

麦肯锡全球保险业报告 (2023)：重塑人寿保险

全球人寿保险行业行至拐点，破局重塑将催生重大变革

《麦肯锡全球保险业报告 (2023)》寿险篇由Vivek Agrawal、Ramnath Balasubramanian、Pierre-Ignace Bernard、Kristin Cummings Cook、Henri de Combles de Nayves、Alex Gestal和Bernhard Kotanko合著，谨代表麦肯锡公司保险咨询业务观点。

目录

ii

引言

01

四大关键因素给寿险行业带来机遇与挑战

05

站在十字路口的寿险行业

13

未来之势：寿险业务模式破局重塑

引言

十年以来，麦肯锡出版物记录了人寿保险和养老行业经历的动荡，分析了推动行业参与者重塑运营模式的重大趋势，例如数字化转型；环境、社会和治理 (ESG) 议题；以及多变的经济环境。更重要的是，这些报告能够启发保险企业思考新的价值创造路径。

2022年2月，首次发表的《麦肯锡全球保险业年度报告》¹全面概括了全球保险业面临的机遇与挑战。

2023年的保险业报告将分主题发布，我们会围绕保险企业如何加速发展及超额完成业绩目标给出更加具体的建议。

本篇报告聚焦人寿保险和养老保险，涵盖当前影响人寿保险行业的主要力量、保险企业的几种调整方式、未来寿险企业和利益相关者可以把握的机遇及其给险企商业模式带来的重大影响。

麦肯锡出版物启发 保险企业思考新的 价值创造路径。

¹ 《创造价值，寻找焦点：2022年全球保险报告》(Creating value, finding focus: Global Insurance Report 2022)，麦肯锡，2022年2月15日。



The background of the entire image is a dense, abstract pattern of blue 3D cubes. The cubes are arranged in a grid-like fashion, but many are missing or shifted, creating a complex, textured surface. The lighting is soft, casting subtle shadows that give the cubes a three-dimensional appearance. The overall color palette is a range of blues, from light to dark.

过往十年，人寿保
险和养老行业的不
稳定因素增加。

1

四大关键因素 给寿险行业带来机遇与挑战

过去十年，人寿保险和养老行业日趋动荡；未来十年，四大关键因素将持续影响行业的全球格局。

1. 个人风险意识不断提升，依赖社会公共福利的不确定性增加

未来30年，全球65岁以上人口总数预计将从7.8亿上升至16.7亿，占比将从9.8%增加到17.0%。亚洲老年人口增长将占到全球总增长的67%，其中中国约占25%，印度占20%。越来越多的人意识到要自己去承担未来的健康和养老开支：发达经济体的政府负债日趋高企，诸如美国社会保障计划和日本国家养老金体系等公共医疗和养老计划的资金缺口不断扩大，全球养老金总缺口已接近41万亿美元²。不过，这一事实也为健康和养老行业的险企带来机会。

² 《养老金缺口呈蔓延之势》(The pension gap epidemic)，日内瓦协会，2016年10月

2. 名义利率上升带来短期利好, 但实际利率可能长期保持在低位

在可预见的未来, 随着各国央行着手遏制通胀, 名义利率预计将维持在高位。这与过去20年以量化宽松和超低名义利率为主的政策形成鲜明对比。短期内, 寿险公司可以凭借这一利好因素搭上增长顺风车, 特别是投资端资产轮换的速度快于负债端的调整, 这将带来更大的利差空间。然而, 从中期来看, 市场波动性持续推高名义无风险利率和风险溢价, 投资者的回报要求也将提高, 进而要求寿险企业实现更高的净资产收益率以满足股东预期。此外, 利率走高也可能造成信贷环境恶化, 导致更多违约和信用等级迁移, 这可能对险企的投资组合产生直接影响。宏观经济不确定性和股票市场波动加剧等因素抵消了名义利率上升带来的短期利好, 影响上市险企估值, 削弱消费者信心并导致变额年金多条产品线的对冲成本上涨。此外, 虽然名义利率居高不下, 但实际利率却处在低位, 并且很可能持续如此。全球主要经济体劳动人口比例的5年变化率一直被视为与长期实际利率相关性最强的指标。过去30年, 该比例的增长率有所下降, 且预计未来将持续走低。

