

# 第一章 绪论

投资，是现代保险业的支柱。现代保险业发展的总趋势是，保险公司逐步地把工作重心由负债业务（即承保业务）转向资产业务（即投资业务），从目前世界各国的保险业来看，现代保险业的重要特征是承保业务和投资业务并重，保险公司已成为既有补偿职能又有融资职能的综合性金融企业。而我国保险业在保险投资方面仍然很落后，处于刚刚起步阶段。因此，随着我国金融体制改革的全面进行，进行保险投资研究，学习发达国家保险业的先进经验，以推动我国保险业的发展，已成为当前重要的课题。

## 第一节 保险投资的概念及意义

### 一、保险投资的含义

#### 1. 保险投资的概念

保险投资，是指保险企业——保险公司为实现资金价值增值和经营稳定，将积聚的各种保险资金部分加以运用，投放到社会生产过程的行为。

这个定义包括了以下三层含义：

第一，保险投资的主体是保险公司。

第二，保险投资中所运用的资金是保险公司各种可运用的资金——总称保险资金，而不仅仅是保险基金——保险公司以收取保险费的形式积聚的资金。

第三，保险投资的目的是保持保险公司的经营稳定，同时提高保险资金的经济效益和社会效益。

#### 2. 保险投资主体

投资总是一定主体的经济行为，从字面上也可以看出，保险投资的主体就是保险公司。根据保险业务的不同特点，保险公司可分为人寿保险公司和财产保险公司两大类。这两类保险公司保险资金的来源和构成有所不同，所以保险投资的方式、构成、收益与风险也就有所差异。因此，我们在进行保险投资研究的时候，应分别地加以分析和研究。另一方面，由于人寿保险公司所拥有的保险资金闲置时间长、数量大，在资本市场资金供应方占有重要的地位，所以，保险投资的研究应偏重于人寿保险公司的投资。

### 3. 保险资金

保险资金，简单地说，是保险公司通过各种渠道聚集的各种资金的总和，主要包括资本金和准备金两大部分。资本金，是保险公司为开办保险业务而垫付的资本，可由国家投入或保险公司自筹。准备金，是保险公司在经营保险业务过程中建立的各种专项基金，从性质上可划分为两大类：一是属于股东所有的准备金，其所有权属于公司股东，不论采用什么名称，实质上都是未分配盈余，如总准备金、未分配利润等，这类准备金还可以有特别准备金，非常准备金等，习惯上把这些项目加上资本额统称为“净值”(Net Worth)；二是属于保单持有者所有的准备金，其所有权属于保单持有者，一般称为“业务准备金”是保险公司所特有的，也是保险资金的主要组成部分。另外，保险公司还持有一些短期资金，如各种应付未付款、隐性准备金(Hidden Reserve)等，也属于保险资金范畴。从银行取得贷款或同业拆借是保险资金的又一来源渠道，但这一部分资金占保险资金的比重不大。

保险资金不等于保险基金。如前所述，保险资金是保险公司通过各种渠道聚集的各种资金的总和，而保险基金一般是指保险公司根据不同的费率，通过向投保人收取保险费的形式建立起来的一种专门用于补偿被保险人受到的经济损失或满足给付需要的货币形态的后备基金，是保险资金的重要组成部分。保险公

司可用于投资的资金不仅仅是保险基金，闲置的保险资金都可以用。

## 二、保险投资的意义

### 1. 加速保险基金的积累

我们知道，保险基金的积累方式主要有以下三方面：一是依靠扩大保险业务经营的深度和广度来增加保费收入；二是依靠采用先进技术，合理制订费率，改善保险公司的经营管理和风险管理，降低赔付率，从而降低保险的成本；三是保险的融资活动，即通过投资收益，加速保险基金的积累。目前，我国保险公司保险基金的积累主要靠第一、二方面的工作实现的，而通过投资来加速保险基金的积累才刚刚开始。但是，随着我国经济体制尤其是金融体制的改革，保险公司的融资职能必然会得以强化，这也是国际保险业发展的总趋势。因此，在目前形势下，通过保险投资来获得投资收益加速保险基金的积累具有重要的意义。

