

麦肯锡全球保险业年度报告 (2023)：与时俱进，提升商业财产险的市场契合度

风险的性质正以前所未有的速度演变。商业财产险公司必须更进一步，弥补保障缺口，满足全社会在动荡环境中的韧性诉求。

本文由Susanne Ebert、Robin Huettemann、Kia Javanmardian、James Polyblank、Sirus Ramezani、Shannon Varney和Leda Zaharieva合著，谨代表麦肯锡保险咨询业务观点。



目录

ii

引言

01

明确自身独特优势，在价格战之外，凭借更多优势参与竞争

07

风险性质深刻变化，险企需提升产品的市场契合度

13

撬动另类资本及公私合作模式，全方位多渠道提升承保能力，在资本紧缩周期中保持竞争力

19

培养能力与人才，完成从“经验主义”到“数据驱动”的转变

引言

近几年，全球商业财产险业务在经历了2013-2018年的市场疲软后，业绩表现强劲，新冠疫情、俄乌冲突、供应链中断和经济波动并未遏制住其强劲势头。风险调整后费率同比稳定上涨，推动保费收入持续增长：商业财产险保费年增长率自2018年以来始终保持在6%~8%之间，综合成本率也不断改善（见图1）。

然而，面对通胀、地缘政治、环境挑战与资本紧张等不确定性因素，商业财产险公司发现自身已行至拐点。宏观经济趋势受多重事件影响不断加速发展，在此环境下，保险公司此次面临的冲击与以往大为不同。加之风险性质的重大结构性变化，商业财产险公司如今需要应对四大关键挑战。

首先，随着承保能力恢复，部分产品线费率已然下降。不过其他产品线费率继续保持上涨——在某些情况下，保额在通胀下保

持不变，导致费率相对强势。不断增加的理赔、高企的通胀和愈加激烈的渠道竞争正持续挤压利润。但机遇同时存在。随着利率走高，部分商业财产险公司预期将获得更高投资收益。为承保组合脱碳（因地区不同存在一定差异）极具挑战，对新能力提出了要求，但同时也带来了增长机遇。

其次，风险性质正以前所未有的速度演变，特别是在自然灾害、净零转型以及供应链和网络风险领域。商业财产险公司不应望而却步、减少参与，而应把握重大机遇，更进一步，解决不断扩大的保障缺口——否则有可能在不断变化的竞争中掉队。

第三，上述挑战因传统再保险和另类资本市场的承保能力减少而加剧。鉴于2023年1月续转期费率强势上涨，承保能力最终会减少多少以及持续多久仍不确定。

面对持续的经济不确定性， 商业财产险公司已行至拐点。

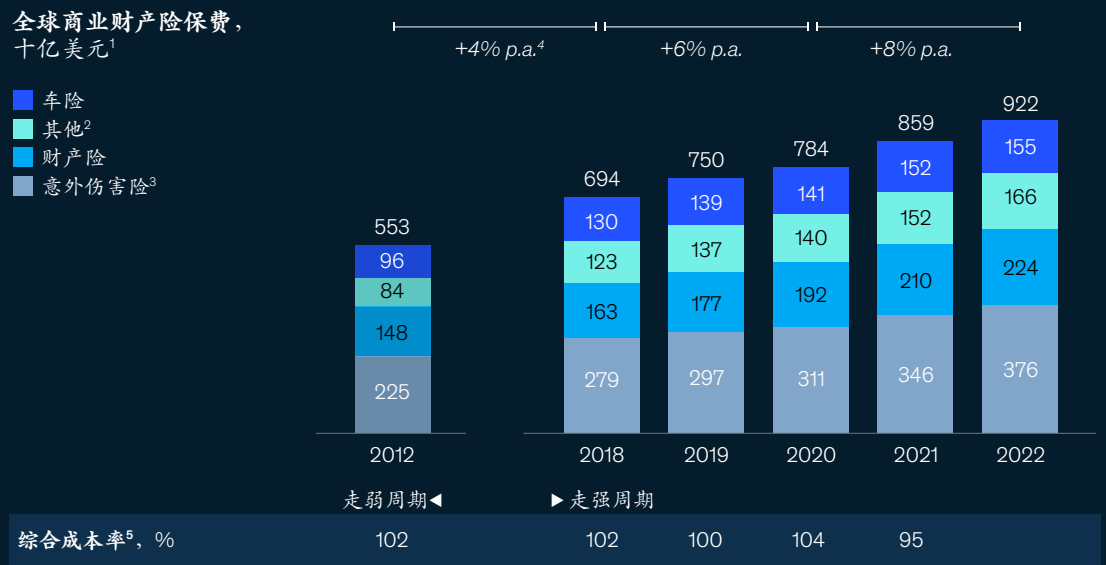
第四，为适应新的风险性质，商业财产险公司必须做好准备，调整自身能力与人才，跟上承保和理赔从“艺术”到“科学”的转变。

商业财产险公司需果断行动、开始投入，应对上述挑战。首先，险企必须明确自身独特优势，在价格战之外，以独特优势维持利润率。其次，险企可通过产品创新、成

熟定价以及风险减量方案来弥补保障缺口，从而提升市场参与度。第三，为确保承保能力，险企需要创新使用另类资本，还要缓解投资者对长期盈利能力的担忧。最后，险企必须重塑自身员工价值主张，培养能力，实现从“艺术”到“科学”的转变，以应对未来风险。

图 1

尽管近期宏观经济动荡，但商业财产险保费持续受费率走强推动



McKinsey & Company



成功的商业财产险公司能明确自身独特优势，在价格战之外，凭借更多优势参与竞争。

1

明确自身独特优势，在价格战之外，凭借更多优势参与竞争

商业财产险企业面临四大竞争压力：费率波动、通胀加剧带来的定价不充分、渠道分销商向价值链上游扩张以及承保组合脱碳压力。

费率上涨减速。全球费率上涨速度已连续7个季度放缓，从2020年第三季度的20%降至2022年第三季度的6%。按实际价值（经通胀调整）计算，2022年第三季度出现了自2019年以来的首次费率下降¹。但不同产品的费率变化趋势有所差别。例如，金融责任和职业责任险费率增速下滑幅度最大，从2020年第三季度的40%下降到2022年第三季度的-1%。作为对比，巨灾保险和再保险产品，无论保单是否发生赔付，费率均在加速上涨。

¹ 基于达信全球保险市场指数 (Marsh Global Insurance Market Index) 数据；麦肯锡全球研究院对IHS Markit数据的分析。

2023年1月，全球财产巨灾再保险续转费率上涨37%，这是自1992年以来的最大涨幅²，可能带动原保险费率跟涨。虽然通胀率（按消费者价格指数CPI计算）2022年或已见顶，但特定产品线2023年会继续表现强劲，体现在费率上涨，以及资产价值增加下保额不变。

