

市政巨灾债券：化解巨灾保险试点难题

□ 怀特戴敏再保险金融中心

巨灾风险导致的巨大损失对中国的保险和再保险公司的资本来说过于庞大而无法负担，并且这种庞大损失会严重影响这些公司的财务稳定性。因此，他们应该聚焦于波动较小、小型且有利可图的风险。资本市场的风险转移方式更适应中国的国情与需求。

据保监会预计，中国年保险保费收入将从2013年的2960亿美元上升到2020年的7330亿美元。那么，如何利用如此庞大的金融资源建立可持续的、商业化运作的巨灾风险分散机制呢？

在美国，40%的巨灾和农业损失被转移到私营保险公司和再保险公司，但是美国政府为销售巨灾和农业保险的国有、私营保险和再保险公司提供补贴。在中国，人们习惯于由政府承担巨灾恢复成本并认为理所当然。我们可以也应该绕过保险和再保险的局限和低效而直接采用更廉价和更安全的资本市场手段，如全额抵押担保的巨灾债券，可以在提高巨灾保障水平的同时降低政府补贴和损失支出。2013年，政府机构为农业保险306.7亿元的保费收入提供了将近80%的补贴，平均每年递增

38%。其中，支付给保险公司的补贴为128.1亿元，约为补贴总额的1/3；支付给有保险保障的农民的补贴约为178.6亿元，约为补贴总额的2/3。这样的农业保险安排对农民和政府来说都不合理。而且，如此巨额的补贴仅覆盖中国耕地面积的45%。中国的保险公司和再保险公司是国有企业，因此，当他们对巨灾风险提供保险或再保险保障时，只不过是增加了政府补贴的成本和交易成本，将巨灾损失从政府转移到了国有企业。而当他们因承担巨灾风险而失去偿付能力时，他们也理所当然地要求政府的救助。

巨灾保险试点项目应该专注于将巨灾风险和损失转移到国外和国内的资本市场投资者身上。这一体制适应中国消费者不熟悉也不愿意购买精算定价的公平巨灾保险产品的现状。使用资本市场充分利用了中国经济腾飞的实力背景，而不是寄希望于私人保险市场提供无需政府补贴的保险产品。在许多国家，政府都支持巨灾债券的发行。投资者对巨灾债券的需求一直很大，并且发行巨灾债券的成本不断下降。以下是市政巨灾债券运作的模型图：

国务院和保监会可以利用国际和

国内资本市场转移巨灾风险并通过允许被筛选的市政府销售巨灾债券以支付巨灾损失。目前，已经在8个人口密集的试点城市允许由市政府发行债券。作者认为，可以同时在这些试点城市允许市政府尝试向资本市场发行巨灾债券。国际投资者对有合理期限的巨灾债券的需求是很大的，而且这一需求已经超过了供给。如果对政府机构销售的巨灾债券需求很大，那需要支付的利率率就可以降低。

国内第一个巨灾保险试点于2014年6月1日已在深圳启动，承保由风暴、暴雨、坍塌、闪电、洪涝、龙卷风、台风、海啸、泥石流、滑坡、沉陷、冰雹、水浸、4.5级及以上地震、余震以及次生效应和任何自然灾害引发的核事故导致的医疗支出、失能和死亡责任。这一保障覆盖深圳市管辖区所有人口，包括居民、旅游人员、工作者和其他人。深圳市政府支付的全部保费为3600万元，单一灾害事故的保费为25亿元，在单一灾害事故中每一个受益人最高可获偿10万元。另外，政府也建立了3000万元巨灾基金补充保险的保障。中国人保公司承保了一年的深圳巨灾保险，合作的再保险人是瑞士再保险公司。2014年7月，41年来

市政府发行资本总额为25亿元，3年期，年利率为3.99%的巨灾债券（或其他市政府和投资者可接受的利率水平）。

如果债券涵盖的巨灾在3年里发生，市政府获得来自投资者价值25亿元的支付，而成本仅为3年的利息支出。如果巨灾没有发生，保障成本依然是3年的利息支出。

债券向中国和国外的投资者销售，这25亿元有全额抵押担保。债券涵盖的巨灾损失通过商业手段转移到投资者身上。政府仅仅补贴债券的利息支出。

最严重的台风“威马逊”给深圳带来的直接经济损失高达 265.5 亿元。

瑞士再保险公司使用巨灾债券向资本市场转移它承担的医疗、失能和死亡风险。举例说，它拥有 Vita 资本管理有限公司，这一公司在 2012 年发行了两类死亡率连结巨灾债券，通过将风险转移到资本市场来保障一个有全额抵押担保的多年极端死亡率保险产品。死亡率巨灾债券保障由于流行病、流感爆发、海

啸、地震、重大自然灾害、恐怖袭击、传染和瘟疫导致的死亡率大幅提升的风险。瑞士再保险公司通过这种方法为自身筹集了 2.75 亿美元的资本保障。

云南是试点项目中专注于保障地震导致的房屋和财产损失的地区。巨灾引发的财产损失率可能会 10 倍高于事故损失，承保财产损失可能更昂贵，而且地震保险的期限和定价更加难以确定。在这一试点计划中，土耳其的巨灾保险池

是可以借鉴的模式。土耳其为财产所有人提供政府担保的强制地震保险产品。土耳其声称在 2013 年发行的巨灾债券以非常具有竞争力的价格筹集了 4 亿美元的全额担保保障资本，从而使其具有 50 亿美元的地震损失支付能力。土耳其其他巨灾债券产品也同样被资本市场的投资者青睐。中国市场对这些投资者来说是一个潜在的巨灾债券投资机会。☐

责任编辑 韩璐