



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

保险资金 股权投资问题研究

陈文辉 等著

RESEARCH ON THE PROBLEM OF
CHINESE INSURANCE FUNDS
EQUITY INVESTMENT

INSURANCE FUNDS

保险资金参与股权投资，对宏观经济、金融市场和服务保险主业都有重要而现实的积极意义。

 中国金融出版社



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

保险资金 股权投资问题研究

陈文辉 等著

RESEARCH ON THE PROBLEM OF
CHINESE INSURANCE FUNDS
EQUITY INVESTMENT

 中国金融出版社

责任编辑：张 铁

责任校对：张志文

责任印制：陈晓川

图书在版编目（CIP）数据

保险资金股权投资问题研究（Baoxian Zijin Guquan Touzi Wenti Yanjiu） / 陈文辉等著. —北京：中国金融出版社，2014. 1

（中国金融四十人论坛书系）

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7222 - 4

I. ①保… II. ①陈… III. ①保险资金—股票投资—研究
IV. ①F830. 45

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 283561 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686（传真）

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 180 毫米×250 毫米

印张 17. 25

字数 208 千

版次 2014 年 1 月第 1 版

印次 2014 年 1 月第 1 次印刷

定价 45. 00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7222 - 4/F. 6782

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

中国金融四十人论坛书系编委会

主 任：陈 元 全国政协副主席
谢 平 中国投资有限责任公司副总经理
钱颖一 清华大学经济管理学院院长

主 编：（按姓氏拼音排序）
管 涛 国家外汇管理局国际收支司司长
黄海洲 中国国际金融公司研究部联席主管
潘功胜 中国人民银行副行长
魏加宁 国务院发展研究中心宏观经济部副部长
阎庆民 中国银行业监督管理委员会副主席
袁 力 国家开发银行副行长
钟 伟 北京师范大学金融研究中心主任

执行主编：王海明 中国金融四十人论坛秘书长

编 委：廉 薇

编 辑：马冬冬

前言

我国保险资金股权投资业务起步较早。20 世纪八九十年代，就有保险公司自发投资了一些企业股权，但由于监管体系不健全，成功的案例不多。2006 年，中国保监会发布了投资商业银行股权政策，保险机构稳步开展试点，积累了不少有益经验。2010 年以来，随着各项股权投资政策陆续发布，保险机构的股权投资业务进入了规范化和常态化发展阶段。截至 2013 年 7 月末，全行业实际投资股权余额为 3016.75 亿元，占资金运用余额的 4.18%，还有很大的发展空间。当前，我国经济正处于结构调整和产业升级的关键时期，保险资金股权投资具有更为重要的社会意义和现实作用。

一、保险资金股权投资有利于做强经济发展内生动力

党的十七大提出，要多渠道提高直接融资比重。党的十八大要求深化金融体制改革，健全促进宏观经济稳定、支持实体经济发展的现代金融体系。这是一个非常重要而又正确的战略性举措。困扰我国经济社会发展的一个重大问题，是企业资本金不足，资产负债率居高不下，严重损害了经济增长的内生动力。目前，我国上市公司负债率在 60% 左右，国有企业负债率在 63% 左右，社会平均达到 70% 左右，明显高于国际一般水平。企业负债中，长期贷款或债券比重较小，很多时候都是短债长用。要继续支撑宏



观经济 7% ~ 8% 的增长，全社会平均资产负债率会在 5 年内升至 80% 以上。如此高的负债率，使危机发生的可能性大大增加，这是影响我国经济和社会发展的重大问题。温州企业因流动性困难导致区域性危机发生，就是一个很典型的例子。造成上述问题的主要原因，是我国间接融资比例过高。如果这个问题不解决，将直接影响党的十八大宏伟战略目标的实现。解决这个问题的关键，在于完善企业市场化的长期资本形成机制，盘活存量资产，实现去杠杆化，切实提高股本融资比重。在这方面，保险资金进行股权投资能有所作为。

二、保险资金股权投资有助于化解金融系统性风险

我国金融业有一个最大的问题，那就是存在融资结构失调和资本形成障碍。金融危机之后，我国资本市场一直较为低迷，逐步丧失融资功能、定价功能和财富效应，提升直接融资比例的能力有所下降，使得这个问题更加突出，企业的负债率不断提高。这几年，受 4 万亿元经济刺激计划影响，银行理财、信托、小贷等“影子银行”大幅扩张，年融资额从几百亿元迅速增加到上万亿元，银行贷款增速也非常快。这些业务中有相当部分的本质是贷款股权化，在一定程度上缓解了社会资本金不足问题。需要注意的是，这部分资金实质上是银行短期资金转化的债务和中高利贷，加剧了我国的金融系统性风险，这个问题已经引起了社会广泛关注，必须从根本上加以解决。保险资金，特别是寿险资金，具有长期、稳定等特点，适合从事股权投资。根据发达国家经验，保险资金历来是企业长期资本的重要提供方，承担了社会经济发展助推器的职能。当前，我国经济面临正周期拐点，股本价值会逐渐凸显，保险资金股权投资的机会将更多。推动保险资金以股权方式，重点投向高效益、低消耗、有战略发展前景的项目，将促使实体经济的股本结构更为优化，企业负债率降低，大大缓解金融系统性风险。

