

中国 保险投资 问题研究

申曙光 著
王少青
周天芸

1-402.0
528

广东经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国保险投资问题研究/申曙光, 王少菁, 周天芸著. —广州: 广东经济出版社, 2002.1

ISBN 7-80677-104-2

I. 中… II. ①申…②王…③周… III. 保险-投资-研究-中国 IV. F842.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 093890 号

出版发行	广东经济出版社 (广州市环市东路水荫路 11 号 5 楼)
经销	广东新华发行集团股份有限公司
印刷	广东科普印刷厂 (广州市广花四路棠新西街 69 号)
开本	850 毫米×1168 毫米 1/32
印张	9.75 2 插页
字数	240 000 字
版次	2002 年 1 月第 1 版
印次	2002 年 1 月第 1 次
印数	1~4 000 册
书号	ISBN 7-80677-104-2 / F·616
定价	20.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与承印厂联系调换。

销售热线: 发行部 [020] 83794694 83790316 邮政编码: 510100

(发行部地址: 广州市合群一马路 111 号省图批 107 号)

网址: www.sun-book.com

• 版权所有 翻印必究 •

前 言

保险投资是保险经营的主要内容之一，保险投资的效果对于保险公司的经营与保险业的发展具有重要的影响。在发达国家，保险公司的保险投资收益远远高于其直接的承保收益（很多保险公司的赔付率超过 100%），保险公司的经营效益最终取决于其投资收益。但是，保险投资受到多方面因素的影响，如宏观经济形势，金融与资本市场状况，保险资金状况，保险经营状况，政府管制因素。这些因素的变化都会直接或间接地影响保险投资的方式、结构、规模和效益。在世界政治和经济形势不断发展变化的情况下，保险投资的方方面面必然处于不断的发展变化之中。

我国现代保险业的发展是 20 世纪 80 年代才起步的，尽管取得了长足的进步，但总的来说与世界发达国家还有很大的差距，保险投资方面的差距更大。长期以来，国家对保险资金的运用进行严格的控制，保险投资方面存在着投资比重过低、结构不良、效率低下等许多问题。保险投资方面的问题构成了保险业进一步发展的重大障碍。在保险市场主体不断增多、保险市场逐步对外开放的情形下，这一问题更为突出。为了解决这一问题，国家近年来开始逐步放松对保险投资的控制，以图增大保险公司在投资经营方面的自由度，提高保险投资的收益。总体上看，通过近一两年的发展，保险投资在工具、方式等方面作出了许多改进，收益有所提高，但由于宏观经济方面的原因，由于国际经济方面的

问题，由于保险投资人才与战略方面的问题，效果不是很理想。这方面，存在着很多值得深入研究的问题。

从另一方面来看，在保险业发达国家，保险资金在金融市场上扮演着重要的角色，保险公司是主要的机构投资者之一。没有保险资金的金融市场是不完善的金融市场。保险资金以其规模大、投资期长而对一个国家的金融市场特别是资本市场的持续稳定发展起着特殊的作用。我国的金融与资本市场正处于高速的发展之中，保险资金如何进入金融与资本市场，为我国金融与资本市场结构的改善及效率的提高起到应有的作用，这也是值得研究的重要问题。

近几年来，随着保险业和保险投资的发展，学术界对保险投资的研究也逐渐增多。但是，这些研究工作都比较零碎，其出发点各不相同，缺乏对保险投资问题的系统研究，缺乏专门针对中国实际情况的研究。特别是，这些研究主要集中于保险投资工具、方式等方面，而缺乏对保险投资的环境、影响因素及相关策略与政策等方面的研究。

本书对新形势下的中国保险投资问题进行研究。主要研究保险投资的新环境、新工具、新策略及与之相适应的新政策。具体包括七个方面的内容：

一是保险投资与保险经营问题的研究。保险投资是保险经营的主要内容之一。本部分从保险资金角度具体研究保险经营的特点对保险投资的影响及保险投资对保险经营的作用。

二是保险产品的创新与保险投资问题的研究。现代保险业发展的一大特点是保险产品的不断创新。创新产品的开发都是以保险投资为基础的。在这一部分，我们研究保险产品创新对保险投资的要求及我国保险产品创新与保险投资发展的适应性问题。

三是中国保险投资环境与工具问题的研究。保险投资环境是指影响保险投资的各种因素的总和。保险投资的成效取决于投资

环境的成熟程度和投资工具的多少。在这一部分，我们对中国的保险投资环境与工具问题进行系统的分析，重点在于分析现实的保险投资环境（特别是资本市场状况）与工具对于我国保险投资的局限性与制约作用。

