

Theory Study on
the Interaction Between
Insurance Market and
Capital Market in China

中国保险市场与资本市场 互动理论研究

Theory Study on the Interaction Between
Insurance Market and Capital Market in China

闫东玲 著

China's Insurance Market and Capital Market
Interactive Theoretical Research

中国保险市场与资本市场 互动理论研究

周建峰 著

中国金融出版社
CHINA FINANCE PRESS

中国保险市场与资本市场互动 理论研究

**Theory study on the Interaction between
Insurance Market and Capital Market in China**

闫东玲 著

 **天津大学出版社**
TIANJIN UNIVERSITY PRESS

内容提要

保险市场与资本市场的良性互动发展,是金融体系发展的客观要求,更是我国人世后保险业实现可持续发展的必然选择。本书在对保险市场与资本市场互动发展的理论依据进行梳理的基础上,建立起一个完整的关于保险市场与资本市场互动关系的科学理论分析框架,对保险市场与资本市场互动中出现的风险监管问题进行了研究。

本书适合金融保险行业的研究者阅读,也可作为相关专业研究生的教材或参考书。

图书在版编目(CIP)数据

中国保险市场与资本市场互动理论研究/闫东玲著. —天津:天津大学出版社,2010.8

ISBN 978-7-5618-3604-0

I. ①中… II. ①闫… III. ①保险业—市场—研究—中国 ②资本市场—研究—中国 IV. ①F842 ②F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 137744 号

出版发行 天津大学出版社

出版人 杨欢

地址 天津市卫津路 92 号天津大学内(邮编:300072)

电话 发行部:022-27403647 邮购部:022-27402742

网址 www.tjup.com

印刷 迁安万隆印刷有限公司

经销 全国各地新华书店

开本 169mm × 239mm

印张 16

字数 400 千

版次 2010 年 8 月第 1 版

印次 2010 年 8 月第 1 次

印数 1—800

定 价 30.00 元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页等质量问题,烦请向我社发行部门联系调换

版权所有 侵权必究

序

保险市场与资本市场互动发展是金融发展的趋势。无论是经济发达国家,还是发展中国家和东欧转型国家,都将现代保险市场与资本市场的互动作为金融发展的重要制度安排。通过保险资金运用、投资连接型保险、巨灾保险证券化、保险公司上市和机构的融合等途径,推动保险市场与资本市场的互动发展,并对保险市场、资本市场、国民经济及消费者等产生了积极、深远的影响。

实践需要理论的支持和指引。在我国,在保险市场和资本市场互动发展如火如荼的形势下,相关的理论研究却相对滞后。深入研究保险市场与资本市场的内在关系,探索保险市场与资本市场的互动发展规律,为保险市场与资本市场的良性互动发展提供理论依据,为二者的良性互动发展提供切实可行的机制和模式,正是现代保险理论研究和实践发展迫切需要解决的问题。

闫东玲博士所著的《保险市场与资本市场互动理论研究》一书,是在她的博士学位论文的基础上,经过修订、补充后完成的。书中所涉及的问题源自新形势下保险市场与资本市场互动发展的现实诉求。通过梳理保险市场与资本市场互动的理论基础,作者探究了保险市场与资本市场内在关系的一般规律,诠释了保险市场与资本市场互动的含义、形式和内容,剖析了中国保险市场和资本市场互动的现状,并以此为基础,提出了完善中国保险市场与资本市场良好互动的建议以及监管保险市场与资本市场互动风险的策略。本书是对保险市场与资本市场互动的深入理论探讨。

20世纪是保险理论快速发展的世纪。围绕保险发展规律,多位学者从不同角度,对保险发展理论进行了研究,并形成了众多令人信服的理论 and 观点。由于不同学者所处的时代背景乃至文化背景存在差异,从而形成了不同的理论与派别,他们对保险发展的动力、原因和目标,保险发展的阶段、模式和因素等问题的研究各有侧重,也各有影响。

改革开放以来,我国保险市场与资本市场均取得了长足的发展,为保险市场与资本市场的良性互动提供了肥沃的土壤,保险市场与资本市场互动在资金、产品和制度层面均有不同程度的体现。国内学者对保险市场与资本市场互动发展的理论研究着重从保险市场与资本市场互动的动因和必要性、保险市场与资本市场互动的表现等方面展开。