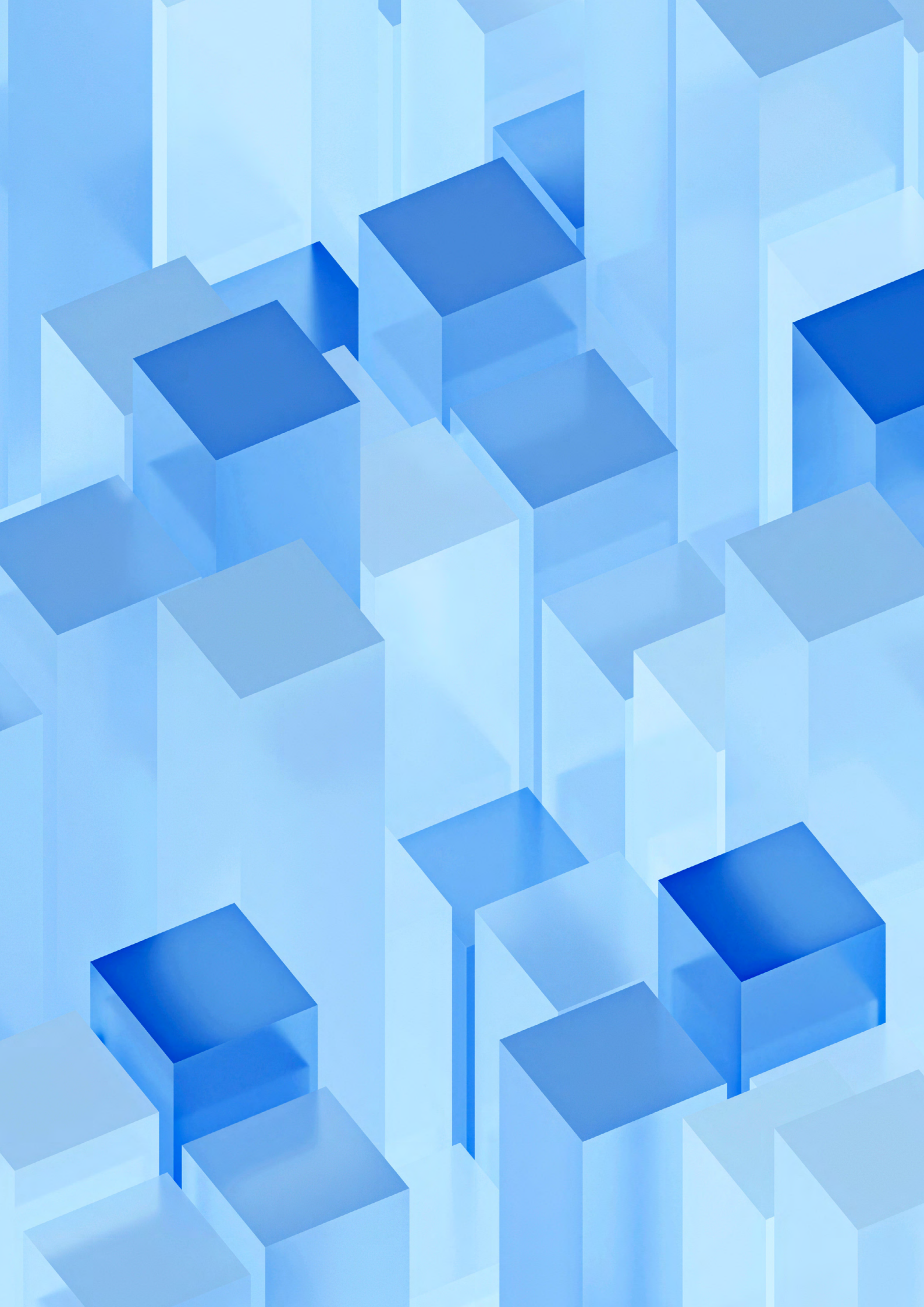
3. 技术影响与日俱增

客户对服务水平要求不断提高, 希望传统产品能够融合数字技术成果。为满足这一期待, 多家险企已着手改变自身商业模式, 采用云计算和应用人工智能等颠覆性技术, 实行更加敏捷的工作方式, 并启用新的人才吸引战略。在这一背景下 (再加上险企正在淘汰复杂的旧有系统和平台, 以支持未来投资), 即便是总成本占总保费收入比率排名前1/4的最高效寿险企业, 过去4年内IT支出的总保费占比也从2%增加到3% (增长50%)。

4. 亚洲经济体崛起, 地缘政治风险重现

亚洲和其他发展中经济体的新中产阶层不断壮大。到2030年, 中国、印度和东南亚的中产人口预计将扩大到12亿, 接近全球总人口的14%³。这一趋势意味着全球有更多人需要获得合适的理财产品, 相应市场的增长前景强劲。然而, 要充分把握上述机遇并不容易, 重新出现的地缘政治风险和担忧造成了阻碍。亚洲市场的高增长潜力与日益严峻的地缘政治投资风险并存, 要求险企在拓展地域版图时必须谨慎。

³ 奥古斯托·德拉托雷 (Augusto de la Torre) 和贾梅尔·里戈林 (Jamele Rigolini) 所著《MIC论坛: 中产阶级的崛起》(MIC Forum: The rise of the middle class), 世界银行, 2011年。



The background of the entire page is an abstract pattern of numerous 3D cubes. These cubes are rendered in various shades of blue, ranging from a deep, saturated blue to a very light, almost white blue. They are arranged in a staggered, overlapping fashion, creating a sense of depth and geometric complexity. The lighting appears to come from the upper left, casting soft shadows and highlighting the edges of the cubes.

近年来，寿险行业业绩受到多重因素的深刻影响。

2

站在十字路口的 寿险行业

上述因素持续影响寿险行业业绩，改变其价值创造来源，加速催生结构性变革。纵观当前行业动态，寿险企业应该立即行动起来。

业绩表现令人失望，行业重要性下降

近年来，诸多因素（部分由寿险企业直接控制，部分为外部因素）交织作用，深刻影响着行业的业绩表现。

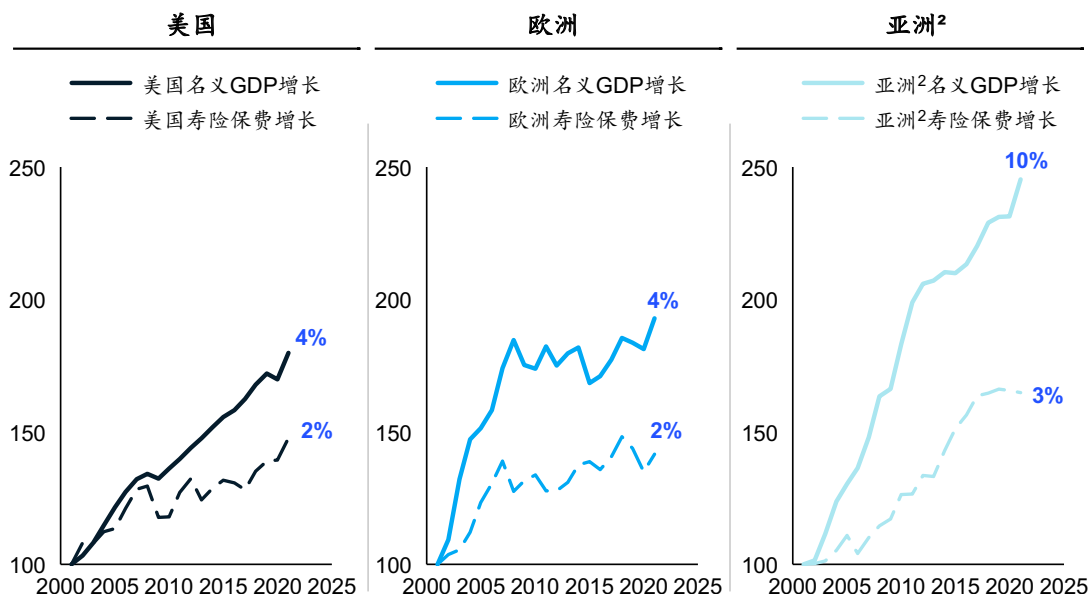
名义GDP增长远远超过保费增长。寿险企业在实现增长和回报方面挑战重重。在过去20年间，经济增速超过保费增速，表明保险企业的增长落后于所在经济体（图1）。美国和欧洲过去20年的名义GDP年复合增长率为4%，但保费收入的年复合增长率为2%。在亚洲（不含日本），整体经济的年复合增长率为10%，保费增长却仅为3%。

