



# 气候危机之下，国际保险公司如何“投保未来”



【财新网】(作者 党安琪) 近期, 国际倡议组织 “投保我们的未来” 在英国格拉斯哥气候大会 (COP26) 上发布了一份针对保险公司气候政策的 2021 年度报告, 对世界上 30 家主要保险公司从化石能源承保、撤资和其他气候领导力三方面分别进行了排名 (图 1)。

通过排名发现:

- 化石能源承保: 在终止提供化石能源保险方面, 德国安联 (Allianz) 排名第一, 法国安盛 (AXA) 其次。
- 化石能源撤资: 法国再保险 (SCOR) 和法国安盛在化石能源撤资方面位居榜首。在 30 家公司中, 19 家公司制定了煤炭撤资政策。14 家公司对油气行业进行了部分限制, 但大多数都仅限于焦油砂 (oil sands/tar sands)。
- 其他气候领导力: 英杰华 (Aviva)、德国安联和法国安盛的得分最高。他们是净零保险联盟 (Net-Zero Insurance Alliance) 的八个创始成员之一, 承诺将其承保和投资与 1.5°C 温控目标减排路径保持一致。

气候危机之下, 国际保险公司为什么选择不再扩张化石能源投保业务, 而是将其不断压缩和削减? 让我们一一分解。

| INSURER        | COUNTRY | Fossil Fuel Insurance |              | Fossil Fuel Investment |              | Other Climate Leadership |              |
|----------------|---------|-----------------------|--------------|------------------------|--------------|--------------------------|--------------|
|                |         | RANK                  | SCORE (0-10) | RANK                   | SCORE (0-10) | RANK                     | SCORE (0-10) |
| Allianz        |         | 1                     | 4.7          | 3                      | 4.4          | 2                        | 4.5          |
| AXA            |         | 2                     | 4.6          | 1                      | 5.4          | 3                        | 4.0          |
| AXIS Capital   |         | 3                     | 3.9          | 4                      | 3.5          | 11                       | 0.0          |
| Swiss Re       |         | 4                     | 3.6          | 4                      | 3.5          | 4                        | 3.8          |
| Zurich         |         | 5                     | 3.2          | 6                      | 3.3          | 5                        | 3.5          |
| Hannover Re    |         | 6                     | 3.2          | 12                     | 1.1          | 11                       | 0.0          |
| Mapfre         |         | 7                     | 2.8          | 8                      | 1.7          | 10                       | 0.7          |
| Generali       |         | 8                     | 2.6          | 7                      | 2.9          | 7                        | 3.3          |
| SCOR Re        |         | 9                     | 2.1          | 1                      | 5.4          | 8                        | 3.1          |
| QBE            |         | 10                    | 2.1          | 13                     | 1.0          | 9                        | 2.2          |
| Aviva          |         | 11                    | 1.8          | 23                     | 0.1          | 1                        | 5.0          |
| Munich Re      |         | 12                    | 1.8          | 9                      | 1.6          | 6                        | 3.5          |
| HDI Global     |         | 13                    | 1.3          | 9                      | 1.6          | 11                       | 0.0          |
| The Hartford   |         | 13                    | 1.3          | 11                     | 1.5          | 11                       | 0.0          |
| Tokio Marine   |         | 15                    | 1.2          | 16                     | 0.4          | 11                       | 0.0          |
| Lloyd's        |         | 16                    | 0.9          | 16                     | 0.4          | 11                       | 0.0          |
| MS&AD          |         | 17                    | 0.8          | 16                     | 0.4          | 11                       | 0.0          |
| Samsung FM     |         | 17                    | 0.8          | 16                     | 0.4          | 11                       | 0.0          |
| Chubb          |         | 19                    | 0.7          | 15                     | 0.6          | 11                       | 0.0          |
| Liberty Mutual |         | 20                    | 0.4          | 14                     | 0.8          | 11                       | 0.0          |

法国一家倡议组织有过精妙比喻，如果把保险公司的业务比作房子，那么这间房子的左右两边都已经失火。确实如此，保险公司在资产负债表的两端都有风险：

在资产端（此处仅考虑保费投资），被投资企业(investee)所面临的气候转型风险（社会向低碳经济转型过程中，由于技术或政策的重大变化所

导致的企业盈利潜力的波动)与物理风险(如洪水和飓风), 加总传导过来就是投资组合整体的估值风险;

在负债端(以财险为例), 尽管绝大多数财产险保险公司的保险合同都是年度续保/承保的, 从而允许对受到气候物理风险影响的负债方关键组合的费率、条款和条件进行调整, 但这一应对方式只是治标不治本, 不断加剧的自然灾害考验着保险业务以风险多元化而获取利润的极限, 一些地区的风险已逐渐不可保, 保险公司业已无法从再保险市场上承保风险, 这并不是简单地增加保费就可以解决的。

