

中国寿险业当前 面临的利率困境及策略选择

魏华林 冯占军

摘要: 利率风险是寿险业面临的主要风险,具体表现在利率变动影响公司的承保业务、资产价值和资产负债匹配。近年来,随着银行利率的调整,我国寿险业陷入了多重利率困境之中,影响了寿险业的健康持续发展。为缓解寿险业的利率困境,可供选择的措施有:提高寿险公司的经营管理水平、大力发展保障型险种、积极发展新型寿险产品、建立预定利率变动机制、推进寿险费率市场化改革、加强公司资产负债匹配管理等。

关键词: 我国 寿险业 利率风险 利率困境

2004年是我国寿险业最冷清的一年:全年保费收入2851.3亿元,增长率仅为6.8%,不仅与2002年59.8%的增速相差甚远,也远低于20年来30%以上的平均增长速度。然而,2004年也是最令人深思的1年:在经历了二十多年的高速增长后,我国寿险业为什么竟表现得如此疲惫和不堪一击?

关于我国寿险业当前的问题和处境,许多专家都发表了看法,其中代表性的观点有两种:一种观点认为,近几年大批新公司开业带动的保险推广热,最大限度地启动了人们的保险意识,产品需求出现阶段性饱和,此乃“寿险需求饱和论”;另一种观点认为,近几年大量趸缴寿险产品的销售,对寿险市场造成了过度开发,此乃“寿险市场枯竭论”。这些观点都在某种程度上揭示了当前我国寿险业面临的问题,但皆非根本。笔者认为,从更深层次上看,随着近年来银行利率的不断调整,我国寿险业已陷入了严重的利率困境之中,去年保费增速的大幅跌落,只不过进一步凸现了这种困境。因此,要想使寿险业获得进一步的发展,就必须找出缓解困境的途径与良策。

一、寿险业的利率风险及其主要表现

利率是经济运行中的一个核心变量。在当前任何一个国家或地区的经济中,都不只存在一种利率,而是存在多种利率,这些利率相互联系,相互作用,形成一个复杂的利率体系。其中,商业银行利率,又称市场利率,是商业银行及其他存款机构吸收存款和发放贷款时所使用的利率,在利率体系中发挥着基础性作用。研究寿险业的利率风险,主要就是研

究市场利率的变化对寿险业可能造成的影响及应采取的对策。

根据北美精算师协会提出的框架,寿险公司面临的风险可分为4类:资产风险、定价风险、资产负债匹配风险和其他风险。在这种分类中,利率风险并非一个独立的风险门类,但由于利率变动是前3类风险的重要诱致因素,对前3类风险有着直接的影响,因此成为寿险公司面临的最重要的风险。寿险业的利率风险主要表现在以下三个方面:

第一,利率变动影响寿险公司承保业务的拓展。传统寿险产品多具有储蓄性,居民储蓄也存在一定的保障动机。因此,人们在购买储蓄性寿险产品时,往往将其与银行储蓄进行比较。寿险产品和银行储蓄各有优点。人寿保险的流动性比银行储蓄低,但预定利率却往往比银行存款利率高。由于人寿保险的预定利率具有刚性,一旦确定往往不会轻易调整,保单售出后其内含的预定利率更将固定不变。因此,银行利率的波动将直接影响寿险的相对价值,提高或降低投保人购买寿险产品的机会成本,进而影响投保人的行为。特别是,如果银行利率上调,将会降低寿险产品的相对价值,导致寿险产品价格的升高,从而抑制投保人的保险需求,造成寿险公司承保业务的萎缩。而且,一旦银行利率上调超过一定限度,投保人或被保险人将会选择续期保费停缴,甚至退保或进行保单质押贷款,这对寿险业的稳定经营和业务拓展都十分不利。

