

财险企业的农村包围城市策略

——血拼车险莫如改攻企业险

杜丽虹/文（作者为贝塔策略工作室合伙人、江南证券研究所特约研究员）

导语

在车险市场激烈的价格战中，国内财险公司陷入集体承保亏损的困境，注资—亏损—再注资，成为普遍的生存模式。但在金融危机下，一些财险公司的母公司再也“玩不起”这一“烧钱游戏”。而发售投资型保险理财产品的转型也行不通，财险公司并不能通过转型“基金公司”来寻求健康成长。

财险公司的出路在哪儿？中小财险公司只能通过规模扩张来成长吗？AIG 在保险业务上的扩张经验值得国内财险公司深思和汲取。

上世纪 60 年代，AIG 果断地放弃了个人财险市场，转向企业险市场，尽管后者市场规模不如前者大，但是其长尾风险的特征决定了在这些市场上定价比规模更重要，从而为财险公司提供了一条规模以外的成长道路。而 AIG 正是通过逐步提高自身的定价能力，以利基市场的利润为基础，成为企业险市场的总冠军，然后再回过头来，重新进入个人财险市场，只是这次它已站在一个更高的起点上。

如果把个人车险市场比喻为保险战役中的城市据点，那么，企业险市场就相当于农村据点，尽管它们不是战役的核心，却是绕开简单价格拼杀和规模较量的有效途径，通过在企业险市场上的利润积累和份额扩张，最终实现“农村包围城市”的全面胜利。

国内财险困境

2008年，国内保险公司，尤其是财险公司遭遇了承保亏损和投资亏损的双重打击。在此背景下，注资—亏损—再注资成为财险公司的普遍生存模式。2008年，增资的保险公司约有40家，新的偿付能力规定出台后更令一批财险公司压力陡增。

如果说以往保险牌照作为一个“香饽饽”还可以通过持续注资来维持生存的话，那么，在金融危机背景下，许多母公司自身都面临盈利压力，一些产业集团开始退出保险领域，未来中国的财险行业将走向何方？中小财险公司路在何方？

为了生存和发展，一些财险公司将目光转向投资型保险，资产因此而快速翻倍。但迅猛增长的投资型产品却大大增加了财险公司的经营风险，不仅在2008年的熊市中没能为投资人创造良好回报，很多提供保底收益的产品还使保险公司的亏损额进一步扩大。而且，根据保监会的规定，保险公司只需为预定收益型理财产品总额的4%和非预定收益型理财产品总额的1%计提资本金，在150%的偿付能力门槛下，它意味着公司只能应对预定收益型产品6%的投资损失，远不足以对抗投资风险。

更重要的是，这些理财产品资金期限较短，一旦A股由熊转牛，预定收益型产品的吸引力将大幅下降，面临赎回压力，保险公司还来不及收回之前的投资亏损就将面临赎回的现金流压力。

投资型产品并不是财险公司的出路。那么，中国财险公司到底该何去何从？

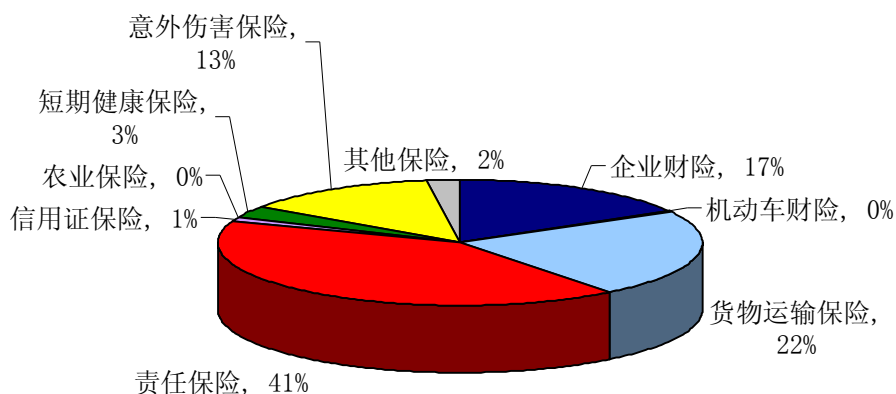
在美国，经过百余年的发展，至今仍有2300多家财险公司，众多中小保险公司仍有盈利空间，其原因在于产品线的多元化——在机动车险外，企业险占据了美国财险市场50%的份额，给中小保险公司提供了广阔的成长空间。

与之相对，国内财险市场仍处于初级阶段，车险市场一枝独秀，各家财险公司扎堆于此。其必然结果就是激烈的价格战和持续的承保亏损，尽管每家公司都相信这是竞争初期的必然代价，也都希望能够坚持下去成为幸存者。但持续注资并非所有股东都能经受的考验，许多中小财险公司面临被市场淘汰的压力。

那么，中小财险公司能否找到一片贡献利润的“乐土”，摆脱持续亏损的痛苦？

对在华外资财险公司的研究显示，2007年保费收入（已赚保费）在1亿元以上的公司均实现了盈利，其共同特点是都放弃了机动车险市场而主打企业险市场。如保费收入构成主要来自责任保险的AIG海外财险旗舰美亚保险，主要来自货物运输险的日本东京海上火灾保险（中国）公司、三井住友海上火灾保险（中国）公司等，综合成本率较低，均实现了承保盈利。反之，一些主攻车险的外资保险公司也面临承保亏损，如丰泰上海、利宝保险等。

美亚中国公司的保费收入结构



图（2）美亚中国公司的保费收入结构（2007）

（资料来源：中国保险年鉴（2008））

以企业险市场为突破口，在获取盈利并成为细分市场龙头的基础上，再转战机动车险的主战场，能否减少中国财险公司持续亏损的压力，并改变财险公司靠注资生存的商业模式？中型保险公司能否在细分市场的竞争中找到机会？