图1

全球寿险保费增速低于名义GDP增速

寿险保费增长vs名义GDP增长，指数化，n = 100¹

X% 平均增速



1. 数据截止至2022年8月。

2. 不含日本。

资料来源：美联储经济数据（FRED）；宏观趋势（Macrotrends）；标普 Capital IQ Pro

寿险行业回报较难跑赢资本成本。同一时期，寿险行业在扣除股本成本后，并不能保证每年都有正向的盈利回报（图2）。大部分寿险企业也难以在业绩上赶超同业竞争者：在业绩排名倒数20%的寿险公司中，有近2/3在10年后仍排名倒数20%。

寿险企业仍未解决成本结构问题。较之其他行业，寿险企业仍未解决成本结构问题。自2003年以来，寿险公司的成本收入比增加了23%，相比之下，财产保险公司的成本收入比仅增长5%；而资产管理等其他行业已经能够应对成本问题。寿险企业的结构性成本20年来持续上升，该问题已亟待解决。

如不采取针对性措施，通货膨胀和人才短缺可能共同推高劳动力成本。近年来，虽然部分寿险公司宣布通过重组解决成本问题，但目前全球寿险企业成本比率上升的趋势仍未扭转。据麦肯锡观察，一些寿险公司已经启动大型长期项目，旨在提高10%到20%的生产率。迄今最成功的方法是结合增长举措与降本举措，并将节省出的利润进行再投资，以创造更多盈利空间。然而，不少寿险公司发现，增长举措在管理和执行层面的可预测性低于降本举措，很难以同样严格的标准加以落实。

寿险企业日渐失去资本市场青睐。由于寿险企业在扣除资本成本后的回报不足、增长乏力、利润波动性高、风险/收益及价值来源不透明，再加上寿险公司个体的业绩转型能力不足，全球寿险行业逐渐失去投资者青睐。这一趋势在公开市场尤为明显，美国市场是典型代表。麦肯锡在分析美国前20强上市寿险公司、银行、资产管理和证券经纪公司数据后发现（图3），过去35年，美国最大的寿险公司相对于其他金融服务机构的市值份额比率从1985年的40%下降到2005年的17%，到2020年，仅剩9%。

价值转移来源

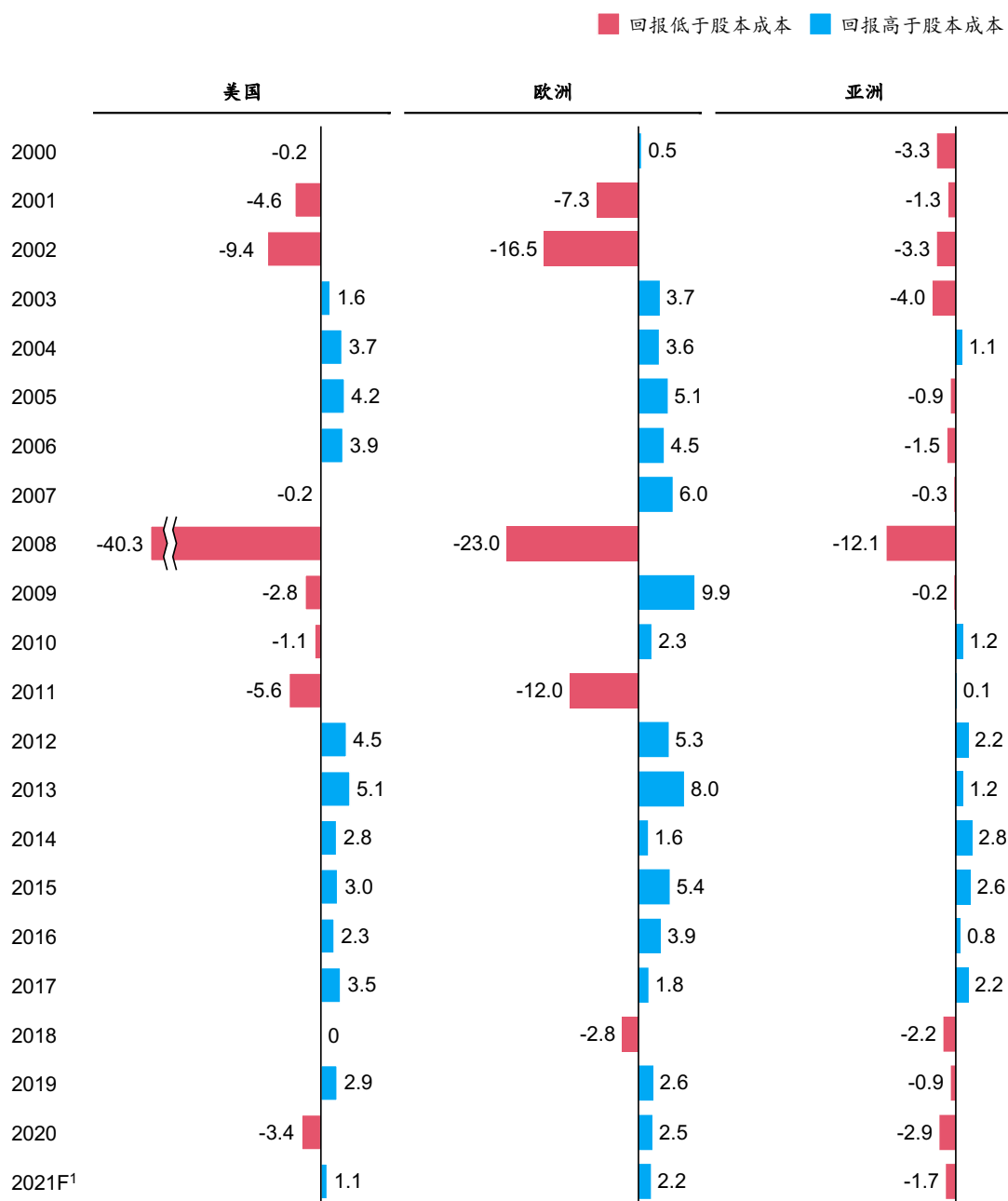
整个寿险行业的价值池和价值创造来源并不相同。寿险企业需要明智选择产品、价值链环节和地理位置。