通胀加剧带来定价不充分风险。目前多数主要经济体的通胀率均处于数十年来高位。2022年第四季度，欧洲年通胀率为12%，美国为7%，亚洲为4%⁴。通胀增加了险企的营收压力，因为客户在评估既有保险后，为降低成本会选择自行承担更多风险。同时，险企的赔付成本上升且准备金要求增高，其净利润因而会受到不利影响；据估算，2021年美国各商业财产险产品的赔付成本增加约80亿美元⁵。积极的一面是，随着利率在多年后首次开始上升，险企有可能迎来投资收益率的提高——不同险企所受影响因其投资组合不同而有所差异。由于长尾业务的定价模型对通胀和利率尤为敏感，且模型很难模拟出巨灾事件与网络风险不断变化的发生频率与严重程度，这导致这类产品在当前周期面临较高的定价不充分风险。

来自渠道分销商的压力。渠道合作伙伴相比商业财产险公司具有更高的收益率，更接近客户，业务模式也更“轻资本”，因此在人才与资本的竞争中占得先机。在

2019-2022年间，保险经纪的年总股东回报率（TSR）平均达20%，而险企仅为9%⁶。而且，新兴的管理型总代理（MGA）已成功吸引兼具经验与声望的承保人才加入。在竞争优势的加持下，渠道分销商甚至得以向价值链上游扩张；管理型总代理的兴起正反映了这一趋势。2012-2021年期间，美国管理型总代理以10%的速度增长，是行业保费增长率的两倍以上⁷。然而，如果有效加以利用，这些渠道可以给商业财产险公司带来显著效益。

承保组合的碳排放受到严密关注。商业财产险公司在实体经济到2050年实现脱碳的过程中发挥重要作用，原因在于保险是否到位，会在一定程度上影响经济活动。净零保险联盟（NZIA）⁸以增强险企责任感为目标，已做出承诺，将披露承保组合的二氧化碳排放量，并在2023年7月之前，明确2030年的近期减排目标⁹，发布年度进展报告。初步估算显示，为到2050年实现净零排放，承保组合的碳排放量需在2030年前减少43%¹⁰。随着时间推移，险企的承保可能将向排放强度较低、脱碳路径更短、拥有净零排放技术的行业倾斜。该趋势将影响绿色发展行业及高排放行业的保险费率。为在竞争中取得成功，险企需要在标的组合管理和承保方面发展新能力¹¹。承保组合脱碳进展目前仍因地区而异，欧洲险企和净零保险联盟成员在这方面走在前列。

² 《大重组》（The great realignment），Howden，2023年1月1日。

³ 麦肯锡全球研究院对IHS Markit数据的分析。

⁴ 同上。

⁵ 《对抗通货膨胀：美国财产险公司如何建立韧性》（Countering inflation: How US P&C insurers can build resilience），Kia Javanmardian、Sebastian Kohls、Gavin McPhail和Fritz Nauck合著，麦肯锡，2022年8月25日。

⁶ 标普资本智商数据平台（S&P Capital IQ）；基于5家全球保险经纪和16家商业（再）保险公司，按股东权益进行加权。

⁷ 《2021年：管理型总代理——直面挑战》（2021: Managing general agents—Rising to the challenge），Conning，2021年；《2022年：管理型总代理——火力全开》（2022: Managing general agents—Firing on all cylinders），Conning，2022年；麦肯锡对Conning商业财产险保费数据的分析。

⁸ 29家成员累计占全球总保费的14%以上（包括个险）。

⁹ 包括减排目标类别、参与目标类别或再保险转型目标。

¹⁰ 基于净零保险联盟的目标设定协议，以2019年为基线，依据联合国政府间气候变化专门委员会（IPCC）第六次评估报告以及将升温限制在1.5℃（50%以上概率）且没有或仅有有限超目标概率的路径。

¹¹ 与自然相关财务信息披露工作组（TFND）有关，金融服务业正致力于将全球资金流从对自然不利的结果转向对自然有利的结果，如生物多样性。

以独特价值主张取胜，避免陷入价格战

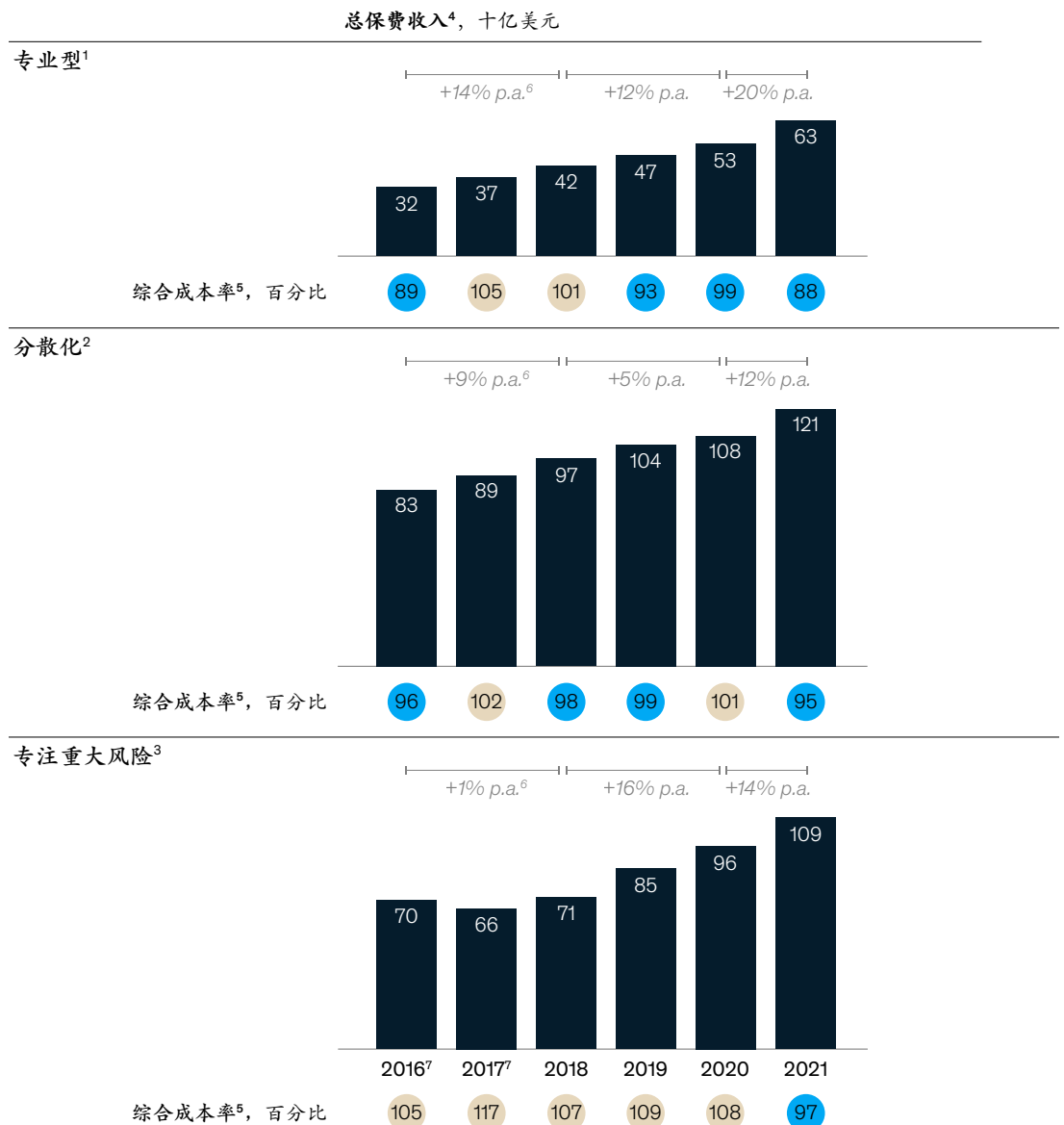
最成功的商业财产险公司具备明确的独特优势，它们不会只打价格战，而是通过

大力投入，强化独特优势。在2016~2021年间，无论市场走强还是走弱，对聚焦特定领域的专业型险企而言，其业绩始终优于业务较为分散的同行（按保费增长和盈利能力衡量）（见图2）。

