



新金融译丛

寿险公司 金融风险管理战略

[日] 小川英治 主编 人寿保险文化研究所 人寿保险金融风险研究会 著

付海燕 译

SHOUXIAN GONGSI
JINRONG
FENGXIAN
GUANLI ZHANLUE



中国金融出版社



新金融译丛

寿险公司 金融风险管理战略

[日] 小川英治 主编 人寿保险文化研究所 人寿保险金融风险研究会 著
付海燕 译

SHOUXIAN GONGSI
JINRONG
FENGXIAN
GUANLI ZHANLUE



中国金融出版社

MAI 21/10

责任编辑：王 凤

责任校对：刘 明

责任印制：尹小平

Original Title

Seimeihokengaisya no kinyu-risk-kanri-senryaku

By Seimeihokenbunkakenkyusyo-seimeihokenkinyuriskkenkyukai

Copyright©2001 by Seimeihokenbunkakenkyusyo-

seimeihokenkinyuriskkenkyukai

All rights reserved.

This translation published by arrangement with TOYO KEIZAI INC.

图书在版编目 (CIP) 数据

寿险公司金融风险管理战略/ (日) 小川英治主编; 付海燕译.
—北京: 中国金融出版社, 2003. 10

(新金融译丛)

ISBN 7-5049-3185-3

I. 寿… II. ①小… ②付… III. 人寿保险—保险公司—风险管理—研究—日本 IV. F843.136.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 096179 号

北京版权合同登记图字: 01-2002-5229 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部: 66024766 读者服务部: 66070833 82672183

<http://www.chinafph.com>

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 瑞丰印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 12.75

字数 232 千

版次 2003 年 12 月第 1 版

印次 2003 年 12 月第 1 次印刷

印数 1—3090

定价 25.00 元

如出现印装错误本社负责调换

《新金融译丛》编委会

问：黄 达 刘鸿儒 吴晓灵

主 任：王松奇

编委会成员：（按姓氏笔画排序）

万 峰（中国寿险总公司）

王振山（东北财经大学）

邓乐平（西南财经大学）

刘连舸（中国人民银行）

刘健钧（国家计委）

朱 民（中国银行）

李 薇（中国社会科学院）

易 纲（中国人民银行）

陈雨露（中国人民大学）

胡汝银（上海证券交易所）

洪 琦（中国民生银行）

唐 旭（中国人民银行）

高材林（中国人民银行）

贝多广（中国国际金融有限公司）

王广谦（中央财经大学）

艾洪德（东北财经大学）

刘锡良（西南财经大学）

刘曼红（中国人民大学）

何 帆（中国社会科学院）

张 杰（西安交通大学）

罗 平（中国人民银行）

易宪容（中国社会科学院）

胡继之（深圳证券交易所）

郑先炳（招商银行总行）

高培勇（中国人民大学）

袁 东（中国银河证券）

编者的话

中国金融出版社历来重视国外金融著作的翻译和出版，几十年来，相继翻译和出版了近百种国外金融著作，这些著作的出版为我国金融业在不同时期的改革和发展起到了很好的借鉴作用。

现在我国金融业的改革和发展又进入了一个新的时期，金融全球化的浪潮，新经济的诱惑，以及中国加入世贸组织的冲击，都使21世纪的中国金融业面临着前所未有的机遇和挑战。抓住机遇，迎接挑战，惟有不断学习。学习什么？学习国外一切先进的金融理论和技术。这就是我们组织翻译和出版这套译丛的初衷。