我们将从全美最大的保险公司 AIG 的崛起中找到启示。实际上，AIG 在美国本土就是通过由个人财险转向企业财险市场才获得成功的，即使今天，AIG 在美国个人车险市场上也仅排名第 9，但在企业财险市场上排名第一。

AIG 的战略转折

2008 年 9 月，AIG 陷入流动性危机，被联邦政府接管。客观上讲，AIG 的问题并非出在保险业务上，而是出在过度多元化进入的金融衍生品业务上，其在保险业务上的成长仍是一个传奇。

从一个 1919 年成立于上海的小保险公司，发展成为 2007 年全球市值最大的保险公司，以至于“Too Big To Fail”（太大以至于不能倒下）的保险集团，AIG 是如何做到的？

AIG 的资产主要投资于固定收益产品，股票投资只占 6%-7%，新兴的替代投资产品也不到 10%，投资收益水平常年维持在 4%-5%。所以，AIG 的优势并不在于投资，而在于承保，尤其是在其起家的财险业务上——通过在企业保险市场上的广泛渗透而获得相对稳定的承保收益，通过对“利基市场”（Niche Market）的挖掘来打造细分市场行业龙头，并最终发展成为保险市场的“总冠军”。

所谓“利基市场”，是指为满足某些特殊族群的特殊需要而细分的市场，由于规模较小或者需要较高专业化技能而被市场统治者忽视或放弃。利基市场战略指企业通过专业化经营来占领利基市场，并通过建立各种壁垒来获取更高利润。

上世纪 60 年代，还是一家中型保险公司的 AIG 将在美国的财险业务重心由个人财险（车

险) 转向企业工伤和责任保险, 成为其崛起的一个战略转折。目前, 集团的业务主要由四部分构成: 财险业务、寿险业务、资产管理、金融服务, 2006 年分别贡献了总收入的 43.0%、43.9%、8.6%、4.5%。

财险业务一向是 AIG 的核心业务, 在 1994 年时财险收入占总收入的 66%, 虽然近年来寿险业务占比上升, 但财险业务仍是 AIG 的核心优势所在。

AIG 的财险业务分为国内企业险承保集团 DBG (Domestic Brokerage Group)、再保险公司 Transatlantic Holdings、抵押担保公司 United Guaranty、个人保险业务和海外保险业务。其中, DBG 旗下公司能够提供种类繁多的企业保险: 如“AIG 高管责任险公司”、“Lexington 超额险和盈余险保险公司”、“AIG 超额灾难险公司”、“AIG 工伤险公司”、“AIG 风险管理公司”、“AIG 环境保险公司”、“AIG 全球资源保险公司”等; 此外, DBG 还有多个特殊保险产品业务单元, 如航空保险、运输保险、小企业保险、意外事故险等。

个人保险也是 AIG 集团业务的一部分, 但只占公司财险业务总收入的 10%左右, 占集团总收入的 4%, 而且主要通过网络销售汽车保险, 或通过 AIG 私人客户部(AIG Private Client Group) 为高端客户提供各种保险产品。

在海外财险市场上, AIG 通过 AIU 提供各种财险产品, 仍以企业险为主, 并通过 AIG Global Marine and Energy 为国际海运和能源巨头提供与海运或能源开采业务相关的特殊保险服务, 而个人保险只占海外保费收入的 16%。

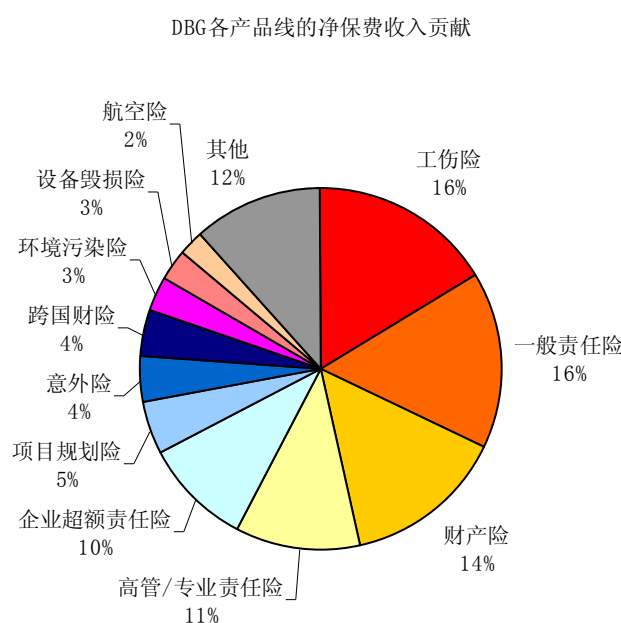


图 (10) DBG 各产品线的净保费收入贡献

对企业保险市场的侧重成为 AIG 成功的秘诀。近年来, AIG 个人保险业务的业绩波动较小, 平均处于微利状态。与之相对, DBG 和海外财险业务成为了 AIG 长期利润的主要来源, 而这种高收益的背后, 除了国际化的拓展, 更重要的是多样化的保险品种和细分市场的领导地位。