图 2

专业商险公司相比分散化险企和专注重大风险的险企展现出更优的承保盈利能力和保费增长

商险公司保费增长率与承保盈利能力的比较，按险企类型



¹更注重特定商业业务的险企。

²提供多元化商险产品的险企。同时包括标准和特殊产品，大小商险部门可能均涉及。

³提供针对重大风险的保险的全球性分散化保险公司。

⁴对于特定保险公司，使用总保费收入/净保费收入 (GWP/NWP) 或总保费收入/已赚保费 (GWP/NEP) 行业平均比值估算总保费收入。

⁵各类别的平均综合成本率；不包括特定的专注重大风险的险企，因其披露数据中仅包括再保前综合成本率。

⁶每年。

⁷特定保险公司2016年和2017年的商业险总保费收入和综合成本率为估计值，因为在2017年之后才成立专门的商险业务单位。

资料来源：贝氏评级公司 (A.M. Best)；公司年度报告；麦肯锡分析

同一时期，专业化程度较高的美国超额和溢额保险（E&S）市场年增速达16%——是美国标准保险市场增长速度的3倍以上。从以往情况来看，专业型商险公司更具韧性，更有能力从容应对持续不确定的经济环境。

不过，无论是综合型还是专业型，所有商业财产险公司均可通过落实四项要务，围绕价值主张而非价格开展竞争。

明确竞争领域

商业财产险公司可提供不仅涉及风险转移，还有助于风险减量的独特专业知识、产品和服务，借此深化客户价值主张。这可使其避免纯粹的价格竞争，确保险企的承保能力不会沦为同质化商品。专业化程度更高的险企已经将投资重点放在了打造独特价值主张之上，而其他综合型险企也可以这样做，这些企业可以明确自身希望建立的差异化优势（特定产品线和价值链环节），并优先安排资源。

聚焦卓越技术，克服通胀挑战

商业财产险公司需要打造卓越技术，有效管理费率，从容应对通胀，走在赔付成本趋势的前面。定价模型和续保需纳入对各类通胀要素（如商品、工资和社会通胀）的前瞻性考量，对于费率下降的产品线应落实严格的承保政策。在这一领域最为成熟的险企会利用通胀情景模型，定期根据市场价格与技术价格间的差距来调整各类产品线的组合风险敞口。

实施有针对性的分销战略

商业财产险公司应纵观各业务线、地区、垂直行业和细分客群，依据自身独特优势和承保能力优势，

制定有针对性的分销策略。例如，部分险企可在具备独特优势的领域通过数字化价值主张开展客户直销；这对于风险更为标准化的中小企业（SME）客户尤为可行。在其他领域，险企可转而采取见机行事的做法，有选择性地承保；亦或与主承保公司一起，或通过管理总代理，纯粹作为承保能力提供者参与其中。险企自身分销策略的针对性与透明化能够帮助其避免渠道冲突，了解如何成为经纪商的首选伙伴，并建立起战略分销合作关系。

把握承保业务组合脱碳机会

在考虑自身独特优势来源时，商业财产险公司应当思考如何将独特优势与脱碳目标相结合。为建立与实体经济脱碳挂钩的价值主张，险企可遵循四步法：首先，透明披露承保业务组合的碳排放，这可能需要识别并弥补现有数据空白。其次，形成对行业层面排放强度和收入影响的前瞻性观点，制定具体承保组合的脱碳路径，并瞄准能够体现净零转型支持行业增长机会的业务组合。第三，在整个业务流程中整合排放视角——尤其是在承保、定价和业务组合管理环节。最后，在承保组合偏离所确定的脱碳路径时采取行动（例如，在行业内或行业间重新平衡业务组合，或推动客户参与）。





商险产品的市场契合度
下降是保险行业当前
面临的最大挑战。

2

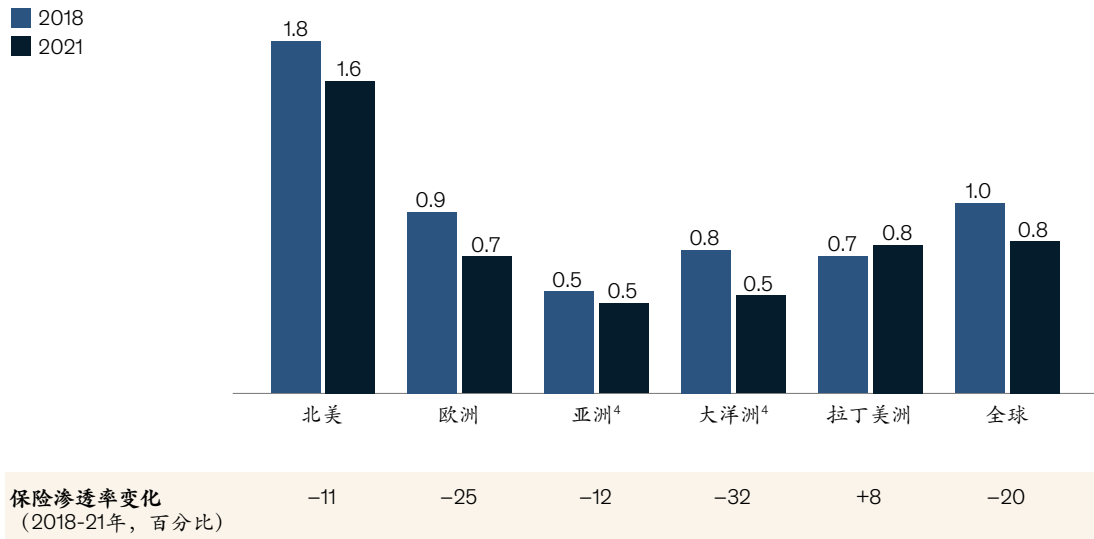
风险性质深刻变化，险企需提升产品的市场契合度

风险性质正以前所未有的速度发生结构性变化，商业财产险公司却不能始终保持与市场俱进。虽然商险保费在过去3年以每年约7%的速度增长，但这在很大程度上是由费率上涨驱动。在经费率涨幅调整后，全球保费收入增速严重落后于同期全球GDP增速，这表明商险产品的市场契合度降低（见图3）。