增长热点极为分散。尽管整体行业表现令人失望，但全球市场内仍有引人注目的增长点和机遇点。

图2

寿险行业的回报经常低于股本成本

寿险行业业绩（2000-21），扣除股本成本后的回报



注：盈余收益率=净资产收益率减去净资产成本。股权成本=美国无风险利率（10年期国债）+ 5% x 保险业长期贝塔系数（1.1）。每个地区的股本成本还适用了牛津经济研究院（Oxford Economics）给出的通胀差异。以中国数据代表亚太地区的通胀差异。

1. 基于最新可用数据得出2021年预测数据。

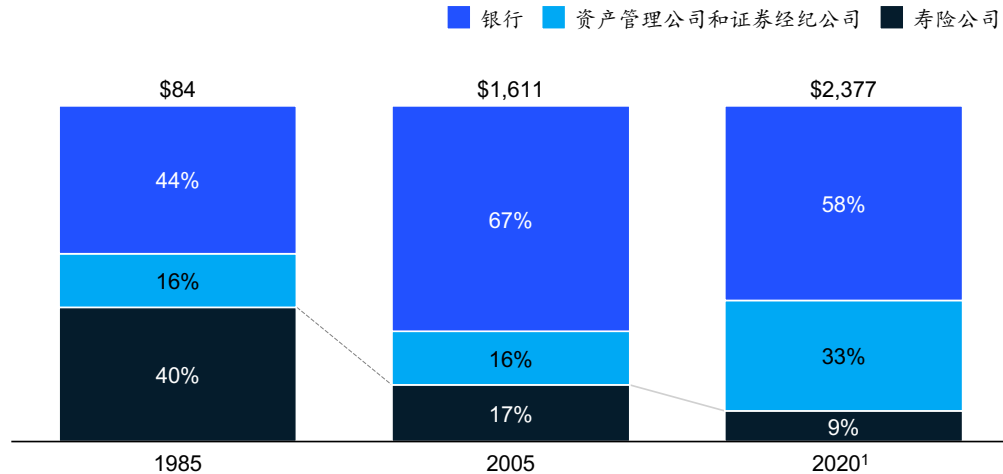
资料来源：牛津经济研究院（Oxford Economics）；麦肯锡全球保险数据库（McKinsey Global Insurance Pools）

图3

美国寿险企业对投资者的重要性呈下降态势

市值排名前20强¹

十亿美元；百分比



1. 排名前20的美国上市寿险公司、银行、资产管理公司和证券经纪公司（基于2020年市值）。

在美国，提供本金保障并根据市场表现创造一定收益的产品（例如，固定收益年金、固定指数年金和变额万能寿险）以及简单保障类产品（例如通过职域渠道分销的意外险和健康险）在2021年至2026年期间预计将增长5%以上（图4）。然而，由客户承担大部分或全部风险的市场导向型年金产品预计在同一时期将缩水5%甚至更多。欧洲市场的投资连结保险产品发展潜力较大。2017年至2021年期间，法国该市场的总资金流入增加了51%，而一般账户的总资金流入减少了4%。在亚洲，增长热点的分布与地区和产品均有关系。地区方面，考虑到经济增长和人口增长因素，印度和中国的前景向好。产品方面，亚洲险企主要关注解决私人医疗保险的高额自付费用和该地区日益增长的养老需求。精准把握这些增长热点要求寿险企业制定详细的战略。

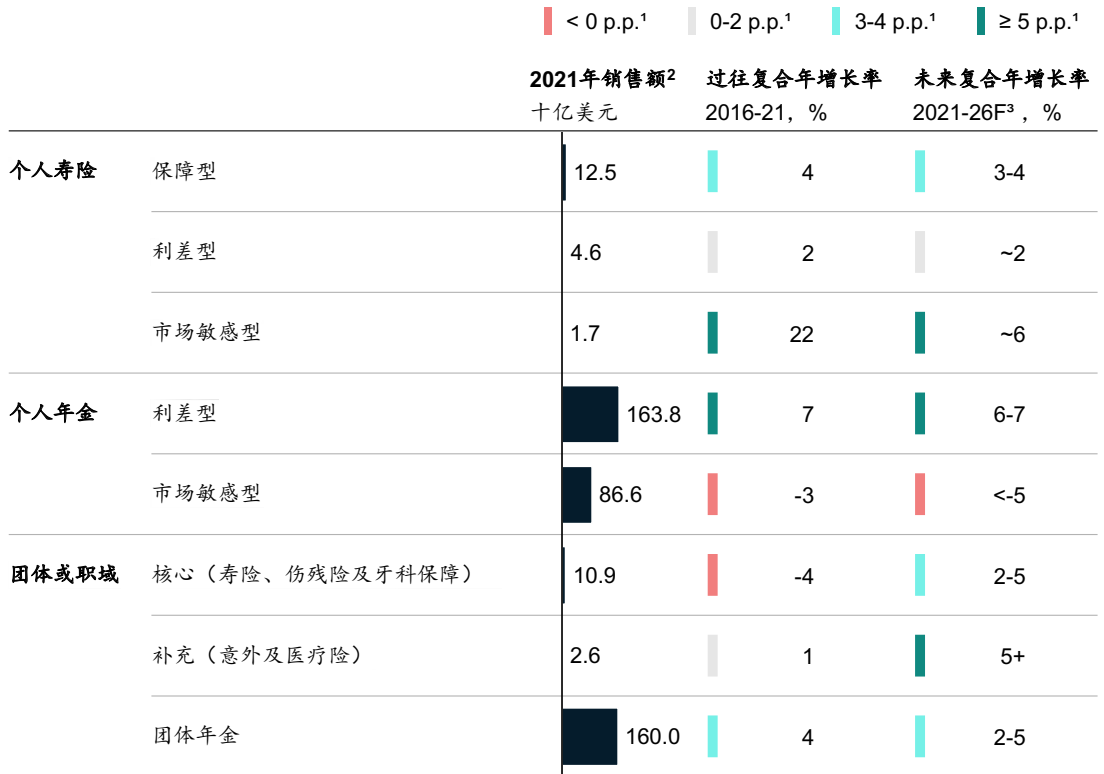
价值创造向阿尔法收益转移。由于过去20年利率下行，投资的阿尔法收益成为突显竞争优势的重要来源。尽管短期内出现名义利率利好，但长期处于低位的实际利率将继续促使投资重点向阿尔法收益转移。保守投资配置的回报率已跌破传统保险负债的持有成本，在融资成本低廉的环境中，寿险公司的高收益资产越多，就越具有竞争优势。然而，随着寿险公司扩大高收益资产配置，投资决策应更加重视风险管控。这就需要细致评