绕开了个人车险的激烈竞争, AIG 凭借在企业险和其他利基市场上的份额扩张和盈利贡献, 逐步超越其他保险公司, 成长为一家世界级的保险巨头。

细分市场专业化

美国财险市场总规模约为 44 万亿美元，其中以车险和家财险为主个人险约占一半，另一半则为种类繁多的企业险，与其他险种一道合计约占市场总额的 60%。

随着保险市场的发展，财产险和其他特殊产品线的比例不断上升，这种结构的变化给众多中小保险公司以生存和发展的空间。

保险产品种类在增多、市场在扩张，而各细分产品线的主导公司也在分化。如在私车险市场上排名前两位的 State Farm 和 Allstate，在商用汽车市场上却没能进入前十，反之，在商用汽车险上排名第一的 Travelers Group，在私车险市场上也没能进入前十。实际上，在私车险市场上排名前四的公司都没能进入企业险市场的前十，在金融担保、健康险等市场上更是活跃着大量专业保险公司——专业技能要求越高的利基市场，综合保险公司的竞争优势越弱，专业公司的优势越强。

这种主导保险公司的分化就为许多在私车保险市场上处于规模劣势的公司提供了新的生存和发展空间。而当年作为中型保险公司的 AIG 正是看到了这一点，决定由私车这一主市场转向企业险的细分市场，凭借多个利基市场的第一最终成长为综合性的保险巨头。

利基市场的高利润

在美国财险市场，私车险和家财险的市场规模无疑是最大的，如果将它们称为财险行业的主战场的话，那么，如盗抢险、员工忠诚担保、地震险、信用险、设备险等保险产品则属于利基市场，尽管它们的市场规模不大，却蕴藏着高利润区。

从各产品线综合成本率的比较中可发现，地震、盗抢、设备、金融担保、忠诚担保、合约担保、内陆航运、火险等产品的综合成本率普遍较低，通常不到 80%，结果，内陆航运和火险市场过去十年平均的净价值回报率均在 15% 以上，是财险行业平均水平的两倍。

美国企业险各产品线综合成本率(1999~2007年平均)

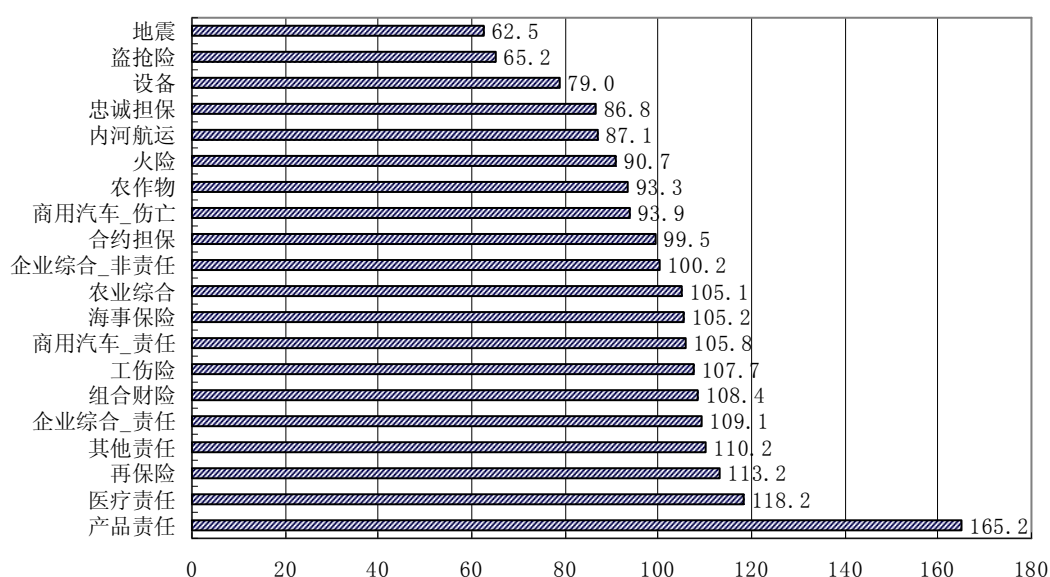


图 (22) 美国企业险子行业综合成本率均值 (1999~2007)

表：美国企业险市场各产品线比较

	前四大市场份额	市场集中度指数 HHI	综合成本率均值(1999~2007)	过去三年的市场增长	过去十年的市场增长	过去十年平均的净价值回报率
内陆航运	30.11%	397.3	87.1%	18.80%	95.32%	17.73%
火险	39.91%	666.7	90.7%	19.38%	128.70%	16.30%
工伤	34.57%	435.9	107.7%	1.17%	80.51%	7.14%
公车保险	24.74%	272.1	-	-0.17%	61.93%	6.94%
企业组合	26.65%	318.2	-	9.19%	72.89%	6.38%
医疗责任	25.22%	292	118.2%	2.89%	106.80%	5.85%
其他责任	38.24%	608.9	110.2%	6.16%	138.10%	5.34%
组合财险	34.60%	453.5	108.4%	19.62%	155.40%	-10.10%
总财险市场	28.53%	310.5	-	4.68%	71.22%	7.65%

(资料来源: NAIC, Information Insurance Institute)

尤其是内陆航运市场,更是美国财险市场的一片“乐土”,过去十年,市场规模增长了一倍,在高增长的同时,综合成本率却长年低于企业险市场平均水平,净资产回报率不仅高于财险行业平均,也高于全市场平均,从而使主导企业长期享受超额利润——当然,这种高利润是以专业化的定价能力为门槛的,但是企业一旦掌握了这种风险评估和风险定价的能力,利基市场将成为中小保险公司回避价格战、以小博大的“根据地”。

利基市场虽然好,但它的规模毕竟太小,AIG要想有更大发展必须挖掘更多细分市场,实际上所有定价重于规模的市场都是绕开价格战的有效途径。

企业险: 规模拼杀之外的另一条成长道路

美国国家保险业协会(NAIC)于1995年的研究显示,财险行业存在规模效应。首先,大企业分摊到每张保单上的费用更低,使其可以承受更高的赔付率,所以大保险公司通常会采用更积极的价格战策略,以获取更大的市场份额,从而推动规模进一步扩大。

