



## 保险业流动性风险及其监管

◎执笔人：王向楠，中国社会科学院金融研究所保险与社会保障研究室副主任  
中国社会科学院保险与经济发展研究中心秘书长  
本文来源于《中国金融监管报告（2019）》

金融机构不审慎管理流动性的话，就可能陷入严重的财务困境甚至“突然死亡”。较之商业银行，保险业务的负债期限更长、投资的流动性更强，保险业是向市场提供流动性的，所以保险机构对自身流动性风险的关注不多。“次贷”危机的教训让人们认识到，保险机构的流动性风险管理对于自身稳健运行、消费者权益保护和金融稳定发展具有重要意义。

### 一、保险业流动性风险的性质

#### （一）流动性风险的含义

根据国际保险监督管协会（International Association of Insurance Supervisors, IAIS）的定义，保险机构的流动性风险是指，在通常的和有压力的环境中，保险机构在业务、投资或（再）融资活动中，是否能及时和充分地满足预期和非预期的付款业务或抵押要求的不确定性（IAIS, 2014）。

流动性风险既可以是微观层面的个体风险（stand-alone risk 或 individual risk），也可以是宏观层面的系统性风险（systemic risk）。在保险业中，流动性风险成为系统性风险的情形包括：（1）一个或一系列冲击影响了保险业中大部分机构的流动性；（2）保险机构应对流动性事件的行为造成了风险传染效应；（3）系统重要性保险机构陷入了流动性困境。

IAIS 于 2017 年 12 月发布的报告从“活动引起的”(activity-based) 角度关注了系统性风险, 认为流动性风险暴露和宏观经济风险暴露是两种主要的系统性风险暴露(IAIS, 2017b)。

## (二) 流动性风险的行成

保险机构依赖于保费、投资和其他来源获取收入, 需要保持充足的流动性用于预期的和非预期的债务支出, 并处理融资缺口。全球系统重要性保险机构(G-SII) 的评估方法(IAIS, 2016) 认为, 保险业流动性风险有如下 3 个来源或加剧的渠道。

1. 用低流动性资产匹配高流动性负债(“借短贷长”)。保险机构的一些产品允许投保人在不事先提示和仅受到很小处罚的情况下从保单中取回现金, 即使这些产品名义上是长期的。寿险保单的退保和质押贷款就属于这种情况。当保险机构对这些负债没有充分的流动性资产给予匹配时, 将可能造成流动性短缺进而寻求迅速变现资产。

2. 衍生品交易。很多衍生品合约要求担保或保证金以应对根据“盯市”(mark-to-market) 原则计算的合约损失, 这些衍生品合约会将资本风险转化为流动性风险, 如信用违约掉期(CDS) 的价格调整。一个显著的不利宏观冲击即使对改进资本实力有潜在帮助, 但是可能触发即期的担保或保证金要求, 从而给保险机构带来流动性压力。

3. 融资融券交易。保险机构可能向其他(金融) 机构借入资产, 并收取回报。如果保险机构将抵押品再投资于流动性差的资产, 抵押品突然的清偿要求将迫使借入者销售他们的资产。在有压力的市场中, 这些销售将影响保险机构的信用状况, 触发更多的抵押品变现需求。这种状况可能在负面预期的市场环境下产生恶性循环。

## (三) 流动性风险的影响

保险机构的流动性风险发生的概率虽然不高, 但发生后的影响可能很严重(欧洲保险和职业养老金管理局, EIOPA, 2018a)。流动性风险让保险机构接受折价出售资产以满足资金支付需要, 如果者达到一定规模, 将拉低较小规模和较低流动性的市场的价格水平, 进而让保险机构变现更多的资产。保险机构还会由于“连通性”

(interconnection) 直接加重系统性风险。如很多市场中，保险通过持有银行负债和信贷资产证券化产品为银行部门提供了资金来源和流动性。这可能形成金融资产的清算—折价漩涡，带来系统性的影响。

