

日本保險公司之經營經驗與制度改革

黃晶晶、廖俊男

摘要

一、1990 年代日本經濟泡沫破滅，保險公司陷入困境

日本保險市場長久以來位居全球第二大，保險公司資產龐大，其風險管理完善與否，對日本的經濟、金融影響至鉅。1980 年代，日本保險業隨著經濟成長而快速擴張；迨至 1990 年代經濟泡沫破滅，則暴露出保險公司風險控管的缺失。因市場利率驟降，使保險公司蒙受保單利率過高的「利差損」；先前的大量放款導致壞帳激增；同時國內資產價格下滑；國外投資亦因日圓大幅升值而遭受匯兌虧損。保險公司的財務問題又引發傳染效應，導致 1997 至 2001 年間 8 家保險公司相繼破產。

二、主管機關於 1996 年起陸續進行風險監理改革

針對保險公司所面臨的困境，主管機關為強化其風險管理，於 1996 年 4 月修正「保險業務法」，新增「邊際清償能力比率」不得低於 200% 的規定，為銀行「資本適足率」的保險業版。1998 年 12 月「保險業務法」再增加「早期預警措施」，對於邊際清償能力

比率低於法定下限的保險公司採行「立即糾正措施」。此外，「國際保險監理人協會」於 2006 年 10 月提出「資產負債管理標準」，金融廳即開始研議如何修訂邊際清償能力比率，使之更符合風險控制及資訊透明之國際標準。

三、改革之後，日本保險公司之財務漸趨健全

日本保險公司記取 1990 年代失敗的教訓，近年來已逐漸關閉高預定利率保單，並開發「浮動年金」等產品。資產配置則主要採取平衡投資策略，大致反映「邊際清償能力比率」之要求。風險系數為零的日本政府債券明顯增加，放款、國內股票、不動產等風險較高的投資則呈下降。海外投資方面，保險公司因考量負債與資產間之幣別不對稱風險，近年國外證券佔總資產比率均不及 20%，遠低於 30% 上限，其中尤以風險較低的美國國庫券呈上升趨勢。歷經改革之後，日本保險公司整體之資產價值提昇，財務趨於更健全。

一、前言

在高平均國民壽命、高儲蓄率以及強大產業部門的支撐之下，日本保險市場之規模長久以來均位居全球第二大（僅次於美國）。日本保險公司總資產之 9 成為壽險公司持有，2006 年日本壽險保費總收入達 3,630 億美元，約為全球壽險保費總收入的六分之一；而日本壽險公司總資產占國內金融機構總資產比率由 1989 會計年度（以下簡稱年度）之 9.1%，逐漸提高至 2006 年度之 11.8%，顯示保險公司在整體金融業的重要性提高。

日本保險公司擁有龐大的資產，其風險管理完善與否，對其國內經濟、金融影響至鉅。為防止保險公司的資產組合風險過高、過度集中或流動性過低，主管機關（註 1）自

1940 年代起即對保險公司之資產管理訂定規範。惟 1990 年代日本經濟泡沫破滅，暴露出保險公司風險控管及主管機關監理規範的缺失。又因市場利率驟降，保險公司蒙受保單利率過高的「利差損」，大量放款導致壞帳激增，同時國內投資價格下滑、國外投資亦遭受匯兌虧損，保險公司的財務問題又引發傳染效應。針對保險公司所面臨的困境，主管機關於 1996 年起陸續進行風險監理改革。

本文首先說明 1990 年代後期日本保險公司經營不善甚至破產之原因，然後探討日本政府針對保險公司困境，進行風險監理改革，並因應保險公司投資需求，提高國外投資比率上限，最後介紹制度改革後日本保險公司之現況。