另一方面,规模越大的保险公司,投资资产的分散程度越高,从而越敢于持有风险较高的投资品种,相应的投资回报率也更高;而高投资收益又可以支持公司在保险业务上进行较为激进的规模扩张,从而获取更大的市场份额。

不仅如此,随着规模的上升财险公司的杠杆率也在提高。如,保费规模小于1000万美元的财险公司,总资产与权益之比仅为1.5倍,而保费规模大于10亿美元的财险公司,总资产与权益之比为3.6倍——在相同的收益率下,大公司的净价值回报率被提升。

理论上讲,上述规模效应的存在阻碍了中小保险公司的发展,财险市场应向高度集中的方向发展。但实际中,美国财险市场集中度并不高,2007年仍有2723家财险公司。市场集中度提高速度缓慢,尤其是企业险市场,从1977年到2002年,排名前25位的保险公司的市场份额仅从59.1%提升至61.3%。

不同财险产品线的市场集中度差异也很大,在金融担保领域,前十大公司几乎占据了100%的市场份额,在忠诚度担保、设备保险、海事保险等细分市场上,集中度也较高,个人保险市场(私车、家财),前十大公司的市场份额也在60%左右;但在其他企业险市场上,集中度均较低,如工伤险和医疗责任险前十大公司的市场份额只有45%左右。

为什么上述险种的市场集中度不高?答案是:在这些市场上总体风险更大,定价能力比规模效应更重要。

与个人险业务相比，企业险的总体风险更大，除了信用风险外，现有业务的资本储备是否充足是一项很大的风险——不同于车险等发生频率较高的保险产品，许多企业险定价过低的风险并不容易被发现，这是因为从缴纳保费到实际赔付，之间的时间间隔可能很长，随着时间的推移被低估的风险也在累积，结果一旦风险暴露就可能给企业带来致命打击。

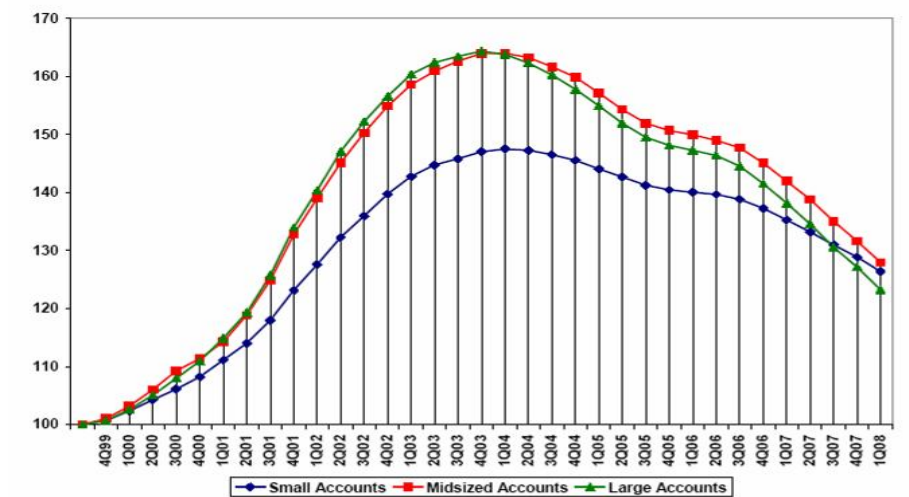
如在“9.11”以前，美国的保险公司一直低估了恐怖袭击的风险，这直接导致了“9.11”中许多保险公司面临破产压力；还有石棉材料所导致的矽肺病风险，在上世纪的很长时间里一直被忽视，直到1964年矽肺病的证实才使这种风险开始暴露，而直到上世纪80年代矽肺病的赔偿风险才真正被保险公司重视，但是此前，1940~1979年间大批保险公司已经低价承保了煤矿、建筑等企业的工伤险，结果，当风险暴露时它已经累积为美国工伤险的第一大赔付支出，截止2007年，总赔偿额已经达到了650亿美元，超过了911的损失，直到今天它仍是许多保险公司的一项额外计提损失。

总之，对于这种发生频率低，但是赔偿额高的保险产品来说，准确的估价风险比规模扩张更重要，实际上，规模有时候会起到反作用——因为错误的定价在短期内不容易被发现，所以一旦定价错误，规模扩张越快的公司，累积的潜在风险越高，当风险暴露时所遭受的打击也越大。这也是为什么企业险公司更注重对已承保业务的正确估价和风险拨备，而尽量控制新业务扩张风险的原因了——与个人险相比，企业险现有业务的拨备风险更大，新业务风险较小，但总风险更高。

其实，在企业险内部，各产品线的风险性质也有较大差异，如医疗责任险的储备风险和新业务承保风险都要比工伤险大得多，风险资本占到总资产的20%以上，是工伤险的两倍；而超额险（保险申请或保险额度不被一般保险公司所接受的保险需求）市场的储备风险比例更高，在这些市场上，风险的估价比规模重要得多，从而给那些有专业能力的企业提供了超越大企业的机会。

定价风险不仅表现为风险性质的差异，还表现为保费价格的周期波动。与个人险市场上永远激烈的价格战不同，在企业险市场上价格呈鲜明的周期波动，比如在“9.11”后企业财险和企业综合险的价格涨幅均达到50%；反之，在灾难较少的年份，一些激进的公司会“忘记”风险，通过压价来扩张市场，但这些企业在周期的波动中将面临淘汰的压力。