三、保险资金股权投资能够支持行业健康发展

保险资金开展股权投资，是推动行业健康发展的重要举措。近两年，保险行业经历了一段困难时期，既要面对资产负债期限错配、资产负债利率倒挂等老问题，又面临保费增速下滑、退保率上升等新情况。最近，虽然保费增长连续下滑的趋势得到初步扭转，但回升的基础还比较薄弱，投资理财产品多、保障理财产品少的结构性问题依然存在。据统计，现在寿险行业的新单承保成本基本在6%以上，个别公司更高，但投资收益维持在4%~5%之间，低于5年期定存利率，“资”不抵“债”的情形较为普遍，难以支撑现有的产品结构。此外，行业15年以上资产负债缺口在2万亿元左右，存在“长钱短用”问题。一直这样下去，可能会影响行业持续运营。保险资金开展股权投资，具有长期性、稳定性和资金量大的优势。保险资金实行差异化思维，把资金运用和股权投资行业的成功经验结合在一起，可以提升投资收益，缓解负债压力，推动行业健康发展。

四、保险资金股权投资应注意的几个问题

保险资金投资股权，重在根据自身特点选择合适的投资品种、投资比例和投资方式，不能脱离资产负债匹配要求，单纯为了投资去投资。因此，要重点关注以下几个问题：

（一）关于投资目的，是以战略投资为主还是以财务投资为主。战略投资还是财务投资，取决于保险机构的经营战略。通常来讲，财务投资是为了获取投资回报，战略投资则是为了延伸产业链，获得协同效应。根据保险资金特点，绝大部分股权投资还是要以获取稳定收益为主，达到资产负债匹配的目的。因此，保险资金投资股权，要以财务投资为主，少量开展战略投资。

（二）关于创新模式，是以纯股性为主还是股债结合为主。保险机构可以通过结构创新、管理创新和风控创新，设计出更加灵活



多样的股权类金融产品，满足真实有效的社会需求。前一阶段，泰康资产、新华资产等资产管理公司，联合九家保险公司，发起设立了中石油股权投资计划，对这一模式进行了有益探索。今后保险资金投资股权的模式创新，还要更多偏向于股债结合方式，一方面通过债权或类债权投资满足当期现金流要求，另一方面通过股权方式赚取更多投资回报。

（三）关于投资范围，是限于部分行业还是放开大部分行业。目前，保险资金可以直接投资的行业，包括保险类企业、非保险类金融企业等九大类。保险资金间接投资股权，则基本不受行业限制。就现有可以直接投资的行业而言，因宏观经济景气度、行业自身特点等因素影响，可能对保险资金获取稳定收益产生一定程度约束。因此，财务投资的范围可以扩大到绝大部分行业，允许保险资金抢抓那些集中度适中、高增长、高附加价值的行业投资机会。对重大股权投资，在目前阶段，还是应该限于那些与保险业务相关的行业。

（四）关于投资方式，是以直接投资为主还是以间接投资为主。股权投资属于典型的高风险投资，投资能力是开展业务的基础和关键。目前，我国金融市场不够发达，金融产品还不够多样化，保险机构直接投资和间接投资的经验都比较欠缺。团队实力比较强的保险机构，可以做直接投资；团队实力有待进一步完善和提高的保险机构，可以通过 PE 基金进行股权投资。当前阶段，两种方式并重发展更为适合我国国情，保险机构要积极准备，抢抓有利的投资机会，但在具体操作上，还是要审慎推进。

（五）关于政策配套，需要各方面共同努力。保险资金开展股权投资，需要支持性或扶持性的配套政策。相关部门要不断完善 IPO 机制，建立股权二级市场，拓宽保险资金的交易和退出渠道；进一步放松资源、基础设施等投资领域的限制，给予保险机构更多

投资机会；抵免合伙制企业一定比例的个人所得税，进一步提高保险资金的积极性和主动性。此外，监管机构也要提高股权投资比例，制定统一的估值标准，提高股权投资资产的认可比例，不断推动保险资金股权投资业务健康发展。

陈文辉

2013 年 12 月

目 录

第一章 股权投资市场发展概况	1
第一节 股权投资的特点	3
一、股权投资的特征和类型	3
二、股权投资的风险和收益	6
第二节 我国股权投资市场的发展状况	7
一、简要历史回顾和现实状况	7
二、金融子行业参与股权投资的情况	8
三、我国股权投资市场的发展远景展望	12
第二章 保险资金开展股权投资的重要意义	15
第一节 保险资金投资股权有利于支持经济发展	17
一、促进股权资本集聚	17
二、推进产业整合和结构调整	18
三、推动企业资源整合,促进中小企业发展	22
四、支持金融市场发展	23
第二节 保险资金投资股权有利于服务保险主业	27
一、开展股权投资有助于保险业的综合经营布局	27
二、优化资产负债结构,缓解负债压力	29
三、支持行业发展,提升保险业竞争能力	32
四、支持保险品种创新,促进保险业务均衡发展	34
第三节 保险机构投资股权有助于推动保险资产管理创新 ...	36
一、能够完善公司治理和业务流程	36