四是中国保险投资基金问题研究。在发达国家，保险投资基金是一种重要的保险投资工具。在这一部分，我们在研究西方保险投资基金创建与运作经验的基础上，提出在我国进行保险投资的制度创新、创建符合中国国情的保险投资基金的具体设想。

五是保险投资策略的研究。保险投资必须在一定的策略下进行。保险投资策略的确定要考虑多种因素的综合作用。在影响保险投资策略的诸因素中，保险资金的性质是一个基本的因素。因此，在这一部分，我们主要从这一角度提出和分析保险投资的策略问题。

六是保险投资决策与管理问题的研究。就保险投资的过程而言，保险投资策略的确定还只是保险投资最基础的一步工作。能否有效地实施这一策略，取得预期的投资收益，还取决于保险投资的决策与管理。在这一部分，我们以保险投资中的资金流向、资产组合及这一过程中的风险控制为主线，对保险投资决策和管理的基本问题进行分析 and 阐述，主要包括保险投资决策与管理的总体思路与架构、投资结构管理、资产—负债匹配管理、保险投资的风险控制等问题。

七是保险投资管制及我国保险投资管理制的宽松化问题的研究。这包括第七、八、九三章的内容。这部分实际上是一个专门的课题“保险投资管制宽松化的市场与环境条件”的研究报告的主要内容。世界上的保险监管有“严格监管”和“宽松监管”两种模式，因此保险投资的监管也有“严格”和“宽松”两种类型。一个国家对保险投资是严格管制还是宽松管制，既取决于该国保险市场的状况，也取决于保险业所处的社会与经济环境，特

别是金融环境。该课题研究保险投资管制宽松化的市场与环境条件。这种研究有助于认识保险市场发育程度及国家社会经济状况对保险投资的制约作用，从而丰富保险投资及保险监管理论；在实践上直接为国家的保险投资管制决策及国家对保险业的监管决策提供依据，特别是为国家选择放宽保险投资管理制的时机提供依据，同时也可为保险公司投资决策提供有益的参考。现阶段，我国对保险投资进行严格的管制，即由有关保险法律及政策明确、具体地规定投资范围、投资方式、投资渠道。“宽松化”是指逐步地放宽对保险投资范围的管制；在一定程度上允许保险投资的多样化；对保险投资进行原则性的、宏观性的监管，而减少具体的、细节性的管制。本课题的基本目标是要找出在什么样的市场与环境条件下，保险投资管制才能宽松化，以及我国是否具备了这些条件，并进而确定我国保险投资管理制的决策。

所有这些问题在发达国家保险投资的发展过程中都存在过，而且并不会随着保险投资的发展而消失，而是随着新形势的发展而出现新情况、新特点。从这个意义上讲，这些问题并不是真正的“新”问题。但在我国，由于保险投资处于迅速发展阶段，这些问题愈来愈突出，对这些问题的研究就是新形势下保险投资基本问题的研究。因此，本书也可以说是对我国保险投资“前沿问题”的研究。

如前所述，本书研究新形势下中国保险投资的基本问题。这种研究需要对国内外宏观经济、金融与保险的现状与发展趋势的准确把握。而现实的经济、金融与保险总是在不断地发展，这种发展呈现出速度不断加快、方向不确定的特点，这就加剧了研究问题的难度。特别是，我国正处于全面的改革之中，保险及保险投资的各个方面特别是政策与法律层面的变化很大，这使得我们在许多问题上难以准确地作出结论。可以肯定，本书中的一些理论与观点并不成熟。作者诚恳地希望得到同行和读者的批评与指

正。

书中引用了较多的数据资料，这些数据主要来自有关统计年鉴、保险公司公布的材料及相关政府部门（如保监会）的材料，也有部分数据取自《保险研究》、《金融研究》等学术刊物上刊发的文章，书中不再一一注明出处。为写作本书，作者还参阅了同行的一些研究资料，特对本书后面所列“主要参考文献”的作者表示感谢。另外，本书的出版得到广东经济出版社的大力支持，在此一并致谢。

作 者

2001 年 10 月 31 日

目 录

前 言

第一章 保险投资与保险经营	(1)
一、保险经营的特点.....	(1)
二、保险投资的资金问题.....	(5)
三、保险投资对保险经营的影响	(18)
四、产、寿险的差异与保险投资	(19)
五、保险投资的新趋势	(27)
第二章 保险投资与保险产品创新	(33)
一、保险产品的创新	(33)
二、市场环境变化与保险产品创新	(43)
三、中国的保险投资与保险产品创新	(49)
第三章 中国保险投资的环境与工具	(61)
一、保险投资与资本市场	(61)
二、中国保险投资的环境制约	(68)
三、中国保险投资的工具制约	(77)
四、中国保险投资领域的扩展	(87)
第四章 中国保险投资基金问题	(94)

