

 中国社会科学院创新工程学术出版资助项目

金融危机对全球保险业的影响

郭金龙 等/著

 经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

金融危机对全球保险业的影响

郭金龙 等/著



图书在版编目 (CIP) 数据

金融危机对全球保险业的影响/郭金龙等著. —北京: 经济管理出版社, 2013. 7
ISBN 978-7-5096-2527-9

I. ①金… II. ①郭… III. ①金融危机-影响-保险业-研究-世界 IV. ①F841

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 130496 号

组稿编辑: 王 琼

责任编辑: 王 琼

责任印制: 杨国强

责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市洵河印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 13

字 数: 205 千字

版 次: 2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2527-9

定 价: 39.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前

言

始于2007年8月的美国次贷危机愈演愈烈，最终演变成了一场全球范围的金融危机。本次危机堪称“大萧条”以来的危机之最，它不仅重创了美国金融与经济，也给全球金融体系和世界经济投下了一颗“重磅炸弹”，使国际金融体系遭受到“大萧条”以来最严重的冲击与考验。在这个过程中，实体经济伴随着金融泡沫的破灭而一蹶不振，欧洲等一些国家的债务危机又兴风作浪，持续了十年之久的世界经济增长强劲势头被扭转。

国际金融危机爆发并席卷全球，保险业“功不可没”，当然也难保“金身”。美国保险业通过承保次级抵押贷款保险、次级债券担保保险等业务和购买大量的次级债券成为此次金融危机



形成的一个重要推波助澜者，并因此在危机中遭受重创。国际保险业巨头——美国保险集团（AIG）甚至濒临破产。这次危机也给中国保险业带来了巨大冲击，保险机构投资收益和利润大幅下滑、保险市场信心下降及业务增长放缓等消极影响显现。

综观全球，每一次重大金融危机的爆发都会带来重大金融监管制度的改革。全球金融危机及其所带来的惨痛教训也使以美国为首的西方各国重新拉开了金融监管制度变革的大幕。为了重塑金融体系，防范系统性风险和金融危机重演，避免银行和其他金融机构因重大交易风险及损失而不得不由政府出手救助的局面再次发生，以美国为先导，从2009年起，进行了“大萧条”后最大规模的金融修法活动。消除危机及金融改革政策确实收到了一些实效，但是也受到了广泛质疑，各界对政策侧重治理危机表面问题而未能针对危机发生实质的批评之声一直不绝于耳，深度发掘本次危机爆发原因、机理、实质的需求仍然非常强烈。特别是对于包括中国在内的国际保险业而言，深刻反思其在全球金融危机中所扮演的可能的“不光彩”角色，防止危机再次发生及对自身的巨大影响，刻不容缓。

为此，《金融危机对全球保险业的影响》一书将深入分析全球金融危机爆发的深刻根源和危机传导的机理，剖析金融危机从虚拟经济向实体经济传递的机制，探讨危机对全球虚拟经济和实体经济的冲击，特别是金融危机对全球保险业的影响。研究表明，在金融全球化背景下，各国金融市场的联动性不断增强，发达国家金融市场的持续动荡必将对我国国内金融和保险市场产生一定的冲击和负面作用。我国保险业应从这次全球金融危机中认真吸取经验和教训，明确保险的“保障”本质，实现保险经营的理性回归。保险业应当充分认识对外开放、投资渠道拓宽、创新和多元化的利与弊，在做好风险防控、保障市场安全的根本前提下，继续稳步推进保险业的改革与发展。

本书共七章，包括：第一章全球金融危机的起因、机理和演变过程（执笔人：刘明飞、郭金龙等），第二章金融危机对全球金融市场和实体经济的影响（执笔人：胡宏兵、郭金龙等），第三章金融危机对全球原保险



市场的直接影响和分类分析（执笔人：屈波、郭金龙），第四章金融危机对全球原保险市场的间接影响和问题分析（执笔人：屈波、郭金龙），第五章金融危机对全球再保险市场的影响（执笔人：郭凯、胡宏兵），第六章金融危机对中国保险业的影响和发展趋势分析（执笔人：胡宏兵、郭金龙），第七章中国保险业应对金融危机的对策分析（执笔人：郭金龙、胡宏兵）。郭金龙、胡宏兵对全书进行统稿和修改。本书的初稿在2010年完成，所以文中引用的数据都是2010年以前的，在统稿的过程中没有对数据进行新的更新，因而基本没有反映2010年之后的状况，这是本书的不足之处。此外，必须承认的是，全球金融危机对保险业的影响是长期和深远的，涉及问题很多而且复杂，加上此次的研究和撰写时间较短以及作者的水平有限，本书难免会有诸如不够深入、不够全面等不足之处，敬请有兴趣的读者给予批评和指导。今后，我们将根据实践中的新问题和研究中的新进展，对现有研究进行修改和完善。

