



瑞士再保险最新一期 *sigma* 研究报告探究了利率对保险公司的影响， 以及为何低利率对寿险公司来说尤为棘手

新闻垂询：

集团媒体关系部，苏黎世
电话：+41 43 2857171

Lukas Steinmann，苏黎世
电话：+41 43 2854687

Thomas Holzheu，纽约
电话：+1 212 317 5190

黄硕辉，香港
电话：+852 25825644

- 保险公司作为大型投资者，会受到利率的影响。利率敏感性因险种和市场不同而存在很大差异。
- 对于寿险公司来说，利率主要影响储蓄型产品，而投资收益是主要利润来源。
- 非寿险公司可以通过提高保费费率来恢复盈利能力，以应对利率下降。

苏黎世，2012年9月10日 – 瑞士再保险最新一期 *sigma* 研究报告（2012年第4期）《面对利率挑战》（Facing the interest rate challenge）探究了利率对保险公司的影响，并解释了为何利率水平迅速上升或持续较低会对保险公司构成挑战。相较于非寿险公司，寿险公司受到的影响更大，而即便是在寿险之中，利率敏感性也因产品而异，其中储蓄型产品受到的影响最大。因此，寿险公司必须对其保险保障重新定价，并且调整产品，以缩小利率风险敞口。非寿险公司则需要提高保费费率，以弥补较低的投资收益率。

利率在过去几十年中持续下降，目前处于极低水平

过去30年中，利率一直下滑，最近许多市场的10年期国债收益率都下跌至远低于2%的水平。虽然当前极低的利率水平有助于过度负债的借款人对其资产负债表实施“去杠杆化”，但并非每个人都能从中受益。作为大型机构投资者，保险公司管理着全球约25万亿美元资产，相当于全球金融资产的12%，其受到投资收益率下降的严重影响。低利率对保险公司的影响也会波及保单持有人，原因是保单持有人共同享有的利益总额缩水 – 意味着对于和过去相同的保险保障来说，现在只能享受到更少的收益或者需要支付更高的保费。

由于只有当前的保费收入（仅占总投资的一小部分）以市场收益率进行投资，所以低利率对保险公司产生的影响缓慢。*sigma* 研究报告的作者之一 Astrid Frey 表示：“利率会对保险投资组合产生滞后影响，保险公司将有时间作出反应，但这也会使得保险公司延迟采取必要的补

救行动，并寄希望于利率反弹。”保险公司通常能自如地应对稳定、均值回归的利率水平，但当利率突然极端波动时，会对保险业构成重大挑战。

并非所有险种都受到同等影响

尽管利率对所有保险公司均产生影响，但一些险种较另一些险种的脆弱性更大。对于将投资收益作为主要盈利来源的长期业务来说，受到利率的影响最大。不过，在非寿险中，长尾业务（如意外险）的利率风险可以通过审慎的资产负债管理而得到控制。在寿险方面，储蓄型产品面临的利率风险最大，原因是其主要利润来源是投资收益。此外，保单持有人的行为难以预测，例如解约等，这也使得保险公司很难预计自身的现金流，从而加大了资产负债管理的复杂性。

sigma 的另一位作者 Lukas Steinmann 表示：“即便是在储蓄型寿险产品中，利率敏感性也存在巨大差异。对那些保险保障严格且保险期限很长的产品而言，利率敏感性最高。”保单持有人的某些选择，比如在无需支付罚金情况下提款的可能性，也可能会增加保险公司对利率变化的敏感性。

寿险产品的设计将在今后发挥重要作用

对于许多寿险公司来说，由于那些保障宽泛而且严格的有效业务（in-force business）其保单条款无法更改，所以针对低利率的解决方案非常有限。但是，寿险公司可以优化其资产管理、风险对冲和运营成本。它们还可以通过提供新产品来替换现有保单，此类新产品提供相似的收益但更易于对冲风险。瑞士再保险首席经济师高旷楷（Kurt Karl）博士建议：“必须对新寿险产品重新定价，并调整保障水平，同时还应对这些产品重新设计，以便更易于对冲利率风险。监管机构能够推动这方面的进展。”

此外，寿险业还需要解决一个根本问题：与保单持有人的支付意愿相比，保险保障的经济成本如何？Steinmann 补充道：“必须淘汰那些销售时难以对冲风险的保障产品，它们为客户创造的价值不大。当前的低利率环境为保险公司和保单持有人创造了达成双赢局面的机会，以确保所有相关方能够更好应对未来任何利率情景。”



非寿险公司必须提高保险费率

非寿险公司面临的困难相对较少。为应对利率的突然上升或下降，它们可以利用续转期来对产品重新定价。Frey 表示：“在当前的低利率环境中，提高费率能帮助非寿险业恢复盈利能力。如果通胀水平出人意料地飙升，那么非寿险公司将面临更大的问题。虽然时有例外，但通胀飙升往往与利率上升有关。”

瑞士再保险

瑞士再保险集团是一家领先的再保险、保险和其他保险型风险转移方式的批量业务提供商。集团以直接交易方式和通过经纪公司方式开展业务，全球客户群包括保险公司、大中型企业和公共部门客户。从标准产品乃至各个险种的量身定制保险保障，瑞士再保险都能充分利用其资本实力、专长和创新能力，以帮助承担企业和社会发展过程中的风险。瑞士再保险于 1863 年在瑞士苏黎世创立，通过其全球 56 个办事处的网络为客户提供服务。瑞士再保险目前的信用评等为：(i)标准普尔：“AA-”级；(ii)穆迪：“A1”级；(iii) A.M. Best：“A+”级。Swiss Re Ltd 是瑞士再保险集团的控股公司，其记名股票在瑞士证券交易所上市，并以股票代码“SREN”进行交易。瑞士再保险自 1913 年起服务亚洲市场，1995 年在中国设立办事机构，并于 2003 年在北京设立分公司，在全国范围内提供全面的再保险产品与服务。瑞士再保险亚太区总部设在香港，目前在亚太区员工人数约 1,000 人。有关瑞士再保险集团的更多信息，请访问：www.swissre.com

如何预订本期 *sigma* 研究报告：

2012 年第 4 期 *sigma* 研究报告的英文、法文、德文和西班牙文版可以从瑞士再保险网站上下载，网址如下：<http://www.swissre.com/sigma>。中文和日文版本即将推出。

现在也可以订阅 2012 年第 4 期 *sigma* 研究报告的英文、法文、德文和西班牙文之印刷版本。中文及日文版将很快推出。如有需要，请您将完整的邮寄地址发给我们，联络方式如下：

电子邮件：sigma@swissre.com

苏黎世：电话 +41 43 285 3889 传真 +41 43 282 0075

纽约：电话 +1 212 317 5400 传真 +1 212 317 5455

香港：电话 +852 25 82 5703 传真 +852 25 11 6603