如果保险部门的流动性出现问题，除有害于发挥承保功能之外，还能通过收回或减少投资直接影响实体经济。保险机构是一类重要的金融中介，2019年2月末，中国保险业的总资产为18.85万亿元，其中16.77亿元用于了投资，而这些投资包括（根据中国银保监会的数据）：2.52万亿元的银行存款、5.68亿元的债券、2.09亿元的股票和证券投资基金、6.47亿元的另类投资。这些投资支持了国家基础设施建设、养老和健康事业、小微企业融资等国家鼓励的领域，同时避免干扰实体经济正常运行以及提高实体经济运行成本。

## 二、国际保险监督官协会的保险业流动性风险管理方法

IAIS计划在短期中发展一个流动性规划框架，在长期中发展量化的监测和管理方案（IAIS, 2017b）。其于2018年发布的流动性风险管理框架（草案）包括如下核心内容。

### （一）流动性计划概况

流动性计划的关键是记载和阐述在当前条件和压力条件下保险机构的流动性充足状况。它所基于的原则是：保险机构在考虑业务规模、性质和复杂程度的基础上，必须有充足的流动性资源，能管理和控制流动性和融资风险，因此，流动性计划要包括变现和融资两项内容。保险机构要考虑保险领域和非保险领域的所有潜在脆弱性，特别是关注有提前赎回性的产品。

做为一项风险管理计划，流动性计划的重要一点是将可接受的流动性风险水平与战略目标对接。风险偏好（risk appetite）是流动性计划中其他元素的基础，它定义了保险机构需要对抗的压力的类型、持续时间和强度。保险机构的风险偏好需要让所有管理者清晰地理解，并在管理的全过程应用。

保险机构的流动性计划要涵盖保险机构管理流动性风险的所有战略、政策和流程。

在风险偏好的基础上，应当设定以下内容的审慎限制：久期缺口；流动性资产和融资来源的集中度；由保险负债引发的流动性风险；不同时期中非保险负债的久期或可赎回性；表外项目和其他暴露。

保险机构要考虑的包括但不限于如下方面。（1）能获取现金的所有方式，这包括投资收益、表外工具（如信用风险产品）、发现债务和商业票据的能力，以及通过这些渠道获取资金时遇到的法律和操作障碍。（2）评估非流动性资产，如私募证券、房地产或商业按揭。（3）分析抵押要求，如衍生品交易、证券融资交易、再保险交易等。（4）考虑日间流动性风险暴露，如日间资产价格的共变性、日间的抵押品要求。

现金流要详细分解到具体的经营活动、投资和融资活动之中，并有充分的颗粒度，使得计划使用者能评估保险机构潜在脆弱的领域。由资产处置产生的现金流应当单独报告。保险机构要能够识别和分析在各种时期中的潜在现金流错配，包括离散的和连续积累的。

## （二）流动性监测和预案

1. 流动性压力测试。IAIS 的保险核心原则（insurance core principles, ICPs）和共同框架（ComFrame）均要求保险机构通过前瞻性方法定期评估保险公司的风险，而全面和稳健的压力测试是有效流动性计划的重要内容。保险机构的压力测试应当包括能适当反映其业务特征的短期的和长期的宏观层面、行业层面和个体层面的事件。如对于法人实体，应当反映其所处地区的业务脆弱性和局部市场条件的压力。

压力测试中要分析在一个事件发生或多个事件同时发生的可能情景中，保险机构的现金流（流入和流出）、流动性资源、盈利和偿付能力状况。压力测试要分析所有相关法人实体和集团的影响，并在业务部门、业务类型和时间维度上进行分析。压力测试的时间段可以是 7 天、30 天、90 天、180 天、1 年等。压力测试中现金流出超过现金流出的金额就是流动性应急资产需要达到的金额。

压力测试中应当考虑如下内容：（1）承保事件暴露，包括通常的业务、巨灾事件、再保险事件等；（2）有现金取回和自然期满性质的保单；（3）或有的资产负债表外暴

露；（4）保险机构信用评级恶化的影响；（5）在不同法人实体和国家之间转移流动性的能力；（6）外汇可得性和汇兑损益；（7）安全和不安全的批发性融资的减损；（8）筹资渠道在不同货币、不同单个交易对手、不同交易对手类型、不同工具类型、不同工具等级上的相关性和集中度；（9）保险机构声誉或特许经营权受到的损失。