二、1990 年代後期日本保險公司所面臨之困境

（一）1990 年代後期多家保險公司相繼破產

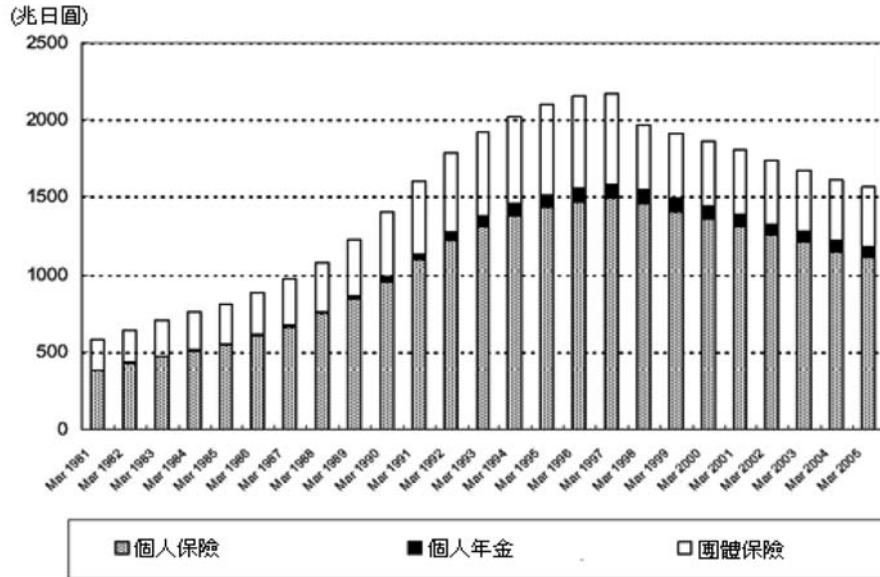
在 1980 年代，隨著日本經濟快速成長，保險業迅速擴張。以占全體保險公司總資產 9 成以上的壽險公司而言，壽險保單總值由 1981 年度的 574 兆日圓，逐年成長至 1997 年度 2,175 兆日圓的歷史高點（圖 1）。1997 年 4 月，日產壽險公司因經營困難而倒閉，至 2001 年 3 月止共有 8 家保險公司宣布破產，其中 1 家為火災海上保險公司，其餘 7 家均

為壽險公司（表 1），破產的壽險公司占日本壽險公司總資產約 10%。影響所及，壽險保單總值自 1998 年度起連續下滑，至 2005 年度已降至 1,531 兆日圓（圖 1）。

（二）經濟泡沫與保險公司之風險控管問題

日本之利率於 1980 年代前半期呈明顯下滑走勢，加上 1985 年廣場協定（Plaza Accord）簽訂以後，日圓大幅升值（自 1985 年的 1 美元兌 260 日圓升至 1995 年的 1 美元兌

圖 1 日本壽險保單總值 (1981-2005)



資料來源：日本壽險協會網站。

表 1 1997 至 2001 年破產的日本保險公司

單位：億日圓

破產時間	公司名稱	資產規模	投保人保護公司注資
1997 年 4 月	日產人壽保險公司	20,610	2,000
1999 年 6 月	東邦人壽保險公司	30,010	3,810
2000 年 5 月	第一火災海上保險公司	24,670	1,450
2000 年 5 月	第百人壽保險公司	11,460	400
2000 年 8 月	大正人壽保險公司	2,040	260
2000 年 10 月	千代田人壽保險公司	35,020	0
2000 年 10 月	協榮人壽保險公司	46,100	0
2001 年 3 月	東京人壽保險公司	10,950	0
總額		180,860	7,920

資料來源：作者整理。

80 日圓，升值幅度高達 225%)，使得日本經濟泡沫於 1980 年代迅速膨脹，至 1990 年代初期達到高峰。日經股價指數自 1982 年 8 月之 6,973.72 點開始快速攀升，至 1990 年 1 月創下 38,503.3 點之歷史最高，漲幅達 452%。同期間不動產價格亦因利率下跌，游資充斥，加上市場投資炒作而不斷飆漲。

為抑制資產價格不斷飆升，日本央行於 1989 年 5 月開始連續升息，政策利率（貼現利率）於 1990 年 8 月達 6% 之高點，受此影響，日本資產泡沫也逐漸破滅，股價與不動產價格急速下滑，日經股價指數至 2003 年 5 月暴跌至 7,813.78 點，與歷史最高點相較，下挫 79.7%。

