

新世纪高校保险学专业系列教材

保险投资学

魏巧琴 编著

保险投资学

保险学原理

人身保险原理和实务

财产保险原理和实务

海上保险学

再保险

风险管理

保险公司经营管理

保险信息管理

保险营销

精算学

信用保险理论与实务

ISBN 978-7-5642-0354-2



9 787564 203542 >

定价：21.00元



保险投资学

魏巧琴 编著



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

保险投资学/魏巧琴编著. —上海:上海财经大学出版社,2008.12
(新世纪高校保险学专业系列教材)
ISBN 978-7-5642-0354-2/F·0354

I. 保… II. 魏… III. 保险-投资-高等学校-教材 IV. F840.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 161584 号

BAOXIAN TOUZI XUE

保 险 投 资 学

魏巧琴 编著

责任编辑 李宇彤 封面设计 钱宇辰

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮件: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海译文印刷厂印刷

宝山蔚村书刊装订厂装订

2008 年 12 月第 1 版 2008 年 12 月第 1 次印刷

700mm×960mm 1/16 12.75 印张 228 千字

印数:0 001—4 000 定价:21.00 元

前 言

从现代保险市场看,保险投资和保险业的发展已经融为一体,承保业务和投资业务的并重已成为保险业发展的一种潮流。以保险投资的高收益弥补承保业务的亏损,维持保险业的生存和发展。保险公司不仅成为兼具经济保障功能和金融服务功能的重要金融机构,而且成为资本市场重要的机构投资者。

自 20 世纪 70 年代以来,随着金融创新工具的不断推出,保险业竞争的日趋激烈,承保利润不断下降甚至亏损,迫使保险监管机构与保险公司不断适应新的市场环境,全方位地加强保险投资业务。保险公司充分利用现代投资管理技术和风险管理手段,在有效控制风险的同时获取高额的投资收益。

随着我国保险业的改革开放、保险产品结构的创新、资本市场的发展完善,保险投资管理水平的竞争必将成为未来保险行业重要的竞争手段。如何借鉴保险业发达国家保险投资管理经验,建立健全保险投资风险管理体系和运行机制,切实防范保险投资管理风险,成为我国保险监管机构和保险公司关注的重点。

本教材着眼于我国保险业投资发展的未来,运用理论和实际相结合、定量和定性相结合的方法,全面系统地介绍了保险投资的基本原理、保险投资的组织结构、保险投资的主要工具、保险投资的技术手段、保险投资的政府监管以及保险公司自身的投资管理制度建设;借鉴了发达国家先进的保险投资风险管理经验,对我国保险投资管理做了有益的探索。本教材适合作为保险和精算专业本科生的教学用书,也可以作为保险从业人员在研究和业务工作中的参考用书。

上海财经大学保险系 2007 届研究生张蕾参与编写了第四章第一节、第二节,樊佳瑞参与编写了第四章第三节、第四节、第五节的内容。编写过程中也

得到了在保险公司工作的同学和学生的支持,在此表示衷心的感谢。限于笔者的理论水平和实践经验,疏漏和不当之处在所难免,敬请读者批评指正。

编 者

2008年9月

目 录

前言	(1)
第一章 保险投资概述	(1)
第一节 保险投资的一般含义	(1)
第二节 保险投资的资金来源与性质	(5)
第三节 保险投资的内在动因	(11)
第四节 保险投资的外在动因	(17)
本章小结	(22)
复习思考题	(23)
第二章 保险投资的理念与原则	(24)
第一节 保险投资的规模	(24)
第二节 保险投资的理念	(28)
第三节 保险投资的基本原则	(30)
第四节 保险投资的特殊原则	(33)
本章小结	(34)
复习思考题	(35)
第三章 保险投资的组织结构	(36)
第一节 保险公司内设投资机构	(36)
第二节 委托专业的投资机构	(38)

