

理论前沿

welcome to li lun qian yan

[返回首页](#)[各期目录](#)[各期文章](#)

文章搜索

文章标题

搜索

巨灾再保险市场的发展困境与对策研究

双击自动滚屏

发布者：编辑部 发布时间：2008-10-7 阅读：163次

钟伟 顾弦

【摘要】 本文首先回顾了国际巨灾再保险市场在20世纪90年代在偿付能力、定价、转移风险数量、公共准备金的设立等方面的发展困境；而后从保险衍生品市场、政府参与再保险、再保险的方式设计三方面总结了国际巨灾再保险市场的发展现状及对策研究。最后对中国巨灾再保险市场的发展现状及存在问题进行分析，并给出一定政策建议。

【关键词】 巨灾再保险市场； 发展困境； 资本市场； 发展对策

【中图分类号】 F840.9 【文献标识码】 A 【文章编号】 1007-1962（2008）18-0018-05

汶川地震以来，虽然全面的损失评估还未计算出，但据估计，此次地震给四川及周边地区带来的损失可能高达5000亿元，相当于中国GDP的3%。另一方面，数据显示(数据截止6月21日，中国保监会)，在总死亡人数中，被保险人1.64万人；目前保险业的赔款超过3.39亿元，其中，人身保险赔付1.93亿元，财产保险赔付1.46亿元。可见，被保险数额占总损失比例微小，不足0.07%。世界范围来看，从1950年到2007年以来，随着气候变化、人口增长、经济体膨胀，巨灾损失不断增加，而其中保险损失比例虽在近年来有所增加，但总体来看也很低。到2005年，保险损失占总损失不到1/2。Swiss Re的研究报告显示，诸如中国汶川地震的巨灾损失，在许多其他国家，尤其是发展中国家，其保险比例也是很低的。由此可见，巨灾保险，对其需求很大，但是由于巨灾的特性，其给保险公司带来的风险极大，因此衍生出对分散保险公司风险的巨灾再保险的很大需求。

一、巨灾再保险市场的发展困境：20世纪90年代

通常，巨灾保险的风险极大，即使所有风险均被完全再保险，全球保险业在巨灾保险上的风险曝露仍然很大。1992年Andrew飓风——美国历史中最大的灾难记录，耗费了保险公司约155亿美元。如果Andrew袭击了Miami而不是人口较为稀少的南佛罗里达州，损失或许在三倍以上。美国第二大灾难是1994年的Northridge大地震，保险损失125亿美元。如果地震袭击洛杉矶或者旧金山，损失或许超过500亿美元；如果同样的地震袭击日本东京，损失可达1000亿美元(David M.Cutler and Richard J.Zeckhauser, reinsurance for catastrophes and cataclysms, NBER working paper 5913, February 1997)。另外，洪水灾害对保险市场的影响也相当巨大。

20世纪90年代后，巨灾发生的频度和强度有所增加，不可预测性加大，对巨灾保险、再保险市场造成很大冲击，一些保险、再保险公司因难以偿付巨灾损失而被迫重组、被收购甚至破产。自由化、放松管制、并购加速是这一时期整个保险业的特征。曾经异常繁荣的伦敦再保险市场遭受了巨大损失，再保险业整体信用等级下滑，承保能力相对不足，其保险公司和经纪人的数量都减少了大约一半。随着百慕大等市场的兴起，加剧了竞争，在过去几十年里，伦敦再保险市场在全球业务中的市场份额大幅度下降。

1.巨灾再保险的偿付能力。

再保险的存在形式通常有两种：一种是作为主保险方(prime insurer)的附属部门，另一种是专业再保险(specialty reinsurer)。主保险主要是对国内的承保，而再保险主要是国际业务，将近一半的美国非附属机构的分出再保险属于国际再保险，最大的再保险市场包括美国、伦敦及逐渐兴起的百慕大市场(同上)。

巨大的自然灾害损失，造成了对巨灾再保险偿付能力的重压。从1970年以后来看，保险业的巨灾损失不断上升，可归纳为几点原因。首先，地震等自然灾害多发的地区房屋等财产的价值上升迅速，如洛杉矶、海湾地区、东京等地，均为城市地震多发地带；其次，对于巨灾保险的比例在不断上升，保险覆盖面也有所增加；第三，基础建筑、商业及工业网络的密度和复杂度不断上升，由此带来的诸如商业中断等间接损失加大；第四，在全球各地的65亿人口中，约有32亿生活在城市，这个数字到2030年将增长到50亿，人口向多灾地区的涌入，进一步加大巨灾的损失。