冠名《新金融译丛》是受到“新经济”的启发。对于“新经济”的概念和内涵，经济学家自然会见仁见智，我们只是直觉地认为，“新经济”应该是一种有别于传统经济的经济发展阶段，而且，肯定有一种新的金融服务形式与这种“新经济”相适应。众所周知，“新经济”概念是人们对美国连续十年经济高增长、低通胀、低失业率这种特异经济现象进行总结后才提出的。这种经济奇迹和技术领先的背后支撑力量是一个世界公认的、最发达完善的金融体系，它能够使新技术的发展和市场化突破缓慢自我积累的局限性，同时，又能为各个微观主体从事技术创新和应用开发提供强烈的发展诱因。中国金融业也处于由“传统”向“现代”、由“旧金融”向“新金融”的转型发展期，我们面前摆着大量的改革和发展难题，解决这些难题要靠智慧、耐心和勇气，而耐心、智慧和勇气又只能从学习中，特别是对“新金融”的体会和把握中获得。我们将这套书命名为《新金融译丛》，目的就是通过对新金融知识的介绍，促进中国金融业的改革和发展，并为中国经济的复兴和繁荣做出贡献。

我们力求使这套《新金融译丛》内容新颖和实用，对中国金融业的改革和发展实践有现实参考价值。在对国外金融著作的选择上，我们兼顾现实性与超前性，然更侧重于现实性；兼顾实务性与理论性，然更侧重于实务性。在《新金融译丛》的编辑构成上，我们把它设计成持续开放式的，不

对译著的数量做限制，只要与《新金融译丛》主旨相吻合的著作，我们都愿意将之奋力推出。

我们感谢《新金融译丛》的主编王松奇教授，在组织这套译丛的想法上我们不谋而合，他以自己的智慧、热情及富于合作的精神，为我们承担起这套译丛的组织工作；我们感谢译丛的所有编委同志们，他们都是金融界的出色专家，他们的参与使这套译丛的出版有了强有力的质量保障。

我们期待《新金融译丛》的出版能使广大读者有所获益，同时，也希望大家给我们提出宝贵的建议。

中国金融出版社

第一图书编辑部

2000年10月

《新金融译丛》总序

(一)

中国金融出版社是中国金融理论界、教育界和实务界的权威出版阵地，近些年来推出了大量的好作品。前不久，中国金融出版社第一图书编辑部邀我负责组织一套译著，我欣然接受了这一邀请。我们商定：这套以“新金融”名之的译著以新颖、实用和权威为基本特色，重点反映世界金融领域实务及理论的最新动向，以中国的金融改革和金融发展服务为基本宗旨。

(二)

在多年来的读书生涯中，我发现，自己书架上的几千册财经类图书中，那些翻译作品似乎更具保存和再阅读价值。我常常想其中的原因。

如果是个别作者之间的理论功底和表达才气的对比，作品的保存价值差异就会成为一个永远具有真理性的无需讨论的话题，但问题是为什么从国外引进的经济学作品更具可读性。

原因可能很多很多，但马克思曾给过我们的一个重要提示就是：任何思想都不可能脱离和超越某一历史时期所能提供的社会物质条件。发达资本主义国家实行市场经济已历时数百年，形成了比较完善的市场体系和运作机制，积累了比较丰富的实践经验，产生了比较成熟的经济理论，而中国是一个转型经济国家，真正宣称实施市场经济模式的时间还不到七年（自1993年11月中国共产党十四届三中全会宣称选择“社会主义市场经济”的改革目标模式开始至现在），在这么短的时期内和变动不居的体制环境中，许多理论的生命周期都很短暂，使中国的经济学作品很难具有经久不衰的生命力。

这种近乎悲剧性的作品命运是客观环境造成的，应当说，中国经济学家的辛勤探索永远值得尊敬。但是，这种现象给我们提供了一种启迪——转型中的中国经济本质上也是一种学习经济，中国的经济学充其量也是一种“学习经济学”。

向谁学？学什么？

就是要向发达国家学，向一切成功的新兴市场国家学，学习那些反映市场经济最新发展动态的经验和教训，学习西方经济学中一切可为我们所用的思想成果。在世界经济发展中，各个国家或地区之间肯定存在着条件差异，这将导致不同的发展政策和战略，但是，市场经济绝没有第二套规律，源于人类本性的对自身福利和社会发展的追求将最终成为超越一切文化、社会、经济发展阶段性障碍的引导力量，指引人们去创造最具效率的生产和交换方式。