第三节 专业化保险资产管理公司	(39)
第四节 保险投资组织结构的发展趋势	(41)
本章小结	(42)
复习思考题	(43)
第四章 保险投资的主要工具	(44)
第一节 货币市场工具	(44)
第二节 债券	(49)
第三节 股票	(58)
第四节 证券投资基金	(64)
第五节 贷款和不动产	(71)
本章小结	(76)
复习思考题	(77)
第五章 保险投资资产负债管理	(78)
第一节 资产负债管理理论的演进	(78)
第二节 保险公司的资产与负债	(81)
第三节 保险资产负债管理的目标和技术要求	(86)
第四节 保险资产负债管理的组织体系	(90)
第五节 保险投资资产负债管理的技术	(93)
本章小结	(100)
复习思考题	(101)
第六章 保险投资组合管理	(102)
第一节 保险投资组合的基本概念	(102)
第二节 投资组合管理概述	(107)
第三节 证券投资组合理论在保险投资中的运用	(109)
第四节 保险投资组合管理策略	(118)
第五节 保险投资组合运作的发展趋势	(122)
本章小结	(124)
复习思考题	(125)

第七章 利率风险与免疫管理技术	(126)
第一节 利率概述	(126)
第二节 利率风险对保险业的影响	(128)
第三节 利率免疫管理技术	(131)
本章小结	(138)
复习思考题	(139)
第八章 保险投资风险管理	(140)
第一节 保险投资风险的类型和度量	(140)
第二节 保险投资风险的宏观监管	(144)
第三节 保险投资风险的微观控制	(157)
第四节 保险投资监管发展的新趋势	(164)
本章小结	(168)
复习思考题	(169)
附录 1 保险公司投资企业债券管理暂行办法	(170)
附录 2 保险公司投资证券投资基金管理暂行办法	(171)
附录 3 保监会关于保险资金股票投资有关问题的通知	(174)
附录 4 保险资金境外投资管理暂行办法(摘要)	(177)
附录 5 保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法(摘要)	(185)
参考文献	(194)

第一章 保险投资概述

随着金融业全球化趋势的日渐显现,保险业在组织结构、产品创新、服务多样化方面发生了深刻的变化。在西方国家,大型保险公司已经发展成为集寿险、非寿险、资产管理等多种金融服务于一体的综合性金融集团。保险投资成为保险业生存和发展的重要支柱。通过投资的高收益弥补承保业务的亏损成为保险公司保持盈利能力和偿付能力的重要途径。

第一节 保险投资的一般含义

商业保险经营是一种负债经营,保险公司通过向众多的投保人收取保险费,建立保险基金,并且对保险基金进行有效的投资运用,使它不断地增值,以保证将来保险金的赔付,履行保险的经济补偿和给付的职能。

在保险经营过程中,由于保险责任范围内风险事故发生的随机性,从某一时点来看,保险费的收取和保险金的赔付之间存在着“时间差”和“数量差”,这种“时间差”和“数量差”使得保险公司有闲置的保险资金进行投资运用。

为了更好地理解保险投资的含义,我们有必要对社会保险投资和商业保险投资、非寿险投资和寿险投资做一个比较。

一、社会保险投资和商业保险投资

社会保险是国家通过立法以保险的形式,对劳动者因年老、疾病、伤残、死亡、生育、丧失劳动能力和失业时引起的生活困难给予补偿的一种经济制度。

虽然社会保险和商业保险都是以被保险人的身体和生命作为保险标的,以保险的方式在被保险人遭遇死亡、伤残、疾病、年老退休时提供经济保障,发挥了稳定社会秩序、安定人民生活的作用。但是社会保险和商业保险还是存在本质的差别,这导致了两者投资行为的差异。

1. 从实施方式看

社会保险具有强制性。它是国家通过立法强制实施的,个人和其所在单位必须依照法律的规定参加。社会保险作为社会保障制度的重要组成部分,它的缴费标准和给付标准都是由中央政府和地方政府制定的法律、法规统一规定的,它的强制性确保了社会保险基金来源的可靠性。同时社会保险的强制性决定了社会保险投资资金来源的特殊性,它要求社会保险投资时更加注重投资资金的保值和增值。