2. 流动性应急资产。当流动性收不抵支时，保险机构能及时和以较低的损失变现的资产就是流动性应急资产。流动性应急资产应当有低信用风险、低市场风险、有易于获得的清晰且精确的市场估值，并与风险资产的相关性较低。流动性应急资产应当有市场宽度和深度，有活跃的成熟的交易者。这些条件必须有充分的经验证据支持。

流动性应急资产通常包括如下内容：（1）活期存款，其需要在存款机构之间分散化；（2）由主权实体或跨国组织（如国际清算银行、国际货币基金组织、多边开发银行等）发行、无条件担保或以可信的方式支持的高评级债券；（3）主权实体以本国货发行的、用于支持该主权范围内融资的证券；（4）由政府所发起企业发行的优先股；（5）高评级担保债券；（6）投资级的普通公司债券（含商业票据）；（7）由公共机构发行的投资级的固定收益工具；（8）以主要币种计价的公开交易的权益资产。

这上述的这些流动性资产根据变现损失和时间不确定性又可分为三层级，不同层次的流动性资产满足流行性需求的能力不同。第1层级（Tier 1）资产包括第（1）和（3）类资产和第（2）和（4）类资产中 AA-/Aa3 以上长期评级的部分。第2层级（Tier 2）资产包括第（2）和（4）类资产中低于 AA-/Aa3 评级但在 A-/A3 评级以上的部分。第3层级（Tier 3）资产包括第（5）和（7）类资产中 AA-/Aa3 评级以上的部分和第（7）类资产中 BBB+/Baa1 评级以上的部分。这里说的“评级”是指被司法管辖区认可的评级机构做出的长期信用评级。

对于流动性应急资产的构成需要说明几个方面。（1）由于在压力环境下（即使总部位于不同国家的）金融机构的流动性会呈正相关，考虑到保险机构与金融部门的连通性，流动性应急资产中不包括除活期存款外的其他金融机构发行的工具。（2）保险机构管理的资产中有些是归属保单持有人的，如指数保险、投资连接保险和分红保险所对应的资产，这些不纳入流动性应急资产。（3）流动性应急资产需要进行充分的分

散化。

不同的流动性资产在计入流动性应急资产时要在其公允价值的基础上进行折价，这是为了应对压力情景下信用风险和市场波动性增加。“折扣因子”应当反映不同资产在信用质量和市场波动率上的差异。折扣因子和其他重要假设应当进行信息披露。做为法人实体的金融机构应当保管好自己的流动性应急资产，甚至不应交由集团内的其他成员保管。

3. 应急融资计划。保险机构应当根据流动性压力测试结果制定应急融资计划，应对各种紧迫情景下流动性缺口的融资。这既是流动性管理，也是投资管理和资产负债匹配管理。此计划应当阐明保险机构能够采取的步骤，以确保流动性来源充足。此计划应是量化的，能反映各种性质和程度的压力事件对保险机构流动性头寸和可用资金来源的影响。这些事件通常包括利率突然上升、巨灾损失、权益市场急剧下行、评级被下调以及其他可能让投保人或交易对手对保险机构流动性或偿付能力产生负面看法的事件。

保险机构应当确保其应急融资计划涵盖应对一系列压力条件的战略、政策和流程。应急融资计划应当清晰分配管理者的角色和责任。该计划应当具有早期识别和预警流动性压力事件的指标，并界定启动该计划的具体条件。

在设计应急融资计划时，保险机构应当考虑压力市场条件对其变现资产的影响，包括市场上头寸减损和操作限制，惯常的市场融资方式被冻结，执行应急融资计划对保险机构财务、声誉等方面的影响，在法人实体之间转移流动性的难度，以及任何来自法律、监管或操作上的约束。