### 2. 保证保险公司经营的稳定

在现代经济社会中，通货膨胀造成货币贬值几乎是一种普遍现象。保险公司为避免手中大量保险资金贬值的风险，必须投资，否则就会造成原有资金不够用于支付赔偿或给付的现象。尤其是人寿保险中长期储蓄性质的寿险业务，是保险与储蓄的结合体，合同期限长，有的长达三四十年，保险基金最终都将返还给被保险人，如果不投资的话，这类业务就很难经营。此外，把保险资金存入银行，单纯以银行利息使资金增值，也可能导致保险业务入不敷出的情况。目前，我国人寿险的返还利率为 8.8%，而中国人民银行从 1991 年 4 月 21 日调整存、贷款利率后，8 年期的存款利率从 9.68% 降为 7.71%，大大低于寿险业务的返还利率，使寿险业务面临亏损局面。所以，保险公司必须开展积极有效的保险投资，才能保证保险业务的正常经营。此外，保险公司通过保险投资，得到高于银行存款利息的投资收益使保险资金增值，能提高

保险公司应付巨大灾害的偿付能力，保证保险公司经营的稳定。

### 3. 增强保险公司的竞争能力

由于保险市场竞争日趋激烈，无论是在国际保险市场，还是在国内保险市场，保险公司都在努力降低费率，以争取保户投保。而保险费率是依据实际损失率计算的，当费率下降到一定程度，保费收入自然就不足以支付赔款，必然导致业务亏损。因此，为了在市场竞争中处于不败之地，就必须通过投资获得投资收益来弥补费率降低后的业务损失。目前，各国保险公司无不在进行投资，并且投资额占资产总额的比重都很大。

### 4. 提高保险公司自身的经济效益

保险公司通过保险投资，将手中掌握的大量保险资金充分利用起来，获得比单纯将资金存入银行收取的利息更丰厚的投资收益，不仅加速了保险资金的积累，保证了公司经营的稳定，同时又通过增强自身的竞争能力，扩大保险承保业务，增加保费收入；从而增加企业利润。并且，企业利润增加愈大，企业提留的则愈多，其用于扩大发展、奖励职工、开办福利等的机会愈大，这对调动保险公司职工的积极性和责任感，增进保险公司发展的后劲大有裨益。

### 5. 提高保险资金的社会效益

目前，我国正在进行大规模的经济建设，急需大量的建设资金，把通过保险积聚起来的闲散资金用于投资，可以为我国的经济建设提供一定量的资金，从而在一定程度上缓解建设资金紧缺的局面。同时，通过保险投资，可以使各行各业逐步认识到保险在国民经济中的地位和作用，从而为挖掘保源，发展保险做好充分准备。另一方面，保险投资主要是通过金融市场进行的，保险资金尤其是寿险资金在金融市场中举足轻重。保险资金的投入直接推动资金市场的形成和发展，从而推动我国社会主义市场经济的健康发展。

## 第二节 保险投资学研究的对象及内容

### 一、保险投资学的研究对象

#### 1. 界定保险投资学研究对象的意义

因为保险理论界和实务界对保险投资存在不尽一致的认识，所以有必要对保险投资学的研究对象进行界定。

首先，有助于区分保险资金和保险基金。虽然保险资金和保险基金仅一字之差。但内涵和外延完全不同。如前所述，保险基金是指以法定或合同的形式按照损失分摊原则，由投保人缴纳的保险费汇集而成的，由保险人组织和管理的，用于补偿被保险人经济损失的货币形态后备基金；而保险资金是指保险企业各种资金的总称，除包括保险基金外，还包括国家投入资金，保险企业自筹资金、银行借款及同业拆借款等。具体地说，两者的区别有以下几个方面：