巨灾损失的加重，如果潜在的总量损失很大，再保险无法提供足够的资本来覆盖损失由此导致的大范围的无法偿付出现，则保险也变得过高估价甚至是不可得。

2. 巨灾再保险的价格困境。

由于信息不对称的存在，即主保险方很可能比再保险方对真实损失的分布了解更多信息，因此，带来了逆向选择的问题。而近年来，逆向选择的问题进一步复杂化，因为保险和再保险的交易基于更复杂的关系——频繁处理商业和社会事件的保险方和再保险方。在这样的市场上，私有信息（private information）的作用较以往更大了。如今，虽然再保险更多地依赖于统计方法、风险模型等模拟并预计损失的分布，但是逆向选择的问题依然严重。另一个困难是道德风险的存在。保险方一旦购买了再保险之后，就将缺乏动力获取更多保户、监督他们的保险标的、或者避免潜在的诉讼等。逆向选择和道德风险给再保险合理定价带来了困难，在一定程度上抬高了再保险的保费。

也有研究指出，再保险保费价格较高的另一个原因可能是再保险的市场力量。即，不是由于再保险资本不足导致的其保费价格较高、数量较少，而是再保险不愿意提高其资本。通过维持较少的风险资本并阻止新资本的进入，再保险保持了其较高的保费价格(Kenneth A. Froot, the market for catastrophe risk: a clinical examination, NBER working paper 7286, August 1999)。而近期再保险价格有所下降，其原因应该是竞争的出现，而非其主动对资本的扩大。在竞争性程度日益增加的市场，伴随着1997年中期巨灾债券的首次发行成功，给再保险行业注入新的资本。

另一方面，由于再保险合同几乎不具有流动性，因此，其交易成本、佣金回扣、服务费用等较高，这进一步提高了再保险的价格(同上)。另外，预报未来灾害事件的定位、频度、持久度和强度同样是巨灾风险定价的一个关键因素。由于缺乏合适的技术用于确认和预测一些地区的灾难风险，造成定价的困难(Philippe Auffret, catastrophe insurance market in the Caribbean region, the world bank economic policy sector unit, January 2003)。

3. 巨灾再保险转移的风险较少——供求分析。

从供给方面来说，经过了20世纪80年代后期90年代前期的巨大灾难，再保险行业本身资本严重受损，承保能力不足，巨灾再保险的供给减少很快，在此期间，转移的风险数量也随之骤减。导致巨灾再保险的低供给的原因，除再保险的本身资本不足以外，还有其他一些原因：第一，缺乏风险程度不同区域的保险价格区分，由此将加重逆向选择和道德风险，导致预防风险的措施的减少，从而进一步加大巨灾损失；其次，对土地使用的监管、房屋建造准则缺失或未被实施，这也会加大灾害损失；第三，保险、再保险的公共准备金(public provision)的存在带来的扭曲效应，公共准备金的存在阻碍了私有保险市场的发展。

另一方面，由于巨灾的频率及损失程度增大，对再保险的需求增大，由此导致的供需缺口急剧增加。这也是导致再保险价格高企的原因之一。

4. 巨灾保险、再保险的公共准备金。

国际经验表明，巨灾保险、再保险公共准备金的设立是不成功的，其存在阻碍了私有保险市场的发展。例如，美国公共洪水保险计划的设立，完全替代了当时的私有市场。且公共基金需承担灾难带来的巨大损失，给国家财政赤字带来了不利影响。在许多发达国家，公有和私有计划共同为巨灾保险、再保险提供保(同上)，但是，其中政府、私有保险市场各自的合理份额难以确定。

二、巨灾再保险市场的发展现状

在20世纪90年代经历了再保险市场的重大滑坡以后，至2007年，全球巨灾再保险市场才趋于稳定，保险份额率逐渐降低，巨灾再保险市场的资本实力大大增强，原因主要包括：人们对巨灾风险的恐慌开始缓和、现有再保险人对巨灾保险市场资本投入的增加、资本市场资金的注入几方面。同时，鉴于巨灾保险的巨大损失风险，许多国家政府始终给予其一定支持。

