

应用
经济学前沿丛书
Frontier Series of Applied Economics



“大资管”时代的保险资金运用监管创新

——基于外部性及企业社会责任的视角

熊海帆 著

The Innovative Regulation of
Insurance Funds Operation
at the Age of Grand Assets Management

-from the Perspective of Externality
and Corporate Social Responsibility



经济科学出版社
Economic Science Press

应用经济学前沿丛书
Frontier Series of Applied Economics



“大资管”时代的保险资金运用监管创新

——基于外部性及企业社会责任的视角

熊海帆 著

The Innovative Regulation of
Insurance Funds Operation
at the Age of Grand Assets Management

-from the Perspective of Externality
and Corporate Social Responsibility



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

“大资管”时代的保险资金运用监管创新：
基于外部性及企业社会责任的视角/熊海帆著.

—北京：经济科学出版社，2015.7

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5957 - 8

I. ①大… II. ①熊… III. ①保险资金 -
金融监管 - 研究 - 中国 IV. ①F842.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 177635 号

责任编辑：王 娟 张 力

责任校对：靳玉环

版式设计：齐 杰

责任印制：李 鹏

“大资管”时代的保险资金运用监管创新

——基于外部性及企业社会责任的视角

熊海帆 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 16.25 印张 310000 字

2015 年 9 月第 1 版 2015 年 9 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 5957 - 8 定价：38.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)

基金资助：西南民族大学学位点建设基金项目
(2014XWD - S020101)

西南民族大学应用经济学前沿 丛书编委会

主 编：郑长德

副 主 编：罗晓芹 涂裕春

编委会成员（按姓氏笔画排序）

朱 文 安 果 何雄浪 陈 桢
范 钛 周 克 姜太碧 黄 毅
蒲成毅 熊海帆

丛书总序

西南民族大学经济学院组建于 2003 年，建院以来，遵循学校“为少数民族和民族地区服务，为国家发展战略服务”的办学宗旨，坚持“学术立院，科学发展”的理念，以研究中心为平台，高级别科研项目为纽带，在民族区域经济、金融发展、城市经济与空间经济、宏观经济等领域取得了一定的成绩。先后举办了“中国少数民族经济研究会 2005 年年会”、“中国区域经学会 2007 年年会”、“四川地震灾区灾害评估与灾后重建学术研讨会”、“全国区域经济学学科建设年会暨变革时代的中国区域经济”、“第四届天府金融论坛”、“第三届全国空间经济学学术年会”、“全球化与新形势下中国西部经济”等国际和全国性学术会议，组织出版了西南民族大学华风经济学丛书，在学术界产生了良好的学术影响。

为了全面地、系统地反映学院教师瞄准学科前沿和国家特别是民族地区经济社会发展中的重大问题开展科学研究形成的研究成果，展示我校应用经济学科的发展方向，在西南民族大学学位点建设基金的大力支持下，我们组织编写了这套“应用经济学前沿丛书”，作为国家民委重点学科——应用经济学一级学科的建设成果。丛书不仅着眼于应用经济学的前沿研究成果，更侧重于利用现代经济学理论对我国改革与发展的现实问题，特别是民族地区经济社会发展问题的解释与应用。

通过这套丛书，我们将继续致力于推动我校经济学科的国际化、标准化和现代化。我们期待着广大读者对西南民族大学经济学科的支持，也虚心等待着对该套丛书的批评和指正。

丛书主编

郑长德

2014 年 12 月

前 言

从2012年起，国内金融领域掀起了一轮激进的改革浪潮，核心思想是要重塑资产管理行业的新格局，实现各资管机构全产业链参与资产管理的新目标。以后，保险资产管理公司可以受托管理保险业以外的资金，同时证券、信托、基金管理公司等也可管理保险资金，并且公募业务也将向所有适格的金融机构开放，形成所谓的“大资管”环境。