第二,利率变动影响寿险公司的资产价值。寿险公司投资资产的市场价值会因利率的变动而遭遇

贬值的风险。利率变动对不同形式资产的影响是不同的,银行利率上升有利于提高保险公司投资在银行中的可浮动利率的协议存款的回报率,股票、基金等市场化资产的收益率虽主要取决于资本市场的状况,但大幅加息将有可能导致资本市场指数大幅下跌,进而影响保险公司在这类资产上的收益率。利率变动引发的资产风险对保险公司的影响显而易见。在负债不变的情况下,资产价值的下降会引起公司资本价值的降低,而且,由于杠杆的作用,这种下降还具有某种乘数效应。例如,1家寿险公司资本占总资产的20%,则资产价值10%的下降会引起资本价值50%的下降。

第三,利率变动影响寿险公司的资产负债匹配。资产和负债的状况直接影响着公司的损益。利率是诱发资产负债匹配风险的首要因素。当利率变动对资产和负债造成的影响不同时,就会导致资产与负债不匹配的风险。如当利率上升时,资产和负债的价值都会下降,若资产价值的下降超过了负债价值的下降,就会影响保险人的偿付能力;当利率下降时,资产和负债的价值都会上升,如果资产价值的上升小于负债价值的上升,也会发生同样的问题。特别是,在寿险公司资金运用以银行存款(或大额协议存款)为主的情况下,如果市场利率下调,则可能因资金运用不能获得高收益率而导致利差损。利差损出现后,如果不能通过死差益、费差益等途径进行弥补,则将严重影响公司的偿付能力。

二、我国寿险业当前面临的利率困境

20世纪90年代以来,我国寿险业扩张很快,但回顾寿险业发展的历程,可以发现,寿险业规模的扩张很大程度上是在市场利率的促动下实现的,而当前面临的问题也是在市场利率的变动中逐步形成的。

表1 1993 - 2004年1年期定期存款利率与寿险产品预定利率变动情况

利率 \ 年月	1993.7	1996.5	1996.8	1997.10	1998.3	1998.7	1998.12	1999.6	2002.2	2004.10
存款利率(%)	10.98	9.18	7.47	5.67	5.22	4.77	3.78	2.25	1.98	2.25
预定利率(%)	9	10	8.8	7.5	6.5	4.5	4.5	2.5	2.5	2.5

近10年来,我国寿险业获得了较快增长,但发展水平依然很低。根据《sigma》的统计,2003年,我国国内生产总值(GDP)已占到世界的3.87%,寿险保费收入却仅占世界的1.94%,不仅远低于美国的28.75%和日本的22.80%,甚至不及韩国的2.51%。寿险密度仅为25.1美元,只相当于世界平均水平的9.4%。寿险深度只有2.30%,与世界平均水平相差2.29个百分点。这些数据充分说明,我国寿险市场的潜力还很大,远没有达到所谓的“饱和”,更不必说“枯竭”了。因此,用“寿险需求饱和论”和“寿险市

1993年以前,我国寿险业刚刚起步,产品主要是面向企业的团体寿险和简易寿险。1993年至1999年底,寿险业进入快速扩张阶段,终生寿险、定期寿险、两全保险等传统产品悉数出现,并占据主导地位。从1996年5月1日开始,到1999年6月10日,中国人民银行连续7次下调存款利率,1年期定期存款利率由10.98%降至2.25%(见表1)。这期间,虽然监管部门也对预定利率进行了相应调整,但始终高于1年期银行定期存款利率,加之各大公司不适当地争揽保费,竞相以高预定利率推出自己的产品,甚至以一些不正常的手段去“创造”保费,致使在全国范围内出现了寿险抢购热,保费收入快速上升。然而,由于保险投资以银行存款为主,利率的下降也导致利差损大量累积。2000年至2003年,为摆脱利差损的困扰,我国寿险业进入了调整、创新阶段。1999年10月,平安保险率先推出世纪理财投资连接保险,随之,各寿险公司纷纷推出分红、投连等新型寿险产品,保费收入又出现高速增长。但终因资本市场低迷及其他原因,2004年寿险保费增幅又一落千丈,跌至6.8%(见图1),创下近10年的最低记录,特别是在中央银行加息当月和12月份,还分别出现了0.13%和5.87%的负增长。