在本书的撰写和研究过程中，张许颖教授、朱俊生教授参与了讨论和修改；在本书的编辑出版过程中，经济管理出版社王琼和中国社会科学院金融研究所雷蕾等对本书文字做了大量的修改和编辑工作，在此一并致谢！

内 容 提 要

本书以次贷危机爆发的背景为切入点，追踪次贷危机向全球金融危机、经济危机演化的全过程，透视全球金融危机爆发的原因和机理；分析次贷危机对世界各主要经济体金融市场和实体经济的影响，解释全球经济失衡情况下金融危机从虚拟经济向实体经济传递的内在机制，同时研究世界各国应对金融危机的措施；分析金融危机对原保险的直接影响以及通过影响进出口、利率等对世界原保险造成的间接影响，并对其原因和问题进行深入系统的探讨；分析金融危机对世界再保险业的影响及有关问题；在分析全球金融危机对保险业影响和后金融危机时期我国保险业发展面临问题及趋势的基础上，就保险监管、风险防范、保险经营与投资、法律法规等方面进行对策



研究，提出应对措施。

本书分七章展开研究。

第一章，全球金融危机的起因、机理和演变过程。采用大量文献材料，从理论和实证两个方面系统阐述全球金融危机的背景、起因以及从美国次贷危机向信用危机转化、美国金融危机向全球扩散的基础和过程。这些研究得出的研究成果和主要结论是：

(1) 美国等西方发达国家过度消费型经济，是构成次贷危机形成的实体经济重要背景。在全球经济失衡的情况下，2000年互联网泡沫破灭之后，刺激国内消费成为美国经济增长的唯一选择。而房地产具有消费与投资两方面兼备的独特性质，加之房产市场对于建筑业和建材、家具、电器市场的刺激作用使得其成为美国刺激经济发展的主要领域。在刺激消费、透支信用的大环境下，通过金融衍生工具向没有信用证明、没有固定收入来源却有大量其他负债的购房者提供了大量贷款，形成了一个近乎完整的金融链条：专业机构提供次级信用贷款，投资银行发行金融衍生产品，评级机构提供信用评级保障，保险公司进行风险安全担保。在这个过程中，整个金融业笼罩在一个巨大的金融幻觉中：全球经济会持续繁荣，房地产价格会只升不降，次贷产品也会只有高收益而不会有高风险，即使有风险，也会有别人扛着而不可能轮到自己。这种相互关联、相互依存、相互依托但却谁也不愿意也不能够承担风险的金融链条本身就极为脆弱，一旦金融幻觉破灭，整个链条就会立刻崩断，产品风险、产业风险、行业风险甚至系统风险就会不期而至，整体经济也会面临难以抵御也难以把握的巨大风险。而这恰恰就是此次次贷危机演化进程的一幅完整图景：一方面，它们鼓励人们贷款买房，甚至是贷款买多套房，因为人们在刚开始购房还贷时的压力很小，完全可以等待房产升值后再进行债务处理；另一方面，一旦房地产市场出现变化，房产价格增幅小于贷款利率，购房者还款压力增大，尤其对于那些信誉度不好且没有固定收入的次级贷款者只能被银行收回房产，从而推倒第一块多米诺骨牌。

(2) 担保债务凭证 CDO (Collateralized Debt Obligation) 及信用违约互



换 CDS (Credit Default Swap) 等金融衍生品, 使得次级按揭贷款的风险不再单纯地保留在贷款银行内部, 而是扩散到不同的金融主体, 起到风险放大器的作用。CDO 和 CDS 由贷款银行、投资银行、保险公司、退休基金等购买, 信用层级较低的部分卖给对冲基金, 而对冲基金通过重复买卖和杠杆借贷等一系列复杂的金融市场操作技巧将风险放大到几倍甚至几十倍, 使得危机爆发后的联动效应和扩散效应更为明显。