闫东玲博士的这部著作的看点主要有以下四点:一是提出了保险市场与资本

市场互动的理论依据,作者从系统论、产业经济学、新制度经济学、公司治理理论以及经济周期理论等方面,探索了保险市场与资本市场互动的理论基础,并在此基础上,阐述了保险市场与资本市场互动的内涵、形式和内容,围绕经济和金融发展这个基点,探寻了保险市场与资本市场互动的一般机理;二是创新性地提出了保险市场与资本市场互动的形式,特别是提出了动态周期理论;三是提出了保险市场与资本市场互动传导机制和约束机制问题;四是针对中国实际情况,对实现我国保险市场与资本市场良性互动和循环提出了有价值的建议。

一位哲人说过:“做对的事,比把事做对更重要”。保险市场与资本市场的互动是新形势下金融发展面临的一个内涵极其丰富的问题,从理论上分析保险市场与资本市场的内在关系,探索保险市场与资本市场互动发展的基本规律和实现途径,应当成为保险理论研究的焦点。本书已经为此作了一次新的尝试,为开拓保险市场与资本市场互动的理论研究拓展了新的窗口。这说明,闫东玲博士做了一件“对的事”。本人希望本书的出版能引起人们对这一问题的更多的研究和探讨。



2010年2月28日

前 言

随着全球经济一体化和国内保险市场的对外开放,中国保险业融入国际市场的步伐逐步加快,中外保险业的竞争也在日益加剧。近年来,我国保险业发展十分迅速,但是资产收益率低、利差损问题的存在使中国保险业面临偿付能力不足的困境,而市场结构不完善、功能存在缺陷使资本市场发展缓慢。中国保险业虽然正展现出创造价值式的快速增长,但巨额利差损仍是悬于这个行业头上的达摩克利斯之剑。对我国保险业的利差损而言,弥补它的最有效方法就是投资获利。要想不在未来承受较大的偿付风险,就应尽快改变保险资产的结构,积极拓宽资金运用的渠道,以保证投资收益率高于预期利率。我国保险业快速发展遇到瓶颈的现实与资本市场隐藏的重大发展危机对两者之间的协调发展提出了迫切的现实要求。

首先,随着保险业的快速发展,大量的保险资金要进入资本市场保值、增值。保险市场与资本市场的结合,不仅能够满足保险公司构建有效投资组合、实现资产负债匹配、降低利率风险的需要,而且资本市场能够为保险资金提供风险分担的机制、组合投资的平台和专业化管理的环境,满足保险资金对安全性、流动性、收益性的要求。

其次,资本市场需要保险公司作为机构投资者提供稳定长期的资金来源。保险公司作为资本市场上重要的机构投资者,可以改善资本市场结构,促进资本市场健康发展。保险基金特别是养老金,具有长期性和稳定性的特点,是资本市场最稳定的资金来源。

因此,保险市场与资本市场的良性互动发展,是金融体系发展的客观要求,更是我国入世后保险业实现可持续发展的必然选择。而在中国却未形成保险市场与资本市场的积极互动,问题的症结何在?如何遵循金融业发展的内在规律,摆脱这一困境,推动两者的良性互动,实现双赢?对这些问题的回答是我国保险市场与资本市场进一步健康、高速发展必须要解决的理论与实践问题。但是,就目前来看,理论界尚未就这些问题作出系统的解释。

本书在对保险市场与资本市场互动发展的理论依据进行梳理的基础上,建立起一个关于保险市场与资本市场互动关系的完整的科学理论分析框架,以系统理论、金融深化、金融创新理论、新制度经济学理论、公司治理理论以及经济周期理论为依据,多角度、深层次地探讨了保险市场与资本市场互动的理论依据。

保险市场与资本市场的互动通过一定的传导机制发生并受到包括政府、市场

和社会等因素的制约。互动在形式上表现为静态形式和动态形式。从静态形式来看,保险市场与资本市场同属资本(资金)的需求方和供给方,两个市场的互动关系一方面表现为相互之间的抑制和对抗,另一方面则表现为彼此的促进和推动。从动态形式来看,保险市场与资本市场的长期互动会产生周期相接的现象,应积极利用这种周期互动关系促进两个市场协调、健康发展。从内容上看,保险市场与资本市场互动不仅仅包括保险资金向资本市场的流动、或者资本市场资金流向保险市场,同时还包括两个市场产品形态的相互作用、影响和提升,更为重要的是由此而形成的保险市场与资本市场制度层面的互动,包括相互影响、学习和整合。