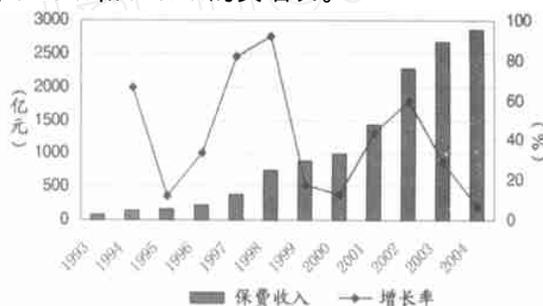


图1 1993 - 2004年我国寿险保费收入及增长率

场枯竭论”来解释当前寿险市场的疲软是缺乏说服力的。要寻找这一问题的答案,仍需从利率上寻找突破口。笔者认为,我国寿险业目前处在多重困境之中。由于这些困境皆因利率引起,或与利率有关,故统称为利率困境。其主要表现有三:

困境之一:预定利率困境。寿险的预定利率在很大程度上决定着其收益率,而收益率正是市场竞争力的重要体现。1996年中央银行开始降息后,寿险产品的优势凸现出来,于是保费收入剧增,但因保险资金运用也以银行存款为主,银行利率的下调导

致公司收益降低,遂出现巨额利差损(2003年初,我国寿险业的利差损大概是500多亿元)。为了控制利差损的进一步增加,监管部门适时对预定利率进行了调整,然而,不仅旧单产生的利差损难以消除,而且当预定利率在1999年降到与存款利率基本持平的时候,销售难度又陡然增加,保费收入遂出现低增长。特别是,2004年年初以来,随着加息预期的逐渐增强,许多人把钱存进了银行或投向国债、基金等其他理财产品,结果,在前3季度不少地方的人身险保费收入都出现了不同程度的下降,如北京同比下降了7.8%,上海下降了2.73%。10月中央银行加息后,人们对进一步升息的心理预期加重,于是保费收入出现月度全国性负增长。虽然,加息有利于提高保险资金运用整体收益率水平,因而对保险资金运用业务的影响是正面的,但却使承保业务陷入一种两难的境地:保持高预定利率,投保会增加,但在投资渠道受限的情况下将大大增加利差损;调低预定利率,会减小利差损的压力,但却将因之而失去很多客户。

困境之二:新型产品困境。为了突破低预定利率的限制而设计出有吸引力的保单,1998年8月,一些公司曾推出了利差返还型个人寿险,但面世不久就停止了销售,原因是该险种充分考虑了客户利益,却使保险公司处在了一种十分不利的地位。1999年10月以后,各大公司纷纷推出分红保险、投资连接险和万能保险等新型产品,由于这些产品具有重要的投资功能,在股市向好的背景下,销量大增,在寿险保费中的比重迅速上升,并推动了寿险业的高速增长。到2002年,新型产品占人身保险保费的比重达到了53.86%,2003年进一步增加到66.1%。然而,由于2001年下半年以来我国资本市场持续低迷,投连产品的风险开始暴露,加之大众认知程度普遍较低、营销员误导及信息披露不及时等原因,消费者对投连产品的热情一再降温,分红保险则因收益率低于银行利率而动摇了消费者的信心,因此,各类新型产品销售很快跌入低谷,结果出现2004年销售一蹶不振的状况。这就使寿险公司陷入了又一个两难的境地:为避免出现利差损而推出新型产品,但因种种可控和不可控因素,新型产品销售也陷入了低谷,下一步又该如何?

