

SST 实务：2008 年与低利率时期

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

瑞士偿付能力测试（SST）的第一次考验来自 2007 年至 2009 年的金融危机，当时正值过渡期。股价下跌、信用利差扩大和利率下降削减了许多保险人的风险承担资本，而市场的波动又提高了目标资本。2009 年，瑞士保险市场的 SST 总体比率大幅下降，部分公司报告的比率接近或低于 100%。¹与银行不同，没有一家瑞士保险人需要国家支持。尽管如此，这场危机证明了风险导向制度的价值，因为它在早期阶段就向监管机构和公司揭示了薄弱环节所在。作为应对，若干保险人减少了股票敞口，增强了资本，并调整了资产负债管理。

随后到来的低利率和负利率时期是一场更长期、更根本的考验。瑞士国家银行（SNB）于 2015 年 1 月引入负政策利率，同时取消了欧元最低汇率。此后数年间，瑞士政府债券在收益率曲线的大部分区间内收益率均为负值。²对于持有大量保证型储蓄和年金组合的寿险公司而言，以此类利率折现的负债市场一致估值导致其债务价值急剧上升。寿险公司的 SST 比率下降并大幅波动，而其采用固定技术利率的法定账目则未显示出同样的恶化。

瑞士金融市场监管局（FINMA）对这一局面的应对兼具坚定与务实。它坚持市场一致估值原则，拒绝引入可与“偿付能力 II”长期保证措施相比的普遍性减免。与此同时，它调整了收益率曲线的

外推方法，并在个案中接受了某些过渡性安排，例如允许采用临时方法，使保险人可以逐步积累资本。³ 保险人的应对措施包括：降低新业务的保证水平，转向保证较低或无保证的产品，加强对利率风险的对冲，以及充实准备金。最显著的后果是部分保险人决定退出职业养老金中的全额保险模式，本章稍后以及第四章将对此加以讨论。

2022 年和 2023 年利率大幅上升时，效果发生了逆转。随着长期负债价值下降，大多数寿险公司的 SST 比率显著改善，尽管其所持债券的价值也有所下降。⁴ 整个周期的经验强化了这样一种观点：与市场一致的制度能最真实地反映保险人的状况；同时也表明，偿付能力比率的波动必须向公众和评级机构审慎地加以解释，否则他们可能将短期变动误读为结构性弱点的迹象。

1 注释

1. 关于金融危机对瑞士保险人 SST 结果的影响，参见 FINMA 2008 年和 2009 年年度报告及其关于 SST 实地测试结果的报告。数据待核实。
2. 关于 SNB 于 2015 年 1 月 15 日引入并维持至 2022 年 9 月的 -0.75% 负利率，以及联邦债券的负收益率，参见 SNB 年度报告。另见本书 B 部分。交叉引用。
3. 关于 FINMA 在低利率环境下对 SST 的处理方式、对收益率曲线方法的调整以及依据《保险监管条例》（AVO）（旧版）第 48 条给予的临时措施，参见 FINMA 2012–2020 年年度报告和 FINMA Risk Monitor。待核实。

4. 关于 2022–2023 年利率上升对瑞士保险人 SST 比率的影响，参见 2022 年和 2023 年《财务状况报告》（Financial Condition Reports）以及 FINMA Risk Monitor 2023。数据待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本：cn.helveticaregister.com/basel-the-sst-in-practice-2008-and-the-years-of-low-interest-rates