图 3

商业险企业在现有风险和新兴风险领域均在丧失与市场的契合度

全球¹商业财产险渗透率²，总承保保费按费率变化进行调整³，总承保保费占实际GDP的百分比



注：所显示的数值经过四舍五入；条形高度代表了实际值。

¹仅包含麦肯锡全球保险数据库 (Global Insurance Pools) 所涵盖的66个国家，占2021年全球实际GDP的约90%。

²定义为根据费率变化校正后商业险业务市场GWP除以实际GDP。

³根据2015年以来的费率变化进行调整。

⁴亚洲数据基于中国、中国香港、印度、印度尼西亚、日本、马来西亚、菲律宾、新加坡、韩国、台湾、泰国和越南；大洋洲数据基于澳大利亚。

资料来源：达信 (Marsh)、麦肯锡全球研究院 (McKinsey Global Institute)、麦肯锡全球保险数据库 (McKinsey Global Insurance Pools)

McKinsey & Company

这是保险行业当前面临的最严峻挑战。商业财产险公司须采取行动，缩小保障缺口，满足社会在动荡环境中的韧性诉求，进而提升自身的市场契合度。当前有三大趋势推动保险缺口扩大：巨灾的发生频率与严重程度加剧，经济向净零排放转型以及网络风险持续演变。这些造成了险企当前最为迫切的保障缺口。此外，不断变化的供应链和商业贸易也会影响海运和业务中断保险等产品。

自然灾害。极端天气事件（有时极具地域特征）的发生频率和严重程度均有所增加，造成更多损失和更强的破坏，且影响

区域不断扩大¹²。企业高管经常说“两百年一遇的事件已经不再两百年一遇”，而事实也支持这一说法。由于自然灾害的发生频率和严重程度加剧，自2017年以来，美国平均每年遭遇15起损失超过10亿美元的自然灾害——相较而言，之前10年为每年10起，而2007年之前的10年，每年则不到6起（见图4）。由于相同的原因，2022年巨灾险保费较上年有所上涨。例如，佛罗里达州的财产巨灾再保险保费责任比（rate-on-line）在2022年年中续保时提高了25%¹³。2021年全球巨灾险缺口估计在1300亿到1400亿美元，有60%以上集中在北美和欧洲¹⁴。

¹² 可持续发展主题博文，《IPCC影响、适应和脆弱性报告：企业领导者应该知道什么》（IPCC’s report on climate change impacts, adaptation, and vulnerability: What business leaders should know），博文作者为Mekala Krishnan、Carter Powis、Kasia Tokarska和Alexis Trittipio，麦肯锡，2022年4月6日。

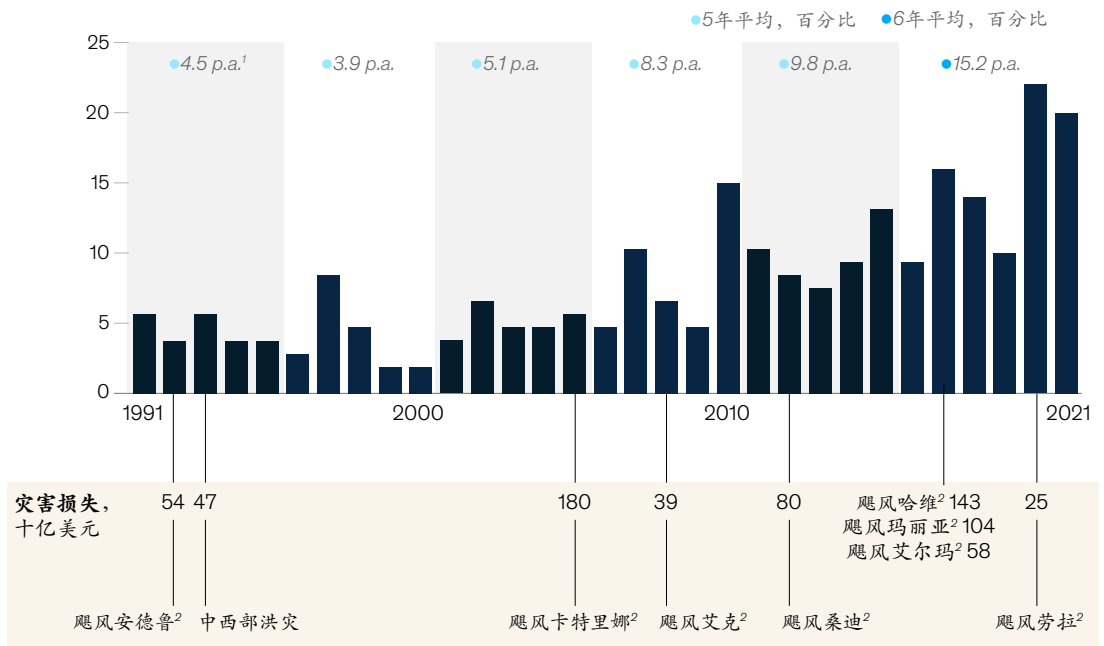
¹³ 《再保险：临界点》（Reinsurance: A tipping point），Howden，2022年9月14日。

¹⁴ 麦肯锡基于瑞士再保险公司的分析，不包括供应链分配和净零转型投资机会。多数缺口可归于商业险业务。

图 4

长期来看，年度灾害事件的损失一直在攀升

自1991年以来美国损失超过10亿美元（已根据通胀进行调整）的灾害数量



¹每年。

²当年代表性大型飓风的名称。

资料来源：资料来源：美国环境信息中心 (NCEI)；华尔街日报；《气候风险与应对：物理危害与社会经济影响》(Climate risk and response: Physical hazards and socioeconomic impacts)，麦肯锡全球研究院，2020年1月

McKinsey & Company

净零排放转型。根据我们之前的分析¹⁵，到2030年，为实现净零经济转型，全球投入可再生能源和脱碳技术的资本支出每年可达8000亿美元以上。这些新技术将带来新的风险形式，催生新的保障需求，相应的保险价值池可能高达150亿美元，主要集中在财产以及能源和建筑等特殊保险业务线。然而，近年来险企的可再生能源业务线利润不佳，导致险企承保意愿减弱。不过，随着商险公司分析既往理赔规律并收集更多第三方数据，它们将可创新保险责任与承保做法——具备更好的风

险应对方法后，险企便可陪伴客户一路走向净零转型的终点。

网络风险。网络威胁会造成极高的累积风险——例如，当这些威胁针对水利或能源等关键基础设施时，对于整个保险和再保险组合都有潜在影响。这类事件的发生不可预测，风险特征也在持续演变。因此，商业财产险公司很难恰当地量化风险敞口并调整合同条款及措词，也因此很难获得再保险的承保支持。不过，随着多家险企给出界定网络巨灾险的新框架，这一情形正在迅速改变。例如，首只网络巨灾债券

¹⁵ 《把握保险业中的气候机遇》(Capturing the climate opportunity in insurance)，麦肯锡，2022年9月14日。

商业财产险公司可提供非传统风险转移解决方案,包括针对买家和卖家的保险保障,以支持碳市场普及。

已于2023年发行¹⁶。技术变革已渗透到日常工作的方方面面¹⁷,特别是随着远程办公的兴起,网络风险已无处不在。有鉴于此,商险公司近期已提高费率,缩小责任范围,并增加了除外条款。2020年,网络经济损失总规模已达到9450亿美元¹⁸——是总保费规模的100倍以上(2021年为90亿美元)¹⁹——保障缺口巨大。这些损失中哪怕仅有一小部分可保,也可为全球商险市场带来1000亿以上的增长机会。

