

保险资金运用的新思路

[摘要] 本文从保险资金证券化出发,重点提出了分级自主保险的思路,也阐述了跨行业合并这种保险资金运用的新想法。虽然要想将这些关于保险资金运用的新构想付诸实际还需要更进一步研究,但笔者认为,全方位创新才是当下加快我国保险业发展的出路。

[关键词] 保险资金证券化 分级自主保险 创新

一、前言

如果把整个保险行业比作一个生命的话,那么保险资金无疑就是这个生命的血液。畅通无阻的血液循环是一个健康生命的前提,保险资金良好的运转则是一个现代化保险体制的先决条件。呆板的保险资金运用模式会让保险资金的流动性变差,这就好比一个人的血液循环不畅,会影响到他的健康成长。提高资金运用的灵活性已经是一个迫在眉睫的课题,而创新就是当下我国保险业一剂“舒筋活血”的良药。本文正是对保险资金的运用提出了一些新的思路,抛砖用以引玉。

二、保险资金证券化的背景与利弊

众所周知,我国的保险行业尚处于初级阶段,经营的规模和体制的完善程度都和保险业发达国家有不小的距离。面对差距,就需要我国保险业吸纳更多高素质人才加入到这个起步较晚的行业,提高资金运用效率并规范市场,这样才能迎头赶上那些保险业发达的国家。

在一家独大的保险市场中,垄断商可以依靠高保费获取可观的承保利润。但是近年来保险行业的竞争越来越激烈,越来越多的利益集团进入保险市场,多家保险公司陷入到“囚徒困境”中。最终博弈的结果就是他们为了更多的占有市场,只能降低保费。这样一来,保险公司直接由保单获得的承保利润越来越微薄,很多公司已经在这方面亏损。当然,这恐怕是绝大多数国家的保险行业发展的必经之路,毕竟现在世界上大部分保险发达国家的保险业在承保盈利率上都是亏损的。

在这样的形势下,保险公司就必须依靠保险资金的投资来维持自身的运营。亚洲金融危机中日本保险业的惨痛教训和近几年我国保险业在发展中遇到的瓶颈让人们越来越真切地认识到灵活运用保险资金的重要性。像过去那样将大部分资金投入于国债和银行已经不能适应发展的需要,尤其当利率下调时,这样的投资方法就很可能产生巨大的利差损。

保险资金进入证券市场正是为了提高保险资金运用效率,将风险部分转移到市场上。对比美国保险公司超过80%的证券化资产比重,我国保险公司的保险资金证券化率确实显得偏低。保险资金的证券化被众多保险公司看作发展方向。

保险资金证券化的好处是双向的,一方面市场有利于提高保险资金的盈利能力,盘活了整个保险业的“血液”;另一方面保险资金的进入会促使证券市场向更加成熟和稳定的方向去发展,二者相互促进,对我国金融业无疑会起到积极的作用。

但是保险资金证券化的风险也是显而易见的。比如代理成本,证券市场的不完善等,不再赘述。本文在这里特别想指出的是保险公司自身规模带来的风险。保险公司将资金更多的投入到市场中无疑会给他们带来许多不确定的现金流,以现在许多公司的运营规模是不是能承受这些现金流带来的不确定风险是值得思考的。保险资金证券化给了保险业更大的发展平台,这就好比让商船驶入大海。但是这里的海域却并非



风平浪静，而是波涛汹涌，有些小船能否经得住这大风大浪得洗礼，值得怀疑。

三、分级自主保险的设计

正是由于我国保险业实行保险资金的证券化还处于起步阶段，有着很多未可预知的风险，所以各界已经达成的共识是保险资金证券化必须循序渐进的进行。循序渐进并不是简简单单的是一部分资金证券化，另一部分还维持原来的状态，我们要想办法在规避风险的基础上，实现更快的发展。在保险资金证券化的基础上，受到微观经济学的的一个基础概念：一级价格歧视的启发，本文提出了分级自主保险的想法。

