

再保险的经济学

Dr Alexander Ressos, TEP

Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),

Solicitor (England & Wales)

用瑞士再保险（Swiss Re）自己的简明说法，再保险常被描述为“保险公司的保险”。¹就其所及范围而言，这一表述是正确的。原保险人——在再保险术语中称为分出人或分出公司——将其从投保人处承接的部分风险转移给再保险人，并以此交换一部分保费。投保人通常对这种转移一无所知。他们的合同仍与原保险人订立，即使再保险人未能支付，原保险人仍须对他们承担全部责任。再保险合同是两个专业当事人之间独立的法律关系。这种分离在很大程度上解释了本章后文所讨论的法律问题，因为消费者保护法为保护投保人而发展出的规则，在两家保险人之间根本没有必要。

再保险的经济功能可归纳为四个方面，瑞士再保险的指南也以类似方式加以介绍。²第一是承保能力。资本有限的保险人，只有在能够将部分风险转移出去的情况下，才能承接大型风险，例如一座发电站、一架客机或地震带上的一批房屋。没有再保险，只有最大的保险人才能承保最大的风险，许多市场将根本不具备为大型工业或基础设施项目提供保险的能力。因此，再保险使中小型保险人能够向其客户提供远超自身资产负债表规模的保障。

第二是资本减压。现代偿付能力制度，无论是瑞士偿付能力测试（SST）还是欧洲的偿付能力 II（Solvency II）框架，都要求保险人

再保险的经济学

按其自留风险的比例持有资本。通过分出风险，保险人可降低其所需资本，并将由此释放的资本用于承保新业务或返还股东。对于成长中的保险人而言，再保险往往比募集新股本更为便宜。对监管机构而言，这一功能的另一面在于需要确保风险转移是真实的。第十三节讨论的 *Converium* 案表明，当再保险合同的设计旨在制造风险转移的表象而无其实质时，会发生什么。

第三是稳定经营业绩。在北欧承保风暴险的保险人知道每隔几年就会发生一场严重的风暴，却无法知道发生在哪一年。再保险通过为其因任何单一事件或任何单一年度所承担的损失设定上限，平滑由此产生的业绩波动。瑞士再保险的指南以审慎的语言表述道：再保险“有助于降低保险人因资本大幅耗减而面临潜在严重后果的可能性”。³稳定的业绩可降低保险人的资本成本和被评级机构下调评级的风险；在商业险领域，经纪人只将业务安排给达到最低评级的保险人，这一点可能具有决定性意义。

第四是知识转移。再保险人看到众多国家数以百计的分出人的业务，积累了任何单一原保险人都无法比拟的数据和经验。他们就承保、定价、理赔处理和产品开发向客户提供建议，同时支持客户进入新的业务线或新的市场。‘1960 年设立的瑞士保险培训中心（*Swiss Insurance Training Centre*）是这一功能早期的制度化体现。如今，它表现为定价工具、巨灾模型、供寿险公司使用的医学校核保手册以及有关死亡率和发病率趋势的数据。

在这些功能背后，存在着一项原理，解释了为何再保险人能够承担足以令原保险人破产的风险：分散化。一家同时承接欧洲风暴风险、日本地震风险、美国飓风风险、英国死亡率风险和澳大利亚责任风险的再保险人，所持有的业务组合中各组成部分在很大程度上彼此独立。德国的一场风暴并不会使日本发生地震的可能性增大。因此，支撑整个业务组合所需的资本，远小于单独支撑每一部分所需资本的总和。分散化作为再保险人的核心经济优势，

解释了为何该行业趋向于由少数几家超大型全球公司主导。它也解释了这一商业模式在面对相关性风险时的脆弱性——这类风险同时冲击众多业务线和地区：大流行病、金融危机、战争，以及日益突出的气候变化对多种灾害同时产生的影响。

全球再保险市场高度集中。瑞士再保险的指南估计全球约有 200 家再保险人，其中十大非寿险再保险人承保了大约一半的保费。根据 2012 年的数据，该指南给出的年保费规模约为非寿险 1700 亿美元、寿险再保险 530 亿美元。⁵这种集中是上述经济原理的结果。再保险客户购买的是一项必须在极端情况下兑现的承诺，这有利于拥有庞大、分散的资产负债表和较高评级的再保险人。同时，这个市场具有周期性。重大损失发生后，资本变得稀缺，价格上涨；资本充裕时，价格下跌，直至下一次巨灾。市场上有“硬”周期与“软”周期之说，而每年的续转日，尤其是欧洲及世界大部分地区的 1 月 1 日，被视为周期的风向标。

自 20 世纪 90 年代以来，另一种承保能力来源进入市场：来自保险业以外的资本。安德鲁飓风之后，投资者为百慕大新设的再保险人提供资本，并通过巨灾债券及其他保险关联证券直接承担巨灾风险。瑞士再保险本身就是此类交易的主要安排人之一，并发布作为市场基准的瑞士再保险全球巨灾债券指数（Swiss Re Global Cat Bond Index），该指数 2025 年上半年的回报率为 2.77%。这些工具的法律和结构问题将在本编第五章讨论。在此只需指出，另类资本已成为传统再保险之外的又一层承保能力。由于它主要用于峰值巨灾风险，再保险周期已不像 20 世纪那样明显。⁶

1 注释

1. Swiss Re, The essential guide to reinsurance, <https://www.swissre.com/dam/jcr:d06472ab-2625-48cf-8b4e-7c7ac8aa63f0/The-essential-guide-to-reinsurance.pdf>.

再保险的经济学

2. Swiss Re, The essential guide to reinsurance, <https://www.swissre.com/dam/jcr:d06472ab-2625-48cf-8b4e-7c7ac8aa63f0/The-essential-guide-to-reinsurance.pdf>。该指南区分了承保能力与风险转移、资本减压、收益稳定以及知识转移。
3. Swiss Re, The essential guide to reinsurance, <https://www.swissre.com/dam/jcr:d06472ab-2625-48cf-8b4e-7c7ac8aa63f0/The-essential-guide-to-reinsurance.pdf>。
4. Swiss Re, The essential guide to reinsurance, <https://www.swissre.com/dam/jcr:d06472ab-2625-48cf-8b4e-7c7ac8aa63f0/The-essential-guide-to-reinsurance.pdf>。
5. Swiss Re, The essential guide to reinsurance, <https://www.swissre.com/dam/jcr:d06472ab-2625-48cf-8b4e-7c7ac8aa63f0/The-essential-guide-to-reinsurance.pdf>。上述数字为所查阅版本中的数字，此后已大幅增长。
6. Swiss Re, The essential guide to reinsurance, 该指南将保险关联证券描述为“将保险相关风险分出至资本市场的一种手段”。“Cat bonds deliver in 2025. Demonstrate low correlation, spreads exceed high yield: Swiss Re”, Artemis, 2025 年 8 月 11 日, <https://www.artemis.bm/news/cat-bonds-deliver-in-2025-demonstrate-low-correlation-spreads-exceed-high-yield-swiss-re/>。

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/zurich-the-economics-of-reinsurance