(3) 美元核心地位和世界各国美国国债投资是美国金融危机向全球扩散的基础。美元作为国际货币体系中最核心的货币, 在国际结算、国际储备、商品计价等国际贸易活动中起着极其重要的作用, 因此, 美国可以利用政府的货币发行权来偿还债务, 美国在提高了国内消费水平的同时将美元作为一种经济扩张手段推广到全世界, 由此美国以美元为借款凭证名正言顺地将别国的储蓄占为己有。美国经济自 2000 年后进入了全面复苏与发展阶段, 为了促进经济的发展, 美国政府财政赤字不断增加, 同时, 虽然美国在信息技术等高科技产业抢占了经济发展前沿, 但美国需大量进口制造业等初中级产品。因此, 在国际贸易经常账户中美国同样赤字不断扩大, “双赤字” 是美国经济最显著的特点。其他国家的银行与投资公司等从美国买进次贷及其衍生品作为投资手段, 其优异的市场盈利记录同样刺激了全世界金融机构对次贷及其衍生品的需求, CDS、CDO 等衍生品以其高回报率、危机爆发前的低风险以及几乎没有监管介入等种种优势吸引各国的金融机构大量买入。就这样, 在次贷危机爆发前美国通过国债与公司证券化衍生品将次贷危机的风险扩散到了全球金融市场的各个角落。自 2007 年 7 月全面爆发, 美国次贷危机以迅雷之势席卷全球。

第二章, 金融危机对全球金融市场和实体经济的影响。首先, 以大量实例和数据说明金融危机发生后, 对全球银行、证券、保险市场的巨大冲击, 导致实体经济出现的问题以及各国为应对经济衰退而采取的应对措施; 其次, 从经济全球化造成全球经济失衡背景下形成的过度消费型经济、过度生产型经济、过度资源供应型经济角度分析金融危机从虚拟经济向实体经济传递的深层次原因。这些研究得出的研究成果和主要结论是:



(1) 大量实例和数据说明金融危机发生后，对全球银行、证券、保险市场的巨大冲击，导致实体经济出现的问题，以及各国为应对经济衰退而采取的应对措施；从经济全球化造成的全球经济失衡背景下形成的过度消费型经济、过度生产型经济、过度资源供应型经济角度分析金融危机从虚拟经济向实体经济传递的深层次原因。

(2) 从此次全球金融危机的起因、机理和演变过程以及大量实例可以看出：次贷危机第一阶段是从金融产品危机转化为房地产业危机，通过金融衍生品放大作用形成了世界范围的金融危机；第二阶段是由金融危机转化为全面的经济危机，世界各国的金融体制与监管机制面临挑战；第三阶段是各国采取政府干预经济的措施，世界经济出现大幅波动，许多在市场经济国家中盛行已久的金融理念与发展信念被动摇，将给世界经济带来重大和持续的破坏性影响。金融危机的影响仍在持续，仍将对未来几年甚至几十年的经济发展产生重大影响。

(3) 全球金融危机产生的三个深层次原因分别是过度泛滥的金融创新模式、过度放松的市场监管模式、过度消费与信用透支的经济发展模式。金融衍生品泛滥无度，与经济本体发生了难以想象的重大偏离。创新的红利被拿走，创新的风险却留给了市场。对金融衍生品过度放松的市场监管模式，使得信用关系逐步演变为信用陷阱。过度的消费模式本身就导致信用透支，使得金融体系严重脆弱，再加上金融系统内外部各种因素的叠加效应，就使得危机的负面影响迅速扩大并逐波蔓延。

(4) 全球经济失衡使得金融危机逐次向实体经济传递。金融危机通过在全球经济失衡背景下产生过度消费型经济、过度生产型经济、过度资源供应型经济逐次向实体经济传递。首先全球金融危机带来巨大冲击的是过度消费型经济（如美国），并在这些国家中引起消费萎缩进而给生产与市场带来冲击，过度消费型国家发生的经济衰退又会反过来挤压过度生产型经济（如中国、印度）的海外市场并引起这些国家的经济衰退，而过度生产型国家如果出现衰退，那么受冲击最大的就是给过度生产型国家提供资源的过度资源供应型国家（如巴西、澳大利亚），并且将最终导致这些国



家出现经济衰退。在全球化背景下，危机会逐次传递并逐波激化，使得整个世界都深陷其中而无一幸免。

第三章，金融危机对全球原保险市场的直接影响和分类分析。从承保赔付、投资收益和投保业务三个方面研究金融危机对全球原保险市场的直接影响，并按照保险公司规模、投资策略、业务重点等不同分类进行直接影响的深入分析。这些研究得出的研究成果和主要结论是：