一级价格歧视是指垄断厂商按不同的价格出售不同单位的产量，并且这些价格是因人而异的。这种情况有时也称为完全价格歧视。在这种价格歧视的情况下，每个单位的产品都出售给对其评价最高，并愿意按最高价格支付的人。在这样情况之下，垄断厂商获得了全部的消费者剩余。这样的价格歧视是帕累托有效的此段引用。

显然这样的概念直接用于保险市场是不合适的，因为首先那样的价格歧视在实际中操作是很困难的，其次现今的我国保险市场早已不处于由一家垄断的时代了。而且让保险公司去获得消费者全部剩余也不是去创新保险制度的初衷。

但是这个价格歧视确实对保险业的创新是有借鉴意义的。首先考虑，为什么在一级价格歧视中，消费者会有不同的保留价格呢？这就是消费者的异质性的体现。那么我们是不是也忽略了保险市场上被保险人（也就是消费者）的异质性呢？为什么一级价格歧视的假设下垄断商能获得消费者全部剩余呢？因为他们充分考虑到消费者的异质性，可是在现今的中国保险业，笔者认为保险人这一方并没有充分考虑到消费者的异质性。诚然，现在险种呈现多样化的趋势，这是给了消费者更多的选择权，但要说明的是，这和考虑消费者异质性有着很大差距。

先来看一下我国保险业的一些现状：首先，在同一缴费方式同一赔付模式下，保费只取决于不同人群发生赔付事件的概率分布；其次，保险资金由保险公司全权决定他的投资渠道。

举例说明:考虑最简单的情形:终身生存年金 ax (记为险种 A)，在每个生存年度末给付等额年金，保费则为趸缴净保费加上相同的保险费用，现在找到两个死亡力几乎完全一致的人（这是实际可行的），他们投保于险种 A，那么他们就要在相同的预定利率下缴纳相同的保费，并且接受并信任相同的保险人所做出的投资决策。

但这正体现出我们的保险业没有充分考虑到被保险人的异质性。被保险人并非只是一个无思想的随机生存群，死亡力的相同并不代表他们对风险的态度是相同的，每个人都会对自己的资金有不同的规划。这就是上面那个例子令人质疑的地方：为什么面对一群风险厌恶系数不同，资金状况不同的消费者，要让他们去接受同样的保险资金投资风险（尽管有保险人的承诺，但客观上保险资金的投资是有风险的）

和相同的预定利率呢？即使是现在越来越流行的万能险，他的投资决策也完全由保险人做出，但风险却又双方共同承担。而且万能险并未起到降低保费的作用，可恰恰这对中国保险业来说是一个关键的课题。我们有理由相信，现行的保险险种并非帕累托有效的，是存在改进的可能的。

而当下保险资金的证券化热潮这是为改进提供了机会。在保险资金部分证券化的基础上，我提出分级自主保险的概念：我们仍用上面那个例子来说明。假设有一个独立同分布的随机生存群来投保险种 A，但



他们对风险的厌恶系数是不同的，保险公司收取来的保费将一部分投资于国债，银行这类低收益低风险的金融产品，另一部分投资于证券市场这类高收益高风险的金融产品（这里的风险是对纯粹的投资者而言，而并非对保险业而言）。首先考虑简单的模式：被保险人和保险人同样具有保险资金投资决策的权力，对于那些偏好于低收益低风险的被保险人，将他们的资金投入于低收益低风险的金融产品，给他们提供稳定利率和固定的给付年金；而对于那些偏好于高收益高风险的，将他们的保险资金投资于证券市场这类高收益高风险的金融产品，给他们提供较高的但不稳定的利率和较高但不固定的给付年金，然后在随机利率和随机年金下（依一定的概率分布）给出趸缴的精算现值，那么这个现值低于固定利率和固定年金下的现值，但存在一定的波动。这种由被保险人选择的模式就是“自主”。