### （三）流动性治理和报告

保险机构的风险偏好由其董事会根据持续经营假设进行审批。董事会应当定期评价保险机构的流动性风险管理效果，以决定其是否符合风险偏好。流动性计划（含应急融资计划）应当至少每年更新，规模大、业务性质重要或复杂性高的保险机构的更新频率应当更高。

保险机构的高管层负责在战略执行层面应用保险机构的风险偏好。高管有多个关键的流动性风险管理职能，其中最重要的是，负责将风险偏好整合入日常的经营活动中。集团层面的高管要获取有关所有法人实体的流动性状况和压力测试的清晰和及时的信息，并将这些内容定期向集团层面和法人层面的董事会汇报。高管要评价保险机构压力测试的方法和结果，特别要强调脆弱性及其识别和管理的适当的行动。

保险机构应当向集团层面的监督者至少每年报告一次流动性管理状况和计划，并在出现重大现金流时提高报告的频率。集团层面的监督者应当收集与特定保险机构相关的流动性风险相关的额外的信息，用于监管潜在的脆弱性。所要求信息的细化程度要与保险机构的规模和复杂性相称。

### 三、欧盟的保险业流动性风险管理方法

欧盟的 Solvency II 是基于“资本”的监管框架，其在第 2 支柱中在匹配调整 (matching adjustment) 和波动率调整 (volatility adjust) 中涉及了流动性计划，但是并没有量化的要求，所以对流动性风险的关注不够；此外，Solvency II 中的流动性管理工具与宏观层面的流动性管理工具的配合也不够 (EIOPA, 2018b)。

#### (一) 流动性风险的额外报告

欧盟当前的保险业量化报告模版 (The quantitative reporting templates, QRT) 对流动性风险的识别和监测是不足的。为了防范保险机构过度开展高风险或顺周期业务，额外的报告主要关注两个方面：(1) 对特定领域的投资或发行了系统性流动性风险暴露的产品；(2) 保险机构可能加剧市场价格共变的群体性行为。

为了计算关键风险指标，需要额外报告的数据包括：高质量资产的详细构成；衍生品头寸；有提前取回权的负债及其合约特征。报告的时间频率要提高。要求报告这些数据将给保险机构带来一次性的经营成本，但对后期的经营成本影响不大。

#### (二) 流动性风险指标

保险机构既应对日常的现金流出，也要应对潜在的（压力测试中的）现金流出。可

以选择的流动性风险指标有：（1）流动性资产/流动性负债；（2）可自由支配的资产/总资产；（3）流动资产比率；（4）流动性来源/流动性需要；（5）短期的流动性来源/短期的流动性需要；（6）保险失效率；（7）毛已赚保费/退保金。由这些指标构成的指标体系能反映法人实体层面和行业层面的流动性风险状况。

这些指标的计算虽然在原则上是清晰的，但是在实际操作中需要清晰的定义。例如，对于流动资产比率，对于每一类资产根据性质、期限、标的状况和具体条款可能要设计权重，在压力测试中计算这些指标需要合理的估计。

### （三）流动性要求

流动性要求可以从静态上和动态上划分。（1）从静态上讲，流动性要求对流动性指标设定最小的标准。这对于所有保险公司均是成立的，主要是基于微观审慎视角的；但是，这些标准对系统重要性保险机构可以更为严格。（2）从动态上讲，流动性要求要通过适度调整对抗保险业的顺周期行为。

保险机构流动性分析中有些指标与银行业有相似之处。（1）流动性覆盖率（liquidity coverage ratio, LCR），即流动性资产/流动性负债。它是基于资产负债视角。监管机构需要对其设定最低指标，让保险机构采用流动资产去支持流动性负债。欧盟以及中国的银行业的监管中也采用了该指标。（2）需要保持的最低流动性缓冲。它是基于现金流视角。监管机构需要对其设定最低指标，从而增加保险机构应对期望的和非期望的现金流出的能力。在欧盟以及中国的银行业监管中，它类似于净稳定资金要求（net stable funding requirement, NSFR）。