通过对美、英、日等金融发达国家的保险市场与资本市场良性互动进行系统比较和归纳,本书探索出证券化、制度互动和统筹监管等促进保险市场与资本市场的良性互动的关键措施。

在对我国保险市场与资本市场发展历程做了一个简要回顾的基础上,本书对我国的保险市场与资本市场互动发展进行了全面细致的分析:中国保险市场与资本市场互动处于较低层次;中国保险市场与资本市场互动缺乏理论推动;中国保险市场与资本市场互动处于不平衡状态。本书针对这些问题进行了系统研究,认为保险市场与资本市场的良性互动分别对保险市场、资本市场和经济制度方面提出了要求。从保险市场来说,首要的问题是拓宽投资渠道,特别是保险资金应通过资本市场加以运作。比如直接入市、间接入市和债券投资(尤其是企业债)。其次,保险市场应该建立更为科学、灵活的投资组织制度,比如规模较大的公司建立保险资产管理公司,让保险资金运用更为专业化,保证资金的安全运用。另外,金融控股公司的建立也是实现良性互动的重要手段。再次,保险公司应该更多地通过资本市场来获取融资。从资本市场来看,良性互动需要一个更为成熟、规模更大的资本市场。目前急需解决的是扩大债券市场,尤其是企业债券市场规模,对股市进行较为规范的制度建设,以形成一个成熟、稳健的投资融资环境。从经济制度上来看,大力推进金融深化、加快金融业国际化步伐、推动中国社会保障制度改革等措施,都是两个市场进行良性互动的基本制度要求。

最后,考虑到2007年国际金融危机的警示,本研究认为,保险市场与资本市场监管不利会带来巨大的风险隐患。资本市场和保险市场都需要有效的政府干预和监管,以纠正信息不对称和道德风险导致的一系列市场失灵。因此,在促进中国保险市场与资本市场互动中,要特别注意对风险的监管,主要包括对保险市场与资本市场互动风险的识别和衡量,提出互动风险的监管原则和策略,从而在实现两市场良性互动的同时,阻断两市场间风险的传导和放大。

闫东玲

2010年3月

目 录

第一章 绪论	(1)
一、问题的提出及意义	(1)
二、国内外研究现状	(4)
三、研究范围	(7)
四、研究思路与研究方法	(8)
第二章 保险市场与资本市场概述	(10)
第一节 保险市场及其在我国的发展	(10)
一、保险市场概念的界定	(10)
二、保险业的起源与发展	(11)
三、我国保险市场发展的现状	(15)
第二节 资本市场及其在我国的发展	(20)
一、资本市场概念的界定	(20)
二、新中国资本市场的形成与发展	(21)
三、我国资本市场现状	(25)
第三节 保险市场与资本市场的关系	(31)
一、保险市场与资本市场的“对接关系”	(32)
二、保险市场与资本市场的“互动关系”	(34)
三、保险市场与资本市场“对接”与“互动”的区别和联系	(38)
本章小结	(39)
第三章 保险市场与资本市场互动的理论基础	(40)
第一节 系统论	(40)
一、系统论概述	(40)
二、保险市场和资本市场是金融系统的两个有机组成部分	(42)
三、保险市场与资本市场互动是系统论相关性、层次性和有序性的表现	(42)
四、金融系统与所处环境的交互作用是影响保险市场与资本市场互动的重要因素	(44)
第二节 产业经济学	(45)