图：美国企业险的费率变化



资料来源：Council of Insurance Agents & Brokers

繁荣期的错误定价为低谷期埋下了潜在风险，在行业低谷期，企业险市场的综合成本率上升到115%以上，同时破产率也达到1.5%左右，并有不少企业被其他保险集团并购——

在这些破产企业中，错误定价和拨备不足成为主要原因，占到财险行业整体破产原因的 38%，占企业险公司破产原因的 50%以上，其次才是扩张过快的风险和投资风险。

但是高波动并不总是坏事，它实际上是市场对错误定价的自我纠正，那些片面追求规模的公司将被淘汰，而通过淘汰那些过于激进的公司，市场秩序将得以维持，中小公司同样可以获得生存空间。以再保险行业为例，作为长尾业务的代表，它的定价难度更大，损失波动也更大，在灾难年份的综合成本率可以达到 260%，但即使如此，只要你正确估价了风险，仍然可以实现盈利——在卡特丽娜飓风横扫美国的 2005 年，尽管综合成本率达到 258.9%，但行业整体仍是盈利的，反之，在 911 袭击的 2001 年，综合成本率为 162.4%，低于 2005 年，但由于此前恐怖袭击的风险被行业性低估了，结果导致这一年全行业出现了 30 亿美元的亏损。

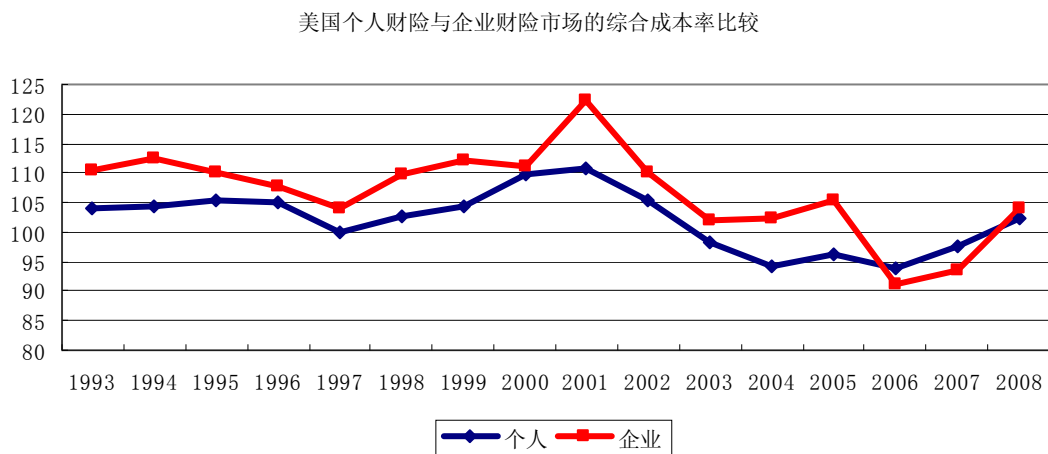
所以，波动并不可怕，可怕的是风险的低估。实际上，波动为保险公司提供了一条规模之外的成长道路，即，不断增强专业化的定价能力，用定价能力来打败规模效应。

企业险可延长投资期限

吸引 AIG 从个人险市场转向企业险市场的，除了可以绕开规模效应的定律外，还有一点就是延长的保费投资期限。期限结构对中国的保险公司而言，也更有意义。

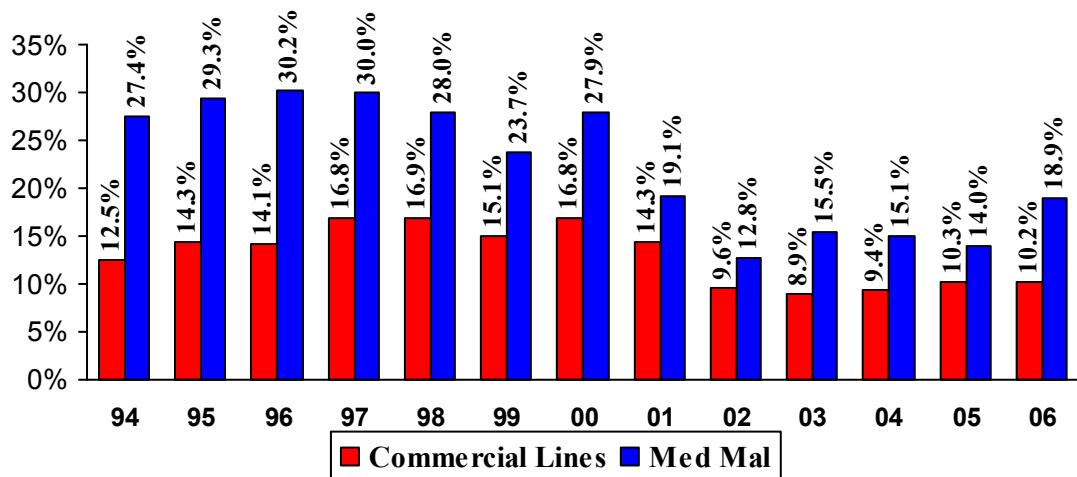
从美国个人财险和企业财险市场的综合成本率比较来看，个人财险市场综合成本率似乎更低，承保收益率更高，但这并不意味着个人财险公司的利润率就更高，因为企业险公司从缴纳保费到实际赔付的时间间隔更长，这期间累积的可投资资金更多，通常相当于一年保费收入的若干倍，从而使净投资收益与当年的净保费收入之比大幅提高，结果实际的营业利润率并不低。