1991 年 7 月起，日本央行為防止資產泡沫破滅導致經濟衰退而開始調降利率，但起先降息速度不夠明快，致日本經濟未見明顯起色，調整期加長，因此日本央行持續大動作降息，至 1995 年 9 月政策利率已降至 0.5%，之後，更實施零利率政策及定量寬鬆政策，直至 2006 年 7 月才引導利率上升。

在上述背景之下，造成日本保險業於 1990 年代後期陷入困境的原因，主要為保險公司缺乏風險控管及資產配置不當，在經濟快速擴張時期問題不易顯現，一旦經濟泡沫破滅，則無法承受壞帳激增，股票、不動產價格大跌引起資產價值縮水的衝擊，導致財務危機。

於 1996 年 4 月保險業務法（Insurance

Business Law）修正之前，日本的保險費率係由主管機關訂定最低標準，欠缺市場彈性定價之機制。此外，保險公司於 1980 年代至 1990 年代初期，在激烈的市場競爭之下，以銷售保證最低固定利率（通常高於市場利率）的保單吸引客戶，尤以投資型壽險商品為代表。在此一情況下，一旦市場利率反轉向下，保險公司便須承受「利差損」（保單預定利率高於運用投資報酬率之差額），業者於是積極進行投資，希望藉此確保收益。

再者，保險公司在泡沫經濟的高峰期購入大量國內股票、不動產並進行大量放款。1990 年代初期泡沫破滅後，國內資產價格大幅滑落、壞帳激增，保險公司卻為彌補利差損及應付隨景氣衰退而升高的理賠件數，不得不賠售資產，出售的動作使資產價格進一步下跌，保險公司的財務問題又引發保戶退保，因而陷入惡性循環之中。

國外投資方面，自 1980 年代起，日本保險公司國外投資逐年增加，成為國際金融市場舉足輕重的機構投資者，國外證券投資比率由 1980 年度之 2.5%，上升至 1990 年度之 13.1%（表 2）。在擴張期的高峰，日本保險公司甚至以高價購買位於紐約、倫敦等國際地標之資產，做為其財力的象徵。1990 年之後，經營陷入困境的保險公司被迫出售國外資產來彌補虧損，而日圓大幅升值則導致匯兌損失，曝露出保險公司不擅評估且未適當避險之缺失。

表 2 日本壽險公司資產配置一覽表

單位:%

會計年度	總比率	國內證券 ¹			國外證券	放款	不動產	其他 ²
		日本政府 債券 (JGB)	公司債	股票				
1960	100.0	0.0	1.3	22.7	0.0	61.6	10.0	4.4
1970	100.0	0.6	1.5	19.6	0.0	67.1	8.8	2.5
1980	100.0	2.3	5.4	17.2	2.5	59.7	6.3	6.5
1990	100.0	3.8	4.0	22.0	13.1	37.9	5.5	13.8
2001	100.0	17.8	9.7	13.4	14.3	25.5	4.4	14.8
2002	100.0	19.4	10.7	9.6	16.1	24.7	4.2	15.3
2003	100.0	19.3	10.2	11.6	18.3	22.6	4.1	13.8
2004	100.0	21.9	9.5	11.5	19.1	20.0	3.8	14.1
2005	100.0	21.3	8.7	14.7	18.8	17.5	3.3	15.7
2006	100.0	22.1	8.7	14.7	18.8	15.9	3.0	16.8

1. 係根據日本壽險協會之歸類。

2. 包括日本地方政府發行之債券、現金、存款、拆款及貨幣信託等。

資料來源：日本壽險協會，Life Insurance Business in Japan, 2005/2006。

三、日本政府對保險業之制度改革措施

(一) 強化風險監理

針對 1990 年代日本保險公司所面臨的困境，為強化其風險管理，1996 年 4 月修正的保險業務法中，新增「邊際清償能力比率」(solvency margin ratio) (註 2) 的規定，以做為保險公司經營健全與否的標準。「邊際清償能力比率」可謂銀行「資本適足率」的保險業版，依現行規定該比率不得低於 200%。