一、产业结构理论	(45)
二、金融结构和金融发展理论	(46)
第三节 制度经济学(制度变迁和路径依赖)	(48)
第四节 公司治理理论	(52)
一、公司治理理论概述	(52)
二、公司治理理论对保险市场与资本市场互动的支持	(55)
第五节 经济周期理论	(56)
一、关于经济周期理论	(56)
二、真实周期理论在保险市场周期中的应用	(57)
本章小结	(59)
第四章 保险市场与资本市场互动的内涵与外延	(61)
第一节 保险市场与资本市场互动的内涵	(61)
一、保险市场与资本市场互动的定义	(61)
二、保险市场与资本市场互动的意义	(62)
三、保险市场与资本市场互动的必然性	(67)
第二节 保险市场与资本市场互动的外部条件	(69)
一、金融深化和金融创新	(69)
二、金融混业经营趋势	(71)
第三节 保险市场与资本市场互动的内在依据	(74)
一、基于保险市场的依据	(75)
二、基于资本市场的依据	(79)
本章小结	(81)
第五章 保险市场与资本市场互动机制	(82)
第一节 保险市场与资本市场互动传导机制的分析	(82)
一、保险市场—经济发展—资本市场	(82)
二、资本市场—经济/金融发展—保险市场	(84)
三、保险市场—金融结构与金融发展—资本市场	(85)
四、保险市场—机构投资者—公司治理—资本市场	(87)
五、保险市场—资产价格波动性—资本市场稳定—资本市场	(90)
六、保险市场—制度资本—资本市场创新与制度建设—资本市场	(91)
第二节 保险市场与资本市场互动的约束机制	(92)
一、保险市场与资本市场互动的政府约束	(93)
二、保险市场与资本市场互动的市场约束	(94)

三、保险市场与资本市场互动的社会约束	(95)
本章小结	(96)
第六章 保险市场与资本市场互动的形式	(97)
第一节 静态形式	(97)
一、互相抑制的关系	(97)
二、互相促进的关系	(101)
第二节 动态形式	(108)
一、保险市场周期	(109)
二、资本市场周期	(114)
三、保险市场周期和资本市场周期的互动衔接关系	(116)
本章小结	(118)
第七章 保险市场与资本市场互动的内容	(119)
第一节 资金互动	(119)
一、资产流动——保险资金运用于资本市场	(120)
二、资本流动——通过资本市场获取保险资本	(123)
三、资金互动的经济传导效应	(127)
四、保险市场与资本市场资金互动的博弈论解释	(128)
第二节 产品互动	(131)
第三节 制度互动	(134)
一、分业制度的逐渐式微	(134)
二、资本市场的开放制度和趋势使得保险的闭关制度难以独善其身	(135)
三、传统的保险推销制度受到挑战	(136)
四、资本市场发展对保险组织制度的影响	(137)
本章小结	(138)
第八章 保险市场与资本市场互动的国际比较	(139)
第一节 美国保险市场与资本市场的互动	(139)
一、美国保险市场与资本市场的资金互动	(139)
二、美国保险市场与资本市场的产品互动	(143)
三、美国保险市场与资本市场的制度互动	(145)
第二节 日本保险市场与资本市场的互动	(146)
一、日本保险市场与资本市场的资金互动	(146)
二、日本保险市场与资本市场制度的相互影响	(149)

三、日本投资型保险产品发展	(152)
第三节 英国保险市场与资本市场的互动	(153)
一、英国保险市场与资本市场的资金互动	(153)
二、英国保险市场与资本市场的产品互动	(156)
三、英国保险市场与资本市场的制度互动	(157)
第四节 国际保险市场与资本市场互动对中国的启示	(158)
一、资本市场证券化和证券多样化	(158)
二、遵循金融业自然发展的规律,实现保险市场与资本市场的制度互动	(159)
三、金融监管的统筹作用不可忽视	(160)
本章小结	(161)
第九章 中国保险市场与资本市场互动的现状	(162)
第一节 中国保险市场与资本市场资金互动的现状	(162)
一、保险资金运用于资本市场的历史回顾	(162)
二、保险资金运用现状	(166)
三、保险资金运用问题	(168)
四、关于保险资金入市审慎性的一些思考	(174)
第二节 中国资本市场对保险市场的作用状况	(177)
一、保险通过资本市场融资的状况	(177)
二、保险通过资本市场转移风险的状况	(182)
第三节 中国保险市场与资本市场产品互动的现状	(183)
一、保险风险证券化	(183)
二、投资型保险产品发展	(185)
第四节 中国保险市场与资本市场制度互动的现状	(189)
一、监管层面的制度互动	(189)
二、组织形式的制度互动	(191)
第五节 中国保险市场与资本市场互动的现实问题	(193)
一、资本市场的问题	(193)
二、保险市场的问题	(197)
三、国家经济制度的影响	(198)
第六节 中国保险市场与资本市场互动的评价	(199)
一、中国保险市场与资本市场互动处于较低层次	(199)
二、中国保险市场与资本市场互动缺乏理论推动	(200)