图：美国个人财险与企业财险市场的综合成本率比较



资料来源：A.M.Best, Insurance Information Institute

以美国最大企业险子市场工伤险为例，尽管工伤险的综合成本率显著高于个人车险，但其投资收益相当于当年保费收入的 10%-20%，而财险行业平均的投资收益与保费收入之比在 5%-10%之间，较长的保费期限使平均净资产回报率达到了 9% 水平。又如医疗责任险，自 1991 年以来，平均的综合成本率达到 114%，但它的投资收益/保费收入更高，在高利率年份可以达到 30%，即使是在近年的降息周期中也可以达到 15% 左右，是企业险市场平均水平的两倍，是财险行业总平均值的三倍。



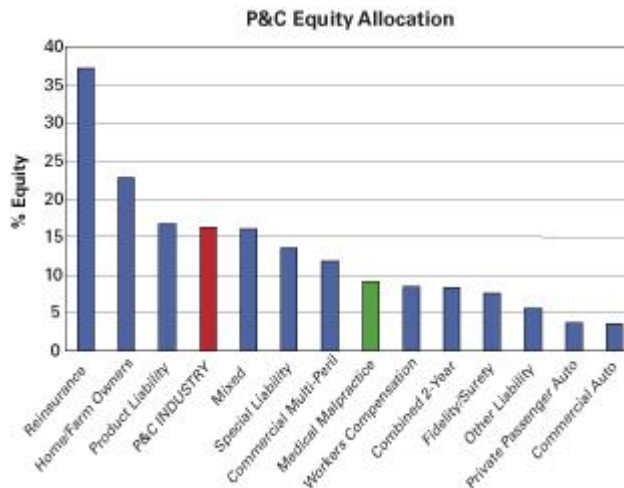
图（45）美国医疗责任险与企业险整体的投资收益/净保费收入
（资料来源：A.M.Best, Insurance Information Institute）

实际上正是由于从缴费到赔付的时间间隔较长，上述保险产品的综合成本率通常也较高——单一一年的赔付额可能是此前若干年累积的赔偿风险，较高的综合成本率被较高的投资收益所抵消，实际的盈利状况并不差。

即，保险期限越短、当年保费相对与以往累积净价值之比越高的产品线，其承保亏损/保费收益越低，而投资收益/保费收益也越低，如车险、组合财险等；反之，保险期限越长、当年保费与累积净价值之比越低的产品线，其承保亏损/保费收益越高，而投资收益/保费收益也越高，如医疗责任险、产品责任险等；承保亏损与投资收益的综合结果，责任险的税前利润率还要更高些。

总之，企业险市场的准备金期限更长，从而有着更高的承保风险与更高的投资收益占比，此外，更长的期限结构在新兴市场还有着更特殊的意义。

在中国，债券市场不发达，这就要求保险公司必须以较高比例的股票来替代债券进行投资组合，但是股票的短期价格波动很大，只有在投资期限足够长时才能提供稳定收益，这就要求保险公司的负债——保险责任的期限也要足够长，换句话说，保险期限越长，所能允许的股票投资比例越高。图（46）是美国各财险子行业平均的股票投资比例，由图可见，有着最长保险期限的再保险公司股票投资比例最高，平均在 35%以上，产品责任、特殊责任（高管责任）、医疗责任等公司的股票投资比例也较高，在 10~15%之间，而保险期限最短的车险公司股票投资比例最低，平均不到 5%。



图（46）美国财险行业各产品线在股权上的投资比例（2007）
（资料来源：NAIC，III）

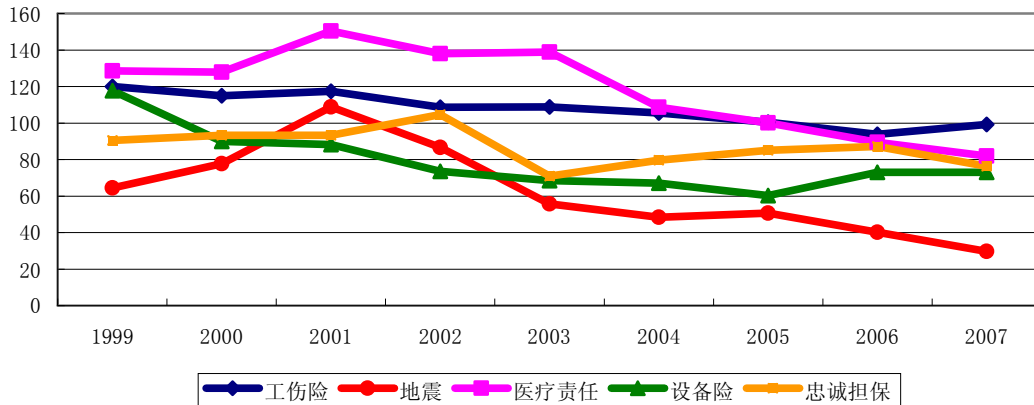
但国内财险公司大多以车险为主，一般来说车险的保费期限只有一年，投资期限也应较短，几乎不能投股票产品，这就使财险企业在中国的资本市场上处于明显的投资劣势。当然，中国的保险市场在扩张中，财险公司可以通过新保费的缴入来延长投资期限，但对新保费的过度依赖又使公司陷入了价格战与规模扩张的怪圈中，财险公司要想走出这个怪圈，唯有延长保险产品的期限结构，使负债结构与短期内高波动的股票资产相适应。因此，企业险市场对中国财险公司有特殊意义。

多产品线分散保险风险

企业险市场可以帮助财险公司绕开规模竞争的陷阱，并延长投资期限，但是不可否认的是地震、产品责任、航空、合约担保、抵押担保等业务的损失波动率确实很大。在此背景下，很多财险企业产生了通过多产品线来分散单一保险产品风险的需求。