第一，两者在数量上不等。因为保险资金包括保险基金，所以保险资金的规模大于保险基金的规模。

第二，两者的性质不同。保险基金是一种货币资金，而不是生产资金或商品资金；保险资金是介于国家财政与银行信贷资金之间的社会货币资金，是社会有效资源的货币形态。

第三，两者的来源不同。保险基金来源于保险人收缴上来的纯保险费，所谓纯保险费是指扣除保险人的工资及业务费用所余下的用于经济补偿的纯粹保险费，在量上小于保险费收入之和。而保险资金除了来源于保险基金外，还包括国家投入、自筹资金等。有关内容第二章将详细讨论。

第四，两者运动过程与运用形式不同。保险基金的运动过程为：保险费的收取—准备金的提留和运用—补偿或给付。保险资金的运动过程比较复杂，既包括保险基金的运动，也包括资本

金的运动及其它资金来源的运动，是一种货币资金的综合运动。

保险资金与保险基金又是相互联系、不可分割的。保险基金是保险资金的重要组成部分，是影响保险人偿付能力的重要因素。保险资金与保险基金存在某种线性关系，一般说来有等式  $Y=X+B$  成立 其中  $Y$  表示保险资金， $X$  为保险基金， $B$  表示其它资金来源及盈余分配。同时，保险资金的大小直接影响保险企业的声誉及偿付能力，资金雄厚客观上能吸引更多的投保人，从而增加保费收入，扩大保险基金的规模；相反，开业资本金小，吸收的保险费在规模上受到影响，自然保险基金的总量也会受到约束。

其次，保险资金和保险基金无论是从内容上还是从本质上看，既相区别又相联系，不能混为一谈。

最后，保险投资研究是否仅局限于保险公司的投资行为这一层次，我们说，虽然保险投资从表面上看仅仅是各个保险公司在运用资金进行投资，好象是个别资本的运动，但是，保险资金从本质上看仍然是社会资金的组成部分，并且由于保险资金尤其寿险资金在资本市场上占有重要的地位，将来和银行资金并驾齐驱甚至凌驾于之上都是可能的，所以，研究保险资金的运动和社会资金总运动的关系，研究保险投资与整个金融市场的关系，与国民经济各个环节的关系，以及与通货膨胀的关系等，从宏观上研究保险投资也极为重要，因此，保险投资研究应从微观和宏观两个方面进行，才称得上完整。

## 2. 保险投资学的研究对象

保险投资学的形成和其他任何一门学科一样，都经历了实践认识、再实践、再认识的过程，保险投资是商品经济发展到一定阶段的产物，尤其与保险业和金融市场的发展密切相关。首先，随着社会经济的发展，保险业不断地向前变化发展，保险公司传统的承保业务已不能适应保险业进一步发展的需要，保险公司从主观上需要保险投资，这种需要一方面来自承保业务日趋激烈，业

务经营困难；另一方面因保险公司拥有的保险资金不断积聚，需要寻找出路，增加资金收益，其次，随着社会经济的发展，金融市场也在不断地向前发展，各种金融投资工具层出不穷，为保险公司有效而灵活地运用资金提供了客观条件。因此，保险投资应运而生，并且越来越发达。随着保险投资的发展，早期的保险投资研究就从保险公司内部产生了，并成为保险公司财务管理的重要内容。但是，随着保险投资在金融市场中占的比重日益增大，对金融市场乃至整个国民经济的影响日益扩大，仅仅从保险公司的角度研究保险投资就显得很不够了，因此，把保险投资研究独立出来，并结合保险经济学和投资学，从宏观和微观两个方面把握保险投资的经济运动规律及作用就成为历史的必然。

保险投资学是一门新兴的边缘学科，是保险经济学和投资学的有机结合，它作为一门独立的经济学科，是投资学在保险这一特定的研究领域里的应用，有着自己特殊的矛盾和研究对象。保险投资学的研究对象就是保险资金的来源和运用，也就是说，保险投资学是一门研究保险资金的聚集和运用及其经济运动规律的科学。