由於日本的保險公司多半未上市，較難監管，且 1996 年 11 月實施的「金融大改革」(Big Bang) 主要係針對銀行，保險公司成

為金融監理的漏洞。保險公司一旦爆發財務危機，其連鎖效應將波及各金融部門，尤其重創與其交叉持股及借貸關係密切的銀行業。直至 1997 年第一家保險公司破產，方促使日本政府重新檢討其金融監理體系。

針對以上弊病，1998 年 12 月保險業務法再度修正，新增保險公司之「早期預警措施」(early warning measures)，對於邊際清償能力比率低於 200% 法定比率下限的保險公司，主管機關將實施「立即糾正措施」(prompt correction action)；對於邊際清償能力比

率介於 100% 至 200% 間的保險公司，將令其提出營運改善計畫並實行之；對於邊際清償能力比率介於 0% 至 100% 間的保險公司，將令其提出合宜的清償計畫並實行之，並限制或禁止分配股息及董事紅利等。至於邊際清償能力比率為負數者，將限期勒令部分或完全停業。此外，復於 2001 年 4 月規定邊際清償能力比率須以市價而非帳面價值計算。

上述之法規改革實施之後，多家原本帳面仍呈盈餘的保險公司，改以市價計算其資產之後，邊際清償能力比率遂低於法定下限，面臨立即糾正措施的壓力。由於風險監理趨於嚴格，使得原已岌岌可危的保險公司在 1997 年起之 5 年內有 8 家相繼破產。「投保人保護公司」(Policyholders Protection Corporation) 注資超過 7,900 億日圓(表 1)，援助財務處於困境的保險公司及其保戶。隨後，2003 年 6 月再度修正保險業務法，允許瀕臨破產的保險公司削減其對保戶的理賠金額至原應給付金額的 40%。此波保

險公司破產事件影響層面極廣，對於當時疲弱的日本經濟無異雪上加霜。

(二) 放寬保險公司國外投資之限制

為因應保險公司的投資需求，日本保險業主管機關於 1971 年開始允許保險公司進行國外投資，並訂定國外證券占總資產比率上限為 10%，至於國外不動產投資(含對國外不動產公司之投資及放款)，則包括在不動產占總資產比率上限 20% 之中。

由於先前的規範逐漸不敷保險公司豐沛資金的投資需求，主管機關遂於 1986 年將保險公司持有國外證券占總資產比率上限提高至 30%，至於國外不動產投資則仍計入不動產占資產比率上限 20% 的規定。1996 年修正的保險業務法原則上仍維持上述規定，但個別保險公司得經主管機關之允許超出此上限；換言之，日本保險公司之國外投資實質上已解除限制。至於避險操作部分，則不受國外證券占總資產比率上限 30% 之限制，惟須列入邊際清償能力比率之計算項目。

四、改革後日本保險公司之現況

日本保險公司自 1990 年代後期歷經失敗的經驗以來，積極改革，進行整併，民間壽險業者家數由 2000 年度之 46 家減少至 2007 年度之 40 家(表 3)；公營的日本郵政保險公司則陸續釋股，計畫於 2017 年完全民營化。整併之後，保險公司逐漸停售高預定利

率之產品，並針對高齡化人口開發獲利率較高之產品，例如浮動年金(variable annuity)。此外，自 2002 年 10 月以來陸續開放銀行作為保險產品之銷售通路，使得保險銷售量提高且傳統保險業務員之人事支出大為降低。

表 3 2000 年和 2007 年日本壽險公司家數

公司型態	2000 年家數	2007 年家數
互助公司(mutual)	14	6
本國公司	21	17
外國公司	10	16
本國與外國合資公司	1	1
總家數	46	40

資料來源：Freeman and Fujiki (2008)。

在資產配置方面，近年日本壽險公司的主要投資項目如國內股票、放款、國外證券及日本政府債券等之投資比率大致介於 15%~22% 間，似採取平衡投資策略（表 2）。另一方面，其資產配置亦大致反映邊際清償能力比率對於風險管理之要求。日本政府債券因信用等級較高，風險係數為零，故自 1990 年度起投資比率呈向上趨勢；至於風險係數較高的國內股票及不動產投資之比率則較 1990 年度下降。至於 1960 至 1980 年度曾高達 6 成以上的放款，主要為對相關企業或子公司之放款，為降低信用風險，近年比率已明顯下降至 2006 年度的 15.9%。