三、中国保险市场与资本市场互动处于不平衡状态	(201)
本章小结	(202)
第十章 促进中国保险市场与资本市场良性互动的思考	(203)
第一节 实现良性互动对保险市场的要求	(203)
一、强化和深化保险投资的资本市场渠道,为良性互动创造条件	(203)
二、建立适应两个市场良性互动的组织构架	(205)
三、充分利用资本市场获取外部融资	(208)
第二节 实现良性互动对资本市场的要求	(208)
一、资本市场的健康、稳定是良性互动的基本要求	(208)
二、债券市场的完善	(209)
三、股票市场的成熟	(209)
四、金融期货市场的发展	(210)
第三节 实现良性互动对经济制度的要求	(211)
一、金融深化	(211)
二、金融市场的国际化	(212)
三、社会保障制度改革的推进	(212)
第四节 促进我国保险市场与资本市场良性互动的建议	(213)
一、规范保险业与资本市场的发展	(213)
二、强化保险资金的运用管理	(213)
三、创新产品,建立保险投资与资本市场互动发展的桥梁	(215)
本章小结	(216)
第十一章 中国保险市场与资本市场互动的风险监管	(217)
第一节 保险市场与资本市场互动的风险识别	(217)
一、识别互动风险的重要性	(217)
二、保险市场与资本市场互动的主要风险	(219)
第二节 风险监管的原则和策略	(223)
一、风险监管的原则	(223)
二、风险监管的策略	(226)
本章小结	(236)
后记	(237)
参考文献	(239)

第一章 绪论

一、问题的提出及意义

20 世纪 70 年代末开始实施的改革开放政策,启动了中国经济从计划体制向市场体制的转型,资本市场与保险市场应运而生。连绵不断的经济改革大潮推动了资本市场与保险市场在中国境内的蓬勃发展。在过去 30 多年间,中国保险市场与资本市场从无到有,从小到大,从区域到全国,得到了迅速的发展,在很多方面完成了一些成熟市场历经几十年甚至是上百年的过程。尽管经历了各种坎坷,但是,中国资本市场的规模不断壮大,制度不断完善,证券期货经营机构和投资者不断成熟,逐步成长为一个在法律制度、交易规则、监管体系等各方面与国际普遍公认的原则基本相符的资本市场。

在现代市场经济制度下,金融体系是联系资金供求双方,实现社会资源有效配置的核心组成部分,起着“经济上层结构”的作用,因此金融体系运作效率的高低,将直接影响到生产性资金流动的规模和方向,从而对经济增长起着重要的作用。经过 30 多年的改革,目前我国已基本确立市场经济体制。与此相适应,培育一个功能完善、结构合理的高效金融体系,实现金融要素与经济运行的有机融合,将是我国金融体制改革的最终目标。就现阶段而言,我国已基本建立起了一个以国有商业银行为核心的银行体系,以同业拆借、国债市场和股票市场为中心的金融体系,以中国人民银行、银监会、证监会和保监会为中心的金融调控和监管体系,现代金融体系的框架正日渐完善。今后的金融体制改革的重点应该转到协调和完善各子体系上来。一个成熟完善的市场经济体制客观上需要一个健全的金融体系,需要一个发育良好的金融市场。作为金融市场中最为重要的两个子市场——货币市场与资本市场的协调发展就更是重中之重了。而协调发展货币市场与资本市场的首要任务就是正确认识和处理两个市场的关系,而这也就是本书研究的主题。

加入世贸组织(WTO)后,中国金融领域的改革和对外开放进入了一个崭新的阶段,金融业的监管理念、市场结构和经营模式面临着深刻的变革,保险市场与其他金融市场的互动与协调发展问题已引起人们的广泛关注。党和政府已日益认识到金融市场和谐发展的重要性,1993 年《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出要建立货币市场、资本市场与保险市场有机结合、协调发展的机制;2006 年《国务院关于保险业改革发展的若干意见》再次提出要促进保险市场、货币市场与资本市场协调发展。目前,我国保险业迎来了前所未有的历史性