很多国际领先的保险公司已经意识到气候风险对其商业模式的挑战, 为此采取的应对措施包括:

从资产端角度, 即投资人角度, 将气候变化风险纳入投资决策过程之中, 制定碳减排目标乃至净零目标(包括投资组合目标以及投资组合中的重点高碳行业目标), 与资产管理人、被投公司和政策制定者交流, 以及绿色投资与棕色撤资(惯用的粗略的划分, 如, 可再生能源为绿色, 化石能源为棕色)。

从负债端, 即承保人角度, 系统性地减少对高碳行业的承保, 并在定价、建模和提供自然灾害风险的保障方面发挥引领作用, 增进社会经济的韧性。

以上措施的实行并不是一蹴而就, 即使是最具有气候意识的保险公司

在探索应对气候风险时，也经历了一个学习过程。其中第一课，就是如何重新定义与化石燃料的商业关系。

以政府间气候变化专门委员会（IPCC）为代表的科学家们在历次发布的评估报告中指出，人类活动是导致气候变化的重要原因，温室气体的主要来源是燃烧化石燃料。

国际能源署（IEA）在今年发布的报告《2050年净零：全球能源行业路线图》中明确提出，如果人类社会想要保持在全球变暖的安全范围内，即在2050年实现全球净零排放的目标，那么就应当从现在起停止投资新的化石燃料项目（包括开采和开发新的石油和天然气田），以及不再建造新的没有CC(U)S技术设备的煤电厂。

毋庸置疑，减少乃至放弃对化石燃料的依赖是全球气候行动的核心。

然而同为化石燃料，煤炭和油气，在国际保险公司眼中，并不能一概而论。

比如，巴黎联合国气候变化大会之后，安联便宣布了对于煤炭的撤资政策，承诺停止资助基于煤炭的商业模式，具体而言，30%以上发电来自动力煤和30%以上收入来自煤炭开采的公司都被排除在安联的投资组合之外。

安联这份撤资政策首次出台于2015年11月份，仅针对煤炭，直到2021年5月第二次政策更新，才开始涉足油气，即基于油砂(oil sands/tar

sands)的商业模式也同样要求撤资。

诚然，除了撤资政策外，安联这类保险公司还可以采取别的方法来应对气候变化，但是由于撤资本身是一个“硬性承诺”，没有“灵活执行”的余地，所以长期以来，国际媒体、智库和民间团体都对此尤为关注。

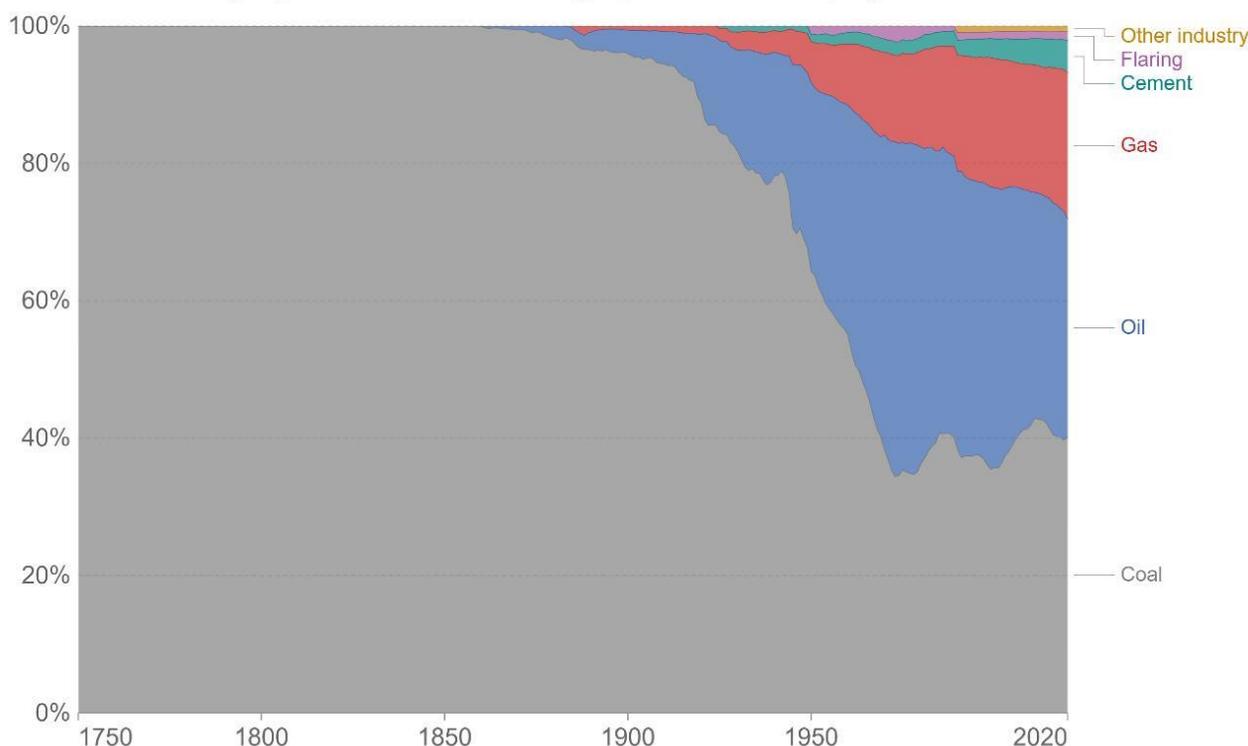
那么，为什么同为化石燃料，迄今为止，大多数有撤资条例的金融机构都只是关注煤炭，而对石油和天然气相关资产避而不谈？