### （四）压力测试

欧洲保险和职业养老金管理局（EIOPA）联合欧洲系统性风险委员会（ESRB）在欧盟范围实施了对保险机构针对不利市场情景的压力测试，于2014年、2016年和2018年进行了三次（EIOPA, 2018c; ESRB, 2018）。2018年的压力测试中有42家（再）保险集团参与，包含30家欧洲规模最大的（再）保险集团，另外12家（再）保险集团是在机构类型和所在国家（地区）上具有代表性。被测试的集团覆盖了78%的保险机



构合并总资产（根据 Solvency II 报告计算）。此后，该测试会更关注在区域市场中具有重要影响的保险集团。此压力测试是基于各保险集团 2017 年年末的数据。

2018 年对保险业的压力测试纳入了 3 个压力情景，其中，前两个情景分析金融市场和保险业联合的压力，第 3 个情景分析自然巨灾事件的压力。（1）第 1 个情景是收益率曲线上行的同时退保率和赔付率上升（针对非寿险准备金）。对保险机构而言，利率提升一方面会降低固定收益型长期投资的市场价值，另一方面会提高保单赔付的市场价值。（2）第 2 个情景是收益率曲线下行的同时退保率和长寿率上升。这是对欧洲于 2014—2016 年发生低利率环境的担忧。（3）第 3 个情景是欧洲发生 4 场风暴、2 场洪水和 2 次地震。这些巨灾的损失水平是基于历史资料得到的。

2018 年的压力测试发现了欧洲保险业主要有两方面的脆弱性。（1）在资产方面，保险机构大量投资于政府和公司债券、权益和不动产，在全球资产价格快速下降风险面前有脆弱性。（2）在负债方面，低的无风险利率上升会提高保险机构的长期负债，而压缩寿险保单保证利率与长期投资收益率之间的差距。

#### （五）对赎回权的临时冻结

投保人执行保单赎回权可能造成羊群现象，令本来流动性问题不严重的保险机构陷入难以支付的困境，形成所谓“自我实现的预期”。这种负面影响还能传染到其他健康的保险机构或金融机构。因此，有时投保人执行保单赎回权对金融行业和自己并不是好事。

对退保权的临时冻结是指，当退保过于集中发生时，在一段时期中限制全行业的或系统重要性保险机构的投保人行使退保权，从而平滑保险行业或重要保险机构的退保。冻结期中，保险机构要积极通过出售资产等方式筹备流动性。这常常能挽救陷入流动性困境的保险机构，保护消费者权益并促进金融稳定。如法国的金融稳定高级委员会（High Committee for Financial Stability, HCSF）就被赋予了临时干预退保的权力，冻结可以针对全部或部分市场，冻结期时间不能超过 6 个月。欧洲联盟关于统一救助和解决框架机制（Institutions of the European Union on the Harmonisation of Recovery and Resolution Frameworks）正在考虑对保险业制定赎回权的临时冻结的方案（EIOPA，

2018b)。

对赎回权的临时冻结只有在非常紧迫的情形下才能实施，并立足于保护投保人利益。这种操作在全行业整体层面实施时，要避免提及具体哪家保险机构的流动性处于脆弱状态；这种操作也可以仅对系统重要性保险机构实施。由于这属于宏观审慎监管措施，需要各金融部门之间的沟通。

#### （六）保险机构流动性管理计划

监管机构会要求特定的保险机构制定流动性管理计划，督促保险机构管理、缓释或减少流动性风险。它的主要手段是，当监管当局识别出流动性脆弱的保险机构，会让该保险机构：（1）降低对可能造成系统性风险的产品和活动的过度参与；（2）降低直接的连通性或间接的连通性（如过高的集中度）；（3）临时性禁止或限制保险机构参与高风险暴露的活动。正常状态和压力状态下的流动性缺口分析在流动性管理计划中必不可少。

监管当局会让保险机构报告风险偏好，在此基础上让保险机构为一系列内容设定审慎限制，这些内容与 IAIS 要求制定的流动性计划（见本报告第二节的“（一）流动性计划概况”的第 3 段）相同。保险机构的流动性计划要涵盖保险机构管理流动性风险的所有战略、政策和流程。在风险偏好的基础上，应当设定以下内容的审慎限制：久期缺口；流动性资产和融资来源的集中度；由保险负债引发的流动性风险；不同时期中非保险负债的久期或可赎回性；表外项目和其他暴露。