从社会丰裕程度看，在一个合理的制度框架和不懈追求之下，发达国家的今天就是发展中国的明天，为了取得更快的发展速度，一切发展中国家和地区都应该在经济全球化的背景下不断进行制度改革和政策调整，而要提高经济改革和经济政策的质量，一个简捷的途径就是学习，即不但学习发达国家的实践经验，还要学习这些国家的经济思想成果。从这一点说，多花些时间研究、翻译和介绍先进国家的经济学作品，对中国的经济改革有好处，对中国的经济理论发展也会大有裨益。

(三)

近年来，国内外媒体上最流行的词汇也许首推“新经济”。现代金融体系是现代商品经济框架中的血液系统和神经系统，因此，有“新经济”必有“新金融”，“新经济”是“新金融”的充分条件，“新金融”是“新经济”的必要条件。

“新经济”的提出是美国人的创造，其现实证据是连续一百多个月保持高速增长、低失业与低通货膨胀并存并且——据称是——已抹平了经济周期的经济。许多理论家们认为，“新经济”以网络信息、电子、生物、新材料、航空航天等高新技术为支撑，揭开了人类经济发展的新时代。对于这种乐观的看法，我总是心存疑惑，其理由是，这种所谓的“新经济”，我们只是在只有2.75亿人口的发达国家美国看到了这种仍难最后定论的形态，且不说拥有大量难民的非洲大陆，即使是先进的欧洲大陆，也很难断言它已经真正进入了美国式的“新经济”时代。

但是，不管怎么说，只要地球上出现了一块“新经济”，就值得我们去很好地研究，并探索“新金融”对“新经济”的贡献。

系统论证“新金融”问题并不是本序言的任务，中国金融出版社即将出版的这套书以《新金融译丛》冠名，其宗旨就是要通过出版社、丛书编委会和各位译者的努力，尽量反映世界金融发展最新的研究成果，这样，在译著数量达到一定界限时，我们的读者就会从这套丛书编织的缤纷思想色彩

中欣赏到“新金融”这幅图画，并领略画中的经济学和哲学内涵。

作为编委会成员，我最希望看到的社会效果就是：认真阅读了这套丛书后，金融机构的管理者能从中学到金融服务的新知识；研究和教学人员能在书中吸取理论营养；经济学家和决策者们能在提高改革政策建议质量上有所突破。

这是我们编委会的目标，我相信，也是中国金融出版社的目标。

王松奇

2000年10月

原版出版寄语

财团法人寿险文化研究所创办 47 年以来，为保险业的健康发展，一直致力于扎实的研究活动和信息发送。作为研究活动的一环，本研究所于 1998 年 5 月发起成立了由学者、研究人员、业界专家组成的“寿险金融风险研究会”，一桥大学研究生院商学研究系教授小川英治先生担任会长。1999 年 10 月由东洋经济新报社出版发行了该研究会的首年研究成果——译著《金融风险管理战略》（原著：加利福尼亚大学 Philippe Jorion 教授和 Sarkis J. Khoury 教授，*Financial Risk Management: Domestic and International Dimensions*, Blackwell, 1996 年）。

对于处于激烈市场竞争中的某些寿险公司来说，虽说资产运用的优劣是决定个别公司生死的关键，但是，由于资金具有长期性，而寿险商品具有期权性，所以很难直接运用一般性的投资理论。另外，相互公司这种组织形态也有必要采取与一般企业不同的战略观点。

因此，本研究会根据以往研究成果，从资产负债管理（ALM）、个别资产及组织、经营体制等多方面，研究日本寿险业原有的金融风险及其对策，编成《寿险公司的金融风险管理战略》，并由东洋经济新报社出版发行。我确信该书不仅会对寿险业界有所帮助，对具有长期性资产运用性质的年金和投资顾问业务的专业研究及实务也有所帮助。