商险公司可采取四项行动提升市场契合度,将不断演进的风险转变为新的增长机会,同时填补保障缺口,提升客户以及整体经济的韧性。

针对风险转移解决方案,升级并创新产品与条款设计

为给净零转型风险提供充分保障,商业财产险公司须发展对原生风险的承保能力,

例如围绕碳捕获和储能等脱碳技术。虽然已经有初步的保险产品,但由于这些风险是首次被承保,因而历史数据不足,这导致此类产品的供应有限。商险企业还可提供其他风险转移解决方案,包括针对买家(如碳补偿失效险)和卖家(如虫害自然损失险)的保险,以支持碳市场发展。

参数型(或指数型)解决方案的赔付与锚定的客观指数或触发条件(如洪水水位和地震强度)挂钩,这类解决方案无论对客户还是对险企均可提高巨灾险的效率:风险更加透明,赔付更加及时,长期诉讼的可能性变低,风险长尾也得以缩短。

险企还可针对特定客群定制产品。例如,同一行业的中小企业往往面临相似风险,有获得保障的共同诉求,但对具体保障范围,这些企业客户往往偏向于“完全放手”。针对这一客群,商险公司可进行创新,横跨传统中小企业行业条线(如面包

¹⁶ 《Beazley发起市场首只网络巨灾债券》(Beazley launches market's first cyber catastrophe bond), Beazley, 2023年1月9日。

¹⁷ 《2025年数据驱动型企业》(The data-driven enterprise of 2025), Neil Assur和Kayvaun Rowshankish合著,麦肯锡,2022年1月28日。

¹⁸ 《网络犯罪的隐性成本》(The hidden costs of cybercrime), Eugenia Lostri和Zhanna Malekos Smith合著,迈克菲,2020年12月;多数缺口可归于商业险业务。

¹⁹ 《网络保险:风险与趋势2022》(Cyber insurance: Risks and trends 2022), Munich Re, 2022年5月16日。

房和木工坊)构建产品组合以提供“定制化”保险,帮助其应对相应风险敞口,并简化条款措词。

调整定价,反映风险的真实成本

商业财产险公司需要不断迭代定价模型,通过精准微调以适应不断变化的风险,并对更先进的建模技术和内外部数据加以利用。例如,保险行业倾向于对单个天气事件做出反应,这会使来年保费变得过高。定价模型应当以长期视角看待不断变化的天气规律,并以全周期方法处理风险。这一改变要求商险公司应用高级建模技术评估巨灾事件,以确定一次性天气事件确属异常还是反映了新规律。

商险公司的历史损失数据有限,对于新生风险尤其如此;数据和高级分析技术对于克服这一挑战至关重要。险企可能需要与投保人或其他第三方合作,获得有关新趋势的数据与知识。短期而言,险企可利用领先的管理型总代理在承保方面的专业能力;同时要着眼长期,建立起自身的人才队伍与能力。

投资于风险减量

商业财产险公司必须扩大产品范围,不再局限于纯粹的风险转移范畴,而是向风险减量服务拓展。例如,在网络领域,参与度最高的商险公司通过提供风险情报、数据中心分散化解决方案、咨询服务和员工培训等,帮助客户降低网络威胁、改善风险识别。很多险企还与网络安全公司合作,提供端点保护或多因素验证。保险科技公司尤其可利用此机会提供网络保障产

品作为“风险疫苗”——换言之,个体企业对网络风险的防范越到位,整个行业的风险敞口水平就越低²⁰。例如,商险公司可以为网络风险防范措施提供保费折扣,鼓励客户采用网络监控服务。这需要商险企业与“事故前”和“事故后”服务供应商开展合作。

类似的风险减量解决方案可帮助客户增强面对自然灾害风险的韧性。例如,一些领先的商险公司已经在与政府和监管机构合作,确保建筑标准符合设计用途,能够充分应对当地灾害风险。此外,商险公司可提供极端天气(如洪水或冰雹)警报,或根据即将发生的极端天气事件建议大型船队或机队业主(如海运和航空客户)重新安置其资产,由此帮助客户管理风险敞口。商险公司还可利用自身的专业能力帮助客户培养供应链韧性,或妥善处理各种环境、社会与治理(ESG)和企业风险管理(ERM)框架及供应商认证。

教育利益相关方,提升风险意识

在很多情况下,客户并不完全了解风险的严重性及可获得的保险。例如,麦肯锡调查了400多家无网络保险保障的中小型企业,发现其中80%的企业不知道有相关保险产品,或不清楚自己面临网络风险。然而,迈克菲(McAfee)的一项调查显示,有2/3的企业在2019年报告遭遇了网络安全事件²¹。作为网络以及更宽泛领域解决方案的一部分,险企可积极发动客户、分销商、监管机构和政府,对利益相关方展开教育,支持其风险预防与缓释工作,从而主动应对风险、提高体系韧性。

²⁰ 保险主题博文,《保险科技关联2022的五点心得》(Five takeaways from InsureTech Connect 2022),博文作者为Deniz Cultu、Grier Tumas Dienstag、Katka Smolarova和Leda Zaharieva,麦肯锡,2022年10月12日。

²¹ 《据迈克菲的新报告估算,全球网络犯罪损失超过1万亿美元》(New McAfee report estimates global cybercrime losses to exceed \$1 trillion),迈克菲,2020年12月7日。



商业财产险公司需不断迭代定价模型，通过精准微调以适应不断演变的风险，并对更先进的建模技术与内外部数据加以利用。

3

撬动另类资本及公私合作模式，全方位多渠道提升承保能力，在资本紧缩周期中保持竞争力

即便只填补上文指出的一部分保障缺口，也需要投入数千亿美元²²。与此同时，2022年专用再保险资本却减少了16%²³；2023年1月再保险续保保费达到历史高位（特别是巨灾险）；再保险公司已宣布计划进一步收紧承保能力。造成上述局面的因素包括2017年以来自然灾害频发（损失主要由再保险公司承受）、保额需求因通胀率处于数十年高位而提高、金融工具市值损失（利率升高导致账面减值）、美元持续走强（影响非美国商险企业，因为资本

²² 根据当前约100%的保费权益比率（包括再保险）。

²³ 《大重组》，2023年1月1日。

商业财产险公司若要填补保障缺口，撬动另类资本来源至关重要。

主要以美元交易)。这些因素导致商险行业的保费权益比率已超过10年均值²⁴。对再保险资本的需求增长,但同时供应减少,两者叠加让当前周期挑战重重。

另类资本市场——包括保险相连证券(ILS)、抵押再保险、侧挂车(sidecars)等——在当前周期经历了与再保险承保能力相似的发展轨迹。例如,保险相连证券公开市场自2018年以来表现不佳,因为有近85%的产品与巨灾债券挂钩²⁵。投资者因自然灾害事件频发而连带遭受惨重损失。而且,对于没有参数化赔付触发机制的债券,投资者因分保人可能冻结资本而望而却步,而这增加了风险敞口的持续时间。这些因素导致2022年第三季度,公开巨灾债券的发行量下降了81%,为过去10年的同期最低水平²⁶。