商业保险具有自愿性。它是保险双方在自愿的基础上订立保险合同、明确双方的权利和义务。商业保险的负债性不仅要求商业保险投资必须遵循安全性、流动性、收益性的原则,还要遵循对称性、分散性、转移性和平衡性等特殊原则。同时针对不同的保险产品,其资金的投资对“三性”原则的要求也有差异。例如传统寿险产品的投资风险由保险公司承担,保险投资时更注重安全性原则;而投资型寿险的投资风险由保单持有人承担,保险投资时更注重收益性原则。

2. 从经营动机看

社会保险不是以营利作为经营的目标,因此也不以经济效益的高低来衡量其投资水平。如果社会保险人不敷出,出现赤字,政府会采取财政补贴、降低保障水平等措施予以弥补。而商业保险是营利性的保险。在保险市场上,保险公司是自主经营、独立核算、自负盈亏的经济实体,政府只会制定一些法律、法规对保险公司的业务经营、投资管理和偿付能力等进行监管,但不会以任何形式承担其财务损失。不同的经营动机对社会保险和商业保险投资的目的提出不同要求:社会保险更注重投资的安全性,以实现资金的保值;而商业保险更注重投资的营利性,以实现资金的增值,确保将来保险金的赔付,并为保险公司创造足够多的利润。

3. 从保障责任看

社会保险不论被保险人的年龄、就业状况、收入水平和健康程度如何,一旦被保险人死亡、患病、残废、生育或丧失工作能力时,政府都依据法律提供收入损失补偿,以保障被保险人的基本生活需要,它对社会成员具有普遍的保障责任。而商业保险仅对参加了保险的被保险人在发生死亡、疾病、残废、衰老等保险责任事故时,按保险合同的规定给付保险金,不具备普遍保障和调节收入水平、维护社会公平的职能,这从很大程度上决定了社会保险投资行为的非营利性,也从一定程度上限制了社会保险投资行为的灵活性。

二、非寿险投资和寿险投资

从保险经营特点来看,非寿险业务由于保险期限短,承保的风险主要是各种自然灾害和意外事故,风险发生的随机性很大,保险损失发生时保险公司为了及时、准确、迅速、合理地进行保险金的赔付,保险资金投资对流动性要求很高,可用于长期投资的资金有限。

寿险业提供的保险产品以长期性为主,大部分资金来源具有长期性,对流动性的要求相对较低,这使得寿险业有大量的资金运用于资本市场上的长期金融工具。因此在西方国家无论是所持有各单项金融资产的价值,还是金融资产的总额以及对资本市场的参与程度,寿险公司均明显高于非寿险公司,因此保险投资更偏重于寿险投资,寿险业是资本市场中不容忽视的重要参与者。

1. 从寿险公司的定价体系看

寿险产品的定价体系分为一次缴清保费体系、自然保费体系和均衡保费体系三种。

一次缴清保费体系是由投保人在投保时把所有保费一次全部缴清。这种定价体系往往使投保人的经济负担较重,尤其不利于收入水平相对较低的被保险人。在寿险实务中其运用范围受到一定的限制。在一次缴清保费体系下,寿险公司必须将保费中的80%~90%提存责任准备金,通过有效的保险投资,满足将来保险金赔付的需要。

自然保费体系是每年根据被保险人的死亡率厘定保险费率,收取保险费。这种定价体系有以下两个缺点:

(1)自然保费随着被保险人年龄的增加不断上升,老年时的保险费高于年轻时的数倍,从而使被保险人在年老最需要保险保障时,因缺乏保费的承担能力而得不到保障,从而削弱了人寿保险的社会效应。

(2)保险人容易受到逆选择的困扰。由于自然保费的逐年递增,使缴费负担与被保险人的收入水平不符,往往身体好的人因缴费负担过重而退保,身体差的人却坚持投保,使正常情况下计算出的费率难以维持。