一、投资基金的建立与运作	(94)
二、保险投资基金的建立与运作	(102)
三、中国的保险资金入市与保险投资基金	(109)
四、中国保险投资基金的构建	(119)
第五章 保险投资的策略	(127)
一、保险投资的资金性质与投资策略	(127)
二、保险投资的“三性原则”与投资策略	(130)
三、短期资金的投资策略	(133)
四、中长期资金的投资策略	(139)
五、长期资金的投资策略	(153)
第六章 保险投资的决策与管理	(158)
一、保险投资决策与管理的总体思路与架构	(158)
二、保险投资的决策	(162)
三、保险投资的分类管理	(164)
四、保险投资的结构管理	(166)
五、保险投资的资产—负债匹配管理	(170)
六、保险投资的风险控制	(171)
第七章 保险投资的管制	(179)
一、保险监管	(179)
二、保险监管的严格性与保险投资管制的重要性	(190)
三、保险投资管理的内容与途径	(203)
四、保险投资管理的手段	(209)
五、保险投资类别的规范	(210)
六、偿付能力监管与保险投资管制	(218)

第八章 中外保险投资管制的比较	(227)
一、国外的保险投资管制.....	(227)
二、中国的保险投资管制.....	(235)
三、中外保险投资管制的比较.....	(240)
四、现行保险投资管制体制下中国保险投资的问题.....	(245)
五、中国保险投资管制宽松化的必然性及其效应.....	(247)
第九章 保险投资管制宽松化的市场与环境条件	(257)
一、影响保险投资管制的市场与环境条件.....	(257)
二、中国保险投资管制宽松化的市场与环境条件.....	(263)
三、中国保险投资管制宽松化的政策取向 与相关建议.....	(269)
四、保险资金的间接入市：保险投资管制宽松化 的实例.....	(278)
主要参考文献	(284)
附录	
附录 1 《保险公司购买中央企业债券管理办法》	(286)
附录 2 《关于批准保险公司在全国银行间同业市场 办理债券回购业务的通知》.....	(288)
附录 3 《关于同意商业银行试办保险公司协议 存款的复函》.....	(289)
附录 4 《关于证券投资基金向保险公司配售有关 问题的通知》.....	(290)
附录 5 《保险公司投资证券投资基金管理暂行 办法》.....	(292)
特别说明	(297)

第一章 保险投资与保险经营

保险投资是保险经营的核心内容之一。本章从保险经营的特殊性出发，联系保险资金的特点及产、寿险的差异，分析保险投资与保险经营的相互关系。

一、保险经营的特点

保险经营是指保险企业开展业务的内容、方式与过程。保险经营是一种商品经营，具有一般商品经营的性质与特点，但是保险产品又是一种特殊商品，保险经营具有为一般工商企业经营所没有的固有的特点。

第一，经营对象的特殊性。保险企业的经营对象与一般企业不同。一般企业以各种有形的产品或商品为其经营对象，通过生产与流通以使产品增值。保险企业则是以各种风险为其独特的经营对象，它的经营实际上是对风险的管理过程。由于保险企业所承保的风险具有突发性，风险事故的发生具有偶然性和不平衡性，因此，保险企业成本的计算是根据损失的概率对未来预期的测定，具有极大的不确定性。

第二，经营资产的负债性。一般企业的经营资产中，自有资本的比重较大，这是因为一般企业的经营受自有资本的约束，所以必须有雄厚的资本为后盾。而保险企业的业务发展与自有资本大小的关系较小，保险企业的经营资产主要来源于两部分：资本

金和来自投保人按照保险合同向保险企业缴纳的保险费和保险储金，后者占保险企业经营资产的比重要远远大于前者。因此，保险企业经营资产的相当一部分是保险企业对被保险人未来赔付的负债，保险企业必须有足够的资金应付这些负债。

第三，保险经营的特殊风险。保险业是以风险为经营对象的特殊行业，具有各种形式的特殊风险：

投保人和被保险人的道德风险。这种道德风险可以表现在多个方面：投保人违背最大诚信原则，隐瞒事实真相，以不适合的标的作为保险标的，或进行不正确的描述，“降低”保险标的的风险程度，以图少交保费；投保人或被保险人故意制造事故，或在事故发生后不采取适当的防灾减损措施，通过取得赔款而得到不正当利益；出险后，夸大损失，以图多得赔款；被保险人与保险公司的内部人员相互勾结制造假案。需要注意的是，如果保险合同条款不够严谨和规范，则会大大增加这种道德风险。

