

欢迎订阅 << 保险研究 >>

首

标 题:	低利率环境下寿险公司投资挑战与对策
作 者:	刘经纶
作者单位:	
导 师:	
其他作者:	
中文摘要:	
关 键 字:	低利率 投资挑战
类 型:	其他保险 来 源: 论文网
正 文:	

摘要: 近年来, 通货紧缩以及随之产生的长期低利率环境和股票市场低迷给人寿保险行业的挑战。寿险公司应对低利率环境挑战的对策包括: 在偿付能力监管的基础上, 立足于分散风险的实际多元化投资为手段尽快改革投资监管政策, 推进投资渠道开放; 围绕长期投资收益和风险控制自身管理能力, 特别是优化组织结构与资产负债管理水平; 大力发展债券市场, 特别是市政债等直接融资市场以及相关的衍生品市场, 形成寿险公司与债券市场发展的良性互动。

一、利率环境及其主要成因

通货紧缩导致的低利率几乎成为当前全球经济的共同特点, 而由于间接融资为主的金融结构, 中国债券市场的利率结构更有其特殊性, 即长短期债券利率息差很小、收益率曲线过于平坦

2001年以来, 全球性掀起了一股降息浪潮。在发达国家中, 2001年1月至2002年11月, 美联储利率从6.5%降至1.25%, 目前利率水平是自1961年7月以来最低水平; 欧洲央行3次降息, 基准降至3.75%, 再贷款利率从6.5%降至3%; 英国央行6次降息, 基准利率从年初的6%降至4.5% 0.1%; 加拿大央行6次降息, 利率从年初的5.57%降至3.75%。

2002年2月21日, 中国人民银行也实施了自1997年亚洲金融危机以来的第8次降息。和欧美类似, 在我国, 不仅短期利率很低, 而且长期利率也被严重压低, 以国债为例, 在2002年上半年, 了2.9%的低利率, 即使经过了市场调整, 目前20年期国债的市场收益率也仅为3.5%左右, 20年期国债收益率高不足1%, 不足以弥补长期利率波动风险和潜在通货膨胀风险。之所以出现这于通货紧缩所导致的社会平均投资收益率的下降; 另一方面与中国特殊的低效率的、间接融资为密的关系, 尽管经过10多年的资本市场发展, 我国的融资体系仍然是以银行体系为主的间接融资多元化的投资渠道, 绝大部分居民金融资产仍然是以银行储蓄的形式存在, 而由于银行体系的非计划经济时代的不顾风险的盲目信用扩张转变为借贷, 存贷差持续扩大, 大量积聚在低效率正有追逐少量债券, 从而导致长期利率的大幅度下降。

二、低利率对寿险业发展的影响

1. 以保证利率为主的中长期寿险产品决定了寿险公司的资产负债对利率的敏感性很高, 利率的经营风险

虽然投资连结产品等非保证利率的投资型寿险产品在我国开始逐步发展, 但是由于我国金融在发展初期, 投资理念并不成熟, 消费者风险承受能力差, 偏好保证利率的产品, 因此, 在我国利率寿险产品客观上仍然占据主导地位, 即使是当前热销的分红产品, 也存在一个最低保证利率。期寿险保单形成了保险公司的长期负债, 这些未来的负债需要通过投资资产的增值来确保偿付, 期限很长, 期限越长, 则负债对利率的敏感性越高, 市场利率的一个微小变动均可能导致负债变动。例如, 假设一个久期 (duration) 为20年的产品, 如果市场利率下降1个百分点, 则负债20%。

- 资料库导航
- 杂志
 - 地方杂志
 - 图书
 - 文集
 - 论文
 - 最新杂志

- 保险资讯 2010年第31...
- 保险研究 2010年第11...
- 保险研究—实践与探...
- 保险资讯 2010年第30...
- 保险资讯 2010年第29...

推荐资料



同样从资产方来看，由于寿险公司和银行一样是在进行很高比例的负债经营，因此，资产价值波动会导致股东权益和公司价值的较大比例波动，因此，寿险公司通常只会持有一定限度的股权类资产。市场价值对利率高度敏感的固定收益类资产，如政府债券、公司债券、抵押贷款等。这些资产的市价对利率高度敏感，如果市场利率下降，寿险公司就会面临再投资收益下降的风险，而如果市场利率上升，资产就可能面临市场价值贬值的风险。

上述产品结构和资产负债结构特点决定了寿险公司对利率高度敏感，当资产负债两方面的不匹配的时候，就可能会对公司偿付能力、公司价值以及股东权益产生负面影响。

2. 利率环境导致20世纪90年代早期高利率保单的利差损，过低的长期利率则导致新保单资产风险增大

当前的低利率环境给寿险公司的盈利能力、偿付能力造成了重大的不利影响。一方面，在20世纪90年代早期，一些寿险公司销售了大量高利率长期寿险保单，而当时国内债券市场规模很小，并且债券市场缺少可以对这些保单进行匹配的长期资产，从而导致现在资产的再投资收益大幅度下降，产生了潜在的利差亏损。另一方面，尽管寿险公司已经大幅度地降低了新发行保单的预定利率水平，理论上保证利率很低，但是由于市场竞争和金融市场资产定价的一般原理，如果未来市场利率必须提高这些保单的分红水平，实际负债成本也会随之上升，而在目前我国长期债券利率水平与短期债券利率水平很难弥补未来利率波动的风险，但是如果为了规避未来风险而投资于短期债券，则当未来利率上升时，就会产生巨大的利差成本。由于我国金融市场发展水平还很低，缺乏足够的工具来进行利率风险的管理。

3. 过于严格的保险投资渠道限制，进一步限制了寿险公司的资产盈利能力和偿付能力

在当前市场利率水平整体很低的情况下，寿险公司的投资渠道又受到严格的限制，这更进一步限制了寿险公司的资产盈利能力和偿付能力。目前，寿险公司的大部分资产只能投资于政府债券以及具有准政府信用担保的金融企业，只有10%的资产可以投资于中央企业债，15%投资于证券投资基金。由于信用担保的金融企业，客户对长期寿险期望报酬率显然要高于政府债券和金融债，寿险公司如身和金融债，资产收益率显然很难满足竞争和偿付能力的需要。而通过公募的证券投资基金进行间接投资增加了寿险公司的投资成本负担。表面上看，基金所收取的1.5%的投资管理费和其他一些申购赎回费相对于某些时候股权类投资能够产生的高收益率是微不足道的，但是，如果从长期观点看，股权类投资的收益率均值也只有10%左右，大量经验证据表明，真正能够战胜市场的投资者是微乎其微的。通过间接的投资，寿险公司要付出的投资成本占到了长期收益率的10%—20%。以2002年为例，如果有基金300亿元计算，则保险行业向基金公司交纳的管理费一年高达5亿元，而如此高的费用抵消了投资收益。在低利率市场环境、股票市场低迷以及严格的投资渠道限制共同作用下，寿险公司的盈利面临了极大的挑战，根据有关媒体最新披露的数据，2002年整个行业的投资收益率仅为3.14%。

上一篇：论保险资金运用与资产负债管理