1. 寻求资本市场的融资——巨灾保险衍生品的发展。

由于自身资本的缺乏，保险、再保险开始向资本市场进行融资。1992年由芝加哥贸易委员会(Chicago Board of Trade)首次发行巨灾期权，之后又发行了巨灾看涨及看跌期权。现有的保险衍生品市场主要包括：巨灾债券(catastrophe bond)、行业损失担保(industry loss warranties, ILWs)、巨灾期权(catastrophe futures)和一些其他衍生品。巨灾债券的操作机制如下：即通过一个完全被抵押的特殊目的机构(Special Purpose Vehicle)。SPV发行浮动利率债券，投资者投入资金购买巨灾债券，一旦巨灾发生，达到债

券的触发点（每个债券均有唯一触发机制），投资者可能损失投资资本的一部分甚至全部，投资本金归债券发起方保险、再保险公司或其他企业所有，用于偿付灾难损失。作为回报，如果灾难未发生、债券没有被触发，债券发起者将给予投资者较高的利息。这样，便将风险从债券发起者转移到投资者手中。行业损失担保保险的标的是某一种特定事件的发生而带来的整个保险行业的损失，而不涉及买者的损失，其中的条款也可以被附加到其他再保险或衍生品形式中。巨灾期权交易主要在纽约贸易交易所（the New York Mercantile Exchange, NYMEX）、芝加哥贸易交易所（the Chicago Mercantile Exchange, CME）、和芝加哥气候期权交易所（the Chicago Climate Futures Exchange, CCFE）交易。NYMEX和CCFE主要交易保险行业损失，其操作机制类似于ILWs；CCFE主要交易基于风暴的期权。其他衍生品主要是基于前三种保险产品的一些组合（Partner Re, balanced discussion on insurance-linked securities, March 2008）。

再保险市场和资本市场的融合在2004年和2005年的美国飓风以后加速发展，评级机构提升了巨灾风险承销的资本要求，由此带来了再保险市场更高的资本需求。此后，高收益以及与基本不受金融市场上市场风险影响的特性吸引了更多的投资者，推动了该市场的发展。但随着经验的成熟，保险衍生债券市场的交易成本成功削减。因此，巨灾债券市场的收益率不断下降，带来了预期损失的一定上升和收益的有所下降。

2. 政府参与保险、再保险的国际经验。

政府作为再保险一方，其优势是显然的。政府有远高于私有保险、再保险的负债能力，且在必要时能征税筹资，同时，政府也具有强制再保险的能力，从而可以一定程度上解决再保险市场的逆向选择问题。从国际经验来看，在主保险市场遭遇打击后，政府再保险计划会被设立。美国的国家洪水保险计划（the National Flood Insurance Program）覆盖了所有可能受洪水威胁的地区，到1997年为止，对洪水风险地区共提供资金4200亿美元。但是，美国的国家洪水保险计划并未参与国际再保险，因此，一定程度上削弱了私有保险、再保险的发展。法国国有再保险公司，成立于1981年Saone Valley大洪水之后，该公司现提供自然灾害如洪水、地震、干旱等的强制性补偿，包括所有房地产及交通设施等。保险方出让给国有再保险的保费资本是该机构资金的主要来源，其出让比例从40%到90%不定，平均约45%。日本的地震保险是由保险公司、再保险公司和政府三方共同分担责任的结构，且由政府承担最后地震险赔付责任，其投保率达到13%。保险公司将地震险保单出售后，再根据卖出的地震保险，到日本地震再保险株式会社全额购买地震再保险（A特别签约），而日本地震再保险株式会社则将所有保险公司购买的地震再保险分成三部分，一部分反向向各普通保险公司购买地震“再再保险”（B特别签约），一部分向日本政府购买地震“再再保险”（C签约），最后一部分作为自己承担份额保留。此结构，大大分散了再保险所承担的风险。