在自然保费体系下,虽然自然保费刚好用于当年的死亡给付,没有积累,但是由于不同保单的起止时点不同,保费收入中仍有一部分资金没有立即用于给付而沉淀下来,形成一定的资金存量,并且随着业务的稳定增长,可以给保险公司带来稳定的现金流入。

均衡保费体系是为了克服自然保费体系和一次缴清保费体系的缺陷,寿险公司设计了均衡分摊,使得保单有效期内,投保人定期缴纳同样数额的保险

费。均衡保费在早期高于自然保费,晚期低于自然保费,用早期超过保险成本的溢缴保费的积累来弥补后期保费低于保险成本的缺口,将死亡风险造成的保险成本均匀地分摊于整个保险期间。

在均衡保费体系下,早年均衡保费超过保险成本的部分要提作责任准备金用于将来赔付。

由于人寿保险的长期性和生命风险的客观性,寿险公司必须在保险事故发生时,按保单预定利率以复利形式给付保险金,因此不论是哪一种保费体系,寿险公司必须将积存的责任准备金进行投资运用,以保证将来的保险金给付和实现保险公司的利润。

2. 从金融自由化的过程看

金融市场的竞争和政府管制的放松推进了金融自由化的进程,保险投资和保险业的发展已经融为一体,承保业务和投资业务的并驾齐驱已经成为保险业发展的一种潮流。寿险企业由单纯的保障性企业向既有保障功能又有投资功能的综合性企业发展。

按照是否有投资功能,寿险公司开发的保单可以分为三大类:一是只提供死亡风险保障的纯保障保单,如定期寿险、终身寿险;二是具有保险保障和投资双重功能的投资型保单,如变额寿险、万能寿险;三是纯投资功能的保单,如保证收入合同等。

随着人寿保险业与银行业、证券业之间的相互渗透,人寿保险公司通过金融工具的创新,推出了变额寿险、万能寿险、保证收入合同等创新的寿险产品,寿险公司为这些创新的寿险产品设置独立的投资账户,与公司的一般账户相分离。投资账户的资金投资时以收益性原则为首要原则,并且将投资风险全部转嫁给保单持有人,将来获得的保险金的多少直接取决于投资账户投资收益的多少,因此人寿保险公司提供的投资型寿险保单实质上是一种金融投资工具,寿险公司成为兼具经济保障功能和金融服务功能的重要金融机构。

3. 从经营技术看

由于寿险承保风险是生、老、病、死这一自然规律,风险小而且比较分散。随着寿险精算技术的发展,寿险业对产品负债流的认识更加清楚,提高了对产品负债支付责任的可预期性。寿险业最为重要的负债类型是各种准备金,其中以支持长期人寿保险和年金保险的保单准备金数额最大,比例最高。由此可见,准备金比例高和其长期性的特征决定了寿险业的负债在规模上具有较高的稳定性,往往可以做中长期投资。因此在西方金融市场上,寿险公司是中长期资金的主要供应者,也是资本市场重要的机构投资者。

综上所述,保险投资是指保险公司将闲置的保险基金进行合理有效的投资运用,以维持保险业的生存和发展。保险投资主要指寿险公司的投资。

第二节 保险投资的资金来源与性质

要了解保险投资的资金来源与性质,先要解读保险公司的资产负债表。

一、保险公司的资产负债表

资产负债表的基本结构是以会计平衡公式:“资产=负债+所有者权益”为理论基础的,反映了保险公司在某一特定日期的资产、负债和所有者权益的总量与结构。根据我国《保险公司会计制度》的规定,保险公司资产负债表一般采用账户式。

账户式资产负债表的左方是保险公司的资产项目,反映保险公司所拥有的各种资产以及保险公司偿还债务的能力。全部项目按资产流动性大小的顺序排列。“现金”、“银行存款”、“短期投资”等流动性大的资产排在前面,“长期投资”、“固定资产”等流动性小的项目排在后面。

