



您的位置：首页 - 文章选登

保险资金运用利率风险管理分析(戴蓉；11月16日)

文章作者：戴蓉

## 一、保险资金运用的利率风险

截至2004年6月，全国保险公司资产总额已突破1万亿元大关。与此同时，保险资金运用渠道不断拓宽，目前，保险资金运用范围涉及银行存款、国债、金融债、同业拆借市场、企业债券、证券投资基金、大额协议存款、中央银行票据、银行次级定期债务、银行次级债券、可转换公司债以及保险外汇资金境外运用等，为保险资金构建合理的投资结构、优化资产配置、分散投资风险，提高保险业的资金运用效率提供了良好的外部环境。

但是，与保费收入大幅度增长和资金运用范围不断拓宽形成鲜明对比的是，我国保险资金的运用效果却不容乐观，资金运用收益呈现逐年下滑趋势。有关资料显示，2001、2002和2003年，我国保险资金运用的综合收益率分别为4.3%、3.14%和2.68%，收益率水平已经低于《保险公司偿付能力额度及监管指标规定》中提出的3%的资金年收益率底线。

众所周知，承保业务和资金运用是保险业发展的两个轮子，从国际保险业发展经验来看，伴随着行业竞争的不断加剧，保险公司承保业务利润空间很小，甚至长期处于亏损状态，主要是依靠资金运用收益来弥补承保业务的亏损。例如，在1996-1999年间，美国、加拿大、英国的承保亏损率分别为6.5%、5.7%、7.9%，而由于投资收益率为7%、8.3%、9%，从而保证了保险公司的稳健经营。

据中国保监会公布的数字显示，截至2003年底，我国保险资金投资各品种余额占资金运用的比例如下：银行存款4549.67亿元，占比52.86%；国债1406.9亿元，占比16.09%；金融债券828.72亿元，占比9.48%；证券投资基金456.6亿元，占比5.2%，其他投资45.3亿元，占比0.05%，而投资组合中的所有品种都属于直接的利率敏感型产品，隐含着很大的利率风险。如，在银行存款方面，在过去银行利率水平较高时，保险资金运用渠道过窄，还不足以对保险资金的投资收益构成较大威胁，但随着央行连续八次降息，利差倒挂的问题凸现了出来，这使保险公司在1998年以前预定利率7.5%水平以上的长期业务出现利差倒挂，面临的利差损失将在未来几年中滚动增加；再如，近期的加息预期以及加息的实现使得债券价格大幅度下跌，投资组合中的债券部分遭到巨大损失。因此，加强利率风险管理对提高我国保险资金的运用效果具有重要的现实意义。

## 二、如何实施利率风险的管理

保险资金运用的利率风险管理主要采用的方法包括：(1)资产负债管理。通过调整资产负债不匹配的缺口，使保险公司的现金流入和现金流出相匹配，以抵御利率风险对净现金流量的影响，其中主要应用利率敏感性缺口管理和持续期缺口管理。(2)利用金融衍生工具。在发达国家，金融衍生工具种类繁多，保险资金大量应用期货、期权等进行套期保值。(3)套利。在金融市场不完善的情况下，保险资金可以在同一市场的不同品种之间或不同市场的相同品种之间进行套利。(4)博弈。在资金运用的过程中，通过对宏观经济运行等因素的研究，把握利率的变动方向，利用利率的变动来指导投资获利。(5)日常交易管理。

### 1. 资产负债管理

(1)资金缺口管理模型。这是一种传统的利率风险管理方法，又称利率敏感性缺口管理。当利率变动时，资产和负债对利率变动的敏感性是不同的，这就使得资产和负债的市场价值发生不同的变化，这个差距称为资金缺口：缺口大表明资产负债在利率变动时市场价值变动也大，给保险公司经营带来较大的风险；反之缺口小给保险公司经营带来的风险就小。传统的资金缺口管理模型通常采取简单地按期限将资产或负债分别加总求和的方法或采用平均期限的办法得出缺口规模，认为只有缺口部分对利率敏感，存在利率风险，因而有管理的必要。然而，这些传统的缺口管理方法并没有考虑到利息的利率敏感性以及期限不同的资金对利率敏感性的差异，缺乏对于资产和负债的利率敏感性的准确衡量，使得缺口管理难以达到有效防范利率风险的效果。

(2)持续期缺口模型。持续期从形式上看是一个时间概念，是生息债券在未来产生现金流的时间的加权平均数，其权数是当期现金流的现值在债券当前价格中所占的比重。如果将一个生息债券看成是一系列的零息债券的组合，则能更清楚地看到该生息债券的持续期是这些零息债券成熟期的加权平均期限。持续期反映了该债券对利率风险的敏感度，即反映未来利率水平变动对债券价格的影响程度。鉴于持续期代表债券价格对利率的弹性和衡量债券的利率风险的性质，以及持续期具有可加性的特点，持续期不仅成为债券组合管理者衡量和管理利率风险的重要工具，而且使传统的资产负债管理更能有效地管理利率风险，这主要表现在可以利用持续期对资产和负债组合进行所谓利率风险免疫管理。利率风险免疫是指通过某种管理方法使得资产和负债分别受到利率变动的相互抵消，使持续期缺口为零，进而对整个资产和负债组合的价值不产生影响。利用持续期的特性，如果使得资产和负债的持续期相等，就可以达到利率风险免疫的目的。

(3)Var模型。Var方法，又称在险价值法或风险价值法，现在逐步发展为所有风险种类的统一的风险测量方法。Var是指在一定的时间范围内，一定的置信水平下，某种资产或资产组合可能遭受的最大损失。计算Var需要考虑3个因素：置信区间的大小、持有时间的长短以及未来资产组合价值的分布特征。实现Var有一系列的方法模型，并始终处在不断发展中。在以持续期为基础的风险价值模型中，考虑了利率期限结构非平行移动下的利率风险，可以起到比持续期模型更好的效果。

### 2. 套利

由于我国的金融市场的发展不平衡和不完备性，与利率相关的产品价格还受到众多其他因素的影响，为不同品种之间的套利提高了机会，随着股票市场等其他投资品种对保险资金的开放，这种套利机会将会更大。

### 3. 建立专业化的投资队伍

人才是资金运用的最基本的资源，随着保险资金运用由粗放式管理向专业化转变，对投资者的知识水平提出了越来越高的要求，如有效前沿和组合最优化理论、资本资产定价模型、期权定价模型、套汇模型和行为金融学等等。因此，培养一批高素质的投资队伍是化解利率风险的根本途径。

#### 4. 建立权责明确、交叉制衡的投资决策机制

充分发挥投资决策委员会、风险控制委员会等专业委员会的作用,对保险资产的重大配置计划、投资方案要集体决策;要改变传统的行政系列单一决策的做法,使“投资、研究、管理”等不同岗位系列的负责人都可以参与到决策过程中来,以实现科学决策与高效运作的统一;不同层次的高级管理人员只能在授权权限内从事投资业务的决策、审批及执行;风险控制部门有权对保险资金运用的决策过程进行监控,并根据风险评估结果对投资决策部门提出建设性意见等。

文章出处:《中国保险报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址: 北京市东城区建国门内大街5号 邮编: 100732 电话: 010-65136039 传真: 010-65138307  
版权所有: 中国社会科学院金融研究所