

INSURANCE

 世纪保险系列教材

总主编/张洪涛

保险资金管理

Insurance Fund Management

主 编/张洪涛 王国良

副主编/曹贵仁 徐 徐

21 世纪保险系列教材

总主编 张洪涛

保险资金管理

主 编 张洪涛 王国良

副主编 曹贵仁 徐 徐

中国人民大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

保险资金管理/张洪涛主编.
北京:中国人民大学出版社,2005
(21世纪保险系列教材)
ISBN 7-300-06407-8

- I. 保…
- II. 张…
- III. 保险-资金管理-高等学校-教材
- IV. F840.32

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 024754 号

21 世纪保险系列教材

总主编 张洪涛

保险资金管理

主 编 张洪涛 王国良

副主编 曹贵仁 徐 徐

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242(总编室) 010-62511239(出版部)
010-82501766(邮购部) 010-62514148(门市部)
010-62515195(发行公司) 010-62515275(盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>
<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

开 本 720×965 毫米 1/16 版 次 2005 年 4 月第 1 版

印 张 17.25 印 次 2005 年 4 月第 1 次印刷

字 数 308 000 定 价 20.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

21 世纪保险系列教材

编审委员会

(按姓氏笔画排列)

学术指导

- 马明哲 中国平安保险(集团)股份有限公司董事长
王国良 中国太平洋保险(集团)股份有限公司董事长
王宪章 中国保险行业协会会长, 中国人寿保险公司总经理, 高级经济师
王梓木 华泰财产保险股份有限公司董事长兼 CEO, 中国人民大学客座教授
邓鸿勋 国务院发展研究中心原副主任(正部级, 研究员)
丛树海 上海财经大学副校长, 教授, 博士生导师
冯晓增 中国保险监督管理委员会副主席
安体富 中国人民大学财政金融学院教授, 博士生导师
乔 林 中国人民保险公司副总经理, 中国保险学会副会长, 中国人民大学客座教授
刘锡良 西南财经大学校长助理, 教授, 博士生导师
吴小平 中国保险监督管理委员会副主席, 中国人民大学客座教授
陈东升 泰康人寿保险股份有限公司董事长兼 CEO
陈 共 中国人民大学财政金融学院教授, 博士生导师
李克穆 中国保险监督管理委员会副主席, 研究员
何界生 中国金融学会副会长
周升业 中国人民大学财政金融学院教授, 博士生导师
林用三 中国劳动社会保障部副部长
彼得·米勒 美国注册非寿险协会(IIA/AICPCU)会长
唐运祥 中国人民保险公司总经理, 高级经济师
黄 达 中国人民大学前校长, 中国金融学会名誉会长, 教授, 博士生导师
潘履孚 中国保险学会副会长, 高级经济师, 中国人民大学客座教授