行业似乎已在尝试解决“劝退”投资者的部分因素。这在2022年的续转中有所体现,在2023年则更为明显:再保险起赔点提高、条款收紧、价格相应走高。这些为

2022年保险相连证券公开市场的表现提供了支撑,甚至缓解了飓风伊恩带来的影响——后者对整个行业而言都是重大事件²⁷。不过,表现尚可的原因是公开保险相连债券更加集中于高顺位风险券次(tranche)。其他形式的再保险资本表现则不尽人意,因为其券次顺位更低,更接近风险本身。这类产品可能会有连续的费率调整。

部分商险公司已成功募集到更多资本。但要加速填补保障缺口并取得显著进展,撬动另类资本来源至关重要。

创新运用另类资本,展示长期盈利能力

纵然面对近期的不利因素,但另类资本市场和私人投资者仍是商险再保和直保公司的重要资本来源。在商险公司本身接近风险与承保能力上限、传统再保险资本受到约束之际,另类资本在当前周期中尤显重要。

²⁴ 15家单一业务商险直保和再保公司的非寿险总保费收入对股东权益比率。基于贝氏评级公司(A.M. Best)数据和麦肯锡分析。

²⁵ 基于2021年数据;剩余15%与行业损失担保(ILW)挂钩。

²⁶ 《2022年第三季度巨灾债券与保险相连证券市场报告》(Q3 2022 catastrophe bond & ILS market report), Artemis, 2022年10月。

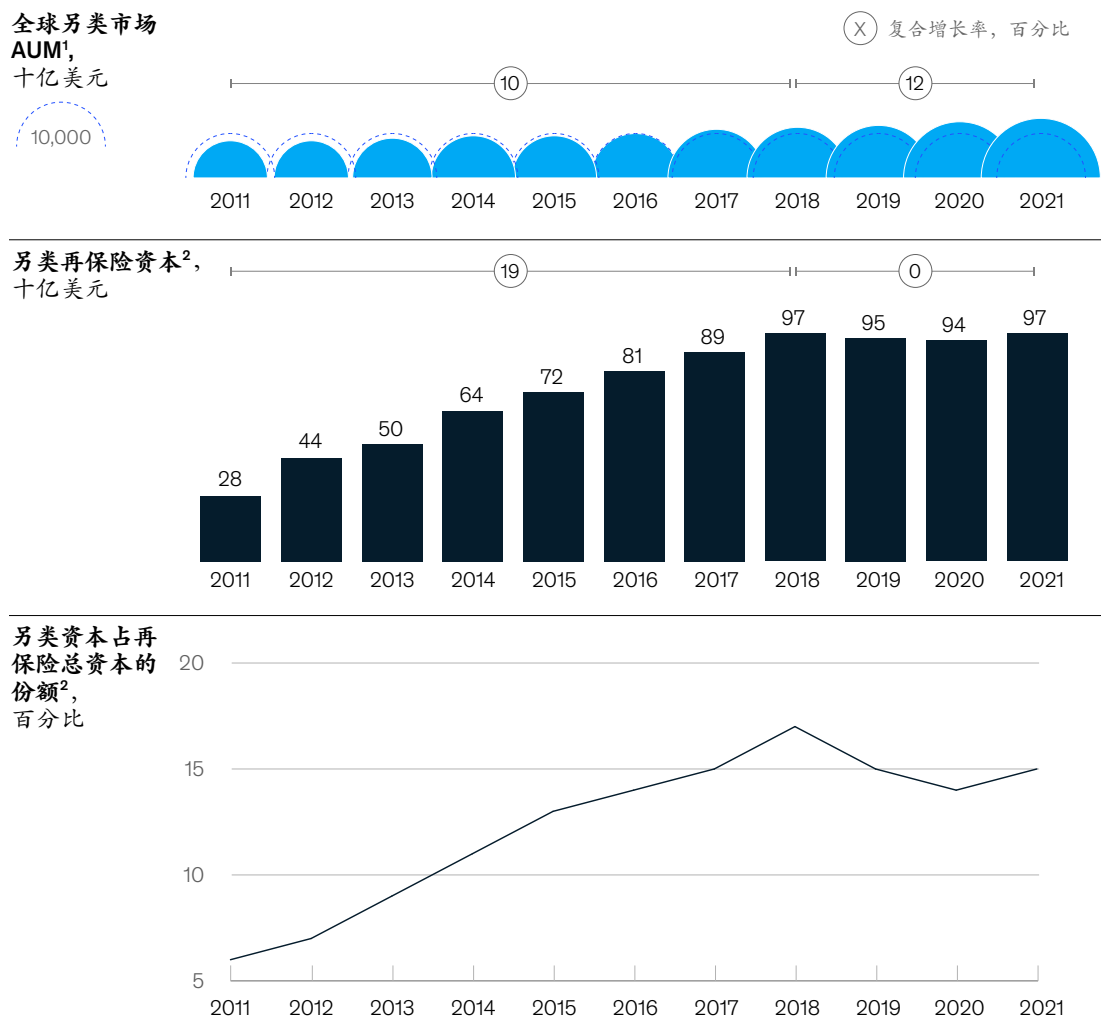
²⁷ Steve Evans著《再保险通过飓风伊恩的考验,但须证明利润》(Reinsurance passes hurricane Ian test, but must demonstrate profits), Artemis, 2022年11月25日。

虽然另类再保险资本在总再保险资本配置中的占比已从2011年的6%增加到2021年的15%²⁸，但另类再保险资本仍有巨大开发潜力，仅占全球另类资产管理规模（AUM）的不到1%²⁹。

尤其是在最近的2018-2021年期间，总另类资产AUM的增长率达到每年12%，而同期的总另类再保险资本规模却基本没有增长。这意味着通过证明另类再保险资本在另类投资组合中的价值，有机会让资本配置向另类再保险资本倾斜（见图5）。

图 5

自2018年以来，总另类管理资产（AUM）的增长速度远超另类再保险资本



¹管理资产。包括商品基金、对冲基金、基础设施基金、房地产基金、结构化产品、私人债务基金和私人权益基金。

²包括抵押再保险、保险相连证券、行业损失担保、巨灾债券和侧挂车；鉴于透明度有限，未纳入私人市场；2021年的数值基于2021年上半年。

资料来源：《2021年保险相连证券年度报告-另类资本：延续增长势头》（ILS annual report 2021, alternative capital: Continuing growth momentum），怡安保险，2021年；麦肯锡Performance Lens Global Growth Cube数据库

McKinsey & Company

²⁸ 《2021年保险相连证券年度报告-另类资本：延续增长势头》（ILS annual report 2021, alternative capital: Continuing growth momentum），怡安保险，2021年。

²⁹ 麦肯锡Performance Lens Global Growth Cube数据库：另类资产AUM，包括大宗商品基金、对冲基金、基础设施基金、私募债基金、私募权益基金、房地产基金和结构化产品。