估公司的风险容忍度，确保风险管理能力与投资相匹配。

寿险企业正在权衡发展中经济体的经营风险与财务成本。寿险企业已开始重新思考“全球保险公司”的意义。过去，为扩大市场份额、推动营收增长，寿险企业会把目光投向与自身经营所在地相似的市场（这些市场在地理位置上也往往更近）。但随着技术进步加速全球化进程，寿险企业开始在全球扩张，特别是在亚洲，以此分散其投资组合并提高自身估值。如今，世界经济形势的变化促使寿险企业重新权衡在多地运营的风险和财务成本。尽管许多发展中地区的增长机会诱人，但地缘政治风险、严苛的监管规定和特定的消费者需求让寿险企业在进入新市场前斟酌再三，甚至需要考虑是否撤出已建立业务的地区。在围绕市场进入或留守持续开展成本效益分析时，寿险公司还须思考如何将利润汇回本国；评估是否已经或能够实现规模效应；确定成功进入这些市场是否对估值有足够帮助；并判断进入某些发展中市场是否符合公司的总体战略目标。

图4

在美国，市场化人寿产品和利差型年金产品预计将快速增长



1. 百分点。

2. 寿险：年化新业务保费收入；年金：首年缴存保费及追加保费；

保障型：定期寿险、终身寿险、个人意外及健康险；

利差型：指数型万能寿险（IUL）、万能寿险（UL）、固定年金（包括收入计划）、固定指数年金（FIA）、注册指数挂钩年金（RILA）。

3. 预测数据。

重大结构性变革正在发生

新进入者和新的资本来源正在颠覆寿险行业并推动结构性变革。

私募资本平台地位提升。私募资本平台在过去十年崛起，这些平台通常全部或部分由另类资产管理公司所有。这些私募资本平台发现寿险行业具有一定吸引力：首先是有机会推动业绩改善，且可以通过稳定的保险负债池获得“永久”资本，后者可用于配置各类投资策略，既包括传统固收产品，也包括结构化产品或另类产品⁴。相应地，私募资本平台将获得可预测性更高的费用收入流，同时减轻整体募资负担。据麦肯锡分析显示，私募资本平台持有的一般账户储备金仅在美国就接近2920亿美元，约占行业存量的9%（图5）。这类平台在特定类别的新增业务中也占有相当高的市场

份额：在相应产品线的头部企业中，私募资本平台的固定指数年金销售占比从2011年的7%提升到2021年的40%，定息延期年金销售占比在2021年达19%，而在10年前这一数字还是0。

向独立、第三方分销的结构性转变。分销专长一直是部分险企的价值创造优势，即能够不断满足并超出客户和保险顾问的预期。因此，近年来分销职能内部出现的重大创新和结构性转变成为险企与保险科技公司竞争的关键——约40%的寿险企业十分重视保险价值链的营销、销售和分销环节。为保证从生产到分销再到客户的端到端无缝体验，寿险企业将很大一部分支出用于强化数字工具建设、改善分析能力和技术互联性。

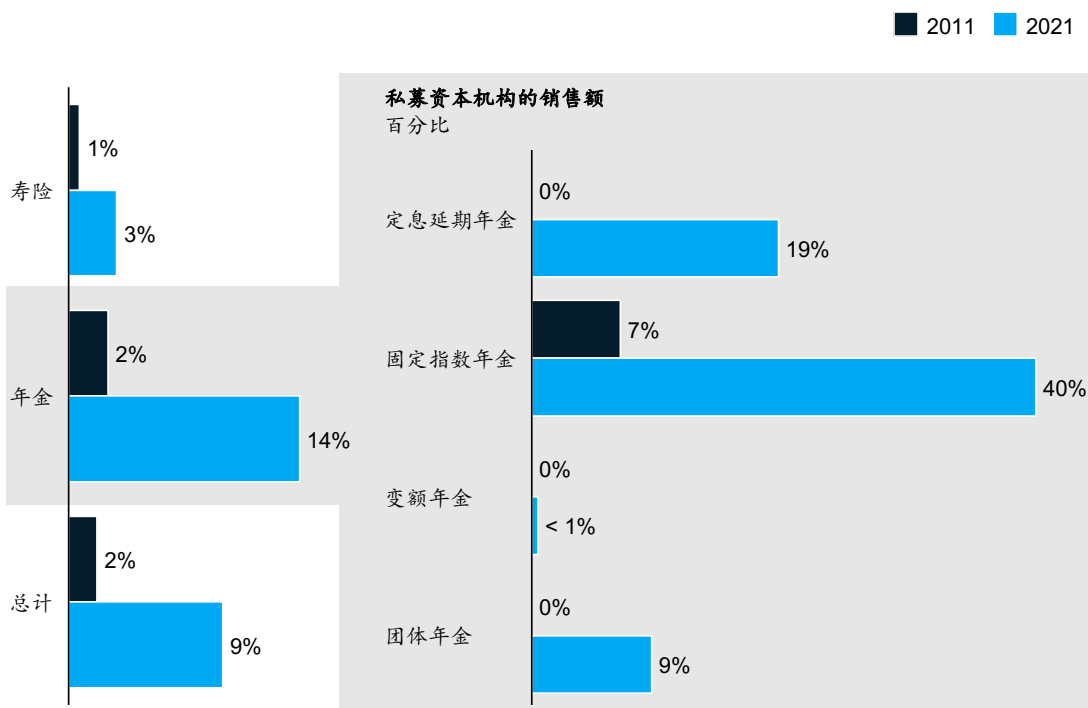
⁴ 详情请参阅拉纳什·巴拉苏不拉曼尼安（Ramnath Balasubramanian）、亚历克斯·达米科（Alex D'Amico）、拉吉夫·达谭尼（Rajiv Dattani）和迭戈·马童（Diego Mattone）所著《为什么私募股权认为寿险和年金长期资本回报丰厚》（Why private equity sees life and annuities as an enticing form of permanent capital），麦肯锡，2022年2月2日。