总主编

张洪涛 中国人民大学保险学系主任，国发资本市场研究中心主任，研究员，教授，博士生导师

副总主编

李东升 中国保险行业协会原秘书长，高级会计师，财政部保险会计准则专家咨询小组成员

孟昭亿 中国保险监督管理委员会国际部主任

编委

丁小燕 中国保险监督管理委员会财产保险监管部主任

孔泾源 国务院体改办宏观体制司司长

邓昭雨 中国人民保险公司副总经理

王佳 国发资本市场研究中心咨询研究员

王梦刚 深圳华安财产保险股份有限公司副总裁

王绪瑾 北京工商大学保险系主任，保险研究中心主任，教授

王静龙 华东师范大学统计系教授，博士生导师

艾逊磷 西南财经大学保险学院院长，教授，博士生导师

刘东红 中国保险行业协会精算工作委员会常务秘书

庄作瑾 中国人寿保险公司副总经理，高级会计师

汤鸣 华泰财产保险股份有限公司高级精算顾问

许彬 保险行业协会副秘书长

许崇正 南京师范大学金融系主任，教授，博士生导师，教育部经济学科教学指导委员会委员

刘曼红 中国人民大学财政金融学院教授，博士生导师，中国人民大学风险投资发展研究中心主任

任淮秀 中国人民大学财政金融学院副院长，投资经济系主任，教授

许谨良 上海财经大学保险系主任，教授，博士生导师

邹安玉 中国人民保险公司人力资源部教育培训处副处长，高级经济师

李秀芳 南开大学经济学院副院长，风险管理与保险学系副主任，教授，中国精算师

张杰 中国财政与金融政策研究中心副主任，教授，博士生导师

陈雨露 中国人民大学财政金融学院院长，中国财政金融政策研究中心主任，

教授，博士生导师

- 陈 栋 国发资本市场研究中心咨询研究员
- 张美玲 国发资本市场研究中心咨询研究员
- 张新梅 国务院体改办分配和社会保障司研究员，处长，博士
- 时国庆 中国人寿保险公司总经理助理，高级经济师
- 李 健 中国保险监督管理委员会办公室
- 宋逢明 清华大学经管学院国际贸易与金融系主任，教授，博士生导师
- 李继熊 中央财经大学保险学系名誉主任，教授
- 谷晓燕 中国保险行业协会寿险办公室主任
- 郑飞虎 国发资本市场研究中心咨询研究人员，博士
- 郑功成 中国人民大学劳动人事学院教授，博士生导师，中国社会保险学会副会长
- 房永斌 中国保险监督管理委员会办公室
- 胡 岚 国发资本市场研究中心咨询研究员
- 赵 嵘 国发资本市场研究中心咨询研究员
- 侯文若 中国人民大学劳动人事学院教授
- 俞自由 上海财经大学金融保险研究所所长，香港岭南大学保险专业主任，教授，博士生导师
- 姜吉庆 中国保险学会秘书处处长
- 徐文虎 复旦大学保险系主任，保险研究所所长，教授
- 郭左践 中国保险监督管理委员会财产保险监管部主任
- 郭庆旺 中国人民大学财政金融学院副院长，教授，博士生导师
- 钱 晟 中国人民大学财政金融学院副院长，教授，博士生导师
- 徐 徐 国发资本市场研究中心咨询研究人员
- 度国柱 首都经贸大学金融保险系副主任，博士生导师
- 黄跃灵 中国保险行业协会产险办公室主任
- 傅安平 北京保监局副局长，高级经济师，中国精算师
- 彭国利 中国人民保险公司办公室秘书处
- 韩 笑 国发资本市场研究中心咨询研究人员
- 潘英丽 华东师范大学金融系主任，教授，博士生导师

21 世纪

保险系列教材

总 序

改革开放以来，中国保险业走上了高速发展的快车道，无论是保险市场规模还是保险市场主体，都获得了前所未有的发展，保险监管体系与法律体系初步建立并趋于完善。随着社会主义市场经济的深入，特别是加入世界贸易组织后，我国经济对外开放的进一步扩大以及经济全球化进程的加快，中国保险业发展前景更为广阔、挑战更为严峻。如何在总结和借鉴国内外保险业发展经验和教训的基础上，对中国保险业的发展、保险业风险防范机制的建立和完善、保险业对外开放、加强和改进保险监管、充分发挥行业组织自律作用和加快培养保险人才等方面的问题进行深入研究和探讨，为中国保险业的发展提供正确的理论指导，就成为保险监管部门、保险理论界与实务界的重要课题。

为了适应这种形势，中国人民大学保险学系主任、博士生导师张洪涛教授主持并组织了一批保险理论界和实务界的中青年学者进行了深入研究，并在老一辈金融经济学家和保险业界资深人士的群策群力下，编著了“21 世纪保险系列教材”。该系列教材以《保险学》为核心，包括《财产保险》、《人身保险》、《社会保险》、《寿险精算》、《非寿险精算》、

《农业保险》、《保险财务会计》、《保险核保理赔》、《保险法规监管》、《保险公司管理》、《保险营销管理》、《保险资金管理》、《保险信息管理》、《社会保险案例分析》、《财产保险案例分析》、《人身保险案例分析》、《责任保险案例分析》等 18 本教材，从而形成了较为完整的保险学体系。