需要说明的是，这里的高收益是两方面的，一方面是由于高的预定利率而导致的低保费；一方面是由于投资渠道的不同导致的高收益（年金较高），高风险是指年金会发生波动，甚至完全有可能低于低收益低风险下的年金。这种自主保险中年金的变化和传统的部分险种中的年金变化是不同的，后者年金变化是事先制定的，但自主保险中是随机变化的。

被保险人也不会简单的呈现只偏好低风险低收益或只偏好高风险高收益，分级的意义就在于在两个极端之间设立不同的级别，以供被保险人选择。在这个由低风险低收益向高风险高收益渐变的过程中，保费不断降低，平均利率不断下降，平均年金不断上升，而年金波动的风险越来越高，投资于证券市场的保险资金比重越来越大。但选择哪一级别，完全取决于被保险人，这就是“分级自主保险”的概念。这个概念不局限于终身年金，也可推广到其他险种。

这种“分级自主保险”有两个可以期待的优势：

1.它充分考虑了消费个体的异质性，这样可以满足更多被保险人的偏好，低保费也会降低投保“门槛”，加大保险覆盖率。而自主让风险承担形式更加合理。

2.它为保险资金的证券化提供了缓冲，在现在保险资金证券化仍不成熟，市场不完善，存在很多未知风险下，低风险低收益的保险资金的存在让保险公司对突发风险具有更强防范功能，同时它又吸收到了保险资金证券化的利处。

四、企业合并的设想

要提高保险资金运用的质量，不一定只局限于研究投资的渠道。我们也可以从保险公司结构的角度来探求改进办法。

不管现在保险公司的投资渠道如何变化，究其根本，它是需要代理成本的，因为它们不是让资金产生利润的最终端。那么能不能找到一种消除代理成本的方法呢？

如果保险公司直接向某个企业贷款，就会遇到资金周转能力差和代理成本的双重问题，所以目前保险公司很少采用这样的投资方式。但这个分析投资方式，为什么会有上述两个问题？根本原因在于投资方与被投资方有着不同的利益取向。

所以我们提出保险公司 A 与直接盈利的公司 B(这里直接盈利是指直接利用资产创造利润，并非投资而得)之间的合并，这种合并有的前提条件是：保险公司 A 经营状况良好，公司 B 有能力通过资本上的扩张实现更大利润，合并本质在于：保险公司 A 将保险资金注入公司 B，公司 B 有能力通过资本上的扩张实现



更大利润，二者的合并将消除代理成本，并且会将保险公司 A 的投资风险转化为公司 B 资本扩张的风险。

现在国内外不乏那些急需更多资金来扩大自己并且盈利状况良好的企业，所以我国很多规模较大的保险公司完全可以考虑这样的合并，显然把资金注入到那些已经取得成功并且有前景的企业中，比起投入证券市场，具有低风险低代理成本的双重优势。这无疑是一个加快保险业改革的机会。

在当下代理成本突出，投资风险不确定的中国保险业，我认为这样的设想是值得尝试的。当然，这样的合并也有必须注意的问题。最重要的是合并之前双方必须充分评估对方在其业界的表现，这样利于防止其中一方发生逆向选择。其次是要探求合理的财务制度，防止资金运转不畅。

五、综述

本文从保险资金证券化出发，重点提出了分级自主保险的思路，也阐述了跨行业合并这种保险资金运用的新想法。虽然要想将这些关于保险资金运用的新构想付诸实际还需要更进一步研究，但我认为，全方位创新才是当下加快我国保险业发展的出路。

参考文献：

- [1]乔桂明:中国保险发展战略研究.复旦大学出版社,2003
- [2]石新武:开放条件下的保险竞争力.中国财政经济出版社,2004
- [3]江生忠:中国保险业发展报告.中国财政经济出版社,2006
- [4]徐 俊:随机利率下的人寿保险精算模型研究.武汉理工大学,2006

