

研究摘要 通货膨胀的回归：对保险意味着什么？ 研究摘要 2023年1月

Kai-Uwe Schanz，研究与前瞻部门总裁，社会经济稳健性研究总监，日内瓦协会
贡献作者：**Pieralberto Treccani**，研究支持经理，日内瓦协会

2021 年底通货膨胀的再度抬头令人颇为意外。这主要源于 COVID-19 大流行持续影响下的需求积压、政府刺激计划和供应链瓶颈，随后由于俄罗斯 2022 年 2 月底对乌克兰的入侵，能源和食品价格大幅上涨。

即使各国央行在 2023 年成功控制住当前的局面，还有三种更具结构性的力量可能导致通胀持续：第一，去碳化，以及由绿色能源和走高的碳价格带来的大规模资本支出需求；第二，去全球化，供应链重新定位以及保护主义增加的趋势；第三，人口结构的变化，因为人口老龄化将需要更多的健康和老年人护理公共开支，并可能导致劳动力供应短缺。

通货膨胀对非寿险（财产险和健康险）公司收益的直接影响是负面的，主要是由于当前保单未来索赔成本上升带来的损失准备金需求增加，以及在滞胀情况下保险需求的减少。对寿险公司收益的影响则更为中性，与非寿险相比，大多数寿险产品（例如死亡率、财富积累和长寿保障）提供名义上固定的利益。虽然如此，通货膨胀往往会侵蚀具有固定收益支付的寿险的价值主张，拖累新业务并导致更多的退保。

一方面，股市下跌、利率上升和利差扩大对保险公司的资产负债表会产生不利影响，主要体现为以市值计价的估值损失。另一方面，较高的利率（即贴现率）对未来负债的净现值会产生有利影响。

保险公司可以采取多种管理行动来应对新的宏观经济环境（见表 1）。在产品的设计方面，由于客户的实际收入通常会减少，保险公司可以提供更实惠、更低成本的产品，并更加注重风险和损失预防。

在劳动力市场趋紧和工资压力不断增加的情况下，保险公司还将继续努力提高运营成本效率和整体生产率，即每名员工的产出。在分销（最大的非索赔成本）、营销和客户服务等领域，数字化是实现这一目标的重要途径。

承保方面，主要应对措施是对索赔成本升高的保险风险进行重新定价。其必要性和范围取决于相关保险市场的竞争环境、保险公司对中央银行在合理时间内抑制通货膨胀能力的假设，以及公共政策和监管限制和干预的程度。

为了应对不断上升的理赔成本，保险公司可能会进一步加快理赔自动化和直通式处理，并扩大（或建立）合作伙伴和供应商网络，以便就长时间内保持固定价格进行谈判。

在投资管理领域，通过战略性资产配置（例如，将投资组合从债券转向大宗商品、股票和房地产），可以在一定程度上抵御通胀。然而，鉴于这些资产类别的偿付能力资本要求非常高，对保险公司来说仍然难以实现。

表 1： 保险公司如何在整个价值链上应对通货膨胀



来源：日内瓦协会

通货膨胀的发生通常会带来经济增长放缓甚至衰退，这将损害对保险的需求，尤其是当客户认为保险属于非必要支出时。然而，我们认为，对于客户和整个社会来说，保险的价值在通货膨胀时期会增加，原因如下（见表 2）：

- 在通货膨胀冲击期间，客户的财务灵活性下降，保险所提供的财务保护和稳定性显得更为重要；特别是在通货膨胀的衰退期，保险客户可能会特别看重保险所带来的“安心”效果。如有能力吸收重大意外事件带来的（上升的）财务冲击、弥补损失的资产以及支付年度体检和牙科检查等更昂贵的日常开支，客户将感到更加放心。由于能在重大损失发生时节省成本和平滑现金流，非寿险在通货膨胀时期的财务价值更加明显，尤其是对低收入者而言。
- 对于个人、家庭和企业，未被保险的损失将带来更大的财务负担，经通货膨胀调整后固定赔付价值降低，这使得保险在预防和减少损失方面的作用尤其重要。基于风险数据和专业知识，保险公司在以预防为导向的风险评估和控制方面具有竞争优势。