中间人风险。与一般商品关系的实现方式不同，保险关系的建立多数是通过第三者即保险经纪人或代理人实现的。由于中间人与保险人的经营成效不具有直接利害关系，因而若管理不严，容易产生各种风险。例如，为扩大业务量，保险代理人趋向于超范围地利用保险人赋予的代理权，以降低保险费率、扩大保险责任、提前支付安全返还、提高手续费标准等手段争抢业务，形成大量的“低质量”保单；保险代理人为争抢业务，对保险标的不作深入细致的调查检验和核保，使劣质业务占到较大比例，从而使保险人承担额外的风险。

分保风险。分保是保险人分散风险和扩大承保面的有效办法。但是，正像人们对风险抱有侥幸心理而不向保险人投保一样，一些保险人对自己承担和集中的风险也抱有侥幸心理，不愿分保，保持过大的自留额。这种侥幸心理支配下的不规范行为会严重危害保险人自身的财务稳定，最终损害被保险人的利益。

偿还能力风险。若国家监管不力，保险人过多地提取利润，或者留取较多的资金用于投资，从而出现准备金提留不足的情况；在发展中国家，甚至会出现保险公司资本金未全部到位的现象。这种保险公司一旦破产，就会严重损害广大被保险人的利益。

投资风险。保险人为追求资金运用的高回报率，容易趋向于“冒险”投资于高风险的行业，而投资市场的波动又极有可能危及本金的收回，从而降低保险公司的偿付能力。

第四，保险基金的返还性。与一般企业的经营过程不同，保险企业的经营过程是由保险人组织众多对同类风险有保障需求的投保人，通过收取保险费建立起集中的保险基金，对特定的灾害或意外事故所致的财产损失或人身伤亡进行补偿或给付等一系列环节组成。和保险企业业务经营过程相对应，保险基金由起点到终点的运动过程也要经过收取阶段、积累阶段和支出阶段。

从保险基金的运动过程可以发现，保险基金只是对全体被保险人的负债，最终要用于对被保险人的赔偿和给付。因此，保险基金具有返还性，这就要求保险企业必须通过有效的资金运作来保障保险基金的及时足额返还。

第五，保险业务的分散性。一般企业的经营活动是对单一产品（系列）或少数几种产品（系列）的生产与销售过程，其产品只涉及社会生产和人类生活的某一方面，业务具有集中性的特点。而保险企业则不同，保险企业所承保的风险范围之广、经营险种之多，囊括了社会生产和人们生活的各个领域，其经营的业务具有分散性。

第六，保险经营的技术性。保险业的经营是以大数法则和概率论为基础的。保险经营的成本与一般工商企业产品成本的差异，表现在一般产品成本发生在过去，而保险经营的成本却发生在未来。因此，科学地测定保险费和费率，是保险经营中极为重

要的一项工作。由于保险商品的成本取决于多项未知因素（如损失率的随机变动），如果保险人为了扩展业务，有意低估这种成本，从而降低费率以吸引客户，则不能保持充足的偿付能力以对被保险人提供预期保障；而若保险人定价过高，则获不当得益，而且使许多急需保障的消费者无力购买保险，影响潜在的保险需求。因此，保险费和费率的确定是一项技术要求很高的、“精巧”的工作。

保险的专业技术性很强。这种技术除上面分析的保险费率的厘定外，还包括展业、营销方式、品种开发技术、理赔、防灾减灾、风险管理等方面。这些都植根于科学的计算。此外，保险条款的制定、保险企业风险责任的限制、资本金及责任准备金的提取等均具有很强的技术性，必须建立在科学的基础上才能维护保险的稳定经营。

第七，利润核算的特殊性。非保险企业在计算产品价值或劳务收入时，已经把利润和税金计算在内，随交换实现或劳务实践，利润同时实现。保险利润的计算与此不同。由于保险合同都有一定的存续期，在会计年度结算时，保险责任通常并未终结；特别是人身保险，责任期限很长，有的长达几十年，常会遇到会计年度结账时对赔案还不能结案的情况。因此，计算保险业务的盈余时不能简单地将当年的保费收入减去当年赔款、税金和费用，而必须将未到期责任和未决赔款等考虑进去，并在此基础上提取赔款准备金。此外，还必须提存总准备金，即为今后较长时期内可能发生的特大巨额赔款提取准备金。因为根据大数法则要求，保险不仅要有广泛的承保面，还需有长期连续的观察，以应付特高赔付率年份的出现。保险企业的保险费收入只有在扣除以上各项因素后，剩余部分才是营业利润。这部分利润应当是保险企业提高服务质量、提高经营管理水平和节约开支的结果。