## 二、保险投资学研究的内容

保险投资作为一门新兴的边缘科学，有着其特殊的研究内容。保险投资研究的内容主要有：

### 1. 保险资金运用的可能性、必然性和现实性

任何一项投资活动的开展，首先要研究它的可能性，保险资金的运用也不例外。保险资金运用的可能性，在于保险经营是一种负债经营，保险资金运动具有特殊性。从某一时点来看，保险费的收取与赔偿或给付，在时间和数量上会产生差异，保险公司的一部分资金沉淀下来，变成闲置资金，为保险投资提供了资金来源。在资产负债表上，这部分资金表现为负债项目和各种准备金。

保险资金运用的必然性，首先在于商品经济条件下，对资金的保值和增值的内在要求，而保险投资，就是实现这种内在要求的一种手段，并且，由于通货膨胀因素，资金如果不运用，必然会贬值，这个问题对于长期人寿险业务尤为突出。

保险资金运用的现实性，可以从保险市场竞争来看。无论国际保险市场还是国内保险市场，保险竞争的主要手段是降低费率（我国目前是提高回扣，等同于降低费率），以争取保户。保险费率的降低，必将降低保险业务收入，甚至会导致亏损，而用投资收益来弥补承保亏损是国际上大保险公司普遍采用的手段，我国保险市场的逐步开放，使民族保险业不仅面临国内竞争的加剧，还将加入国际保险市场的竞争，因此，保险资金的有效运用问题是个急需研究的问题。

## 2. 三性原则与保险投资

投资原则，是投资行为的准则。一般认为，保险投资的原则主要包括三点：安全性原则、盈利性原则、流动性原则。

研究三性原则，首先要解决的问题是以哪一条原则作为首要原则。由于保险经营的特殊性，保险资金大部分具有负债性质，保险投资首要原则的确定不仅要符合投资的一般要求，而且要符合保险经营的特殊要求，这种特殊要求就是要把投资安全作为保险投资的首要原则，进行保险投资时需要按投资原则确定保险投资的方向、投资结构以及投资规模等问题，而保险投资的三性原则是彼此矛盾的，因此要研究如何才能使三者统一起来。保险投资原则作为经营管理的原则，还受到经济体制的制约，在不同经济体制下，保险投资原则的具体要求是有差别的，我们要研究在我国社会主义市场经济条件下，保险投资原则运用的特殊要求是什么。

## 3. 投资工具在保险投资中的适应性

投资工具是投资者取得收益的媒介。可供保险公司运用的投

资工具很多，如股票、债券、贷款、投资基金、不动产等等，但保险公司在进行具体投资决策前，需要了解投资市场的发育程度，以此为根据来分析各种投资工具的安全性、适应性，然后才决定该采用何种投资工具。投资市场与投资环境紧密相关，包括信用工具即金融商品、金融市场、金融中介机构及国内经济发展水平等等，这些因素的发展状况直接决定了可以采用的投资工具种类，以及各种投资工具安全性的大小。只有在掌握这些情况以后，保险公司才能够选择适宜的投资工具、组成最佳的投资组合。

#### 4. 产、寿险投资的特殊性

无论是产险公司还是寿险公司，都有一笔数目庞大、可观的可以运用的资金，都可以进行保险投资，但由于其所经营保险业务的性质不同，其资金来源构成和特点也不尽相同，必然导致它们的资金运用有其自身的特点，这就是产、寿险投资的特殊性。从总体上看，人寿保险公司的资金来源具有稳定性和长期性的特点，而产险公司的资金来源具有短期性和流动性相对较高的特点，这就导致了寿险公司的资产结构与产险公司的资产结构有所不同。为了实现保险投资的三性原则，保险公司就必须根据各自的资产结构来选择适合自己的投资工具，决定资金运用的结构，这就是研究产、寿险投资特殊性的意义。

### 第三节 发达国家和我国的保险投资

#### 一、发达国家保险投资的现状

##### 1. 投资环境

保险投资环境即保险资金运用的政治、经济环境的总称。它主要包括证券、证券市场及金融机构等方面。证券通常是指股票、债券、短期国库券及长期债券。证券行情及收益率的大小影响着保险公司的资金运用结构、方向。证券市场有多种划分方法，按