- 在价格不稳定的情况下，保险公司在金融中介中的传统角色进一步得到重视。寿险公司尤其有助于将个人和家庭的短期（现金）存款转化为较长期、收益率更高的储蓄，而这种储蓄不像存款那样容易受到价值侵蚀。
- 通过稳定个人和家庭的财务状况，保险还有助于减轻社会不平等：只要保险到位且负担得起，弱势人群在金融冲击下因通货膨胀激增而（重新）陷入贫困的风险就会降低。在通货膨胀时期，保险的这一作用至关重要，因为低收入者的收入和财富往往会遭受不成比例的损失。

表 2：通货膨胀时期保险的价值

财务灵活性	防损减损	金融中介	减轻社会不平等
吸收金融冲击， 弥补损失的资产 支付日常开支	减轻未投保损失 带来的财务负担， 并降低经通货膨 胀调整后的固定 支出价值	将现金存款转换为长期、 高收益的储蓄，不易受到 价值侵蚀	保护低收入者不受 收入和财富侵蚀
节约成本和平滑 现金流		调动储蓄进行“真 正的”投资	

来源：日内瓦协会

展望未来，对保险的需求可能会受益于通胀抬头带来的冲击。这种冲击——与我们在 COVID-19 中所看到的情况类似——通常会影响风险认知，提高风险意识。

对非寿险的需求也可能因投资组合从金融资产向实物资产转移而获益。此外，随着资产所有者寻求扩大保单限额，汽车和房地产等实物资产价格的上涨会转化为对保险的更高需求。

对寿险来说，通货膨胀带来了特别的挑战，因为它侵蚀了未来固定赔付的价值，使已生效寿险产品的吸引力下降，对销售产生不利影响，并增加了失效和退保。然而，人们普遍认为通货膨胀对利率的影响更为重要。客户可能对具有较高收益和通货膨胀保护功能的储蓄型寿险产品更感兴趣。

更普遍地说，宏观经济的冲击，如超预期通货膨胀，对保险公司作为风险的专业吸收者和管理者的社会角色提出了挑战，也提供了机会。考虑到这一点，我们为保险公司、政策制定者和监管机构提供以下结论和建议。

证明保险在危机时期的价值

COVID-19 大流行显著增强了个人、家庭和企业的风险意识。尽管在业务连续性风险方面存在合同不明确和基本可保性问题，但保险公司在大流行期间证明了他们的能力，并继续以“照常经营”的方式支付合法的索赔。特别是人寿和健康保险公司，在死亡率和住院率不断上升的情况下履行了自己的义务，证明了自己的价值。对此类保险产品的需求因此而激增，整体上仍然高于大流行前的水平，在新兴市场尤为如此。

通胀冲击为保险公司提供了类似的机会，它们可以帮助客户在财务压力加大的情况下保持韧性，使这种保护的价值变得更加明显。同时，保险公司需要应对通胀带来的盈利能力和偿付能力挑战。调整价格和风险偏好是不可避免的应对措施之一，但进一步提高成本效率可能有助于保险公司减轻对其客户的潜在负面影响。

保护盈利能力和偿付能力

特别是对非寿险公司而言，通货膨胀和利率上升会对收益和资产净值产生不利影响。为了能够长期提供持续可靠的风险保护，保险公司需要采取一系列不久措施，包括产品的重新设计、重新定价，成本管理，以及调整资产配置等。

应对通货膨胀下客户需求的变化

客户已经意识到超预期恶性通货膨胀的风险。因此，保险公司未来价值也可能取决于它们代表客户管理通胀风险的能力。不断变化的客户期望可能导致产品设计的变化。此外，利率正常化将重振了客户对寿险产品的兴趣，这些产品结合了收益保证和利润分享的特点。然而，过去的惨痛教训表明，在重新进入金融担保业务时要谨慎。

调整偿付能力机制以反映新的宏观经济现实

随着利率正常化，客户对金融担保所提供的保护有了明显的需求。而此前在长期的利率下行期间，相关担保业务被要求计提高额资本要求，最终会阻碍保险业解决养老金储蓄缺口问题。