发展机遇。作为金融业的三大支柱之一,现代保险业具有经济补偿和资金融通功能。而作为金融市场上重要的资金来源,保险资金的流动可以充分发挥保险的资金融通作用,为实现整个金融市场的和谐发展奠定坚实的基础。

随着多元化、多层次金融体系的建立,金融各领域之间由于资金频繁相互流动、产品功能不断重合、政策监管彼此影响而联系日益紧密,加快保险市场发展、促进保险市场与资本市场的互动协调,是金融市场和谐发展的必要途径。

在过去的 30 多年间,中国资本市场与保险市场的发展令世界震惊。从 1980 年到 2008 年,中国保费收入以年均超过 30% 的速度增长,远高于同期 GDP 9% 左右的增速,已经成为国际上举足轻重的新兴市场。同时,中国的资本化程度也在迅速提高,资本市场对于国民经济的作用已经开始显现出来。在资本市场中,股票市场从 1990 年起步,到 2008 年已有上市公司 1 578 家,其市场资本总额达到 12.08 万亿元人民币左右,现已成为亚太地区最大的资本市场。

但是,由于中国在金融领域沿袭了传统的严格分业体制,资本市场与保险市场之间的沟通、影响和相互作用似乎远未令人满意。如果说中国的金融分业体制有其历史背景和生存土壤,但到了 20 世纪 90 年代,当保险业面临着市场化改革、市场竞争加剧、承保利润下降、生存压力加大等种种境遇;当我们固守的分业经营直面国际金融业混业潮流的暗潮涌动,资本市场与保险市场各行其道、淡结寡交的“君子之交”似乎有些穷途末路。事实上,中国学者对混业和分业体制的讨论在 20 世纪 90 年代就已经热火朝天,这些争论的结果,已经让我们可以省去笔墨来大幅论述保险市场与金融市场是不是该互动发展。现在的问题是,对于保险市场与资本市场相互关系问题的片面认识,已经成为这两个市场良性发展的重要障碍。

2006 年《国务院关于保险业改革发展的若干意见》(国发[2006]23 号)明确提出,保险是金融体系的重要组成部分,在社会主义和谐社会建设中具有重要作用,要促进货币市场、资本市场与保险市场协调发展,这不仅从建设社会主义和谐社会的高度肯定了保险的功能和作用,也从建设和完善中国金融市场的角度,对保险业发展提出了新的要求。推进保险市场与货币市场、资本市场及外汇市场的互动与协调,对促进金融市场健康发展和构建社会主义和谐社会具有十分重要的意义。

中国保险市场与资本市场的关系已经成为目前中国金融实务中的热点。保险业经历了 30 余年的高速发展,已经成为金融业内规模仅次于银行业的产业,其贡献和发展速度令人侧目。中国资本市场的完善、规范和发展需要一大批机构投资者,需要稳定的长期资金来源,保险业就是重要的机构投资者和主要的资金来源。现阶段中国的资本市场还不规范、不完善,但是资本市场只有在发展中才能得到规范和完善。中国保险业不能坐等资本市场规范和完善以后再发展,必须与资本市场同步发展、规范和完善。但是,在保险资金迅速积累,保险资产急剧膨胀的 21 世纪之初,保险市场却遭遇了投资收益率急剧下降的寒流。牵一发而动全身,保险业

原先被一片欣欣向荣的景象所掩盖的深层矛盾此刻才显露出来。投资受挫是保险业在实务中遇到的一个难题,但这似乎仅仅是冰山一角,偿付能力的严重不足已经让中国保险业整体岌岌可危^{①②}(如表 1-1 所示)。这并非危言耸听,2002 年国内 200 亿元左右的保险资本金竟然支撑了 53 000 亿元的保险负债,当年保费收入为 3 053 亿元,保费收入是资本金的 15 倍还要多。参照国外成熟保险市场的经验,这一数字足以令国际保险巨头相形见绌。比如,2004 年经营业绩最好的国际保险巨头德国安联集团资本金为 193 亿欧元,其保费收入为 882 亿欧元,保费收入不到资本的 5 倍。