一般而言，只有成熟的经济形态，才有成熟的经济理论。在社会主义市场经济体制初步建立、保险业飞速发展并需要逐步总结完善的时候，编写一套保险系列理论丛书，是一项探索性的工作。这种探索是对保险业感性认识去粗取精、去伪存真、由此及彼、由表及里的加工整理过程，这个过程可以加深人们对保险业改革与实践的认识，加强人们对保险业运行规律的把握，但它不可能穷尽人们对保险工作的认识。该系列教材紧密结合国内外经济金融理论研究的最新成果与中国保险业改革与发展的实际情况，全面阐述了保险基本理论和基础知识。因此，我愿意把它介绍给所有热爱和关心保险业的同志们，请大家在学习、工作和交流中进一步研究探讨，使这套教材能够不断丰富完善。我相信，“21 世纪保险系列教材”的推出，能够为保险专业的学科建设与教学改革、为中国保险业人才的培养起到应有的作用，为中国保险业的发展尽到一份力量。

中国保险监督管理委员会主席
吴定富

前 言

从世界范围内考察,保险业是最古老的行业之一。而在中国,保险业却是一个迅速发展的新兴行业。进入 20 世纪 90 年代后,社会主义市场经济体制的逐步建立,为保险业发展创造了具有真正意义上的市场环境。市场竞争、对外开放及对外交流极大地缩短了中国保险业与世界保险业发展的差距,中国保险业正逐步融入全球经济一体化的进程之中。在这个过程中,作为社会保险的重要补充,商业保险已成为社会安全网络不可或缺的重要组成部分;与此同时,保险资金也快速增长,1999 年以来保费收入年均增长 29.2%,截至 2004 年底,我国保费收入达 4 318.1 亿元,中国保险业总资产达到 9 122 亿元,同比增长 41.5%,截至 2004 年底保险资产达到 11 853.6 亿元。如何加强保险资金的管理成为一个极为重要的课题。

一般认为,保险资金管理得好,能促进保险业务的发展和偿付能力的提高,保险经营的稳定性增强;反之,保险业的发展就受到阻碍。

从成熟市场国家的经验看,保险资金管理的重点在于保险投资的管理。发达国家的保险公司主要靠投资组合实现保险资金的保值增值,弥

补承保亏损，取得经营利润，其投资业务已成为与保险业务并重的两大主导业务之一。因此，本书重点对保险资金管理的相关理论及具体投资工具进行了介绍和分析。根据保险资金管理的特点，对保险资金管理中的资产负债管理理论、资产组合管理理论和风险管理理论进行了研究；根据保险资金目前的主要投资工具，对债券投资、基金投资、股票投资、银行存款和非流动性资产投资分别进行了探讨，力求从国际上和中国保险资金管理的实际出发，使读者对保险投资有一个较全面的认识。

本书既介绍了定性分析的方法，又介绍了定量分析的工具，因而具有较强的理论性和较强的可读性与操作性。保险资金的运用与管理涉及的知识跨度比较大，无统一模式，其内容具有很强的实务性和繁杂性，而且随着新课题、新问题的不断出现，这一理论与知识体系将处于相当迅速的变化状态。因此，本书难免存在一些不妥之处，希望各界读者提出宝贵意见和建议，以使我们今后能够不断地对之加以完善。

本书各章作者分别是：蒋风云（第1章、第3章）、陈子扬（第2章）、曹贵仁（第4章、第5章）、翟金林（第6章）、于雷（第7章）、张迎军、蒋洪浪（第8章）、曾国钱（第9章）、杨维瑾（第10章）。全书由张洪涛、王国良负责大纲的构思、制订及编写的组织工作，最后由张洪涛、王国良、曹贵仁、徐徐统稿、修订并定稿。本书在编写过程中，自始至终得到了中国人民大学财金学院保险学系、国发资本市场研究中心、中国太平洋保险（集团）股份有限公司、中国人民大学出版社的大力支持，在此深表感谢。