不过，为把握这一机会，并更大规模地重新赢得投资者青睐，商险公司需要证明自身有能力对巨灾事件定价和建模，并实现高于资本成本的长期回报。因此，商险再保和直保公司应主动参与另类资本市场，并关注三大主题以吸引投资者。

针对不同投资者的偏好定制价值主张。为迎合不同私人投资者的风险偏好，商险公司可考虑跨产品线进行风险共担，以分散和定制基金的总体风险特征。这不同于当前的模式：目前的风险转移集中于自然灾害责任，导致风险集中度更高。其他吸引更广泛投资者的机制包括使用参数化赔付触发，这可为投资者降低风险敞口的持续时间或缩短风险长尾，由此解决他们的一项主要担忧。此外，参数化触发机制让损失赔付客观化，也有益于精确建模。而且，由于券次结构设计可与特定ESG主题相契合，因此另类资本（尤其是与自然灾害挂钩时）能够支持投资者更宏大的ESG议程。

重新思考另类资本产品。另类资本工具的复杂性可能会让部分潜在投资者望而却步。为吸引这些投资者，商险公司可通过结构和合同用语的标准化来创新与简化另类资本产品，逐渐使其转变为更加普适的产品。此外，为重获投资者信心，商险公司需改进自身的巨灾事件建模，尤其应当纳入气候变化因素。最后，商险直保公司可直接发行债券，而不必依赖再保险公司或第三方提供商，从而更多地参与另类资本市场。

进军新市场。要填补核心自然灾害市场以外的保险缺口，商险公司需提升自身的承保能力。但面对有限的历史数据、未经检

验的模型和网络风险的高波动性，投资者仍保持谨慎态度。因此，商险公司必须提升对巨灾事件影响的定价和建模能力。近期，险企已开始监测其网络风险产品组合的风险敞口，这表明行业正在提高透明度。相应地，我们已看到将保险相连证券部署到网络领域的一些进展（虽然仍较小），例如网络巨灾债券的首次发行。

重建公私合作关系

除了保险相连证券市场，商业财产险公司可利用公私合作模式获得更大的风险承保能力，以应对凭私营部门一己之力而无法吸收的风险。虽然这样的合作关系由来已久，但商险公司仍可大幅提高其利用程度，填补与系统性风险或社会风险相关联的保障缺口，例如在关键基础设施领域。

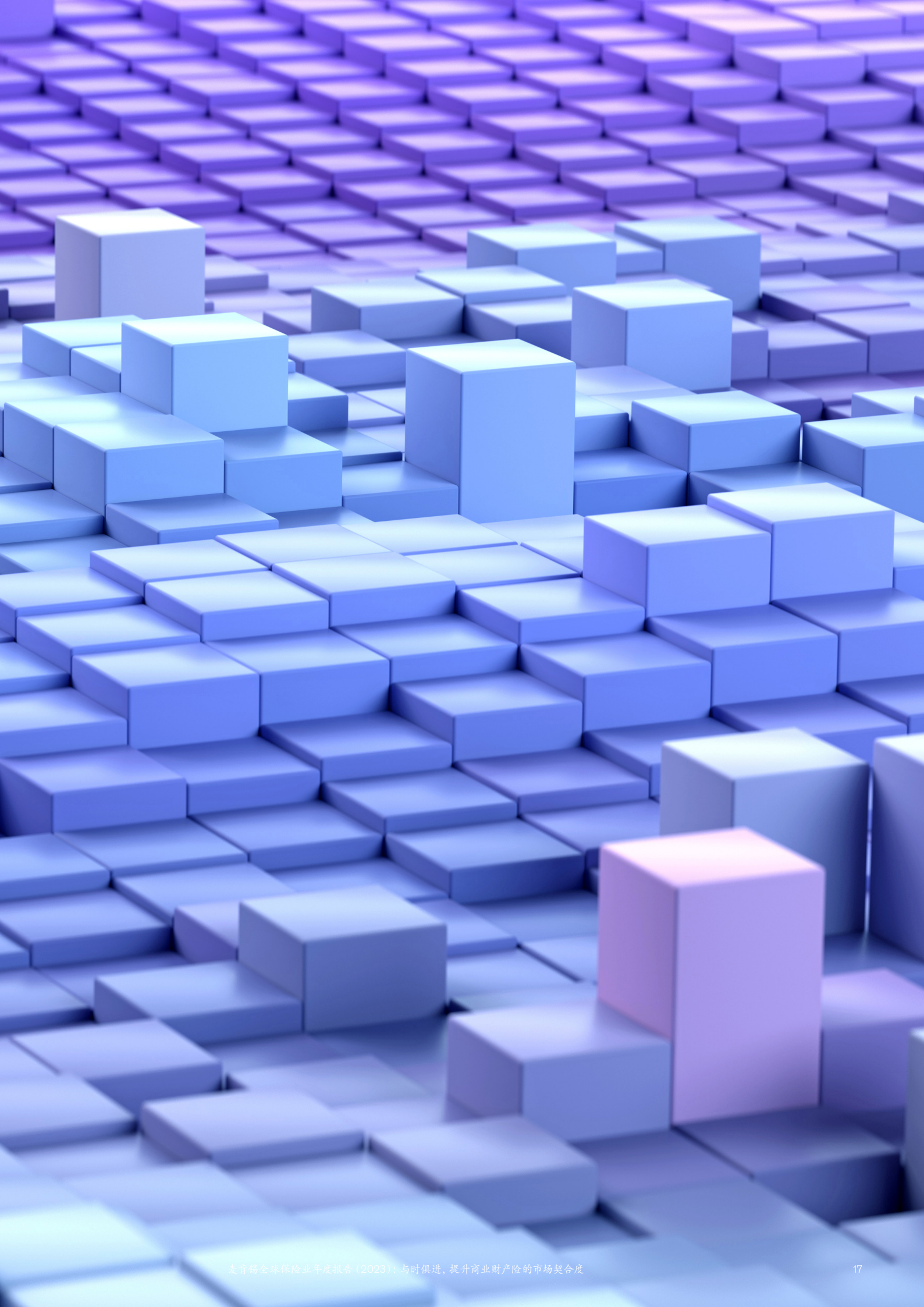
近期案例表明，公共机构非常欢迎这样的合作：瑞士已施行流感疫情计划（Swiss Influenza Pandemic Plan），用于应对企业因大面积封锁而发生的商业风险³⁰；美国政府目前正考虑以公私合作处理不断增长的网络风险³¹。甚至全球各政府也表示了共同承担一定风险的意愿：多个国家在2022年联合国气候变化大会第27次缔约方会议（COP27）上同意建立损失和损害基金。根据该项安排，较富裕国家将在贫穷国家遭受气候相关灾害时给予资金援助³²。

但在商险公司塑造其与公共机构的合作关系时，就风险承担达成一致至关重要：即哪些风险应由私营市场的企业或商险保险人承担；哪些应在行业层面进行风险共担；哪些应由公共部门承担。