表 1-1 中国民族保险业的偿付能力

(单位/百万元)

项目	金额
总资产	16 727 166
应扣减项目	307 783
实际资产 = 总资产 - 应扣减项目	16 419 383
所有者权益	1 841 894
实际负债 = 总资产 - 所有者权益	14 885 272
实际偿付能力 = 实际资产 - 实际负债	1 534 111
最低偿付能力标准	2 279 219
实际偿付能力/最低偿付能力标准	67.31%

保险业上述问题的产生是有着深刻原因的。由于体制原因,中国保险市场与资本市场存在先天缺陷、本身发育不良等问题,这就容易使其在各自的健康稳定发展中,不断地出现障碍。同时,保险市场与资本市场缺乏良性互动,使得彼此制肘,即系统论中所说的“死锁”。研究保险市场与资本市场的互动,对目前中国保险业与资本市场的健康发展,有着迫切的现实意义。

本人认为,在中国,保险市场与资本市场之间的互动关系不协调和互动力度不

^① 据国内学者魏华林、李开斌在《中国保险产业政策研究》中的估算,中国 5 家国有大型保险公司按照当时的发展速度,在 2009 年利差损将达到 3 666 亿元,偿付能力缺口将达到 2 699 亿元。

^② 赵璧:《中国保险市场分割模型研究》,载《经济科学》,2005(1)。

够,特别是资本市场为保险市场所提供的互动空间狭窄和力度不足已成为抑制中国保险业健康和可持续发展的“瓶颈”和症结。突破这个瓶颈,解开这个症结,是中国保险业乃至整个经济发展的关键环节和重要任务之一,因而具有重要的战略意义。

保险市场和资本市场是高度发达的市场经济中的既有密切联系,又相互区别的两个相对独立的有机部分,保险市场与资本市场之间的互动是二者相互关系的客观规律,同时也是市场经济正常运转的客观要求和推动力。全面认识和正确运用这一规律,是人们制定正确的方针、政策,从而推动市场经济健康、可持续发展的重要理论依据和指导思想。中国现在虽然处于市场经济的初级阶段,但这一客观规律仍然是客观存在的,只不过由于中国市场经济发展不够充分,再加上中国有其自身的特殊条件,使得这一规律发生作用的环境、条件与发达国家不尽相同,从而决定了这一规律在中国现阶段的作用、表现形式和程度有其自身的特点。正因为如此,才更需要从中国的客观实际出发,运用国外的经验,联系我国的客观实际,深入研究保险市场与资本市场在中国现阶段的运动规律,为推动中国保险业和经济社会的可持续发展提供一些理论依据。

传统保险理论和经济学其他理论的交叉和融合已经成为一股推动保险理论发展和创新的强大力量。多学科的交叉和多种工具的综合运用已成为保险研究的一种流行范式。本研究期望在一个平凡的论题之下引入多学科的分析方法,从更宽、更深入的角度对保险市场与资本市场互动理论与实践进行研究。

二、国内外研究现状

国外对于保险市场与资本市场互动关系的研究由来已久。发达国家已基本形成了两市场良性互动的机制,其研究侧重于从微观层面上探究两市场互动的数理基础。1987年,Wise, A. J.^①从保险精算角度,研究了保险资金投入资本市场对期限、收益率和风险等要求的特殊性,得出保险需要高度重视投资的结论;Schlesinger和Doherty于1985年将企业风险管理理论成功地引入到保险领域,提出要对各种风险进行综合管理的思想;Crockford和Stanley则强调保险资金运用的必要性和意义,前者发现保险资金运用途径的有效拓宽以及保单证券化等创新方式的出现对区域经济的发展起到了很好的推动作用,后者则提出资金运用是保险业的核心业务,没有资金运用就等于没有保险行业的论点;1993年提出的Pagano模型指出,当保险资金缺乏适当运用渠道,仅能间接由银行进行授信时,保险产业在金融体系内将丧失中长期资金的中介机能,大幅降低金融中介活动与实质经济进行互动所产生的外溢效果(spill over effect),进而减缓体系生产力的提升与资本累积速度;

^① Wise A. J., Matching and Portfolio Selection, Part 1&Part 2, Journal of the Institute of Actuaries. Vol. 114, 1987, 113 - 133, 551 - 569.