处于这样一个“大资管”将会渐成气候的时代背景下，保险资金运用正面临一次前所未有的机遇加挑战，放松监管、综合经营、自主决策成为主旋律，在给实务界带来更大操作空间的同时，更给理论界留下了宽广的遐想空间。因为，保险资金的运用始终是一柄“双刃剑”，好与坏的结果差异可能就在知行判断与左右权衡的毫厘之间。管得过严，效率受损；管得过松，安全存疑。在新的外部环境下，保险资金运用乃至整个金融市场监管如何摆脱“一管就死、一放就乱”的历史窠臼，有无必要和可能找到一套新的工具或一条新的思路来对其进行创新性的分析，吸引着包括笔者在内的众多研究者的兴趣。鉴于此，笔者萌发了撰写本书的念头，深感这是一件很有价值的事情，当然更是一种挑战和责任。考虑到保险资金运用效果的两面性与经济学中极具魅力故长久被关注的外部性问题有着天然联系，同时对监管者与被监管者之间存在复杂心理动机的博弈行为及其结果的分析有可能纳入企业社会责任理论框架，最终笔者确定了本书的总体研究对象和方向，那就是基于外部性和推进社会责任履行的视角，讨论“大资管”时代保险资金运用监管的创新思路与政策。

目 录

第1章 绪论	1
1.1 问题提出与研究意义	1
1.2 相关研究综述	6
1.2.1 国外的主要研究	6
1.2.2 国内的主要研究	10
1.2.3 评价与启示	12
1.3 核心概念界定	13
1.3.1 “大资管”	13
1.3.2 保险资金	15
1.3.3 保险资金运用	16
1.3.4 保险监管	18
1.3.5 保险资金运用监管	18
1.4 研究的基本框架	19
1.4.1 研究思路与方法	19
1.4.2 研究内容与结构	20
1.5 创新与不足	21
1.5.1 可能的创新	21
1.5.2 不足与展望	21
第2章 保险经营中的外部性问题剖析	23
2.1 外部性理论概说	23
2.1.1 外部性的提出及界定	23
2.1.2 外部性的主要分类	27
2.1.3 保险外部性的相关研究	30
2.2 保险经营中的外部性释读	33
2.2.1 保险企业的正外部性	33
2.2.2 保险企业的负外部性	37
2.3 保险经营外部性的生成机理与作用机制	44

2.3.1	人性基础：根本原因	44
2.3.2	制度基础：特殊原因	48
2.3.3	溢出渠道：微观与宏观	51
第3章	保险企业社会责任探究	53
3.1	企业社会责任研究综述	53
3.1.1	企业社会责任的定义	53
3.1.2	企业社会责任相关理论	58
3.2	保险企业社会责任界说	63
3.2.1	基本定义	63
3.2.2	保险企业社会责任的属性维度：内涵与外延	65
3.2.3	保险企业社会责任的空间维度：狭义与广义	68
3.2.4	保险企业社会责任的时间维度：CSR ₁ 、 CSR ₂ 与CSP	72
3.3	保险经营中的企业社会责任担当	75
3.3.1	动力机制	75
3.3.2	内部约束	77
3.3.3	外部约束	80
第4章	国际保险资金运用与监管	83
4.1	保险资金运用监管的国际标准：基于IAIS《核心原则》	83
4.1.1	IAIS及其《核心原则》概况	83
4.1.2	《核心原则》中的险资运用规则	84
4.2	英国的保险资金运用与监管	87
4.2.1	保险资金运用概况	87
4.2.2	保险资金运用监管概况	93
4.3	美国的保险资金运用与监管	97
4.3.1	保险资金运用概况	97
4.3.2	保险资金运用监管概况	106
4.4	日本的保险资金运用与监管	112
4.4.1	保险资金运用概况	112
4.4.2	保险资金运用监管概况	119
4.5	评价与启示	122
4.5.1	渠道多样但固定收益类投资突出	123
4.5.2	危机触发是监管变革的重要动因	123
4.5.3	以消费者权益保护体现社会责任履行	124