笔者认为理由有三：其一，煤炭相关的碳排放位列三大化石能源之首（图 2），因而被率先纳入撤资条例也不足为奇。

### CO<sub>2</sub> emissions by fuel type, World

Annual carbon dioxide (CO<sub>2</sub>) emissions from different fuel types, measured in tonnes per year.

Our World  
in Data



Source: Global Carbon Project

OurWorldInData.org/co2-and-other-greenhouse-gas-emissions/ • CC BY

其二，气候情景分析/压力测试揭示煤炭行业的“搁浅资产”风险。

近年来在欧美市场，面向金融机构的气候情景分析/压力测试(climate scenario analysis/stress test) 愈加主流化。

气候情景分析，简单而言，即测算投资组合在设定的气候风险因子下所发生的财务数据变动。当设定的气候风险因子来源于极端情景时，即为压力测试。

比如，英格兰央行(Bank of England) 2019 年在针对保险业的气候压力测试技术说明中，基于历史数据和均衡模型测算，给出了保险公司在面对不同气候情景中转型和物理两类气候风险时，其投资组合中不同行业股票资产估值的预期变化率。

这其中，煤炭行业的预期估值减损率遥遥领先，远超油气（图 3）。也就是说，任何对煤炭公司的投资都面临着巨大的“搁浅资产”（stranded assets）风险，即由于社会低碳转型，资产贬值或转化为负债的风险。

| Sector          | Subsector         | Transition risks |         |         | Physical risks |         |         |
|-----------------|-------------------|------------------|---------|---------|----------------|---------|---------|
|                 |                   | Scen. A          | Scen. B | Scen. C | Scen. A        | Scen. B | Scen. C |
| Fuel Extraction | Coal              | -45%             | -40%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
|                 | Oil               | -42%             | -38%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
|                 | Gas               | -25%             | -15%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
| Power           | Coal              | -65%             | -55%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
|                 | Oil               | -35%             | -30%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
|                 | Gas               | -20%             | -15%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
|                 | Low Carbon        | +10%             | +20%    | -       | -              | -5%     | -20%    |
| Automotive      | Non Electric      | -30%             | -10%    | -       | -              | -5%     | -10%    |
|                 | Electric          | +15%             | +50%    | -       | -              | -5%     | -10%    |
| Shipping        | -                 | -15%             | -10%    | -       | -              | -5%     | -10%    |
| Aviation        | -                 | -21%             | -18%    | -       | -              | -5%     | -10%    |
| Materials       | Fossil fuel based | -35%             | -25%    | -       | -5%            | -10%    | -20%    |
|                 | Other             | -15%             | -10%    | -       | -5%            | -10%    | -20%    |
| Agriculture     | -                 | -65%             | -50%    | -       | -5%            | -10%    | -20%    |
| Food Logistics  | -                 | -15%             | -10%    | -       | -              | -5%     | -10%    |
| Real Estate     | -                 | -10%             | -       | -       | -              | -15%    | -30%    |
| Water           | -                 | -                | -       | -       | -5%            | -10%    | -20%    |
| Other sectors   | -                 | -                | -       | -       | -              | -2%     | -5%     |

总体而言，情景分析的具体方法虽各式各样，结果都无一例外地表明，煤炭行业已经是气候转型中的输家，并且随着未来气候政策加强（如新煤矿建设禁令）与技术进步（如电网消纳可再生电力的能力增强），煤炭行业只会每况愈下。

其三，看财务表现，相比煤炭企业，油气公司仍相当有利可图（综合油气公司诸如 BP 和 Shell 多年以来给股东带来的丰厚回报，在股东们投资老中石油时迫

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31286](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31286)