第八，保险影响的广泛性。对于一般企业来说，由于业务集

中，影响的覆盖面窄，企业的破产倒闭所带来的影响只涉及某一行业或某一经济领域。而保险企业却不然，其业务具有分散性，影响覆盖面广，企业的破产倒闭所带来的震动可能涉及社会生产和人们生活的各个方面，因此保险企业必须保持足够的偿付能力以避免破产倒闭，避免引发社会动荡。

二、保险投资的资金问题

保险投资又称保险资产运用或保险资金运用，是保险经营的核心内容之一，是保险企业维持其偿付能力的重要保障。保险资金是保险投资的基础，保险投资资金的来源、性质、结构（包括期限结构、收益率结构和利率结构）的不同，决定着资金用途的差异，从而影响保险投资的策略与方式。

（一）保险资金的性质

保险资金就属性而言是一种特种资金，专门用于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。保险资金就构成而言，是社会总资金的一部分，保险资金与财政资金、货币资金、企业资金一起构成社会资金的总量。

保险资金一般是由保险基金、资本金和借款三部分构成。从理论上讲，保险合同一经签订并产生法律效力，投保人应如数缴纳保险费，众多投保人缴纳的保险费的总和就是保险基金。这就是说，由经济单位和个人缴纳的保险费而形成的货币资金就是保险基金。从社会再生产的角度考察，资金在不同阶段区分为货币资金、生产资金和商品资金。保险基金是货币资金而非生产资金或商品资金。当然这并不排除保险基金中含有生产资金和商品资金的成分。因为，无论是生产企业还是商业企业，从其连续生产经营过程考察，它们下阶段生产经营所需的货币资金都取决于上

阶段企业资金的运行结果。从生产企业看，它可以从投入下阶段的生产资金中提取一定比例充作保险费；商业企业也可以从投入下阶段的商品资金中提取一定比例的资金缴纳保险费。以前人们通常认为保险基金只限于保险公司用于补偿按照保险条款规定的因各种原因所导致的经济损失，以维护投保人的经济利益，现在看来这种看法值得怀疑，因为按照这种观点，保险基金只能存在于某地而不能流动，显然这与现实经济发展的客观要求是不符的。

保险资金除了保险基金外，还包括国家财政拨款（国有独资保险公司）、保险企业自筹资本金（保险股份有限公司）以及对外借款。虽然保险资金中的保险基金和对外借款是保险公司的债务，而资本金是保险公司的债权，但是从资金的总量上考察，保险负债远远大于保险公司的资本金，因此，从这个角度讲，保险经营是负债经营。明确这一点是十分重要的，这也是理解保险资金性质的前提条件。

从宏观的角度分析，保险资金具有以下几方面的性质：

第一，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，而是需要随时用于经济补偿之需。保险公司的业务收入特指保险费收入，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。

第二，从保险资金的运用上看，保险资金除了用于赔偿或给付保险金外，通常存在较多的剩余货币资金，考虑到保险的本质属性以及保险公司自身的特点，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偿付能力。

第三，从保险损益分摊或分配看，由于保险责任具有连续性的特点，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的法律制度和自身行业特点，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。

第四，保险资金同生产企业资金一样具有积累性。保险资金的积累作用是为日后特大自然灾害或意外事故的发生准备赔偿或给付的货币资金。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。

(二) 保险投资资金的来源

保险资金的不同特点会影响保险投资活动，因此研究保险投资必须了解保险公司的资金来源。

保险投资的资金来源清楚地反映在其资产负债表中。资产负债表是反映企业一定时点的财务状况表，从其负债和净值的项目上即可看出投资的资金来源。表 1-1 是股份保险公司的典型资产负债表。

表 1-1 股份保险公司的典型资产负债表

资产		负债	
项目	金额	项目	金额
流动资产	× × ×	流动负债	× × ×
应收账款	× × ×	应付账款	× × ×
存出分保责任准备金	× × ×	拟派股息	× × ×
存出保证金	× × ×	存入分保责任准备金	× × ×
现金及银行存款	× × ×	未到期责任准备金	× × ×
固定资产	× × ×	未决赔款准备金	× × ×
	× × ×	储金	× × ×
		长期负债及资本	× × ×
		财险责任准备金	× × ×
		外汇风险准备金	× × ×
		寿险责任准备金	× × ×
		总准备金	× × ×
		赢余备存	× × ×
		资本金	× × ×
合计	× × ×	合计	× × ×

资料来源：根据《中国平安保险公司及附属公司合并资产负债表（1997）》改制。