欧盟仅要求在全球系统重要性保险机构（G-SIIs）中进行流动性管理计划，今后可能扩大到一国中的所有系统重要性保险机构（D-SIIs）。欧盟当前没有考虑要求金融集团报告流动性管理计划，因为集团中的商业银行已经受到了相应的监管——内部流动性充分性评估过程（Internal Liquidity Adequacy Assessment Process, ILAAP）。为了避免保险机构在全球范围内进行监管套利或者面对不公平的竞争环境，欧盟认为流动性管理计划应当在全球范围内统筹安排。

#### 四、中国保险业的流动性风险及其监管

### （一）流动性风险监管的目标和政策

2016年3月发布的《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》的“第73章第3节”要求“完善流动性风险管理工具和应急预案”，“第16章第3节”要求“有效运用和发展金融风险管理工具，健全监测预警、压力测试”。2016年9月发布的《中国保险业发展“十三五”规划纲要》“第七章”写到“防范……流动性风险等，完善应急预案”“加强风险动态监测和预警，不断完善风险动态监测工具，提高风险识别和预判能力”。因此，十三五期间，保险业应加强对流动性风险的监测、预警和管理。在这方面，监管部门在近三年先后出台了如下政策措施（见表1），做出了卓有成效的工作。

表1 近年来出台的关于保险公司流动性风险的主要政策

时间	政策名称/事项	主要内容
2016年 1月	“偿二代”正式实施，第12号针对流动性风险。	设定了净现金流、综合流动比率和流动性覆盖率3个指标，建立了流动性监管指标和压力测试制度。
2017年 4月	“进一步加强保险监管维护保险业稳定健康发展的通知”	规定如果一家保险公司上一年度发生非正常给付与退保事件，将可以不批准其新设分支机构。
2017年 9月	“偿二代二期工程建设方案”	将修订“流动性风险”的监管规则，根据财产保险、人身险和再保险的特殊性，调整设计流动性风险监管指标体系。
2018年 6月	《人身保险公司<精算报告>编报规则》	改进了负债端现金流压力测试制度，促进保险公司合理规划资产流动性。

注：2018年3月15日前的政策发布机构为原保监会，2018年3月15日后的政策发布机构为银保监会。

### （二）流动性风险状况

即使在欧、美、日本等市场比较成熟的国家，流动性风险也并非保险机构的重要风险，而保险市场处于较快成长期，潜力仍然很多，所以面临的流动性风险程度并不大。中国保险机构承担信用风险的分散性较好，投资非对冲性质的衍生品也不多，所以保险机构的被迫的大额现金流出主要是赔付支出、满期给付和退保金。

1. 从保险行业看（参考表2和表3）。（1）近几年，人身保险面临结构转型，不过，保费收入的增长仍然强劲，仅是2018年的增幅较低。（2）投资连接型寿险和万能寿

险中非保费收入中的现金流也能缓解流动性风险。(3) 一些中短存续期产品进入结付期, 但不同保险公司的集中给付期并不相同, 行业整体受到的影响不大。(4) 有些保险产品在设计时变相鼓励退保, 有些保险产品存在销售误导, 这导致退保金增加, 但较之于保费收入和其他现金流入而言数额不大, 并且 2018 年这些不合理情况进一步得到了大力整治。(5) 财产险产品附加的金融期权(退保、保单质押贷款等) 较少, 财产险公司投资资产的久期较短, 所以流动性风险通常远小于寿险公司。

表 2 保险业的主要现金流项目(单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
保费收入	20234	24283	30959	36581	35420
赔付支出	7216	8674	10513	11181	11092
满期给付	2000	>2700	>3000		
退保金	3331	>3900			

资料来源: 银保监会网站和《金融稳定报告》。

表 3 上市保险公司合计的部分现金流项目(单位: 亿元)

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
保费收入	13082	14534	16864	19844	21982
赔付支出	2405	2547	2112	2313	2513
满期给付	4897	5703	7150	7467	8118