证券的性质分类，金融市场可以划分为一级市场或发行市场、二级市场或流通市场。成熟的金融市场有利于保险公司进行保险投资。金融机构的经济功能在于把盈余单位的资金集中起来借给入不敷出的单位使用，它以间接的方式把盈余单位与入不敷出单位联系起来，起到桥梁中介的作用。证券、金融市场及金融机构构成了保险资金运用的投资环境。一些保险业高度发达的国家，如美国、英国、日本，其保险资金的运用都取得了显著的成效，原因之一就在于它们具有适宜的保险投资环境。

## 2. 规模和结构

目前，各国保险业无不进行投资，并且投资额所占资产总额的比重都很大。

在英国，1978年全国全部投资机构（不包括银行）的资产总额中，保险业的资产占了 36.12%。在这一年，保险业的总资产为 509 亿英镑，其中 66.17% 投资于国内外政府公债、公司债券与优先股票和普通股票等证券资产，8.11% 用于提供抵押贷款。这两项占资产总额的 74.28%。这笔庞大的投资，在英国金融市场中，仅次于政府、银行，名列第三位。同时，英国保险业的投资结构中，公债、股票、不动产所占比重最大，分别为 21.85%、28.64%、19.65%，三项投资总额将近总资产的 70%。到 1984 年，英国寿险公司用于有价证券、不动产的资产占资产总额的 95.2%，非寿险公司占 90.9%。

1985 年底，全美寿险业投资于美国金融市场的资产，占全国金融市场的 7.2%，在各类私人金融机构中名列第三。该年美国寿险公司的股票投资占资产总额的 13.8%，债券投资占资产总额的 33.9%，两者共占资产总额比重近 50%。

1984 年，日本保险公司用于证券投资、贷款、不动产和银行存款的资金占总资产的 98%，其中，证券投资占 36%，贷款占 46%，不动产占 6%，银行存款占 10%。

我们可以看到，保险投资活动具有两个特点：一是资金巨额，是金融市场的主要来源之一；二是投资集中在资金市场——资本市场。这不仅是因为政府对保险业的管理法规对保险资产的投资方向有明确的规定，也是受保险业经营规律决定的。保险基金是长期性基金，保险人必须设法取得资金运用的长期收益，以保障保险基金的保值和增值。保险业不仅为私营部门提供了大量的资金，如抵押贷款和购买公司债券、股票及提供房产、设备租赁；同时也购买了政府为数可观的公债，为政府提供了大量资金。

### 3. 形式

在保险业发达的国家，随着国民经济的高速发展，资金需求上升和金融资产多样化，保险公司的投资形式也逐渐多样化。用于各国各地区因经济发展和管理上的差别，保险公司的投资形式也不完全相同，但是，纵观各国对保险投资的立法规定，一般允许的投资形式至少包括以下四种：债券、股票、不动产、贷款。

(1) 债券。债券是证明持有人有权按期取得固定利息和到期收回本金的债务凭证。

债券按债券发行人的不同可分为公债和公司债。公债是指有联邦政府（或中央政府）、地方政府所发行及担保的债券。由于通常认为政府公债的违约风险为零。因此极为安全，并且政府公债往往能享受某种税收优惠，就使得政府公债很有吸引力，成为各国保险人最佳的投资对象。公司债是有公司风险的一种长期性债务，公司债的持有人比股票持有人享有优先的资产请求权，公司债发行的债券一般为工业债券、公用事业债券、交通运输债券。

(2) 股票。股票是一种所有权凭证。股票的持有人对公司的事物有投票权，并且有权享受利润分红，但同时承担经营风险。

股票按其性质分为普通股和优先股两种。普通股是公司证券中风险最大的一种。普通股的持有人被称为“最后权益人”，因为他们只有在满足了各种优先请求权以后，才能享受对剩余收益和