资产负债表的右方是负债项目和所有者权益项目。负债项目显示了保险公司长短期负债的数量和偿还期限的长短。所有者权益项目反映了保险公司投资者对本公司资产所拥有的权益。负债和所有者权益项目分为“流动负债”、“长期负债”和“所有者权益”三大项,按照对保险公司资产求偿权的先后以及偿债期限的长短顺序排列。不同时期资产负债表中相同项目的纵向对比和不同项目的横向对比,可以客观地反映保险公司财务状况的发展趋势。保险公司资产负债表见表 1-1。

表 1-1 保险公司资产负债表

编制单位:

单位:元

资 产	行次	年初数	期末数	负债和所有者权益	行次	年初数	期末数
流动资产				流动负债			
现金				短期借款			
银行存款				拆入资金			
短期投资				应付手续费			
减:短期投资跌价准备				应付佣金			
拆出资金				应付分保账款			

续表

资 产	行次	年初数	期末数	负债和所有者权益	行次	年初数	期末数
保户质押贷款				预收保费			
应收利息				预收分保赔款			
应收保费				存入分保准备金			
应收分保赔款				存入保证金			
应收款项小计				应付工资			
减:坏账准备				应付福利费			
应收款项净额				应付保户利差			
预付赔款				应付利润			
存出分保准备金				应交税金			
存出保证金				其他应付款			
买入返售证券				预提费用			
其他应收款				未决赔款准备金			
物料用品				未到期责任准备金			
低值易耗品				保户储金			
待摊费用				一年内到期的长期负债			
待处理流动资产净损失				其他流动负债			
一年内到期的长期债券投资				流动负债合计			
其他流动资产				长期负债			
流动资产合计				长期责任准备金			
长期投资				寿险责任准备金			
长期债券投资				长期健康险责任准备金			
长期股权投资				保险保障基金			
固定资产				长期借款			
固定资产原值				长期应付款			
减:累计折旧				住房周转金			
固定资产净值				其他长期负债			
在建工程				长期负债合计			
固定资产清理				负债合计			
待处理固定资产净损失				所有者权益			
固定资产合计				实收资本			
无形资产及其他资产				资本公积			

续表

资 产	行次	年初数	期末数	负债和所有者权益	行次	年初数	期末数
无形资产				盈余公积			
长期待摊费用				其中:公益金			
存出资本保证金				总准备金			
抵债物资				未分配利润			
其他长期资产				所有者权益合计			
无形资产及其他资产合计							
独立账户资产							
资产总计				负债及所有者权益总计			

二、保险投资资金的来源

保险公司投资的资金基本上由资本金、责任准备金和承保盈余三部分组成,在保险公司的资产负债表上表现为负债项目和所有者权益项目。

(一)资本金

资本金是保险公司的开业资本。资本金是保险公司开业初期赔付保险金的资金来源,是保险公司日后积累资本的基础,也是偿付能力的重要组成部分。资本金作为保险企业生存的最后一道防线,无论从法律监管的角度还是从企业本身安全经营的角度出发,都必须保证其持有充足的资本存量。

为了保证保险经营的稳定、保障被保险人的利益,各国保险法都对资本金做了法律规定。如美国纽约州对不同形式的保险人有不同的资本金要求:人寿保险股份有限公司的最低资本金为 450 万美元,相互人寿保险公司的最低资本金为 15 万美元,财产与责任保险股份有限公司的资本金不得低于 405 万美元,财产与责任相互保险公司必须拥有 50 万美元以上的资本金。除了最低注册资本金规定外,美国还规定了寿险公司在经营中必须维持的最低资本数额。如美国纽约州规定,人寿保险股份有限公司必须经常维持的最低资本金为 200 万美元,相互人寿保险公司必须经常持有的最低资本金为 10 万美元。如果已经开业的寿险公司资本金不足,不能满足最低资本金要求,监管机构可责令其增资以达到法律要求。

我国《保险法》明确规定,设立保险公司,其注册资本的最低限额为人民币 2 亿元。

对资本金构成保险投资的资金来源,在各个国家的保险市场已达成共识。