第5章 国内保险资金运用与监管	125
5.1 传统保险资金运用发展与现状	125
5.1.1 保险资金运用的不同阶段	125
5.1.2 保险资金运用规模与结构	127
5.1.3 保险资金投资收益	131
5.2 特殊或新兴的保险资金运用概况	133
5.2.1 投资分红类保险	133
5.2.2 企业年金业务	134
5.2.3 投行与类投行业务	138
5.2.4 公募与类公募业务	140
5.3 保险资金运用监管回顾	142
5.3.1 保险资金运用监管的演进	142
5.3.2 保险资金运用监管的变化特征	150
5.4 保险资金运用监管新政	152
5.4.1 其他金融行业的监管新政	152
5.4.2 保险行业的监管新政	153
5.5 简评与展望	158
5.5.1 “大资管”提供监管新政的大舞台	158
5.5.2 监管新政引领险资运用的新常态	159
5.5.3 风险防控呼唤监管创新的新推进	160
第6章 保险资金运用监管的思路更新	162
6.1 重视外部性调处的监管思路	162
6.1.1 保险资金运用中的外部性类属	162
6.1.2 保险资金运用中的外部性约束	168
6.1.3 保险资金运用中的外部性调处	173
6.2 推进企业社会责任履行的监管思路	177
6.2.1 推进社会责任履行的监管正当性	177
6.2.2 推进社会责任履行的监管可行性	183
6.2.3 保险资金运用中的企业社会责任	188
第7章 保险资金运用监管的制度创新	194
7.1 以监管促推保险资金社会责任投资	194
7.1.1 社会责任投资与社会责任履行的耦合	194
7.1.2 社会责任投资的中外实践	196
7.1.3 保险资金运用中的社会责任投资监管	200

7.2 制定保险企业社会责任监管指标	202
7.2.1 指标制定原则	202
7.2.2 指标体系搭建	203
7.2.3 指标权重确定	207
7.3 制定保险企业社会责任监管规章	209
7.3.1 规章制定原则	209
7.3.2 主要的规章与指引	210
7.4 相关制度配套与实施	214
7.4.1 引入整合性风险管理范式的金融监管	214
7.4.2 坚持保险资金运用的适度监管	224
参考文献	228
附录	242
后记	246

第 1 章

绪 论

1.1 问题提出与研究意义

理论上,在保险学和保险经营管理学中都把保险资金运用视作与保险承保同等重要的两大保险业务支柱,二者共同支撑保险行业的长远发展。从拓展利润空间、改善偿付能力和稳定财务经营的角度看,前者甚至比后者更为重要。曾负责摩根士丹利公司在中国投资银行业务的专家保罗·赛尔(Paul M. Theil)有过如下评论:“投资是保险行业的核心业务,没有投资便等于没有保险业……没有保险投资,整个保险行业的经营是不能维持下去的。”^①虽然保险投资未必等同于保险资金运用,但这段评论也在很大程度上道出了业内实情。尤其是当保险市场达到一定的成熟度之后,承保业务已经很难再给保险企业带来一如既往的强力推动,而资金运用绩效的不断优化却能够相对更好地起到上述作用,当今世界上成功的保险企业更多依靠资金运用来实现自身的经营目标,满足市场的复杂需求。但另一方面,保险资金运用同时伴随着风险的存在,防控不好可能产生十分严重的后果,足以导致保险公司的财务危机和破产倒闭。更关键的是,保险企业资金运用的风险跟其他金融风险一样也具有传染性,投资损失不仅仅是某一家保险公司的事情,还可能蔓延开去影响到别的保险公司、金融企业以及整个金融行业甚至国民经济体系,引发难以估量的可怕局面。因此,对安全性、流动性和收益性三个基本投资原则的权衡与兼顾始终都是保险企业乃至整个金融行业决策者必须面对与合理解决的难题,如何阐释及缓和资金运用的重要性与风险性之间的矛盾冲突长期吸引着众多研究者的目光,也是金融监管者持续关注的热点议题。