困境之三:资金运用困境。我国保险资金运用渠道狭窄,一向以协议存款和国债为主,2004年两者之和超过资金运用总额的一半。在市场利率低位徘徊时期,这种格局只会导致收益率的下滑和资产与负债的不匹配。因此,为规避低利率带来的资产贬值,必须努力拓展资金运用渠道。保监会在2004年已发文允许保险公司投资银行次级债券、银行次

级定期债务、可转换公司债券和保险资金直接进入股市。然而,面对国家对保险资金的逐步“解围”,寿险公司却依然面临两个始终没有解决的关键性难题:一是缺乏运行良好的资本市场;二是在低回报环境中的投资机会有限。从债券市场看,2003年末市场规模仅相当于同期GDP的29%,远低于95%的世界平均水平,直接限制了寿险业投资债券的市场规模。同时,债券市场还存在结构性缺陷:国债占比超过60%,且以短期债券为主,保险公司无法借此对长期负债进行匹配。从股票市场看,我国股市波动性过大,投资风险超过世界上许多国家。如1991-2004年6月间,上证综合指数月度收益率标准差为21.20%,年度收益率标准差更高达57.26%。而在1976-1991年期间,美国、日本、欧洲等发达国家或地区股指月收益率标准差只有约5%,新兴工业化国家或地区也大多低于15%(见图2)。这就使寿险公司在某种程度上又处在另一种两难的境地:要规避低利率风险,就必须拓宽投资渠道;而将投资渠道拓宽到资本市场,又受到市场规模和风险的极大制约。

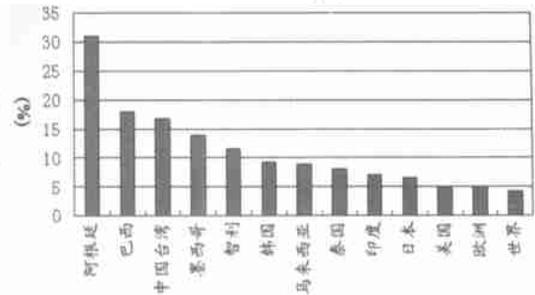


图2 1976-1991年间世界各国(或地区)股票月收益率标准差

三、缓解我国寿险业利率困境的策略选择

随着经济市场化改革程度的不断提高,我国利率的市场化改革目前已进入攻坚阶段。伴随着利率市场化进程的加快,寿险作为利率敏感性行业,其面临的各种利率风险将进一步加大。利率风险是系统性风险,不可能完全被分散,但这并不意味着我们将在利率困境上束手无策。事实上,从我国寿险业发展的实际情况出发,完全可以找出一些对策,缓解寿险业面临的各种利率困境。其中,可供选择的主要策略如下:

1. **提高寿险公司的经营管理水平。**1996年以来,我国寿险业产生的利差损在很大程度上是由于保险公司盲目追求保费规模而导致的,因此,缓解保险业的利率困境,首先要将经营思想和发展战略从单纯地追求业务规模、市场份额转变到追求企业效益、产品品质 and 客户服务上来,多做有效益的业务,

少做或不做没有效益的业务;其次,要加快培养人才,在短时间内培养一批懂寿险、懂经营、懂管理的经营者,按人寿保险自身的内在规律去经营和管理寿险公司,最大限度地减少经营决策上的失误。

2. 大力发展保障型险种。人寿保险既有保障型,也有储蓄、保障兼具型。保障型产品解决的是“早亡”问题,特点是低保费、高保障,在被保险人发生保险事故后,其家人可获得保险公司的保险给付以解决可能出现的生活上的困难。储蓄型产品解决的是“长寿”问题,保户可通过购买储蓄型产品获得退休后的收入保障。储蓄型的险种对资金运用收益的依赖性较大,其风险主要来自于市场利率。保障型的产品由于只支付死亡或意外伤害责任的给付,其风险主要来自承保的风险选择,盈亏主要来自死差益,因此基本无利差损之忧。寿险公司经营保障型产品,不仅有寿险产品,还有意外险、健康险等非寿险产品,为缓解利率风险的困扰,可积极开发和促销保障型产品,引导消费者多购买保障型产品。