资产的权利，能否收到股息，完全取决于公司在年度末满足了各种优先请求权后有无盈余，如无盈余，则无股息分配。从而影响股票价格；如有巨额盈余，股息的分配就十分丰富，股票价格将大幅度上涨。优先股是一种混合性质的证券，它同时具有债券和普通股的特点。就象债券一样，优先股也有固定的收益率，但它没有债券常有的担保；就象普通股一样，优先股也代表了公司的所有权，但它不能象普通股那样参与利润分红和公司的经营管理。由于优先股的收益率固定，因此它的风险比普通股小得多。

(3) 不动产。不动产的投资在各国的保险市场上十分普遍。在欧洲这种投资形式早在 19 世纪就已出现。

现在便携式上对不动产的投资大体上包括两类：一类是因营业所需或其他原因所取得的不动产，包括办公楼及附属建筑、因实行抵押权或为受领债务清偿而取得的不动产、因赠予而取得的不动产。另一类是为了取得利益而投资所取得的不动产，如投资于可改良或可开发的地产，从事正常营业无关的商业性房地产买卖等等。

保险法通常对保险人的不动产投资，尤其是纯为收益而进行的不动产投资加以严格的限制，主要目的是为了使保险人的资金保持一定的流动性。对不动产投资过多，必将严重影响保险资金的流动性，这是与保险资金的投资原则相违背的。

(4) 贷款。保险人发放的贷款一般为抵押贷款，即以不动产、有价证券、保险单为抵押的贷款。由于抵押物的性质不一，保险人所承担的风险大小也不一。不动产的价格风险小，因此对保险人来说，不动产抵押贷款的保障程度较大。有价证券抵押贷款的风险大小取决于有价证券本身有无担保。如果有价证券本身并无担保，那么以这种证券为抵押的贷款其风险类似于对有价证券本身的投资。如果有价证券本身有一定的担保，那么以这种证券为抵押的贷款类似于不动产抵押贷款，风险较小。保单抵押贷款指

以保险单为抵押对被保险人的贷款，实际上就是在保险给付金请求权上设立抵押权，一般均按保单现金价值的一定比例贷款。这种贷款十分安全，它既可以作为一种竞争手段，加强保险人的竞争能力，又可以用活资金增加收益。

#### 4. 效益

(1) 保险投资给保险公司带来了巨大收益。西方保险业投资的效益通常较好。据统计，日本生命保险公司 1984 年资金运用收益率为 7.93%，超当年预定收益率 4.5%。又如 1986 年 5 年期一次性交清保费的养老保险的客户，满期得到 8% 的分红。由于投资收益不错，保险人超过预定收益率的部分通过分红方式返还给保户，这对于保险人来说，不仅可以增强保险当事人双方的相互了解，重要的是增强了保险人的信誉，可以占领更大的保险市场为其业务经营带来极大的方便。

(2) 保险投资促进了资本市场的有效运行。有效的资本市场能使资金流向经营效率最高的产业部门或企业。投资收益这看不见的手，同样指挥着保险人选择最有发展前途和经营效率最高的行业、企业作为投资的对象，因为它的资产庞大，对股票合理价格的形成、资金流向最有效的经营者以及社会生产力的发展都显示出了重要的作用。同时，由于保险基金不但数量大，并且具有长期性，是稳定证券交易市场的一大力量。

(3) 保险投资直接、间接地为企业大量的各种类型的资金。在初级市场中，保险业购买公司发行的股票、债券或担任二手承销人，直接为企业大量的资金。保险业还投资于不动产，这部分资金主要用于兴建或购买新的办公大楼、厂房、仓库等，然后租赁给工商企业，就减轻了企业在不动产上投资资金的压力，使企业能将资金用于其他方面。这样，保险业就在间接上为企业提供了资金。同时，保险业拥有的巨大资产可以提供一些其他投资者无法提供的资金。