注: 上市保险公司包括中国人保(601318)、中国人寿(601628)、中国平安(601318)、中国太保(601601)和新华保险(601336)。

资料来源: 各公司年度财务报告。

2. 从单个公司看。(1) 个别公司受到停止投资型保险业务的影响, 业务收入增速放缓或者减少。(2) 不少人身险公司业务以中短存续期产品为主, 此前已成交的中短存续期产品大多为 1—2 年, 随着兑付时间到来, 会出现满期给付高峰期。(3) 少数人身险公司过去主打的理财型万能险大多采用“长险短做”模式, 致使退保保费在短期中大幅提升。不过, 即使是几家受到媒体关注的保险公司, 它们流动性出现问题的可能性也很小。

3. 从趋势上看, 中国保险业需要更加关注流动性风险。(1) 保险业增长放缓, 长

期产品进入给付期。(2) 在承保业务上, 内嵌期权型产品的占比在提高。(3) 在投资业务上, 保险机构通过更多的途径支持实体经济, 资产的流动性在下降。(4) 保险机构运用衍生品的情况有所增加。

4. 流动性要求会产生了一定的副作用。(1) 一些流动性要求让保险机构投资于流动性好但是缺乏收益性的资产, 从而不利于发展长期投资和战略投资, 并影响了资产负债匹配管理。这点在低利率环境下的表现更明显。(2) 增加了对高质量资产的持有, 这让行业的资产更集中于特定的资产类别、地理区域等, 从而增加了集中度和同质化风险, 进而成为系统性风险一个原因。

### (三) 流动性风险的监管对策

中国保险监管机构应当充分考虑保险公司经营活动的规模、性质和复杂性以及资产负债状况, 令其有效评估自身的流动性充足性, 并关注可能积累的系统性风险隐患。今后可以加强关注以下内容。

1. 更多关注行业流动性风险产生的潜在原因。对于金融风险应当早识别、早预警、早发现、早处置, 需适当将监管视线前移, 在业务层面防范风险的形成和积累。国际保险机构 (IAIS, 2017a) 和中国保险机构均提高了公司债券、基础设施建设、不动产投资等低流动性标的投资, 均增加了变额年金等承担长寿风险的业务, 均更多依赖于相同的基础设施, 其对流动性风险影响应当关注。

2. 流动性管理要注意逆周期操作。(1) 加强研究保险与宏观经济、金融和房地产市场的关系, 识别造成保险公司流动性顺周期的因素。(2) 保险投资应当注意跨市场跨领域风险, 考虑在资金运用、业务扩张等领域加入逆周期调控因子。

3. 在预警方面 (中国保监会, 2017)。(1) 推动和帮助保险公司加强对流动性风险的监测, 考虑产品停售、业务规模下降以及退保、满期给付等因素对公司流动性的影响。(2) 有技术和数据条件时, 加强对多重不利情景同时发生的压力测试。(3) 要求保险公司制定有效的流动性应急融资计划。

4. 在其他方面。(1) 强化股东的流动性风险管理责任, 明确董事会、管理层和相

关部门在流动性风险管理中的职责。(2) 丰富信息披露，定期披露赔付支付中更细致的内容，包括退保金状况、保险投资的更详细的结构数据、流动性资产、流动性负债等。

### 声 明

《金融监管评论 (Financial Regulation and Supervision Review)》

主编：胡滨

《金融监管评论》栏目由中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地主办，主要发布研究基地最新的原创性学术成果。

《金融监管评论》为内部交流刊物，报告中所引用的信息均来源于公开资料，中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地（以下简称“研究基地”）对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。文中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，是首批国家高端智库——国家金融与发展实验室下属的研究机构，专门从事金融法律、金融监管及金融政策等领域的重要理论和实务问题研究。

地址：中国北京朝阳区曙光西里 28 号中冶大厦 11 层 1101 室

邮编：100028

网址：<http://www.flr-cass.org>

电话：+(8610)59868205

E-mail：[flr-cass@cass.org.cn](mailto:flr-cass@cass.org.cn)