最后，我谨向在百忙之中长期从事研究、执笔的各位本研究会成员表示衷心的感谢。

2000 年 11 月

财团法人 寿险文化研究所
理 事 长 田中让

前 言

近年来，由于长期超低利率使得几家寿险公司破产，寿险公司的经营状况极端严峻。其最大的原因在于没能事先预测到与寿险公司息息相关的金融环境出现了前所未有的长期不景气。寿险公司在将人寿保险商品长期提供给投保人时，要预测和管理死亡率、附加费用、资金运用收益率三要素，并力争将这些要素的差益（死差益、费差益、利差益）最大限度地返还给投保人。在这些要素中，资金运用收益率的变动可以说比其他要素的变动大。实际上，近年来日本寿险公司的破产，主要在于资金运用收益率没有达到预测的目标。

于是，对于寿险公司来说，如何应对资金运用收益率不可预测的变动即金融风险便成为了重要课题。本书把“寿险公司和金融风险”作为重要课题，从三个方面论述寿险公司应如何应对金融风险，考察寿险公司的金融风险管理战略。

第一种观点是对因资产负债不匹配引起的利率风险为代表的金融风险的资产负债管理（ALM）。因为寿险公司的负债具有持续支付预定利率的长期性负债特征，所以寿险公司就要一直面临资产负债满期结构的差异和资产运用收益率变动引起的利率风险。因此对于这类金融风险，有必要研究寿险公司负债方面的寿险产品（包括外部资金筹集）和资产方面的资产运用之间的综合管理。

第二种观点是进行 ALM 的同时，必须应对发生于资产运用自身的直接性金融风险。这种金融风险包括信用风险、价格变动风险和汇率风险。从整体资产来看，通过资产匹配可以解决这些风险。这种观点的基本思路是根据各资产的收益、风险，进行分散投资。因此，要想进行高效率的资产匹配，就必须分析每种资产（债券、国内股票、国外股票、贷款）所具有的金融风险特征。

第三种观点是为了不因金融风险而导致寿险公司经营破产，需要构筑寿险公司的经营、组织模式，以及偿付能力规定等安全网。对于个别寿险公司

来说,最成问题的是寿险公司的企业形态(相互公司和股份公司)和风险管理系统的组织模式。为了防止经营破产,构筑支付保证基金和偿付能力规定等安全网,不仅与个别寿险公司有关,同时也与整个寿险业的风险管理密切相关。

本书分三篇按上述三种观点论述金融风险管理战略。第一篇是资产负债管理的金融风险,第二篇是资产的金融风险,第三篇是经营、组织的金融风险。

第一篇论述资产负债管理的金融风险。

在第一章(预定利率与最佳风险资产匹配及金融风险)中,以与寿险公司特有的金融风险之一的寿险商品预定利率相关的金融风险为焦点,研究预定利率的设定对寿险公司的资产运用,即风险资产与无风险资产的投资组合选择带来何种影响。寿险公司利用寿险公司的红利预期效果最大化模式,在设定预定利率时与预定利率的设定联动,使寿险公司的风险资产和无风险资产的运用比率发生变化。分析结果表明,如果寿险公司设定高预定利率,将有可能导致该公司向高风险投资。寿险专家呼吁寿险公司在为了提高经济福利提供各种高风险寿险产品的同时,应该进行单独核算,以免高风险寿险产品的风险转嫁给购买低风险寿险产品的投保人。

在第二章(寿险公司的资产负债风险管理)中,作者在充分考虑寿险公司的负债——寿险契约特征的基础上,研究寿险公司的资产负债风险管理。因为寿险公司经营寿险产品具有极其复杂的特性,所以寿险公司的ALM可以说比银行和一般企业更难。理由如下:一是难以准确把握负债的风险,二是难以确保对应长期固定利率负债的超长期日元利率资产,三是由于采用均衡保费,所以仅靠现货资产不能应付将来保费面临的利率风险。因此,一般认为要控制资产与负债的风险,力求盈余最大化的匹配型ALM方法不适合。对这种一般性理解,本章研究了占一般核算大部分的均衡保费的个人普通保险和个人年金商品等的ALM;实务上的经营方法及其存在的问题;目标的方向性及预期盈余的有效性。