实际中，虽然各项风险之间有相关性，有些风险之间的相关性还较强，但它们并不完全同步，即使是在“9.11”的全面打击下，忠诚担保、工程设备等险种仍是盈利的。这就为多产品线分散风险提供了可能，也因此，AIG等公司在进入企业险领域后通常是以工伤险、海事险、责任险等单一险种为突破口，然后向其他险种延伸，最终实现多险种分散承保风险。

不同财险产品的综合成本率波动



图：美国不同财险产品的综合成本率波动

资料来源：NAIC, Information Insurance Institute

AIG “农村转向城市”

AIG 以工伤险为突破口，进军企业险市场，在巩固单一市场领先地位后不断拓展产品线。目前，工伤险在DBG总保费收入中的比例已下降到16%，公司形成了广泛的产品组合，不仅是工伤险市场上的第一，同时也在整体责任险市场上排名第一、在医疗责任险市场上排名第三、在商用汽车险市场上排名第四。

多产品线巩固了AIG在企业财险市场上的绝对领导地位，以10.6%的市场份额稳居第一，并以7.5%的市场份额位列财险行业的第二名。

在攻占了规模较小、定价难度较高的细分市场后，AIG开始转向主战场，一方面利用电脑网络营销汽车保险，另一方面利用在企业市场上建立的高端客户网推销特色化的个人保险产品，目前AIG在个人车险市场上也已跃升至第9名。

进一步，在财险市场得到稳定发展基础上，AIG又把握机会发展寿险业务，使寿险业务在集团内的比重从十五年前的27%上升到43%，从而成为真正的综合保险商。在寿险方面，AIG的海外寿险业务占到寿险业务总额的80%，成为日本、台湾、菲律宾等国重要的寿险公司。

在美国本土，AIG则更侧重于年金业务，AIG Annuity Insurance Company是全美最大的固定收益年金产品提供商，AIG Retirement是美国养老看护和高等教育规划市场上的第三大保险公司，AIG SunAmerica Retirement Markets是美国变额年金和收入方案的分销商，而AIG American General是全美最大的寿险公司之一。

近年来，AIG已不再满足于产品线上的多元化，而进一步发展为产业的多元化。遗憾的是，正是这些产业上的多元化让AIG在次贷危机中遭遇惨重损失，并最终陷入了被接管命运，但即使如此，AIG在保险业务上的扩张经验仍值得国内保险公司深思和汲取。

附文：“农村包围城市”的胜利

Liberty Mutual 等的案例证明，财险巨头不一定出身“车险”市场

既然车险是最大的财险市场，那么，财险巨头一定出自车险市场吗？

在 2007 年以直接保费收入排名的美国十大财险承保人中，排名第一的 State Farm Group 主打个人车险市场，排名第二的 AIG 是以工伤险起家的综合保险商，排名第三的苏黎士保险集团（Zurich Financial Services）则是以海事险起家的综合保险商，排名第四的 Allstate Insurance Group 是个人车险市场的主要承保人，排名第五和第六的 Travelers 和 Liberty Mutual 主打企业险市场……总之，美国的前十大财险公司，战略定位各不相同——财险巨头不一定出身“车险”市场。

Liberty Mutual 与苏黎士保险集团

Liberty Mutual 的成长是同美国商业工伤险市场的成长紧密联系在一起。1911 年马萨诸塞州立法要求雇主必须为雇员投保工伤险，Liberty Mutual 在 1912 年应运而生。经历了上世纪 30 年代大萧条后，它在 1936 年发展成为美国第一大工伤险承保机构。

目前，Liberty Mutual 每年的总保费收入达到 20 亿美元，在全世界有 900 个分支机构，2008 年初在全美财富 500 强中排名第 94 位，它是美国第四大企业险承保集团，第二大工伤险承保人。近年，公司开始向个人财险渗透，在美国私车险市场上排名第 8，在家财险市场上排名第 7，并以 200 亿美元保费收入和 4.1% 的市场份额在整个财险市场上排名第 6。Liberty Mutual 已由单一工伤险公司发展为多产品线集团，今天它的业务由四个战略部门构成，每个部门的净保费收入都不超过总收入的 30%。

另一家保险巨头苏黎士保险集团则以海事险起家、拓展进入企业责任险市场的，目前它已成为美国第二大企业险承保集团和第四大工伤险承保集团，在巩固了企业险的盈利基础后，其又借助收购方式高起点切入个人财险市场，1998 年以 186 亿美元收购了英美金融服务公司（British American Financial Services），控制了 Farmers Insurance Group，从而在个人财险市场上的地位跃升至前五，目前集团家财险业务已跃居美国第三位，并在财险行业的主战场私车险市场上排名第五，在整个财险市场上以 290 亿美元年保费收入和 5.8% 的市场份额排名第三。

ACE Ltd. 长尾业务起家，金融危机套利

ACE 是一家瑞士保险公司，主营企业财险和再保险业务，近年来开始拓展寿险业务。它借助零售经纪公司向大中型企业推销标准企业险产品，借助批发经纪公司承保超额保险产品，借助电话方式向个人推销意外险或健康补充险。

公司通过在“短尾”的财产险（如车险、家财险等，属于发生频率高，但损失额低的保险业务）、“长尾”的灾难险（如巨灾险、再保险等，属于发生频率低，但一旦发生赔付额可能很高的保险业务）、以及特殊险种（市场规模不大，但因其特殊的定价要求，因此门槛较高，利润率较高）三类险种之间平衡来控制风险，其中长尾险的比例略高，占到总保费收入的 50% 左右，短尾险占 35% 左右，其他特殊险种占 15% 左右。

