置策略？

答复：公司自 2009 年开始研究资产负债匹配管理，权益资产是公司战略资产配置中的一个大类资产，权益资产的占比取决于各账户负债特性的要求，需综合考虑收益率、流动性和风险容忍度等多方面因素。公司近年来积极应对利率下行，贯彻哑铃型资产配置策略。目前来看，公司权益资产占比处于相对合理水平。从与同业比较来看，也基本在同一水平线。

面向未来，公司将进一步加强对具体账户和具体品种的权益资产精细化管理。一是权益资产占比与各账户负债特性密切相关，分红险与万能险账户的权益资产占比可以相对高一点；二是综合高股息资产的市场供应量及整体权益性资产的长期收益、最低资本要求和风险容忍度等因素，择适当市场时机，适当提高其占比；三是进一步丰富对波动性相对较小且长期投资收益率能够达到公司 SAA 收益率目标的品种。

问题 9、2023 年，公司股票配置中以公允价值计量且其变动计入当期损益（FVTPL）资产占比相对较高，面向未来，是否会提高股票配置中的 FVOCI 资产占比，以更好的平滑净利润波动？

答复：新金融工具准则实施后，公司净利润受资本市场波动影响增大。评估 FVOCI 资产占比是否合理，必须结合负债结构。

第一，新保险合同准则下，VFA 方法下投资波动被 CSM 吸收，因此，这类业务对应资产配置在 FVTPL 还是 FVOCI 的影响并不大。

第二，公司在进行准则切换时，通过前瞻性研究已经对权益性资产配置进行了适当调整，其中，包括将部分股票资产划分为 FVOCI。从 2023 年经营实际来看，这一安排帮助公司在一定程度

上缓解了资本市场波动影响。

第三，面向未来，公司会在长期资产配置类型中考虑此类资产占比的牵引，具体占比还要结合该类资产的市场供应量及整体权益性资产的长期收益、最低资本要求和风险容忍度等因素综合确定。

问题 10、利率下行背景下，公司认为净投资收益率、总投资收益率和综合投资收益率中哪个指标更能体现公司抵御利差损风险的“安全垫”情况？

答复：三者都会随资本市场的波动而波动，总投资收益率和综合投资收益率会在净投资收益率波动基础上波动。对保险公司而言，应对资本市场波动，净投资收益率管理至关重要。

问题 11、新会计准则下，如何获取产险未决赔款准备金和未到期赔款准备金信息？2023 年，公司是否通过释放部分准备金来维持利润稳定？

答复：相关信息可以通过公司财务报告附注“保险风险”中的索赔进展信息和“保险合同负债/资产”获取。2023 年，产险全险种未决赔款准备金和未到期赔款准备金占已赚保费比例较 2022 年保持平稳，总体未发生较大变化，其中车险方面略有下降，非车险方面持续增厚。

问题 12、公司的新业务价值（NBV）增速和 NB CSM 增速相对接近，背后原因是什么？应当如何理解两者间关系？

答复：通常而言，当期初始确认签发的保险合同服务边际（ CSM_0 ）和 NBV 具有一定的数量相关性。第一，NBV 含有要求资本成本和税收的影响，同时贴现率又高于 CSM_0 ，所以通常 CSM_0 会高于 NBV。第二，今年公司调整了经济假设，由于 CSM_0 下经济假设的变动小于 NBV 下的变动，因此，选用假设调整前的 NBV 与 CSM_0 进行比较会更为合理。公司经济假设调整前 NBV 增速约为 31%，与 CSM_0 增速 39% 的差异主要源自于产品结构的变化。2023 年，公司产品结构发生了一定的变化，新业务价值率（NB Margin）实现提升。大致估算，假设调整前 NB Margin 增长约 26%， CSM_0 率增长 33%，比 NB Margin 多增长 1.3 倍，那么 31% 乘以 1.3 大约对应 39%。业

务结构非常复杂，数据只是大致体现了其中的对应关系，并不能简单计算推导。

问题 13、2023 年，消费者对储蓄型保险的需求较强，但从公司披露信息来看，假设调整前的 NBV 增速为 30.8%，其中的 26.7pt 来自于业务结构的变化，应当如何理解？

答复：2023 年，公司业务结构的变化主要有两个方面，渠道内产品结构的变化和渠道结构变化。第一，渠道内产品结构的变化：银保渠道在控制趸交规模的前提下，期缴业务大幅增长，对公司整体 NBV 提供了良好支撑；个险渠道产品进行了一些调整，推动 NB Margin 显著提升。第二，个险渠道保费占比增长，为 NBV 增长带来积极影响。

问题 14、面对利率下行环境，长期投资收益率和风险贴现率假设是否有进一步下调可能？如果进一步下调，可能的下调空间是多少？

答复：2023 年底，公司以资本市场环境和自身大类资产配置结果为基础，下调了长期投资收益率假设。公司会持续关注利率变化，并将利率变化作为大类资产配置的考虑因素之一。如果未来大类资产配置结果需要，公司会适时调整相关假设。

公司在下调长期投资收益率假设的同时，下调了风险贴现率假设。风险贴现率是无风险利率加上风险溢价。公司的风险贴现率自 2013 年设定为 11% 后已有 11 年之久。在制定合理的风险贴现率水平时，需考虑市场利率中枢的变化和行业及公司风险溢价的调整。一是目前市场利率中枢较 10 年前明显下移，且存在下移趋势；二是对国内保险行业发展阶段和整体情况的判断，此前公司风险溢价水平相对较高的，国内保险市场已经发展 40 多年，根据 CAPM 模型测算的 A 股保险公司平均风险溢价水平有下调空间；三是就太保自身而言，经过 30 多年的发展，已逐步进入稳定健康发展阶段。与初创公司或快速扩张时期不同，公司拥有先进的公司治理架构和管理经验、稳健的投资表现、丰富的产品体系和销售渠道，经营也更为稳健，风险更低，在风险溢价的选取上可以更低。综上，同时参考行业内含价值评估标准修订项目的测试方

	<p>案和国内外保险同业的风险溢价水平，2023 年底公司下调风险贴现率至 9.0%。未来，公司将持续跟踪风险贴现率变化的基础，如有必要，适时地进行相关假设调整。长期投资收益率和风险贴现率两者间，没有确定的比值关系。</p>
<p>是否涉及应当披露重大信息的说明</p>	<p>沟通内容基于公司已公开信息披露文件</p>
<p>附件清单 (如有)</p>	<p>详见公司于 2024 年 3 月 29 日在上海证券交易所网站披露的《中国太保 2023 年年度报告》及相关业绩推介材料、公司官网投资者关系栏目辅助资料</p>