在第三章(寿险公司的最佳投资方式与风险、收益及难题)中,作者从理论和实证方面分析了寿险公司的最佳投资方式,从寿险公司的投资方式说明了风险、收益及难题(风险资产的难题、收益实际上要比理论上的假设值要大的现象)。首先,在研究寿险公司对风险的态度、计量资本资产定价模型(CAPM)的相对风险规避度的基础上,明确了寿险公司的风险规避度比日本的家庭经济低这一事实;其次,在纵观寿险公司最佳资产方式的理论研究的基础上,表明顾及红利效用最大化的投保人红利模型比基于资产价

格决定论消费的资本资产定价模型 (C-CAPM) 更具说服力; 再次, 从风险、收益及难题的观点比较了寿险公司最佳资产运用的 C-CAPM 和投保人红利模型。并预示在寿险公司的最佳资产运用方面, 只要利用 C-CAPM 就极有可能存在风险、收益及难题。

在第四章 (资产、产品、红利、资本的综合管理与战略性资产匹配) 中, 作者积极主张寿险公司在作战略性资产匹配时, 综合考虑资产 (A) 和负债 (L) 及红利分配 (D) 和资本 (C) 是非常重要的。因为 ALDC 处于联动关系中, 不是各自独立的, 所以如果对 ALDC 分别进行风险管理, 就不能进行总体上的整合性管理。另外, 在战略性资产匹配的决定方法方面也需要下功夫, 选择与 ALDC 综合管理相配套的方法是很重要的。因此, 在资产运用中把负债 (L) 的利率变动风险分为“免疫投资组合”和“风险投资组合”两种, 使这两种投资保持平衡, 决定战略性资产匹配的方法是最有效的。这种平衡的最佳点就是寿险投保人委托寿险公司运用的目的 (客户满足)。

在第五章 (引进外部负债的目的及其对金融风险的影响) 中, 从 ALM 观点分析了引进外部负债的问题。在金融自由化中, 寿险公司引进外部负债得到了监管当局的批准, 近年来为提高边际偿付能力比率和筹集退保资金而通过募集资金、劣后贷款和发行债券筹集外部负债的情况急剧增加。作者从 ALM 观点指出这种外部负债的引进从短期和长期两方面都存在诸多问题。虽然希望通过外部负债的引进能够给寿险公司的 ALM、风险管理带来新局面, 从而强化包括投资在内的综合性收益管理的意识, 但现实情况却是连外部负债部分的 ALM 也没有实行。作者强调, 寿险公司要想在日趋激烈的竞争中生存, 就要尽早充实重视责任准备金和资产之间匹配的 ALM。

第二篇研究资产的金融风险。

在第六章 (寿险公司的战略性资产匹配) 中, 作者从实践观点分析了寿险公司的资产匹配。寿险公司的资产运用分“现金流量调控型”和“平衡型”两种。选择平衡型运用时, 最重要的是“战略性资产匹配”的决定。作为战略性资产匹配的决定方法通常采用平均分散法, 但实际上却存在着一些问题。尽管 Blank 和 Litterman 模式是既能解决平均分散法存在的问题, 又能满足实用性的方法, 但寿险公司在决定战略性资产匹配时, 既要重视决策过程, 又要重视决策的支援方法。

在第七章 (日本股票收益的可预测性) 中, 作者探讨了日本的股票收益率是否受近年来美国众多研究证明股票收益率的动向是可预测的影响, 也同样具有可预测性, 分析中利用了 TOPIX、日经平均股价指数等直到最近以

前月、季、年的数据。具体做法是通过计算 Q 验证统计量,研究在任意两个时点自相关系数为零这种随机变量假设不能放弃,结果是必须采纳随机变量假设。这就意味着在日本股市弱效率性成立。另外还明确了日本的股票收益率几乎不受宏观经济动向的影响。对 granger 因果性测试的结果是从股票收益率到宏观经济变量有因果性,而从宏观经济变量到股票收益率却没有因果性。

