

SST 實務：2008 年與低利率時期

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

瑞士償付能力測試（SST）的第一次考驗來自 2007 年至 2009 年的金融危機，當時正值過渡期。股價下跌、信用利差擴大和利率下降削減了許多保險人的風險承擔資本，而市場的波動又提高了目標資本。2009 年，瑞士保險市場的 SST 總體比率大幅下降，部分公司報告的比率接近或低於 100%。¹與銀行不同，沒有一家瑞士保險人需要國家支持。儘管如此，這場危機證明了風險導向制度的價值，因為它在早期階段就向監管機構和公司揭示了薄弱環節所在。作為應對，若干保險人減少了股票敞口，增強了資本，並調整了資產負債管理。

隨後到來的低利率和負利率時期是一場更長期、更根本的考驗。瑞士國家銀行（SNB）於 2015 年 1 月引入負政策利率，同時取消了歐元最低匯率。此後數年間，瑞士政府債券在收益率曲線的大部分區間內收益率均為負值。²對於持有大量保證型儲蓄和年金組合的壽險公司而言，以此類利率折現的負債市場一致估值導致其債務價值急劇上升。壽險公司的 SST 比率下降並大幅波動，而其採用固定技術利率的法定賬目則未顯示出同樣的惡化。

瑞士金融市場監管局（FINMA）對這一局面的應對兼具堅定與務實。它堅持市場一致估值原則，拒絕引入可與“償付能力 II”長期保證措施相比的普遍性減免。與此同時，它調整了收益率曲線的

外推方法，並在個案中接受了某些過渡性安排，例如允許採用臨時方法，使保險人可以逐步積累資本。³保險人的應對措施包括：降低新業務的保證水平，轉向保證較低或無保證的產品，加強對利率風險的對沖，以及充實準備金。最顯著的後果是部分保險人決定退出職業養老金中的全額保險模式，本章稍後以及第四章將對此加以討論。

2022 年和 2023 年利率大幅上升時，效果發生了逆轉。隨著長期負債價值下降，大多數壽險公司的 SST 比率顯著改善，儘管其所持債券的價值也有所下降。⁴整個週期的經驗強化了這樣一種觀點：與市場一致的制度能最真實地反映保險人的狀況；同時也表明，償付能力比率的波動必須向公眾和評級機構審慎地加以解釋，否則他們可能將短期變動誤讀為結構性弱點的跡象。

1 註釋

1. 關於金融危機對瑞士保險人 SST 結果的影響，參見 FINMA 2008 年和 2009 年年度報告及其關於 SST 實地測試結果的報告。數據待核實。
2. 關於 SNB 於 2015 年 1 月 15 日引入並維持至 2022 年 9 月的-0.75% 負利率，以及聯邦債券的負收益率，參見 SNB 年度報告。另見本書 B 部分。交叉引用。
3. 關於 FINMA 在低利率環境下對 SST 的處理方式、對收益率曲線方法的調整以及依據《保險監管條例》（AVO）（舊版）第 48 條給予的臨時措施，參見 FINMA 2012–2020 年年度報告和 FINMA Risk Monitor。待核實。

4. 關於 2022–2023 年利率上升對瑞士保險人 SST 比率的影响，參見 2022 年和 2023 年《財務狀況報告》（Financial Condition Reports）以及 FINMA Risk Monitor 2023。數據待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-the-sst-in-practice-2008-and-the-years-of-low-interest-rates