编 者

目 录

第1章 保险资金管理概论	(1)
1.1 保险资金的形成及其特征	(2)
1.2 保险资金管理的主要内容	(7)
1.3 保险资金管理的原则与模式.....	(14)
1.4 保险资金的监管.....	(19)
第2章 保险资金管理相关理论——资产负债管理	(35)
2.1 资产负债管理理论.....	(36)
2.2 资产负债管理的应用.....	(43)
2.3 保险资产负债管理的发展趋势.....	(48)
2.4 资产负债管理在我国的应用现状.....	(54)
第3章 保险资金管理相关理论——资产组合管理	(58)
3.1 资产组合管理理论概述	(59)
3.2 保险资金资产组合的定价与管理策略.....	(66)
3.3 保险资金的组合管理.....	(73)
第4章 保险资金管理相关理论——风险管理	(81)

4.1	风险管理理论概述	(82)
4.2	保险资金的风险管理建设	(88)
4.3	保险资金管理中的风险管理技术	(94)
第5章	中国保险投资的现状与展望	(104)
5.1	中国保险资金管理的历史沿革	(105)
5.2	中国保险资金管理存在的问题	(109)
5.3	中国保险资金运用渠道的拓展	(114)
5.4	中国保险资金管理展望	(118)
第6章	保险资金运用管理——债券投资	(126)
6.1	固定收入证券的定价	(127)
6.2	债券的持续期及其运用	(139)
6.3	债券的凸度及其运用	(144)
6.4	固定收入证券的利率期限结构	(148)
第7章	保险资金运用管理——基金投资	(163)
7.1	证券投资基金的基础知识	(164)
7.2	证券投资基金的管理	(182)
7.3	买卖基金的投资策略	(191)
第8章	保险资金运用管理——股票投资	(203)
8.1	股票的内在价值	(204)
8.2	股票投资分析的基本方法	(211)
8.3	股票投资基本分析	(216)
8.4	股票投资技术分析	(229)
第9章	保险资金运用管理——非流动性资产投资	(243)
9.1	非流动性资产投资简介	(244)
9.2	房地产投资	(245)
9.3	其他类非流动性资产投资	(248)
第10章	存款管理	(252)
10.1	银行存款的分类与规则	(253)
10.2	保险公司存款规定及主要种类	(255)
10.3	保险存款的原则与管理	(256)
	主要参考书目	(259)

保险资金管理概论

本章预习

保险资金管理是指保险公司在经营过程中，将积聚的保险资金部分地用于投资过程的资金运用与管理，是使保险资金达到保值增值的业务活动，是保险企业维持其偿付能力的重要保障。在本章中，首先，对保险资金的来源、特性进行了研究，保险资金主要来源于权益资产、保险责任准备金和其他资金形式，而保险资金的主要特性在于其长期性、稳定性、累积性和负债性等；其次，对保险资金划拨管理与运用管理的程序、组织架构进行了分析；再次，对保险资金管理的“三性”原则和直接与间接管理模式进行了研究；最后，对保险资金的政府管理——监管等内容进行了探讨，重点讨论了保险资金监管的内容和政府监管下保险资金运用的渠道等。

本章主要内容

- 保险资金的形成及其特性；
- 保险资金管理的主要内容；
- 保险资金管理的原则与模式；
- 保险资金监管。

保险资金管理是指保险公司在经营过程中，将积聚的保险资金部分地用于投资过程的资金运用与管理，是使保险资金达到保值增值的业务活动，是保险企业维持其偿付能力的重要保障。我国保险资金的运用管理一直处于探索阶段：20 世纪 80 年代初，保险业刚刚起步，保险资金运用管理处于空白阶段；90 年代初，保险资金运用开始融入整个经济热潮之中，大量资金用于信贷、投资房地产、办企业，甚至投资股票、期货，出现了管理过松的偏向；90 年代中期以后，随着《中华人民共和国保险法》（简称《保险法》）的颁布实施，保险资金运用管理进入严格监管阶段，直到 90 年代末，随着宏观经济环境的改善和宽松，保险资金运用渠道逐步放宽，进入了规范发展阶段。近年来，随着中国经济融入全球经济一体化进程步伐的加快，成熟市场国家保险资金运用管理的成熟做法和经验开始对我国的保险资金运用与管理产生很大的影响。中国保险资金运用的国际化潮流在向前推进，保险资金运用管理在借鉴国外先进的保险技术和管理经验基础上，从组织模式、投资管理、资金筹集、人才使用等多方面向国际化方向接轨。