在第八章(寿险公司的国际分散投资和股价的国际联动)中,作者分析了资产价格的国际联动性。国际分散投资因扩大了风险分散,而作为改善风险、回报结构的手段被广为关注,同时指出近来资产价格的国际联动性在逐渐增强。本章利用用于检测有无共同走向的共和分检测,把日、美、德、英的股市作为分析对象,从现货市场和资本市场的综合发展检验资产价格的国际联动性。分析结果是实际利率从 1979 年开始出现共和分关系,工矿业生产指数和以本国货币计价的股票从 1990 年开始出现共和分关系。因此指出四国的资本市场从 1997 年开始形成了统一关系,1990 年随着现货经济的全球化股价的国际联动也提高了。同时指出日、美、德、英以美元计价的股价没有共和分关系,股价走向之间没有联动性,所以对以长期投资为目的的寿险公司来说,进行国际分散投资还是有利可图的。

在第九章(国际分散投资中的保证最低价值战略)中,阐明了既要使投资组合操作不偏离水平标准,又要保证投资组合的整体价值的多资产投资组合保险(PI/portfolio insurance)战略。这种战略把国际分散投资组合分为“无风险投资组合”和“风险投资组合”,目的是平抑汇兑风险,进行 black shawls 型投资组合保险(PI)。以在风险投资组合内部做一定金额比率内的反盘交易,投资组合全部按照进入交易规则做顺盘交易的方式保证最低价值。但同时也指出实际上存在各种问题。还有必要注意发散性推测统计方法和 floor、金额比的设定方法,买卖频率问题,利率固定假设和正态性假设,以及作为各资产变动过程的收益率能否用复合因素模式有效的表现。

在第十章(投资组合的信用风险管理)中,从几个方面整理了包括传统信用风险(审查部门、债权管理部门等的个案审查)在内的近年来被广为关注的“投资组合观点的信用风险管理”,同时还从专家的立场提出了建议。概述了“信用风险管理方针”的必要性、公司内部信用评级、信用风险的量化、投资限额的设定等投资组合管理方法的要旨及问题,还论及了所谓投资事后管理功能的“资产的自我审查”和“偿还、抵押”及“公布决算”。指出了在从自我审查到偿还、抵押的一系列过程中存在的问题,同时还以改善建议为中心展开了讨论。

第三篇论述经营、组织的金融风险。

在第十一章（寿险公司的企业形态与风险）中，作者从整体战略观点研究了日本寿险公司的企业形态，特别是相互寿险公司股份制改造的意义。从重视佣金问题的立场出发，指出股份公司比相互公司更有可能采取危险行为。因此，在寿险公司股份制改造中风险管理将成为重要课题。本章指出作为这种风险管理的手段，利用有分红保单是有效的。另外还指出相互公司的问题是缺乏控制经营者行为的机制。对此，作者还指出对经营者有制约机制的大型股份寿险公司的出现，有可能对相互公司构筑同样机制起到促进作用。

在第十二章（支付保证基金的出资决定方法）中，从理论上分析了寿险公司支付保证基金的功能。在以往关于支付保证基金的研究中，主张风险可变性的出资方法是最佳方法，根据是因为风险可变性出资与政府的风险负担相等，所以对寿险公司来说不会产生冒险行为。然而，在以往研究中之所以这样主张，是因为都假设信息完全。本章为了使说明更贴近现实，在假设寿险公司风险信息具有不对称性的基础上进行了分析。如果一旦引进风险可变性出资支付保证金减少，风险可变性出资就是最佳方法。当政府过低评价寿险公司时，因为会有巨额固定出资，所以默契补助金就必然增多。作者主张在寿险界社会评价下降时，有必要使支付保证制度的分摊金与风险联动。

