

巨灾债券与保险连接证券

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

巨灾债券由特殊目的载体发行，该载体通常设在百慕大、开曼群岛、爱尔兰或其他具有相应立法的法域。该载体与发起人（可以是保险人、再保险人、政府或企业）订立再保险合同，并向投资者发行票据。募集资金存放于担保信托中，投资于安全资产，通常为货币市场基金或短期政府证券。如果在期限内（通常为三或四年）未发生约定事件，投资者将收回本金并获得利息。如果发生该事件，担保资产将用于向发起人支付，投资者将损失部分或全部本金。¹

界定事件的触发机制可以采取多种形式。赔偿型触发按发起人的实际损失支付，这使赔付与发起人的风险敞口最为匹配，但要求投资者依赖发起人的理赔处理。行业损失型触发按独立机构估算的整个保险业的损失支付。参数型触发在某一物理参数（例如特定地点的地震震级或飓风风速）超过阈值时支付。最后，模型损失型触发则将事件参数输入经约定的发起人业务组合模型进行计算。²选择触发机制需要在基差风险（即赔付与实际损失不一致的风险）与道德风险及对投资者的透明度之间进行权衡。对于欧洲风暴风险，行业损失估算由 PERILS AG 提供，该公司于 2009 年由若干保险人和再保险人在苏黎世创立。³

巨灾债券与保险连接证券

瑞士再保险（Swiss Re）自该市场诞生以来，一直是其主要的发起人、安排人和分析者之一。它利用巨灾债券保护自身的业务组合，通过其资本市场部门为客户安排交易，并发布追踪市场总回报的巨灾债券指数。2003 年，它通过一家名为 Vita Capital 的载体发行了一只承保极端死亡率风险的债券，从而开启了寿险风险市场。⁴ 政府和国际组织也成为了发起人。自 2006 年起，墨西哥通过世界银行安排的债券保护自身免受地震和飓风的影响。2018 年，若干拉丁美洲国家联合进行了一次共同发行。世界银行于 2017 年为其“大流行病应急融资机制”发行的大流行病债券，在 2020 年新冠肺炎（COVID-19）暴发后进行了赔付。其复杂的触发机制使赔付延迟了数月，招致批评，也显示出参数型设计在应对缓慢演变事件时的局限。⁵

该市场已大幅增长。在 2017 年飓风及其后数年的损失造成暂时挫折之后，根据专业刊物收集的数据，到 2025 年末偿付巨灾债券的规模已达到约 500 亿美元。若将担保再保险、侧挂车（sidecar）和行业损失担保计算在内，保险连接证券约占 1000 亿美元的再保险承保能力，在全球财产巨灾再保险市场中占有相当大的份额。⁶ 养老基金、捐赠基金、主权财富基金和专业基金管理人主要投资者。

1 注释

1. 关于巨灾债券的结构（特殊目的再保险载体、担保信托、风险期间、触发机制），参见有关保险连接证券的文献以及评级机构概述的交易文件。有待核实。
2. 关于触发机制的类型（赔偿型、行业损失型、参数型、模型损失型）及相关的基差风险，参见有关保险连接证券的文献。有待核实。

3. 关于 PERILS AG（苏黎世，2009 年创立），该公司提供欧洲及其他地区自然巨灾事件的行业风险敞口和损失数据，供行业损失型触发使用，参见 PERILS AG 的出版物。有待核实。
4. 关于 Swiss Re 在巨灾债券市场中的作用、Swiss Re Global Cat Bond Index 以及 Vita Capital 死亡率债券（2003 年，4 亿美元），参见 Swiss Re 的出版物以及有关保险连接证券的文献。数字有待核实。
5. 关于墨西哥发起的巨灾债券（自 2006 年起）、太平洋联盟的联合发行（2018 年），以及世界银行 2017 年 6 月发行的大流行病债券（3.2 亿美元）及其 2020 年 4 月的赔付（约 1.96 亿美元），参见世界银行财务局的出版物以及相关批评性文献。数字有待核实。
6. 关于未偿付巨灾债券的规模（2025 年约 500 亿美元）以及另类再保险资本的规模（约 1000 亿美元或以上），参见 Artemis 的市场数据、Aon Securities 和 Swiss Re Capital Markets 的报告以及评级机构的出版物。数字及现状有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-catastrophe-bonds-and-insurance-linked-securities