图5

在美国，私募资本平台拥有约9%的寿险行业储备金，在固定年金领域增势强劲

由私募资本掌握的美国寿险及年金储备金

百分比



注：2011-2020数据来源于A.M. Best；根据A.M. Best数据预测2021年数据；个人年金销售数据来源于2010年和2020年LIMRA个人年金年鉴；团体年金保费数据来源于A.M. Best。

资料来源：A.M. Best；寿险行销与调研协会（LIMRA）

投资者十分认可经纪公司、独立营销组织和现场营销组织等纯分销商的收益流创造能力，并对这类轻资本模式给出更高估值。自2010年以来，这类公司产生的总体股东回报是寿险企业的2.6倍，目前的市盈率接近寿险企业的2.8倍。

除了持续创新和价值向分销端倾斜，寿险行业还呈现出分销独立化的结构性转变。由于大量保险和年金产品的商品化程度提高，保险分销商也转而提供更加开放的技术架构和选择，许多寿险企业已逐渐放弃专属分销或联属分销。

除了持续创新和价值
向分销端倾斜，寿险行业
还呈现出分销独立
化的结构性转变。

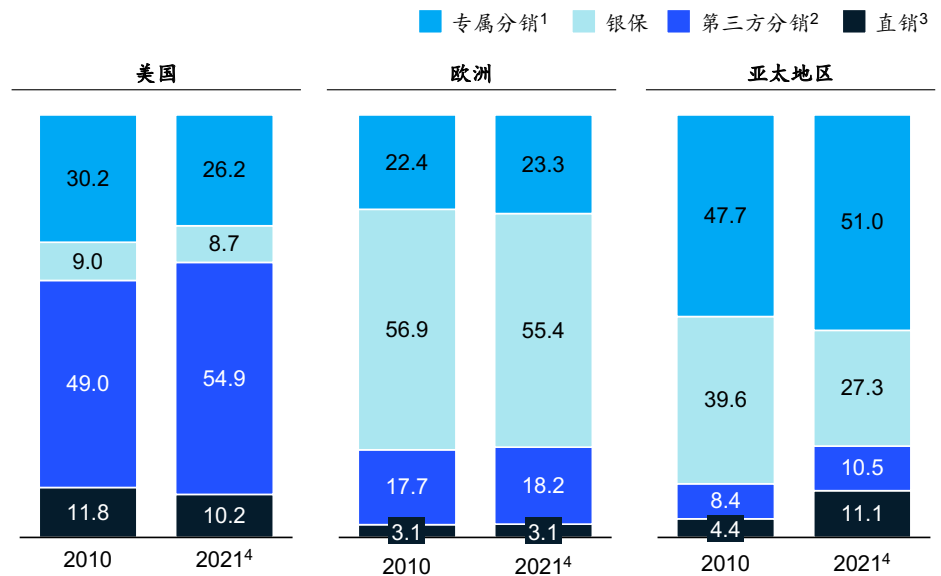
在美国市场，第三方分销商的主导地位越发明显，其市场份额从2010年的49%扩大到2021年的55%；相比之下，同一时期内自营分销网络的市场份额则从30%下降到26%。

在欧洲和亚洲市场也可以看到类似的第三方分销商增长，尽管增幅较小。同一时期，欧洲第三方分销商的市场份额从17%增加到18%，亚洲第三方分销商的市场份额从8%增加到11%（图6）。亚洲市场的第三方分销商总体占比仍然较低，这意味着拥有优质自营营销能力的特定保险公司仍将以现有模式创造大量价值。

图6

过去十年，美国、欧洲和亚洲的第三方分销网络开始崛起

寿险分销渠道
百分比



注：因四舍五入，数字总和可能不等于100%。

1. 直属代理及分支机构。

2. 独立经纪商。

3. 远程渠道，如邮件和互联网，以及其他渠道，如零售商和职场营销。

4. 2021年数据为预测数据。

资料来源：麦肯锡全球保险数据库（McKinsey Global Insurance Pools）



**在未来动荡的市场中，
保险公司可以凭借哪些
战略优势实现增长？**

3

未来之势：寿险业务模式破局重塑

未来几年，保险企业和投资者将面临更加令人眼花缭乱的选择。本报告剩余部分将详细介绍险企在不久的将来应如何转变其工作重点，以及不同的保险业务模式将如何帮助险企锁定实现投资者目标的最佳方法。要解决的问题非常明确：即面对未来的动荡，保险企业可以凭借哪些战略优势实现增长？

四类“职能分拆”商业模式，促进价值创造

传统上，寿险公司创造利润和实现增长的方式是识别具有吸引力的产品和服务（如个人保障和年金产品），并打通端到端价值链以支持相应产品和服务。因此，掌握大部分价值链环节的所有权有助于简化运营流程并掌控终端客户体验。如今，保险业正从两大重要方面重塑价值链管控方法：即产品捆绑和职能分拆。

在产品方面，满足同类客群需求的产品（如养老、财富和资产管理服务或团险和个险销售）呈现趋同化态势，促使寿险企业探索新的领域。如果确有客户需求，部分保险公司甚至会进军健康和保障生态圈⁵。险企不断发展扩增产品组合，将产品结构从传统的“重表内”产品转向轻资本产品，同时活用分销点，简化服务流程，提升一体化客户体验。

展望未来，寿险公司将不断“分拆”其价值链，深挖独特的价值创造来源，同时寻找合作伙伴，或将价值链其余部分分包给优势企业。这样的分拆有助于在一体化的商业模式中深挖价值，发挥独特优势，创造新的增长点 and 价值来源⁶。