³⁰ 《瑞士流感疫情计划》（Swiss Influenza Pandemic Plan），瑞士联邦财务部，2018年。

³¹ 《网络保险：评估联邦政府潜在应对灾害性攻击所需的行动》（Cyber insurance: Action needed to assess potential federal response to catastrophic attacks），美国审计总署（GAO），2022年6月21日。

³² Matthew Dalton, Stacy Meichtry和Summer Said著《COP27同意为易遭受气候变化影响的贫穷国家建立基金》（COP27 strikes deal on fund for poorer countries vulnerable to climate change），华尔街日报，2022年11月19日。





**承保的成功需要综合的
量化能力与定性技能。**

4

培养能力与人才，完成从“经验主义”到“数据驱动”的转变

众多商业财产险公司正在大力投资建立高级分析技术、承保平台和外部数据来源，为核保人和理赔员提供触手可及的数据来应对不断变化的风险性质。为跟上变革速度，商险公司必须吸引并留住必要人才，并培养老员工的能力。这将需要文化的转变，因为很多核保人和理赔员仍偏向于完全依赖自身的丰富经验，并不重视对数据驱动的方法和先进技术的应用。

同时，随着婴儿潮一代接近退休年龄，商险公司必须应对员工老龄化问题。例如，在2020~2021年，美国险企约有1/4的员工年龄在54岁或以上³³，英国则有1/4的员工年龄已到50岁或以上³⁴。劳动市场的有效平均退出年龄介于64~65岁³⁵。这就意

³³ 《近期人口调查的劳动力统计数据》(Labor force statistics from the current population survey)，美国劳工统计局，2022年1月20日。

³⁴ 《2022年事实库》(Fact base 2022)，伦敦市场集团，2022年。

意味着有25%的商险公司劳动力将在未来10年内退休。同时,由于在新冠疫情后缺乏办公室现场互动,知识分享空间受到限制,而紧俏的劳动力市场会挑战商险公司吸引和留存必要人才的能力。的确,对于专业核保人、理赔员以及数据和分析人才的需求增长远远超过供给。管理型总代理、保险科技公司和其他行业(如消费和科技行业)也都在争夺有限的人才,而商险公司并非总是首选雇主。

利用商险条线业务模式打造独特的人才价值主张

商业财产险公司可优化自身的员工价值主张以吸引必要人才。鉴于其承保组合通常具有全球性和跨行业的特点,商险公司可强调自身优势,即能够为人才提供独一无二的机会去接触多样的职位、行业、地域及职能领域,并给出跨职能的职业发展路径。在商险公司向跨职能团队转型(包括理赔、风险工程、销售和承保管理经理)以应对不断变化的风险格局之际,这一点尤为切题。商险公司还需要丰富自身的人才库,将目光扩展到保险行业之外的非传统人才,如具有深度技术专业知识和拥有网络科学背景的人才。

随着承保向分析驱动和半自动化发展,商险公司可进一步赋能核保人,让其从单一的风险承保工作转向数据驱动的承保组合管理。这将需要强有力的变革管理和能力培养举措,如知识编码、资深核保人的“传帮带”以及新工具和技能培训。

在寻求自身承保职能现代化之际,险企必须谨慎平衡“艺术”与“科学”、自动化与经验判断以及自主性与工作流程之间的生产力效果。承保的成功已不仅仅局限于风险选择和定价;还需要覆盖各条产品线的量化能力和定性技能。

商业财产险公司正处于十字路口,并面临持续的长期挑战:高通胀、利率波动、净零转型、不断演变的风险性质、持续收紧的承保能力以及收缩的劳动力市场。然而,对于能够为客户、投资者和人才提供独特价值主张并创新风险减量解决方案的险企,这些挑战也带来了在风险变化中领先一步并领跑行业的重大机遇。

通过采取大胆果决的行动,商险公司可与“市”俱进,推进提升社会安全和韧性的重大使命。

Susanne Ebert是麦肯锡全球董事合伙人,常驻法兰克福分公司;**Robin Huettemann**是麦肯锡咨询顾问,常驻慕尼黑分公司;**Kia Javanmardian**是麦肯锡全球资深董事合伙人,常驻芝加哥分公司;**James Polyblank**和**Leda Zaharieva**是麦肯锡全球董事合伙人,常驻伦敦分公司;**Sirus Ramezani**是麦肯锡全球资深董事合伙人,常驻苏黎世分公司;**Shannon Varney**是麦肯锡全球董事合伙人,常驻波士顿分公司。

作者感谢Mahima Agarwal、Selma Belghiti、Chien-Teng Chia、Jonas Chinczewski、Emmanuel Clarke、Deniz Cultu、Philipp Horsch、Varun John Jacob、Sylvain Johansson、Philipp Klais、Bernhard Kotanko、Christie McNeill、Jörg Mußhoff和Fritz Nauck对本报告的贡献。

版权所有©2023 麦肯锡公司。保留所有权利。

³⁵ 《2021年养老金要览——年龄与岁月》(Pensions at a glance 2021—Ages and years), OECD, 访问时间: 2023年1月5日。

联系人

Umar Bagus

全球董事合伙人, 约翰尼斯堡

Umar_Bagus@McKinsey.com

João Bueno

全球资深董事合伙人, 圣保罗

Joao_Bueno@McKinsey.com

Deniz Cultu

全球董事合伙人, 明尼阿波利斯

Deniz_Cultu@McKinsey.com

Susanne Ebert

全球董事合伙人, 法兰克福

Susanne_Ebert@McKinsey.com

Kia Javanmardian

全球资深董事合伙人, 芝加哥

Kia_Javanmardian@McKinsey.com

Sylvain Johansson

全球资深董事合伙人, 日内瓦

Sylvain_Johansson@McKinsey.com

Alex Kimura

全球董事合伙人, 新加坡

Alex_Kimura@McKinsey.com

Bernhard Kotanko

全球资深董事合伙人, 新加坡

Bernhard_Kotanko@McKinsey.com

Christie McNeill

全球董事合伙人, 波士顿

Christie_McNeill@McKinsey.com

Basab Mitra

全球董事合伙人, 伦敦

Basab_Mitra@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, 夏洛特

Fritz_Nauck@McKinsey.com

James Polyblank

全球董事合伙人, 伦敦

James_Polyblank@McKinsey.com

Sirus Ramezani

全球资深董事合伙人, 苏黎世

Sirus_Ramezani@McKinsey.com

Angat Sandhu

全球董事合伙人, 悉尼

Angat_Sandhu@McKinsey.com

Salomon Spak

全球董事合伙人, 利马

Salomon_Spak@McKinsey.com

Cameron Talischi

全球董事合伙人, 芝加哥

Cameron_Talischi@McKinsey.com

Shannon Varney

全球董事合伙人, 波士顿

Shannon_Varney@McKinsey.com

Leda Zaharieva

全球董事合伙人, 伦敦

Leda_Zaharieva@McKinsey.com



麦肯锡公司

2023年3月

版权所有 ©麦肯锡公司

封面图片 © matdesign24/Getty Images

所有内部图片© Getty Images

McKinsey.com

 @McKinsey

 @McKinsey

 @McKinsey