在國外投資方面，近年來由於日本國內利率偏低，日本壽險公司有增加國外投資的趨勢，2006 年國外證券投資占總資產的比率達 18.8%，處於歷年的高檔。然而，考量國

外投資將產生負債與資產間之幣別不對稱（currency mismatch）風險，加上國外證券投資於計算風險總額中之風險係數較高，為維持高邊際清償能力比率，近年國外證券投資比率仍不及 20%，遠低於 30% 上限，其中由國外政府發行之債券投資比重因其信用等級較高（尤其是美國國庫券）而呈現上升趨勢。

歷經改革之後，日本保險公司整體之資產價值提昇、邊際清償能力比率提高、準備增加，財務趨於健全。此外，日本保險業主管機關金融廳亦記取 1990 年代後期保險公司失敗的教訓，採取前瞻性、預防性之風險監理。國際保險監理人協會（International Association of Insurance Supervisors）於 2006 年 10 月提出「資產負債管理標準」（Standard on Asset Liability Management）之後，日本金

融廳即開始研議如何修訂對保險公司邊際清償能力比率之要求，使之更符合注重風險控制及資訊透明之國際標準。

五、結 語

日本 1990 年代經濟泡沫破滅，暴露出保險公司風險控管及主管機關監理規範的缺失。主管機關自 1996 年起加強風險監理，陸續訂定邊際清償能力比率及早期預警措施等法規，以強化保險公司之資產配置及財務健全。近年來，日本保險公司大致採平衡投資策略，其資產配置亦大致反映邊際清償能力比率對於風險管理之要求。在國內利率持續

處於低檔之下，保險公司為提高收益，逐漸增加國外投資，惟考慮資產負債間幣別不對稱之風險，2006 年國外證券佔總資產比率為 18.8%，遠低於 30% 上限。記取過去保險公司破產倒閉所得到的教訓，以及為維持邊際清償能力比率在一較高水準，目前日本保險公司整體之資產價值提昇，財務趨於更健全。

附 註

(註 1) 日本保險業主管機關 1998 年 6 月之前為大藏省，其後至 2000 年 7 月為金融監督廳，2000 年 7 月以後為金融廳。

(註 2) 其計算公式為：邊際清償能力比率=邊際清償能力/(0.5×風險總額)。

其中，邊際清償能力=總資本+價格變動準備+重大事故準備 (contingency reserve) +一般呆帳準備 (general bad debt reserve) +90%×其他證券預估變動+85%×土地未實現收益或虧損+債務資本工具+可扣除項目及其他。若其他證券預估變動、土地未實現收益或虧損兩項淨值為負，則均改為乘上 100%。

風險總額= $(R_1)^2 + (R_2+R_3+R_7)^2 \times 0.5 + R_4$ 。R₁ 代表承保風險，R₂ 代表預定利率風險，R₃ 代表資產管理風險 (包括資產價格變動風險、信用風險、衍生性商品交易風險及再保險風險等)，R₇ 為最低保障風險，R₄ 為經營風險。

參考資料

Freeman, Michael and Masahiko Fujiki (2008), "Changing Life Insurance in Japan," *Emphasis*, Jan.

_____ (2001), "Why Some Japanese Insurers Are Failing," *Emphasis*, Mar.

日本金融廳網站 (<http://www.fsa.go.jp/>)。

日本壽險協會網站 (<http://www.seiho.or.jp/>)。

日本銀行網站 (<http://www.boj.or.jp/>)。

世界商業評論 (2004)，「日本投資型壽險商品的教訓與借鑑」，8 月 24 日。

瑞士再保險公司 (2000)，「日本保險公司的巨變」，*Sigma*，第 8 期。

(本文完稿於 97 年 8 月，作者現分別為本行經濟研究處國際經濟科三等專員、一等專員)