三、巨灾再保险市场的发展对策研究

1. 巨灾保险衍生品市场的产品设计。

资金来源，始终是再保险面临的一个关键问题。在发行了巨灾债券、行业担保损失、巨灾期权等产品后，目前的研究主要集中在产品的进一步组合设计及产品定价上。由于巨灾风险的难以预测以及巨灾保险产品的流动性较差，巨灾风险产品的定价存在一些困难，诸如触发点、免配额、保费的确定等。过高的保费使得投保者的购买能力下降，最终将导致巨灾再保险的覆盖范围缩小及风险转移能力降低；免赔额的合理设定，将有利于降低道德风险。有研究表明了未来巨灾保险衍生品市场的发展方向。第一，为了更大的发展，巨灾保险衍生品市场必须吸引更多的投资者，不仅仅包括对冲基金及私人股权。可以考虑发行份额的办法，即几种不同的风险被组合到一起，最后的投资组合被重组、拆分成具有不同预期回报率的份额。其中一些高风险等级的份额，往往被那些追求一旦灾难未发生而潜在的高收益投资者所吸引。目前市场上，已经存在了此类交易，由ABN Amro和Guy Carpenter发起。其次，发展基于指数的衍生品。第三，不断开发新产品以满足保险、再保险公司及投资者的需要。第四，发展基于股市波动分散化的衍生品。当股市被重大保险事件所影响，则该衍生品手段被证明是高度有效的，尤其是能覆盖诸如亚洲SARS等风险。

2. 最优再保险的方式设计。

在存在逆向选择的前提下，巨灾再保险的方式设计问题变得复杂化。研究表明，存在逆向选择的最优政策依赖于信息不对称的性质。当信息不对称在于损失的可能性而不是损失的大小时，最优再保险合同应该采取标准的超额准则——主保险方承担小部分风险而再保险方承担大部分保险；当信息不对称在于损失的大小，而非损失的可能性时，最优再保险政策只承担小部分风险，而留给主保险方更大的风险。由此意味着无法对最优再保险政策给出一个统一的形式（David M. Cutler and Richard J. Zeckhauser, reinsurance for catastrophes and cataclysms, NBER working paper 5913, February 1997）。

3. 寻求政府参与的合适比例。

寻求一个政府参与保险、再保险的合适比例也是一个重要问题，完全由政府担保或政府承担再保险的最后诉诸人，则将导致缺乏激励私有保险市场发展的动力；政府参与过少，则私有保险市场承担的风险过大。即使可以寻求资本市场融资，当巨灾发生时，资本仍然可

能不足以赔付。有研究表明,虽然政府为飓风及地震等提供保险是不必要的,但是政府应该提高对巨灾保险市场的监管,取消对阻碍保险衍生品市场发展的管制。本文认为,政府参与保险、再保险市场的程度应该视各国的情况而定,如其资本市场的发展程度、有无保险衍生品市场、投保人的比例如何、保险、再保险公司的资金情况等。

四、中国巨灾再保险市场发展及政策建议

(一) 中国巨灾再保险市场的发展现状。

目前,中国市场上共有四家再保险公司,分别为中国再保险、慕尼黑再保险、瑞士再保险和科隆再保险公司。中国再保险市场发展还很慢,面临较多问题。

1.再保险供求格局失衡。

从再保险需求来看,中国保险费和保险额的连续多年来的增长直接增大了对再保险的需求。尤其是中国是世界上自然灾害严重的少数国家之一,频发的自然灾害也增大了对巨灾再保险的需求。从再保险的供给看,中国再保险市场规模很小,承担巨灾风险的能力有限,再保险供给严重不足。中国商业再保险市场是世界上最小的市场之一,仅占全球市场份额的0.1%。据中国保监会估计数据,2008年初的大规模雪灾带来的损失将近1111亿元,但保险业的理赔仅约10.4亿元,不足1%。再保险的比例则更低,而发达国家这一比例平均约为36%。可见,中国巨灾保险的覆盖率和投保率是极其低下的,急需大力发展巨灾保险、再保险。

2.保险公司自留风险过大。

从自留比率看,中国直接保险公司的自流比率偏高。一些保险公司甚至超过最低偿付能力标准规定的最大可接受保费进行承保。高自留比率说明我国直接保险公司普遍存在超额自留即超承保能力承担风险责任现象。此外,我国一些商业保险公司开展了洪水保险和少量的地震附加保险,有研究表明,目前国内有效保单中,洪水、风暴的累积责任约为13000亿美元,其中至少有80%至90%风险累积在国内,未向国际市场再保险(同上)。这说明,目前我国国内保险公司在自然巨灾等方面存在的责任累积数额巨大。

3.再保险市场主体数量少且不健全。

一个完整的再保险市场必须配备一定数量的保险公司。就目前中国再保险市场上的四家再保险公司——中国再保险、慕尼黑再保险、瑞士再保险、科隆再保险来说,经营主体单一,缺乏竞争。另一方面,我国的再保险总体承保能力偏弱且分散,在巨灾风险方面对国际再保险市场高度依赖,境内商业分保业务占全部商业分保业务的比例还较小。