四类保险职能构成了这一转变的核心：产品设计与承保、资产负债表管理、分销以及技术和行政管理。险企可以先锚定其业务模式优势并将其与这四类职能相匹配（图7）。例如，善于管理资产负债表的公司可以考虑寻找分销合作伙伴，而长于分销的寿险企业则适合与产品设计、承保或资产负债表管理合作伙伴联手。这样，险企可以全力发挥自身优势，促进盈利增长并吸引投资者。

分销专家。采用该模式的险企具备分销能力专长，拥有客户覆盖与洞见优势。分销专家通过以客户为中心的技术赋能方法，专注于为广泛的保险、理财和其他金融产品提供顾问和分销服务。他们采用轻资本模式，几乎不生产产品，而是与多家合作伙伴合作获取产品。该模式将更受上市和私有保险公司青睐，投资者看重其轻资本和基于收费的盈利模式，通常会给出更高的估值。

产品开发专家。采用该模式的险企拥有出众的分销渠道资源（自营或第三方）、基于客户洞见的强大产品开发能力以及过硬的承保能力。尽管该类险企可能开发资本效率各不相同的产品，但最终只会在自身资产负债表上保留资本效率最高的产品，如简单保障类产品。对于资本密集型产品，他们可以通过共同保险、再保险或贴牌方式与其他产品方合作。采用该模式有助于将资本密集型收益流转变为资本效率更高的经常性费用收益流。产品开发专家往往还可以在投资管理领域寻求强有力的合作伙伴，同时有选择性地深耕特定资产类别。鉴于投资者更青睐简洁的业务模式以及更加稳定、更可预测和更“轻资本”的收益流，我们估计许多上市保险公司更倾向于选择这一模式。

资产负债表专家。采用该业务模式的险企具备出众的风险评估能力，能够将风险分析专长与强大的资产负债表管理能力结合，消化各种风险类型。资产负债表专家拥有保险业内顶尖的投资管理人才，具备优异的资产发起能力（内部自建或与专业资产管理公司合作，有时甚至会收购资产管理公司股份）。此外，资产负债表专家十分重视自身的风险容忍度选择，会将投资专识与出众的风险管理能力相结合。

其分销方式（即产品和资产获取）主要依赖与其他机构的合作关系（如融资协议、养老金风险转移和再保险流量业务）或外部采购（如收购和剥离旧有业务板块）。这类险企还可能完全分拆其运营和技术职能。该模式主要适用于能够获得长期、永久资本来源的私营控股保险公司（例如，相互保险公司或私募资本平台）。

⁵ 详情请参见马修·李 (Mathew Lee)、阿里尔·潘思乐 (Arielle Pensler)、纳夏·桑格尔 (Neha Sahgal) 和马修·斯佳利 (Matthew Scally) 所著《美国工作场所福利：连接健康、财富和幸福》(US workplace benefits: Connecting health, wealth, and wellness)，麦肯锡，2022年10月3日。

⁶ 详情请参见拉纳什·巴拉苏不拉曼尼安 (Ramnath Balasubramanian)、拉吉夫·达谭尼 (Rajiv Dattani)、阿什特·梅塔 (Asheet Mehta) 和安德鲁·赖克 (Andrew Reich) 所著《拆分价值：顶尖保险公司如何识别竞争优势》(Unbundling value: How leading insurers identify competitive advantage)，麦肯锡，2022年6月9日。

图7

“职能分拆”商业模式为险企开辟价值创造新路径

	分销专家	产品开发专家	资产负债表专家	提供全面服务的综合保险公司
分销	■	■	■	■
产品设计和承保	■	■	■	■
资产负债表管理	■	■	■	■
技术和行政管理	■	■	■	■
优势的主要来源	- 深入的消费洞见 - 分销渠道优势 - 面向客户的技术	- 基于消费者洞见的产品开发 - 承保能力 - 分销渠道优势 - 高效合作伙伴和对手方管理	- 高评级资产负债表 - 健全的投资管理能力 - 机构伙伴关系，获取再保险流量业务	全价值链管理能力
主要估值指标 ¹	- 营业利润率 - 内生收入和利润增长	- 产生净现金流 - 内生收入和利润增长 - 手续费收入占总收入和利润的比例	- 产生净现金流 - 账面价值和盈余增长	- 产生净现金流 - 账面价值和盈余增长 - 利润结构（手续费收入vs利差vs承保利润） - 净资产收益率

1. 所有寿险公司都必须考虑长期目标改善（LDTI）的财务影响，这意味着自由现金流将作为重要估值指标。

提供全面服务的综合保险公司。未来采用该模式的保险公司将寥寥无几：这类险企需要在全保险价值链的各个环节均具备卓越能力，其特点是资金充足（要么是因为具备规模优势，要么是因为拥有结构性资本优势），并且往往在投资管理和分销的许多领域独树一帜。当然，这类险企仍然可能拆分其运营和技术职能。有能力提供全面服务的综合保险公司可以考虑独立评估各个业务单元，确定最契合特定业务的模式，同时为其他业务保留全面服务或综合模式。

险企的当务之急和重点事项

不断变化的行业结构将为险企价值创造领域和方式带来新机遇，从而提升寿险行业对消费者的重要性和对投资者的吸引力。险企应当在变革中妥善规划路线，参照组织目标和投资者预期选择适合自己的价值创造模式。在寿险和养老领域，六大主题决定了险企对投资者的吸引力：收入或市场份额增长、分散化（地理区域和产品）、社会和客户影响、稳定的业绩结果和分红、净资产收益率（ROE）和资本创造能力。

保险企业可能会根据其所有权类型和特定所有者聚焦以上主题中的几项。诚然，即便对保险企业进行了大类划分，每家保险公司依然有其具体情况，需要满足特定期望。下文将简要说明四大类保险模式如何发挥优势，满足组织目标和投资者预期，从而帮助企业行业中脱颖而出。

私募资本和另类资产管理公司旗下的保险公司。

这类公司的优势在于资产管理和负债重组能力，这使其能够为其其他险企退出封闭账目提供可靠资金，并利用其资产管理能力的战略优势拓展并分散化自身投资组合⁷。为满足股东预期，此类保险公司往往追求较高的净资产收益率（通常在10%以上）以及持续的增长轨迹。