二、能够推动资产管理产品创新	37
第三章 保险资金投资股权的现实可行性	39
第一节 保险资金投资股权具有政策支持	41
一、试点阶段	41
二、扩大试点阶段	42
三、常态化阶段	42
第二节 保险资金投资股权已经开始初步探索	45
一、股权投资规模	45
二、投资范围	48
三、投资模式	49
第四章 影响保险资金投资股权的环境分析	53
第一节 影响股权投资的外部因素	55
一、我国股权投资面临的经济形势	55
二、我国保险股权投资面临的市场环境	57
第二节 影响保险股权投资的内部因素	62
一、保险资金的特性是参与股权投资的保证	62
二、逐步完善的公司治理结构是股权投资的基础	65
三、股权投资的能力建设	69
四、股权投资的投资理念	72
第五章 保险资金投资股权的国际比较	77
第一节 全球保险资金投资股权及其监管概况	79
一、全球保险资金投资股权概况	79
二、全球保险资金投资股权的监管概况	82
第二节 发达工业化国家保险资金投资股权及其监管	85
一、发达工业化国家保险资金投资股权概况比较	85

二、美国	87
三、欧洲	93
四、日本	105
第三节 新兴工业化国家和地区保险资金投资股权 及其监管	112
一、中国香港	114
二、韩国和新加坡	118
第四节 国外保险资金投资股权对我们的启示	119
一、保险资金投资股权要与所在国家的经济金融环境 相适应	119
二、监管机构应逐步实现保险投资的动态监管	120
三、区分监管寿险资金和非寿险资金的股权投资限制	121
四、强化保险资金进行股权投资的风险控制	122
五、完善保险资金股权投资的配套监管和审批机制	122
第六章 保险资金投资股权的模式选择	125
第一节 保险资金投资股权的主要方式	127
一、股权直接投资及间接投资的定义	127
二、保险资金股权直接投资的分类	129
三、保险资金股权间接投资的分类	132
第二节 保险资金投资股权的运作模式	136
一、保险资金投资的运作模式	136
二、保险资金股权投资的运作模式	137
三、保险资金股权投资的运作模式选择	140
第三节 保险资金股权投资的风控措施	146
一、风险识别及分类	146
二、风险应对措施	150
三、监管机构有关股权投资风险控制措施的规定	153



第七章 保险资金投资企业股权的模式创新及实践	157
第一节 创新的主要原则	159
一、投保人利益至上	159
二、循序渐进、先易后难	159
三、强化风险管理与内部控制	160
四、遵守市场规则和监管规则	160
第二节 创新的主要方向	161
一、投资模式创新	161
二、投资工具创新	164
三、风险管理创新	173
第三节 企业股权投资创新实践	174
一、直接投资：中国人寿投资广发银行	174
二、产品创新之一：京沪高铁股权投资计划	176
三、产品创新之二：中石油股权投资计划	178
四、委托投资：中国人寿投资苏州产业基金	181
第八章 保险资金投资股权的重点领域	183
第一节 保险资金投资股权的主要方向	185
一、监管要求	185
二、行业分析	185
三、产品分析	192
第二节 保险资金投资股权领域的前瞻分析	193
一、总体建议	193
二、投资行业创新探讨之一：保障房建设行业	194
三、投资行业创新探讨之二：养老服务行业	196
四、投资行业创新探讨之三：文化、体育和娱乐业	200
五、投资行业创新探讨之四：教育培训行业	201

六、投资行业创新探讨之五：七大战略性新兴产业投资	203
第九章 保险资金投资股权的监管制度	209
第一节 保险资金投资股权的监管理念	211
一、保险资金投资股权的监管	211
二、保险资金投资股权的监管目标	214
三、保险资金投资股权的监管原则	215
第二节 保险资金投资股权的监管要素	223
一、监管对象	223
二、监管事项	224
三、股权投资中的主要监管类型	226
四、监管流程	229
第三节 保险资金投资股权的监管方式	230
一、定期监管和日常监管	230
二、现场监管和非现场监管	231
三、行政手段、经济手段、法律手段监管	232
四、规范监管、实体监管	233
五、报告和审核	234
第十章 推动保险资金股权投资发展的政策建议	237
第一节 宏观政策建议	239
一、完善股权投资退出渠道	239
二、加大政策支持力度	240
第二节 保险资金投资股权政策改革及具体措施	242
一、建立明晰的保险资金股权投资监管理念	242
二、股权投资的具体政策措施	245



后记	248
附录一 中国金融四十人论坛简介	250
附录二 中国金融四十人论坛组织架构与成员名单 (2014 年)	252



中国金融四十人论坛
CHINA FINANCE 40 FORUM

第一章

股权投资市场发展概况