4.再保险法规及监管缺乏。

保险、再保险监管的不充分容易带来巨灾保险的高价格及低数量的风险转移。中国没有专门的再保险法规,其监管主要是依据《保险法》对自留保费收入、每一危险单位自留额及国内优先分保等几条原则规定。总体来看,我国现有的关于再保险的规定主要集中于对再保险业务的规定,没有对再保险组织等的管理规定。缺乏独立的再保险立法,对于再保险制度的规定不健全,与国际再保险立法存在很大差距。这也可能是由于再保险市场主体数量的不足、再保险理念缺乏及再保险业务数额偏低带来的。

(二) 中国巨灾再保险市场发展的政策建议。

1.建立保险、再保险、政府三位一体的巨灾保险机制。

由于中国人口稠密、自然灾害频发,洪水、地震给中国带来的损失数额是巨大的。保险、再保险任何一方都不可能承担全部灾害赔偿,仅有政府救助计划也是不可行的。可考虑建立保险、再保险和政府三位一体的巨灾保险机制,但是应把握政府补助的比重不可过大,尤其是中国正处于巨灾再保险市场发展的初期,过多政府资助所带来的道德风险不利于巨灾保险市场的发展。同时,对灾难风险不同地区进行划分,指定分等级的保险费率,对灾难风险较低的地区实行低保费,减少逆向选择。

由瑞士再保险提出的巨灾共同体计划是可行的。其核心思想是,根据损失的大小,所有利益相关方在承担灾害损失的时候扮演不同角色。在损失很小时,由购买保险的个人自己承担免赔额以内的损失;发生中小型灾难时,保险公司承担大部分损失;对于重大自然灾害,由再保险公司或由资本市场承担大部分损失;若发生罕见的自然巨灾损失,金融行业无力提供足够保障,政府可参与,成为最后的保险人。其优点在于,将灾难进行分等级,且设定免赔额,减少道德风险;同时由于对重大自然灾害的再保险和资本市场共担损失,可提高再保险的供给激励;政府在金融行业无力提供保障后才充当最后的保险人,一方面可激励私有保险市场及保险衍生品市场的发展,另一方面发挥政府提供公共品的优势。

2.加快发展巨灾风险的资本市场融资。

在巨灾共同体计划中,涉及再保险公司和资本市场共同承担重大自然灾害的损失,由此带来要求,应加大国内再保险的资本市场融资力度。尤其是中国遭受的灾害损失巨大,向资本市场寻求资金来源,是最好的方式。但是,鉴于中国再保险市场的发展起步阶段,可考虑由瑞士再保险等成熟国际再保险公司和国家开发银行合作,向中国市场发起巨灾债券,前期采取本金保证型、未来逐步引进本金风险型的发行模式。前者将保证投资者的本金可得到足额偿还,风险较低,且初期可设定较高的收益率,吸引投资者;同时,加大对巨灾债券的宣传,使投资者认识其运作机制。

3. 加强风险建模及对灾害的损失评估机制研究。

建立完善的风险评估机制对巨灾保险、再保险的风险管理至关重要，将影响到其保险产品的定价等，也是建立保险业完整的风险管理体系所不可或缺的一方面。由于地震等巨大自然灾害的不可预测性较强，目前对基于计算机模拟的风险建模依赖性越来越大。与国际上如国际巨灾风险建模公司AIR环球相比，我国在巨灾风险模型方面发展较为落后，对灾难损失的评估速度也较慢，同时，也存在评估的准确度等问题。

4. 加强再保险立法及监管。

随着法定分保的结束，可继续实行国内优先分保政策；完善再保险公司的市场准入和退出制度，尤其在中国目前再保险主体数量不足的前提下，不可盲目增大再保险公司数目，应该严格考察其公司的资本金要求、营业范围要求、组织形式要求、保证金要求等，以保证再保险体系的稳定性。另一方面，随着未来巨灾再保险和资本市场的融合，对保险产品衍生市场的监管也应加强，应该参考国外对衍生品市场的法规建设。

(本文作者：北京师范大学金融研究中心教授；

北京师范大学金融研究中心研究生)

责任编辑 史小今

 打印本页 |  关闭窗口

联系邮箱：wil.liam@sina.com © 2004 电话：62805370

Copyright © 2004 10.1.10.65. All rights reserved. Design by owen