保险资金运用失当的情形在保险市场发展史上不乏其例,近年来最令人印象深刻的应属美国次贷危机引发全球经济动荡下的一系列保险企业破产或濒临破产

^① 该评论语出多方,其中一个可参阅:孟昭亿.保险资金运用国际比较[M].北京:中国金融出版社,2005:6.

案。2008年9月16日，美国联邦储备委员会理事会正式宣布，在美国财政部的支持下，依照《联邦储备法》第13条第3款的规定，授权纽约联邦储备银行向全球最大的保险集团美国国际集团（AIG）发放850亿美元的紧急贷款，以帮助其渡过次贷危机所直接导致的财务困境、避免清盘倒闭。正是因为得到了联邦政府的有力支持，AIG最终逃过一劫，它在全球多地的子、孙公司没有因此而遭受严重拖累。但同时，政府的“无私援助”也激起了美国民众的强烈不满，金融市场上金融机构“太大不能倒”的不二法则这一次没有得到纳税人的正面回应。可以说，AIG的死里逃生事件对美国保险行业乃至世界金融行业都产生了深远的影响。除了AIG外，还有许多其他的保险公司在次贷危机中遭受重创。例如，日本大和生命保险过度追求利润而片面依赖高风险、高回报的金融产品，在次贷危机愈演愈烈的背景下其财务状况不断恶化，最终于2008年10月10日宣布破产。紧接着，荷兰国际集团（ING）于2008年10月17日宣布，由于股票、债券等有价值证券价格持续下跌，尤其是与美国雷曼集团相关的投资组合失败等因素，公司第三季度净亏损约5亿欧元。为了拯救ING，荷兰政府也是不得不在10月19日宣布，从200亿欧元的救助基金中拨出一半左右收购其股权。同时，10月20日，ING宣布将中国台湾地区的ING安泰人寿以6亿美元的价格出售给富邦金控，以缓解自身流动性的紧张。

眼光回到国内，虽然我国因为金融市场的开放程度总体较低，没有在次贷危机中遭受到西方国家那样实质性的损害，但保险资金运用风险的警钟也曾鸣响，新华人寿关国亮事件即为一例。关国亮曾任新华人寿股份有限公司董事长，因涉嫌违规使用保险资金而在2006年受到中国保险监督管理委员会（后文简称“中国保监会”或“保监会”）的调查。调查结果揭示，他在任期间擅自动用公司资金累计约130亿元人民币，或拆借给相关利益人用于入股及控制新华人寿，或用于非法投资获利，案发时尚有约27亿元未归还。关国亮本人被移送司法机关，中国保监会也为此首次动用保险保障基金前后近22亿元收购新华人寿股权以填补其资金被挪用所形成的窟窿。此外，如果回溯到20世纪末，当时的寿险市场大爆发其实就已经埋下过资金运用的风险隐患。彼时处在寿险营销员制度引入的初期，保险市场监管包括产品开发和资金运用监管都还略显稚嫩，保险公司销售了大量预定利率畸高的长期性人身险产品。这些目前被称为历史存量保单的产品规模在4000亿元左右^①，如果重视不够、处理不好，所隐藏的利差损风险可能会

^① 其中中国人寿集团就占到3000亿元以上，原因在于1999年以前是国寿一家独大，市场份额超过80%。参阅：长江证券研究部：《试点存量保单投资蓝筹股政策》点评：强化资产认可弹性，盘活存量保险资金[R]，2014，1。