(1) 由于为次级住房抵押贷款提供担保或者持有投资银行股份，保险公司受到次贷危机直接影响；这一影响可以通过公司财务报表直接反映出来，也就是说直接影响可以直接衡量。保险业遭受的损失主要来自于承保和投资两个方面。在承保方面，次贷危机使得董事高管责任和错误遗漏保险、住房按揭保险、债券保险等业务的赔款支出显著增加，许多公司陷入困境；在投资方面，美国国际集团（AIG）由于采取了激进的投资策略，在次贷支持类债券、信用违约互换和其他衍生品方面进行了大量投资，蒙受了巨额亏损，陷入了破产的边缘，不得不向美联储求救。从中长期来看，次贷危机造成的保险业损失可能更大，影响程度和范围可能也更为深远。次贷危机对全球保险业造成巨大冲击，此次危机的影响不仅仅体现在短期的亏损方面，还可能对全球保险业未来数年的盈利能力、监管框架、偿付能力、会计准则等产生重大影响。

(2) 多数严格控制次贷相关债券投资的保险公司受到直接冲击较小，少数大保险公司则蒙受巨额亏损；大多数遵循了非常谨慎和保守投资策略的保险公司，受到此次次贷危机的直接冲击较小，少数采取了相对激进投资策略的大保险公司则蒙受了巨额亏损；参与次级住房抵押贷款的保险公司和部分投资连接产品蒙受损失，传统保险业务的收益维持稳定，且次级抵押贷款风险可控，资本充足情况维持较好，次贷危机对传统人寿保险公司和财产保险公司的正常经营没有产生重大影响。

第四章，金融危机对全球原保险市场的间接影响和问题分析。遵循金融危机影响保险业的机理，从实体经济、国际贸易、财政政策、货币政策等方面，深入探讨金融危机对原保险造成的间接影响。这些研究得出的研



究成果和主要结论是：

(1) 金融危机发生后，各国采取的降息、注资以增加金融机构的资本充足性、增加财政投资、减税、国有化、补贴住房贷款、加强金融监管等措施，直接影响实体经济、国际贸易、财政政策、货币政策，进而对保险业产生间接影响。

(2) 金融危机对全球原保险市场的间接影响不尽相同，作用有正有负。总体看，短期内对保险市场负面影响较大，长期看将对保险市场结构调整产生影响。

第五章，金融危机对全球再保险市场的影响。在分析金融危机后全球再保险市场总体运行情况变化的基础上，从再保险市场需求、市场供给、影响机理，以及从全球再保险企业行为和绩效等角度研究金融危机对全球再保险市场的影响，并以瑞士再保险公司为例进行案例分析。这些研究得出的研究成果和主要结论是：

(1) 次贷危机对再保险既有直接影响，也有间接影响，衡量间接影响的难度更大。非人寿再保险业受金融危机的影响较大；人寿再保险市场受金融危机的影响反而需求有所上升。

(2) 从对瑞士再保险公司的深度案例分析中，总结出导致瑞士再保险公司（包括少数其他再保险公司）深受金融危机之困的深层次原因就是其战略失误，即严重偏离其核心业务——再保险业务，追求高风险下的高收益与再保险行业特性和风险偏好严重背离，造成其风险管控不力。金融危机所造成的未预计的系统性风险是造成再保险业波动的最主要外部因素。

第六章，金融危机对我国保险业的影响和发展趋势分析。从消费者信心、保费收入、投资收益、实体经济、货币政策、监管等角度分析金融危机对我国保险业的影响；揭示金融危机条件下我国保险业风险防范、投资、稳健发展等问题；指出后金融危机时期我国保险业六个发展趋势。这些研究得出的研究成果和主要结论是：

(1) 从增长角度看，目前我国保险业基本摆脱金融危机的影响，成为



国民经济中发展最快的行业之一。2010 年全国总保费收入同比增长突破 30%，全国总保费收入 14527.97 亿元，保险行业总资产规模达到 5 万亿元，投资规模达到 3.21 万亿元，但是 2011 年和 2012 年由于结构调整等原因保费收入增速明显减缓。

(2) 揭示金融危机条件下我国保险业风险防范、投资、稳健发展等问题。后金融危机时期我国保险业六个发展趋势是：保险经营理性回归，更加注重保险主业；不断加强对资本市场风险的控制；更注重再保险的地位和功能；保险需求的多样化和保险创新自主化；保险发展的科学化和集中化；保险监管的系统化和专业化。

第七章，我国保险业应对金融危机的对策分析。在分析全球金融危机对保险业影响和后金融危机时期我国保险业发展面临的问题及趋势基础上，就保险监管、风险防范、保险经营与投资、法律法规等方面提出 12 项应对措施。这些研究得出的研究成果和主要结论是：