3. 积极发展新型寿险产品。对于传统储蓄性产品,无论预定利率是高是低,都蕴含着很高的利率风险,这客观上要求在进行传统产品创新的同时,积极开发分红保险、投资连结保险和万能保险等新型险种。但新型险种的发展须以资本市场比较成熟和信息透明公开为前提,否则规避了利率风险,却可能带来其他更大的问题,我国近几年新型产品的曲折历程就说明了这一点。我国目前并不具备大范围全面推广新型险种的基础和条件,因此,应主要在经济较发达地区或针对中高收入群体开展对新型产品的推广。在推广新型产品过程中,要加强公司内控制度建设,加强对寿险营销员和兼业代理机构的管理,严防误导、欺诈客户问题的发生,并切实做好相关信息的披露工作,维护保险业良好的社会形象,避免新型产品因诚信问题再陷困境。

4. 建立预定利率变动机制。传统寿险保单具有长期性,在市场利率不断变动的环境中,如果预定利率始终固定不变,则将不可避免地使寿险公司陷入两难境地。为此,可研究建立市场自动调节机制,实行弹性预定利率制度,当银行利率上升或下降到一定程度时,寿险产品的预定利率自动相应进行调整。不过,采取该办法也有一些问题需要研究:首先,寿险产品设计复杂,责任准备金评估提取烦琐,因此,建立预定利率变动机制在技术上有许多问题需要解决;其次,预定利率是寿险产品的定价依据,实行变动的预定利率,产品价格必然相应变动,这就使消费者处于被动地位,很可能因此导致信任危机甚至退保,从而引发流动性风险;第三,需要保监会对费率政策作出调整,并给予寿险公司更多的自行

定价而免于重新报批的权利。

5. 推进寿险费率市场化改革。为防止利差损的进一步增加,近几年,我国人寿保险一直实行价格管制制度,保监会规定人寿保险产品预定利率不能超过2.5%。推进费率市场化改革,意味着寿险产品预定利率厘定将失去直接的参照数,从而把寿险产品预定利率的设定推向了市场化。储蓄型寿险产品多是长期险种,期限可长达几十年,期间银行利率的升降很难预料,以往卖出的高预定利率保单,仍将继续成为保险公司沉重的偿付负担。若想把这部分成本摊薄,把压力减轻,当务之急是激发企业活力,加快产品和市场创新,在较低预定利率背景下把寿险这块“蛋糕”做大做好。推行人寿保险费率市场化后,各家保险公司可以根据自身情况制定出不同的费率条款,根据消费者的经济承受能力开发出多元化的产品,提供差异化服务,这有利于提高寿险公司对环境变化的应变和适应能力。

6. 加强公司资产负债匹配管理。寿险产品的长期性决定了预定利率与银行利率并无必然的联系,而是与保险公司的投资收益率密切相关。因此,寿险公司应充分借鉴发达国家的经验,尽快建立起科学的资产负债管理系统,对公司的资产和负债进行科学的匹配管理,以更好地规避利率风险。为提高保险公司资产负债管理的有效性,在寿险公司建立风险管理体系和内控机制,提升风险管理方法和技术水平的同时,国家应出台相关政策,逐步放宽保险投资的范围:一是进一步放宽保险资金投资债券特别是中、长期债券的范围和比例;二是本着防范风险、长期投资的原则,允许保险公司参与资质优良上市公司的国有股减持;三是允许寿险资金参与国内外基础设施建设等风险较小、现金流稳定的项目;四是允许寿险资金直接投资股票,但同时要对投资比例进行合理限制,并建立独立的托管机制,严控直接入市的风险;五是通过国内机构投资者赴海外投资资格认定制度推进保险资金的海外投资进程,利用香港等海外成熟的资本市场,提高保险资金运用的综合收益率。

参考文献:

1. 陈文辉、曹勇:《国外寿险公司利率风险情况研究》,载《保险研究》,2001(8)。
2. 王宪章:《论寿险产品的利率风险管理》,载《保险研究》,2002(2)。
3. 王一佳、马泓、陈秉正等:《寿险公司风险管理》,北京,中国金融出版社,2003。
4. 李建伟、杨琳:《我国保险业的风险与对策》,载《国研网》,2004(11)。

(作者单位:武汉大学商学院 武汉 430072)
(责任编辑:Q)