(4) 保险投资为政府的各种公共工程提供特殊的贷款，促进社会经济的发展。例如，1967年至1969年，美国的175家人寿保险公司提供了20亿美元的贷款，以支持城市贫民区的发展计划，其中一家大保险公司就承担了全部基金的35%。只有人寿保险公司较适合提供这一类具有稳定性、长期性并且资金成本低的贷款。

(5) 保险投资在对外创汇方面有巨大贡献。这一点以英国最为典型。1982年，英国保险业在海外的证券投资净收益达52400万英镑，占保险业全部外汇净收益117100万英镑的约44.63%，占全英国服务业外汇净收益436900万英镑的11.9%。英国在1980年北海石油大量出口之前，商品贸易一直是大量入超，全靠服务业无形贸易所创利润来弥补，其中保险业的贡献最大。

## 二、发达国家保险投资的困境

西方保险业的竞争愈演愈烈。这种竞争不仅表现在国内市场，而且也表现在国际市场，为了争取业务，各保险公司不惜大大降低保险费率，以致在保险业务上连续多年出现亏损。各保险公司以投资收入来补偿承保损失；为了获得更多现金用于投资，保险人又故意承担承保亏损。由于通货膨胀和国际金融市场的利率很高，投资曾经解决过承保损失问题，但一旦环境发生变化，如银行利率突然下调。这种低费率——承保亏损——故意承担承保亏损抓现金——再亏损的恶性循环就必然产生。由此可见，西方国家以投资利润弥补亏损的作法其实是孤注一掷的行为，其整个业务过程隐含着严重的危机。

以美国非寿险业为例，从50年代起，投资和投资收入的意义在美国的财产、意外险方面开始显著出来。这一时期，赔款准备金急剧上升大大超过保费收入，这笔巨大的生息资产与持续上涨的利率加在一起，在1979年~1981年间达到创历史纪录水平。投资产生的收入开始几年是稳步上升，自1975年以后则是急剧增大。这种投资带来的高收入足以缓和自1979年以来不断上升的承

保损失的影响。因为投资收入的增长超过了承保损失的增长，但是，到 1984 年，人们发现尽管投资收入不断大幅度的增长，而它已不能充分地弥补更大的费用负担和损失。1984 年投资收入为实收保费的 15.3%，保险人的承保亏损却为实收保费的 18.6%，市场遭受了相当于当年实收保费 3.3% 的净损失。1985 年，美国非寿险业继续亏损。

而 1986 年，美国非寿险业的利润却又创新了纪录。据美国保险服务局 (ISO) 和独立保险人全国工会 (NAII) 发布的数字，财产 / 损害保险业 1986 年取得了 127 亿美元的税后净收入，比 1985 年 (净收入 19 亿美元) 大为改善。在 127 亿美元净收入中，包含 65 亿的实现资本收益 (指通过出售股票、债券和不动产等资本项目取得的收益，即资本项目的购入价与最后销售价的差额)，还包含 6 亿美元的联邦课税扣除 (美国法律允许纳税人从应纳税额中扣除某些金额，如国外课税扣除，退休金收入扣除等)，这些共占去 127 亿美元税后净收入的一半。1986 年，非寿险业税前经营收入只有 56 亿美元，基本上是由 158 亿美元的税前承保亏损和 218 亿美元的税前投资收入两部分相抵取得的。1986 年的资产净值 (即资产减负债) 达到 924 亿美元，比 1985 年末的 755 亿美元增长 169 亿美元，即 22.4%。据分析，1986 年非寿险之所以能扭亏为盈，主要原因是保险费率的提高，尤其是企业责任保险业务；同时核保标准比过去严格，加之自然灾害减少等原因，赔款放慢，同期的投资收入只增加了 5 亿美元，远不如保险业务成绩改善来得明显。

对于 1986 年美国非寿险出现的这一情况，分析家们并不乐观。他们认为：(1) 对非寿险公司来说，营业利润是财务基础健全与否的标志。这就是说“抓现金”，并以投资收益来补偿承保亏损的作法带来的负作用已被人们所认识。(2) 评论家们认为，80 年代初期那种盲目追求保费收入的作法，即“抓现金”的胜利是