1.1 保险资金的形成及其特性

1.1.1 保险资金的基本来源

依据保险公司经营的特点，保险的筹资和投资活动依赖于保险业务的存在而发生。为此，在保险正常经营状态下，保险的资金运动是围绕保险业务的发生而展开的。对于其他大多数行业，企业经营过程是通过筹资来完成投资、收入及分配的。而对于保险公司，却是由收入来完成筹资、投资及分配的。也就是说，当把保险企业的资金运动依据保险业的特点，按照业务活动过程来抓住资金的基本流向时，就可以清晰地看到保险资金运动有两条完全不同的轨迹。在保险经营中，一方面通过收取保费，开始了资金的运动，这一部分通过保费获得的资金形

成当年的实际保费收入，抵减各种成本支出，最后产生承保的盈利或亏损，进行利润分配并形成权益性资本。另一方面，收取的保费即直接形成责任准备金这一债务资金，保险企业依据这部分资金所应承担的责任和滞留在公司内的时间进行投资，完成保险企业最重要的投资过程，并形成投资损益，一起参与利润分配。

保险资金，即保险公司可用于投资运作的资金，其基本来源具体可划分为权益资产、保险责任准备金和其他资金等。

1. 权益资产

权益资产包括资本金、公积金、公益金和未分配利润等保险公司的自有资金。其中，资本金是根据国家规定，保险公司开业时必须具有与其生产经营和服务规模相适应的足够的资本金额，以确保保险公司能独立承担民事责任，是保险公司得以设立和运作的基础，也是保障保险公司正常经营的重要条件。在正常情况下，保险公司的资本金除上缴部分保证金外，基本处于闲置状态，可供长期投资。此外，总准备金也属于所有者权益，是保险公司为防止发生周期较长、后果难以预料的巨灾和巨额危险而提留的准备资金。

2. 保险责任准备金

保险责任准备金是保险公司为保障其对被保险人的赔付责任而准备的资金。主要包括：未决赔款准备金、已发生未报告赔款准备金（IBNR）、未到期责任准备金、长期责任准备金、寿险责任准备金、长期健康险责任准备金、巨灾准备金等。由于保费的收取和保险金的给（赔）付之间一般存在一定的时间间隔，因而这部分资金也可供保险公司用于投资，是保险资金的重要来源。

3. 其他资金

在保险公司经营过程中，还存在其他可用于投资的资金来源，如结算中形成的短期负债。这些资金虽然数额不大，而且须在短期内归还，但可作为一种补充的资金来源。此外，在一定时期内，因保费收入的形成相对集中，而赔款支出断续发生，这部分“时间差”所形成的资金，年终决算形成利税和盈余，在上缴或分配前也是一种资金来源，大公司尤其如此。还有一部分则是保险公司通过投融资活动而获得的资金，这部分资金无疑可用于投资，并且随着保险资金在资本市场中运作绩效的提高，规模也会越来越大。

1.1.2 保险资金的主要特性

保险资金从属性上讲是一种特种资金，专门用以应付自然灾害和意外事故可能对生产、生活造成的不利后果。从保险资金的构成来看，保险资金尤其是寿险

资金，归纳起来具有以下特征：

1. 长期性

寿险业务的保障期一般都较长，大部分保障期为几十年甚至为被保险人的一生，产险虽说保障期一般只有一年，但社会需求是稳定增长的，从永续经营的角度来看，整个产险的需求也具有长期性。由于整个保险业务的经营是一个连续的过程，所以在任何时刻，保险资金总有相当一部分是沉淀的，并且随着业务的扩张，其累积金额也有上升趋势。因此，保险资金在由收到支的过程中不仅有“时间差”，还有“数量差”。例如，各种准备金因其性质不同，闲置的时间也不同，长期人寿保险的准备金、长期健康保险的准备金一般都在五年以上，有的甚至长达几十年，这两个差距在空间上集零散资金为巨额资金，在时间上化短期资金为长期资金，在形态上变波动资金为稳定资金，从而给保险企业带来大量的长期稳定、可供利用的资金，因此保险资金具有长期性。