这种混合的产品结构为公司提供了相对稳定的利润收益，而对长尾业务的侧重则为 ACE 贡献了超额利润，由于长尾业务的定价难度更大，进入门槛更高，所以公司过去 5 年的平均联合损失率仅为 92%，过去十年经营成本与保费收入之比平均为 98.4%，均低于行业平均水平。

良好的盈利能力为公司奠定了扩张的基础，过去十年保费收入年均增长 31.3%，目前

ACE 在美国企业险市场上的排名已跃升至第 7 位，在企业责任险市场上排名第 5。此外，对长尾业务的偏好使公司养成了谨慎经营、谨慎投资的风格，公司的股票投资比例不到 5%，在固定收益投资方面也以传统投资品种为主，这使它在次贷产品上的风险头寸暴露仅为 1.35 亿美元，也因此，ACE 成为此次金融危机中的套利者。

2007 年 12 月，ACE 先后收购了主要销售各种面向个人的意外险和健康补充险的 Combined 以及 Atlantic Company 的个人险业务，高起点切入个人险业务。

ACE 的拓展启示我们，对企业险的谨慎经营，尤其是对长尾险等业务的谨慎定价，不仅能够为公司贡献超越行业平均水平的丰厚利润，还使其有可能在行业低谷阶段通过套利性并购实现业务拓展，大举进军个人险和寿险市场。

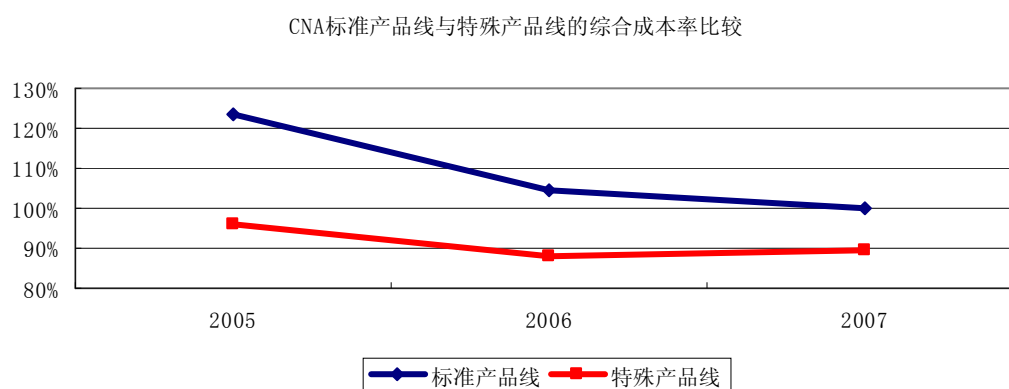
CNA Financial Group 企业险市场的广泛组合

CNA 在美国企业险市场上排名第 5，在工伤险市场上排名第 7。对企业险市场的挖掘成为公司巩固百年基业的根基。

CNA 的业务集中于企业险领域。主要分为三个部门：标准产品部、特殊险种部、寿险及非核心业务部。其中标准产品部又分为两个子部门：业务保险集团和商业保险集团，前者主要服务于小型企业，而后者则主要服务于大中型企业。特殊产品险主要提供信用保险、产品责任保险、超额保险等特殊保险产品。而寿险和再保险属于非核心业务。

目前，寿险和再保险业务仅占 CNA 总保费收入的 8%，企业险市场上的标准产品占 44%，特殊产品占 48%，而且，特殊产品线的综合成本率一直较低，从而成为公司盈利的有力保障。

图：CNA 标准产品线与特殊产品线的综合成本率比较



Chubb Corp. 特殊险市场的深度挖掘

2008 年，Chubb 位列美国财富 500 强的第 180 位，是全美第 8 大企业险承保人、第 10 大工伤险承保人、第 8 大家财险承保人，和最大的专业责任担保人、第 5 大合约责任担保人。Chubb 的成功秘诀来自于对利基市场的深度挖掘。

Chubb 也由海事险起家，逐步拓展进入其他企业保险市场。目前，其业务主要包括三部分：企业险、个人险、特殊险，净保费收入占比分别为 43%、31%、25%。

其中企业险部门以擅长为特殊行业企业定制保险方案而闻名，它的主要服务行业包括银行等金融机构、能源企业、娱乐企业、医疗机构、IT 行业、法律和其他专业机构、生命科学领域、海事领域、博物馆和其他文化机构、非盈利组织和其他私人企业，Chubb 为这些

行业企业提供特殊的项目保险和责任保险产品。

Chubb 的特殊险部门则在超额保险、海运货物险、跨国保险、环境污染保险、政治风险、高管和员工责任险等特殊险种领域享有盛誉，是美国最大的高管责任险承保公司、北美地区最大的“金融机构忠诚合约”的承保人，以及北美地区第五大建筑和其他商业合约的承保人。

至于 Chubb 的个人险业务，则同样秉承了定制化的特征，专门面向高收入阶层，为他们提供更广泛的保险覆盖和更高的保额上限。

虽然 Chubb 的产品线相当多元化，但这些多元化的产品线又有一个共同特征，就是均以满足利基市场的特殊需求为主要目标，企业险以特殊行业的定制保险产品为主，个人险也是以高端人群的定制保险产品为主。

因此，尽管 Chubb 的投资收益较低，税前投资收益一般只有 4.3%，税后仅为 3.5% 左右，但却保持着持续的承保盈利，尤其是 2000 年至 2002 年经历了世通、安然等公司相继爆出治理风险后，2003 年以来，公司将专业责任险的目标客户由财富 500 强转向中型企业，从而大幅降低了综合成本率。