在第十三章（金融风险管理机制的方向）中，作者就资产运用时的金融风险管理，从“机制方面”的研究论述了应如何设置组织机构。在解释了强化风险管理机制的基础上，明确了“机制”的架构主要在于明确风险管理过程、综合性风险管理、确保内部制约机制三点。强调为了实现上述三点，必须做好下面三项事情，即风险政策的制定、必要的功能选择、组织机构及其选择。并且列举了构筑机制时，在遵纪守法方面需要注意的事项以及今后的发展方向。

在第十四章（边际偿付能力比率的课题及其改善方向）中，作者主要研究了1997年引进的“边际偿付能力比率”。监督命令的标准是边际偿付能力比率必须超过200%，但从破产的寿险公司实例来看，也有对边际偿付能力比率的有效性产生怀疑的倾向。因此，本章以运用风险的妥当性为中心研究了本规定。具体指出应适当评估边际偿付能力比率的分母和分子，在风险评估（分母）中，对预定利率风险、资产运用风险有被过小评估的可能性，而对于边际偿付能力（分子）也有被过高评估的项目。

在第十五章（金融风险与巨额损失案例）中，作者指出近来金融风险似乎有增加的迹象，但实际上是因为金融工程学的技术进步和社会风险认识领域扩大等带来的市场化结果。本章综述了金融风险，并将金融风险做了分

类；例举了金融业实际发生的巨额损失案例，并探讨了损失案例发生、扩大的理由。文中指出巨额损失虽起因于金融风险，但在损失扩大的过程中多数存在金融风险之外的问题。另外还指出信用风险和流动性风险比价格变动风险更难管理，难以计量的风险容易被遗漏。关于风险与损失的关系，容易在会计和成本认识等方面出现一般性理解错误。主张风险一旦发生变化，难以预测的风险管理必须要准确和权衡成本。

本书是寿险文化研究所内设的“寿险金融风险研究会”继1998年的研究成果——译著《金融风险管理战略》（加利福尼亚大学 Philippe Jorion 教授和 Sarkis J. Khoury 教授合著，东洋经济新报社出版）之后，1999年的研究成果。该研究会召集学者、研究人员、业界专家，从研究人员和业界专家的观点研究寿险公司的金融风险和金融风险管理战略，该书是通过共同研讨完成的。在各章文稿完成阶段邀请日本人寿保险公司的川北英隆先生作为评论员举行了招待会。感谢川北英隆先生对各章内容提出了宝贵意见。在此还一并感谢成立该研究会并使研究成果得以出版的寿险文化研究所理事长田中让先生，以及给予大力支持的寿险文化研究所常务理事长尾顺之先生和前任主任研究员秋元一纪先生。最后还要感谢在本书出版之时给予多方关照的东洋经济新报社出版局高井史之先生和矢作知子女士。

2000年11月

小川英治

寿险公司在将人寿保险产品长期提供给投保人时，要预测和管理死亡率、附加费用、资金运用收益率三要素，并力争将这些要素的差益（死差益、费差益、利差益）最大限度地返还给投保人。在这些要素中，资金运用收益率的变动可以说比其他要素的变动大。当长期超低利率出现时，寿险公司的经营状况就要面临严峻的考验。于是，如何应对资金运用收益率不可预测的变动即金融风险便成了寿险公司的重要课题。

本书是日本人寿保险文化研究所根据以往的研究成果，结合寿险业界的三种观点，分三篇论述了寿险公司的金融管理战略。

第一篇，资产负债管理的金融风险，围绕第一种观点，即“对因资产负债不匹配引起的以利率风险为代表的金融风险应进行资产负债管理”展开论述。

第二篇，资产的金融风险，围绕第二种观点，即“进行资产负债管理的同时，必须应对发生于资产运用自身的直接性金融风险”展开分析。

第三篇，经营、组织的金融风险，围绕第三种观点，即“为了不因金融风险而导致寿险公司经营破产，需要构筑寿险公司的经营、组织模式，以及偿付能力规定等安全网”展开讨论。