2. 稳定性

保险的需求一般说来比较稳定，因而保险金的缴纳具有一定规律性，其供给是稳定的。如，寿险保费一般可分为首年保费及续年保费，即第一个保单年度缴纳的保费和以后各保单年度缴纳的保费。从长期来看，保险公司每年所收取的续保资金总体具有可预测性。由于保费的收取和保险金的给付都具有规律性，且可预测性较强，因此保险资金具有稳定性。

3. 累积性

这包括来自保险自身原始的资本积累、资本公积积累、各种准备金的积累以及保险收入与保险赔付之间时间差形成的保险资金。从保险资金的运用上看，考虑到保险的本质属性以及保险公司自身的特点，为支付保险金赔付等，需要不断积累资金，这部分剩余资金应该充分加以运用，以保证保险公司在未来业务年度具有足够的补偿能力。保险投资收益为保险公司稳定经营提供了保障。

4. 负债性

从保险资金的来源看，保险公司的业务收入不等于实际收益，保险公司的利润或盈余，并不能简单地认为就是保险费收入减去保险赔款、税金、费用支出后的余额，而应将尚未履行赔偿责任的诸多因素考虑进去。因为从保险损益的分摊或分配来看，由于保险责任带有连续性的特点，从个别险种或某个时点分析，保险责任的履行具有随机性。因此，保险公司必须根据国家有关部门的法律制度和自身的行业特点，从保险费收入中建立各种责任准备金，以承担各种保险业务的未到期责任。所以，保险费收入的总量即形成保险基金，它是对投

保人的负债，当然不能将其视为保险公司的实际收益。保险资金中除资本金、公积金、公益金、未分配利润等权益资产外，其他资金都是属于保险人的负债，保险人不能将此作为业务盈余在股东之间进行分配，也不允许作为利润上缴所得税，而只能由保险人加以管理，以履行未来的赔偿与给付义务。因此，保险资金具有负债性。

1.1.3 保险资金管理的意义

保险业是经营管理危险的行业，最大限度地分散和控制危险是保险经营的重要宗旨。保险在社会经济中的基本功能是提供经济补偿，保费是危险转移的价格，但由于市场的竞争，使得这个价格往往不够支付转移成本，承保亏损已成为保险公司的普遍现象。以美国为例，其整个保险行业的赔付率长期高于100%。一般而言，赔付率只要达到85%，就意味着有承保亏损的可能。而美国保险业在如此之高的赔付率之下仍然能够盈利，就完全靠其巨额投资收益。从低保险费率到高投资效益率的良性循环是发达国家保险业成功的关键。因而，保险公司的资金管理是对其履行这种经济补偿职能的保障，同时也是保险企业实现自身发展的重要途径。成熟的保险经营应是依靠保险和投资两个轮子共同驱动和协调发展的，通过保险融资、投资创利的方式来实现保险公司的总体收益。

可以毫不过分地说，保险资金管理是现代保险业得以生存和发展的重要支柱，哪国的保险资金管理得好，则该国的保险业就发达，保险业的偿付能力就高，保险经营的稳定性也就高；反之，该国的保险业的发展就会停滞。

1. 保险资金的管理运用是现代保险企业生存的基础

衡量保险公司的经营绩效一般可从三个方面考察：保险公司所能提供的收益的大小、投保人所需承担的保费的多少和保险公司自身及其资金在资本市场中运作的管理成本的大小。保险企业要想增加保费收入，进一步展业，在同商业银行的竞争中，主要是采用提高保险给付预定利率的方法。在同其他公司进行的同业竞争中，保险公司一般采取降低保险费率的方法，以较低的保费缴纳来争取保户的投保。因此保险业市场竞争的结果是出现保险公司的保险费率越来越低而保险偿付利率越来越高的趋势，保险公司的综合成本率已超过100%，承保亏损已成为世界各国保险业的普遍现象。这就在客观上要求保险公司必须通过保险资金的有效营运来提高自身收益，以应付预期的越来越高的赔付，否则，保险公司就会因陷入偿付危机而无法继续经营下去。

以发达国家的保险公司为例（见表1—1）。可以看出，1975—1992年美国、