严重威胁到寿险市场的经营稳定,并有可能波及整个金融市场和经济体系。

以上中外保险市场的众多例证,都充分说明了保险资金运用的潜在风险之巨,凸显了金融监管部门在市场稳定中的责任之重大和政策实施之困难,也进一步体现了保险资金运用及其监管问题的研究价值。事实上,我国自从保险复业以来,党中央和国务院一直都很重视保险行业对于国民经济的特殊意义,先后多次发布过有关保险事业发展的重要指示或政策。例如党的十四大报告中就曾提出,要“发展我国商业、金融、保险、旅游、信息、法律和会计审计咨询、居民服务等第三产业”,以发挥其促进市场发育、提高服务社会化和专业化水平、提高经济效益与效率、方便和丰富人民生活以及广开就业门路、调整经济结构、转换企业经营机制和改革政府机构的重要作用。党的十七大和十八大报告则连续提出要提高银行业、证券业、保险业竞争力,维护金融稳定。显然,保险行业的做大做强一定离不开资金运用的安全与高效,中央文件指明的宏观发展方向中暗含了对保险资金运用的殷切期望。为此,国务院相隔8年,前后发布过两个直接指导保险事业未来发展的政府文件^①,均专门论及了保险资金运用的基本方向。在2006年出台的《国务院关于保险业改革发展的若干意见》中,明确要“深化保险资金运用体制改革,推进保险资金专业化、规范化、市场化运作,提高保险资金运用水平”,从而“充分发挥保险资金长期性和稳定性的优势,为国民经济建设提供资金支持”。在2014年新出台的《国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见》中,则进一步指出要“创新保险资金运用方式,提高保险资金配置效率”。其间,国务院办公厅还于2013年7月发出《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》,提出要“拓宽保险覆盖面和保险资金运用范围,进一步发挥保险对经济结构调整和转型升级的积极作用”。

作为中国保险行业的法定监管机构,中国保监会从1998年成立之日起就一直高度关注保险资金运用及其风险防控与效果提升,考虑不同历史阶段的市场状况,分别提出过对保险资金运用监管的基本要求。例如,1999年2月,时为保监会首任主席的马永伟基于《保险法》颁布不久、保监会也刚刚成立且保险市场正处于爆发式增长的市场环境,明确指出应“严格按照《保险法》的规定进行资金运用,防止发生新的不良资产”,同时坚持“保险资金运用的集中、统一管理,资金运用和保险业务严格分离”^②。2001年2月,保险资金运用渠道初步拓宽,特别是投连险产品新近推出,马永伟相应提出面对新的投资风险,各保险公司“要密切关注,严加防范,要建立完善的资金运用决策、评估和监督机制,加强

① 保险业内通常称为“国十条”和“新国十条”。

② 马永伟.加强监管,完善内控,深化改革[J].保险研究,1999,(2):1-4.

对资金运用人员的管理”^①。2002年11月,吴定富继任保监会主席之后,保险行业的资金运用开始明显注重相关理论研究的跟进,吴主席本人就曾撰文分析,“保险资金运用是发挥保险资金融通功能的基础和前提”,“是联系保险市场与资本市场、货币市场的重要桥梁和纽带”,也“是保险业加快发展的客观要求”,它对保险公司的利润创造、风险防范和产品创新意义重大^②。2004年6月,吴定富系统论证了保险行业做大做强的必要性与可能性,着重指出要以保险资产管理公司为代表,积极“探索保险资金运用的新型组织模式,提高保险资金运用效率”^③。到了2011年10月,项俊波接任保监会主席,此时包括保险市场在内的整个外部环境都已发生了显著变化,我国国民经济体系正处在一个产业升级、结构调整、市场优化的转型时期。一方面是GDP等总量指标增速趋缓,另一方面是宏观经济体制包括金融市场机制的深化改革在稳步推进,集中体现为党的十八届三中全会为此所描画的基本蓝图、确立的指导思想^④。从资产管理的层面来看,伴随着“后金融危机”、“经济转型”、“互联网金融”以及“云计算与大数据”等一系列新鲜元素的出现和生长,业内人士悄然发现我们已经进入了一个崭新的“大资管”的时代。为顺应环境的改变,项主席上任以来密切遵循国务院的总体部署,充分协调银行和证券等金融行业相关行动,着力实施保险资金运用监管的新规划,可概括为“简政放权、鼓励创新、改进监管”三大支柱^⑤。据此规划,保监会也先后发布了被称为“新政十三条”的一系列规章和文件,并开始试行保险资产大类监管与资金运用属地监管等规则,积极为保险资金运用拓宽渠道、简化程序、放松束缚。所以,在“大资管”渐成气候的时代背景下,本书研究可能具有的意义体现在以下几个方面。