受几个因素影响的，比如，1986 年的利润一半以上来自非保险的经营，资本收益是大头。而资本收益只能反映股票和债券价格的上涨；巨大自然灾害比常年少等等，这些影响到恢复的进程能否继续下去。即使在 1986 年，也有 15 家保险公司宣布破产，使三年来的破产总数达到 56 家。该年，110 家保险人集团中的 1/6 为税后亏损，可见形势并不乐观。

在美国发生的这一现象，在其他发达的西方国家也同样存在，这是众所周知的。根据瑞士再保险公司的《西格玛》1988 年第三期的统计资料分析，美国、日本、西德、法国、英国、加拿大、瑞士等 7 个主要工业国，除日本的经营结果一直呈上升趋势外，从 1975 年~1985 年这 10 年间，美、法、英、加、瑞的经营结果都呈微下降趋势，只是到了 1986 年才开始好转，事实证明，对保险业控制较严及实行较多自我保护的市场，如西德、日本、瑞士，比控制较松、较开放的市场，如美国、加拿大、英国，其承保和经营结果的波动较小。造成这一现象的原因之一，可能就是为了多承保业务、多抓现金，而有意识地降低费率，承担承保亏损，希望通过投资收入来弥补损失。结果不仅承保结果出现赤字，保险人的最终经营结果也出现赤字。70 年代末 80 年代初由于西方发达国家经济上处于滞胀状态，大量资本涌进保险市场，造成承保能力过剩，加剧了保险业的竞争；保险人扩大业务的主要途径是在竞争中夺取对方的市场份额，使保险市场扩张乏力。另一方面，由于该时期这些国家的利率骤然上升，使得保险人可以从投资中获得巨利，足以使保险市场中的损失以保险市场以外的收益来补偿，并有所盈利。而这种作法的危险，一是如果费率过低，以致投资收入无法弥补承保亏损，经营的结果就会亏损；二是抓现金承保的前提是金融市场的高利率水平，如果金融市场的利率水平下降，保险业投资收入便会落空。不幸的是，这两种情况在西方保险市场都在不同程度上发生了。

### 三、我国保险投资的现状和困境

我国保险业起步较晚，长期以来将保险作为筹集财政资金的一条渠道，资金运用受到种种限制。同时，保险资金存入国家银行，人为地将其看作银行信贷资金的一个来源，因而保险资金间接地运用于国民经济建设，金融投资为银行信用所垄断，保险资金运用纳入信贷计划，由银行投放市场。这种间接的保险投资很不利于保险公司发展的需要：一是不利于保险公司开拓业务；二是社会效益不好。总括起来，我国目前保险投资的现状有如下几个特点：

1. 保险资金运用的规模受到严格监督、限制。保险公司的投资规模由中国人民银行严格控制，人行总行每年给保险公司下达指令性投资金额，不允许突破。1986年给中国人民保险公司的投资额度为4.3亿元人民币；1988年的资金运用额度为5.8亿元。尽管保险资金运用额度逐年有所增加，但相对这些年保险公司每年50%的保费增长率来说，其投资比重依然很小。

2. 投资方向受到严格限制。我国保险业的资金运用始于1984年，在此以前保险资金存入银行，充当信贷基金使用，保险公司无权将资金运用于其他项目投资，保险资金纳入国家统一信贷计划，将保险业和银行等同起来。1984年以后，保险投资适当放宽，但从银行存款与保险投资量占保费收入的比重来看，保险投资规模仍然很小，限制保险资金运用的主要理由是认为保险资金的运用会扰乱整个信贷计划，引起社会供求脱节，增大社会需求，诱发通货膨胀。其实这种担心是多余的。因为，保险费来源于社会新增价值，是社会财富的一部分，它以一定物资作保证，因此，保险资金的运用是以物资为后盾的，是提高社会财富使用率的手段，不仅有利于扩大再生产规模，而且可以对信贷资金起到平衡和调节作用。

3. 投资结构不合理。保险投资的范围直接导致了保险投资结