(1) 随着全球金融业的发展，银行、证券、保险等行业相互融合、渗透，金融混业经营的国际发展趋势愈演愈烈。然而，中国的特殊国情决定保险业应坚持自己的发展步调和特色。在此次金融危机中，保险业务虽然没有出现大的问题，但是一些保险公司在投资方面出现了损失。

(2) 金融危机的一个重要教训是，要正确区分“借鉴”与“盲目追随”，辩证地看待金融自由化、金融创新和金融衍生产品。源起次贷危机的全球金融海啸，不仅暴露出美国金融保险业自身存在的缺陷，同时也反映了其他国家追随美国模式、参与次贷利益分配的盲从性和片面性。学习和借鉴发达国家的先进模式，实现我国保险业跨越式发展应注意“引进借鉴”与“自主创新”并重，切忌照抄照搬、东施效颦。美国模式或发达国家模式固然有其先进性，但却不是万能的。“重引进借鉴，轻自主创新”无异于“重形似而不重神似”，盲目追随的结果已经在美国金融危机中发达国家遭受集体重创的事实中再一次得到印证。目前我国保险业学习、借鉴、模仿有余，而自主创新不足，今后我国保险业的学习借鉴更应在尊重我国国情和市场客观环境的基础上，有针对性地学习借鉴，扬长避短，自



主创新。同时，应辩证看待美国金融自由化、金融创新进程中诞生的金融衍生产品。脱离特定环境背景盲目照抄照搬，盲目肯定与仰视美国金融自由化如何自由、金融创新如何高级、工程技术如何复杂深奥、金融衍生品如何繁多神秘，进而自愧不如是万万不可取的。

(3) 提出我国保险业应对全球金融危机和后金融危机时期发展的 12 项应对措施。

目 录

第一章 全球金融危机的起因、机理和演变过程	1
第一节 全球金融危机的起因——美国次贷危机	1
第二节 美国次贷危机爆发的机理	7
第三节 美国次贷危机向全球金融危机演变的过程	24
本章小结	29
第二章 金融危机对全球金融市场和实体经济的影响	31
第一节 金融危机对全球金融市场的影响	31
第二节 金融危机对全球实体经济的影响	61
第三节 金融危机从虚拟经济向实体经济传递的深层次分析	83
本章小结	85
第三章 金融危机对全球原保险市场的直接影响和分类分析	87
第一节 金融危机对全球原保险市场的直接影响	87
第二节 金融危机对全球原保险市场直接影响的分类分析	108
本章小结	115
第四章 金融危机对全球原保险市场的间接影响和问题分析	117
第一节 金融危机对全球原保险市场的间接影响	117
第二节 金融危机对全球原保险市场间接影响相关问题分析	132
本章小结	137



第五章 金融危机对全球再保险市场的影响	138
第一节 金融危机对全球再保险市场运行和市场结构的影响	138
第二节 金融危机对全球再保险企业行为和绩效的影响	151
第三节 金融危机对全球再保险影响的成因分析	154
本章小结	161
第六章 金融危机对中国保险业的影响和发展趋势分析	162
第一节 金融危机对中国保险业的影响	162
第二节 中国保险业面临的问题	168
第三节 后金融危机时期中国保险业的发展趋势	170
本章小结	173
第七章 中国保险业应对金融危机的对策分析	174
第一节 保险监管方面的应对措施	174
第二节 保险风险防范方面的应对措施	177
第三节 保险经营及投资方面的应对措施	182
第四节 保险业发展法律法规方面的应对措施	183
本章小结	186
参考文献	188

第一章

全球金融危机的起因、机理和演变过程

本章以次贷危机爆发的背景为切入点，围绕次贷危机向全球金融危机、经济危机演化的全过程，发掘全球金融危机发生的深层次原因、传导机理以及危机演变过程。

第一节 全球金融危机的起因——美国次贷危机

一、美国次贷危机释义

美国次贷危机（Subprime Crisis）又称次级房贷危机，也译为次债危机。次贷即“次级（subprime）按揭贷款”，“次”指与“高”、“优”相对应，形容较差的一方，在“次贷危机”一词中的含义是信用低、还债能力低。美国次贷危机是一场由于次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起的金融风暴。它致使全球主要金融市场出现了流动性不足的危机。美国次贷危机是从2006年春季开始逐步显现的，并于2007年8月开始席卷美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。

由于基准利率的不断上升，一方面，繁荣的房地产市场出现了衰退，房价开始下跌；另一方面，借款人，尤其是申请了次级抵押贷款的借款人由于其不