第一,对于保险行业的意义。前文已经提及理论上保险资金运用对保险企业以及保险行业的重要作用,此处不再赘述。单说新的历史背景下,恰当的保险资金运用策略包括操作策略与合规策略的选择实施所具有的特殊意义。众所周知,目前的保险市场承保主体不断增加,传统业务竞争更趋残酷,客户资源、营销渠道、保费收入和经营绩效的比拼即使用“白热化”一词都不足以形容其激烈程

① 马永伟,强化管理,加快发展,开创保险工作的新局面[J].保险研究,2001,(2):1-6.

② 吴定富.保险资金运用与债券市场[J].中国保险,2004,(2):8-11.

③ 吴定富.大力推进保险创新,做大做强保险业[J].管理世界,2004,(6):1-3(13).

④ 例如,在完善金融市场体系方面,全会通过的报告提出:“扩大金融业对内对外开放,在加强监管前提下,允许具备条件的民间资本依法发起设立中小型银行等金融机构。推进政策性金融机构改革。健全多层次资本市场体系,推进股票发行注册制改革,多渠道推动股权融资,发展并规范债券市场,提高直接融资比重。完善保险经济补偿机制,建立巨灾保险制度。发展普惠金融。鼓励金融创新,丰富金融市场层次和产品。”

⑤ 欧阳晓红,史尧尧.项氏大保险蓝图[N].经济观察报,2013-8-5(17).

度。笔者在进行行业调研中不出所料地一再发现,充分竞争的市场中保险公司都不再对传统的承保业务抱有太多奢望,不论是产品的创新还是服务的创新空间都已经很有限,唯有在保险资金运用方面实现突破才能稳步立足于市场。而“大资管”的出现,也让拥有小额资产的普通客户能够自主选择可信赖的金融机构为自己的资产保值和增值,意味着保险公司包括保险资产管理公司还要面对其他资产管理机构的同业竞争。因此,如何基于新的市场环境和新的监管制度体系,既兼顾保险资产管理的安全性和收益性又符合监管部门的新规新政,困扰着众多的保险企业。而本书研究的预期成果,有可能给保险资金运用者以及保险企业管理者提供一个新的思考维度:能否在充分践行企业社会责任的基础上达到上述的保险资金运用目标与合规目标,既满足保险客户的理财需求,又实现企业自身的价值诉求,还能维持整个保险行业的长远发展。在一定程度上看,保险企业以前的思路无异于一种“红海”战略,各路兵马眼光紧盯着公司业绩、就资管论资管,局限于过时的理念和低层次的行为,不免“压力山大”却又壮志难酬,还可能造成一些负面的外部性影响;而现在基于企业社会责任的思路相当于进入了一片新的“蓝海”区域,避开过去宛若死结的传统竞争而把自身的价值实现寄寓于社会责任的真诚实践当中,反倒有可能达至《老子》所讲的“天地所以能长且久者,以其不自生,故能长生”、“圣人后其身而身先,外其身而身存……故能成其私”之境界。简言之,能够促使保险企业在以履行社会责任为直接担当的同时又可合法合规地完成其保险资金的运用目标、收获多赢共利的成果,是本书的一项重要预期价值。