放眼未来，此类险企需要积极寻找新的增长点，例如在纯粹传统并购和海外/地域扩张之外，开发流量业务。这类险企还应继续加强风险管理能力建设（鉴于其投资组合相对较高的风险特征），动态调整投资组合，寻求在纯粹投资阿尔法之外开发其他的价值创造来源（例如，通过深挖运营和技术来发现价值）。

相互保险公司。相互保险公司的优势在于良好的声誉与客户忠诚度、强大的专属分销网络、低廉的资金成本以及大规模运营增效的潜力。相互保险公司往往以全面服务方式满足客户需求，致力于提供优质、稳定的客户体验。相互保险公司利益相关者的预期要求广泛，但通常更加重视客户和社会影响以及收入和市场份额增长。

放眼未来，相互保险公司可以考虑创新其产品供应，凭借更加契合客户需求的独特专业化产品实现增长，同时变革其分销模式和客户参与。相互保险公司还必须关注运营效率以降低成本，并关注公司治理水平，从而提高生产率，改善资本配置。

另一些考量因素则不仅限于相互保险公司，凡拥有强大专属顾问网络的险企都需要适应分销格局的持续变革：他们可能需要考虑与纯分销商建立战略伙伴关系，投资数字化转型工具，或提高分销网络效率。为实现上述目标，规模更大、更成熟的相互保险公司有机会发展成为提供全面服务的综合保险公司，而中型互助保险公司则需要重点关注产品发起和客户知识。此外，部分相互保险公司可利用当前地位优势扮演整合角色，适时并购规模较小的险企。

四大类保险模式能够满足组织目标和投资者预期。

⁷ 了解更多关于寿险封闭账目的战略选择，请参见《激流勇进：寿险封闭账目的战略选择》（Running up on runoff: Strategic options for life closed books），麦肯锡，2021年2月10日。

上市保险公司。上市保险公司的优势在于品牌知名度、多元业务模式和规范治理。上市保险公司需要满足的投资者预期通常包括持续资本创造和周期稳定性，保证回报和分红波动较小。

放眼未来，上市保险公司需要判明具备独特竞争优势并能有效创造资本的领域（如特定地区、业务线或价值链环节）。举例而言，上市保险公司可以通过自建或合作获取必要的投资管理能力，从而与私募资本或另类资产管理公司旗下的保险企业竞争，先人一步，把握机会。上市保险公司还需要以创新的方式把握增长机会，以确保投资者对其做出合理估值。

州立保险公司。州立保险公司的优势在于分销渠道广、资金成本低以及得益于其社会角色的超长期投资能力。大部分州立保险公司通常需要在保持低保费的同时确保财务稳定，并能够覆盖本州居民的保险需求。

然而，寿险产品的需求变得更加因人而异，州立保险公司应开发创新产品以适应不断变化的客户需求。这类险企还需要跟上私营部门数字化转型的步伐，同时保持大规模投资与偿付能力之间的平衡。最后，州立保险公司还必须解决人才吸引问题——例如，提升自身的承保能力，从而与私营保险公司竞争。

寿险企业已重新评估其传统业务模式以应对宏观趋势和行业变化。未来几年，寿险行业将持续面临挑战，这包括扣除资本成本后的回报和地缘政治风险，以及高通胀和宏观经济环境动荡等新的不确定性与挑战。尽管如此，险企仍然可以发掘、投资和利用自身优势，满足股东和利益相关者预期并创造乐观前景。行业格局调整也让险企得以转变价值创造领域与方法，最终克服当前的业绩挑战。

Vivek Agrawal是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻明尼阿波利斯分公司；**Ramnath Balasubramanian**是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻纽约分公司；**Alex Gestal**是麦肯锡副董事合伙人，常驻纽约分公司；**Pierre-Ignace Bernard**是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻巴黎分公司；**Henri de Combles de Nayves**是麦肯锡全球董事合伙人，常驻巴黎分公司；**Kristin Cummings Cook**是麦肯锡顾问，常驻斯坦福德分公司；**Bernhard Kotanko**是麦肯锡全球资深董事合伙人，常驻新加坡分公司。

作者在此感谢**Rajiv Dattani**、**Erik Harrison**、**Asheet Mehta**、**Jörg Mußhoff**、**Fritz Nauck**、**Katrine Pertsovski**和**Andrew Reich**对本报告的贡献。

版权所有© 2022 麦肯锡公司保留所有权利。

联系方式

Vivek Agrawal

全球资深董事合伙人, 明尼阿波利斯
Vivek_Agrawal@McKinsey.com

Umar Bagus

全球董事合伙人, 约翰尼斯堡
Umar_Bagus@McKinsey.com

Ramnath Balasubramanian

全球资深董事合伙人, 纽约
Ramnath_Balasubramanian@McKinsey.com

Pierre-Ignace Bernard

全球资深董事合伙人, 巴黎
Pierre-Ignace_Bernard@McKinsey.com

João Bueno

全球资深董事合伙人, 圣保罗
Joao_Bueno@McKinsey.com

Henri de Combles de Nayves

全球董事合伙人, 巴黎
Henri_de_Combles_de_Nayves@McKinsey.com

Kweilin Ellingrud

全球资深董事合伙人, 上海
Kweilin_Ellingrud@McKinsey.com

Bernhard Kotanko

全球资深董事合伙人, 新加坡
Bernhard_Kotanko@McKinsey.com

Jörg Mußhoff

全球资深董事合伙人, 柏林
Joerg_Musshoff@McKinsey.com

Fritz Nauck

全球资深董事合伙人, 卡罗来纳
Fritz_Nauck@McKinsey.com

Elena Pizzocarò

全球董事合伙人, 米兰
Elena_Pizzocarò@McKinsey.com

Sandra Sancier-Sultan

全球资深董事合伙人, 巴黎
Sandra_Sancier-Sultan@McKinsey.com

Salomon Spak

全球董事合伙人, 利马
Salomon_Spak@McKinsey.com

吴晓薇 (Charlene Wu)

全球董事合伙人, 北京
Charlene_Wu@McKinsey.com