第二,对于监管部门的意义。毋庸讳言,保险监管及至金融监管怎样优化既是一个理论研究中的谜题,也是一个市场实践中的难点。长久以来,学术界对于市场要不要监管、如何监管、管松还是管严一直争议不断,古典与新古典主义学派通常主张放松监管甚至不予干预,凯恩斯主义与新凯恩斯主义则坚持加强监管、积极干预。应当说,二者没有绝对的正与误,彼此的研究假设、分析重点、政策建议和适用情景各有差异、各有其合理性。而在市场监管的实践过程中,国际上大体经历了“放松监管—市场危机—严格监管……”这样的往复循环,不同历史时期分别适合不同的监管策略。事实上,由于真实世界的复杂多变,要为市场的监管问题寻求一个终极解释和万灵政策恐怕是徒劳的,是不符合客观规律的。就目前国内保险市场的实际情况来讲,“大资管”背景的形成而给保险监管提出的新课题如何应对,在现阶段迫切需要及时思考和有效解决。以国务院新近发布的《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》为例,当中明确提出了“加强和改进保险监管,防范化解风险”的基本要求,又分解为“推进监管体系和监管能力现代化”、“加强保险消费者合法权益保护”和“守住不发生系统性

区域性金融风险的底线”三点具体要求，这些要求可认为正是对上述课题的高度概括。显然，没有一个相对的新理论、新视角和新观点，很难完成对以上课题的攻关，突破点的选取便是研究的关键。这是因为，一方面，传统意义上的保险监管对保险企业来说纯属一个外生变量，受监管者处在被动接受的地位，其合规积极性天然地受到很大抑制，监管的预期目标受制于监管博弈所描述的均衡结果。另一方面，基于情势的变化，现在保险企业的资金运用得到了极大限度的松绑，而企业管理者的风险承担能力是否能够以及怎样能够与新政相匹配尚待检验，监管部门的后续观察与政策跟进也需步步为营、稳妥实施。所以，本书不走寻常路，以外部性和企业社会责任探究为切入点，深入分析保险企业在资金运用中的经济效应和社会效应，探寻其自觉主动履行相应经济责任、法律责任、伦理责任乃至慈善责任的可能路径，从而有利于为监管机构的行动开展提供另辟蹊径的决策依据，并可助其明显提升资金运用监管的效果和效率。简言之，如何帮助监管部门找到一个促成保险企业将资金运用与社会责任履行有机结合的思路与方法，是本书研究的另一预期价值。

第三，对于学术研究的意义。在理论界，保险资金运用也好、金融保险监管也好以及外部性和企业社会责任的研究也好，如果孤立地看各个领域都有数量浩繁的研究文献，各自都已成果累累。但把上述几个内容整合在一起，从外部性与企业社会责任的视角来讨论保险资金运用的监管却还极为少见。本书研究的学术价值，即在于试图基于以上的思路创意作出一次难得的尝试，看看在外部性与企业社会责任的分析框架下，保险资金运用监管乃至整个金融市场监管研究能否得出不同以往的结论、观点和政策启示。这既是对金融保险监管研究工作的一种推动，也是对外部性和企业社会责任理论应用的大胆探索。所谓实践出真知，真理不怕检验、真理越辩越明。从某种意义上讲，一项具有创新性的研究工作的真正价值不在于这种研究结果本身正确与否，而在于此项研究能够在多大程度上引起其他学者的关注、质疑甚至批判。推进企业社会责任建设能否促成保险资金运用绩效的提升，能否为监管部门寻觅到新的政策基点，相关议题唯愿以本书为抛砖，引出学界同仁的美玉，大家共同为后续的研究与实践添柴助焰。

1.2 相关研究综述

1.2.1 国外的主要研究

1.2.1.1 保险资金运用的基础理论

保险资金运用的基础理论，首推马科维茨（Markowitz）在20世纪50年代所