

保险资金入市浅析

吴丽萍

摘要：文章分析了我国保险资金投资渠道狭窄的现状,指出保险资金入市可以利用巨额闲置资金进行投资,以收益补亏损,降低保险资金成本,推动资本市场成长,以及为转换保险机制提供机遇。文章指出保险资金入市的时机已经成熟。

关键词：保险资金;投资;证券;投资基金;监管

国家宣布,保险资金将通过证券投资基金入市,有关方案即可付诸实施。即保险公司在控制风险的基础上,可在二级市场上买卖已上市的证券投资基金,在一级市场上配售新发行的证券投资基金,以及根据保险公司需求增发新基金。这就使得酝酿已久的保险资金入市问题再次成为社会瞩目的焦点。

笔者认为,努力拓宽我国保险资金的投资渠道,尤其是条件已经成熟的股市领域,是目前我国保险公司运作所面临的一项重要而紧迫的任务,同时它对于我国证券市场和宏观经济的发展, also 具有重要意义。

一、我国保险资金投资渠道现状分析

我国保险业务从 1980 年恢复营业以来,逐渐从无到有、从小到大,经过艰难曲折,走上了一条稳健发展的道路,具备了现代保险业的基本雏形。这集中体现在以下三个方面:(1)保费收入已经达到了一定规模。从 1992 年起,我国保费收入每年以超过百亿元的规模增长,到 1998 年保费收入已达到 1250 亿,全国人均交纳保费 100 元,初步具备了全国性的普及规模。(2)竞争市场已经初步形成。目前我国共有保险公司 29 家,基本形成了供给竞争的主体框架,中保、平保和太保三保公司的垄断地位正在逐渐削弱,而地区和险种的竞争正在逐渐增强。(3)监管体系正在逐步健全。1995 年《保险法》颁布实施,1998 年正式成立中国保监会,表明我国保险行业的监管体系逐步法制化、监管架构已经初步形成。

根据《保险法》的规定,保险资金的运用必须稳健、遵循安全性原则,并保证资产的保值增值,即“保险公司的资金运用,限于银行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其他资金运用形式”。1998 年 10 月,人民银行批准保险公司加入全国同业拆借市场,从事债券买卖业务,略微拓宽了保险资金的投资渠道。但从总体上看,保险资金的投资渠道仍然十分狭窄,尤其是主要市场的容量相应较小,使得保险资金大量处于闲置的状态。据统计,近年保险资金约有 50% 是以现金及银行存款方式存在的。由于保险资金的投资效益较低,因此保险公司的成本支付和利润获取,就不得不更多地依靠保费收入,这导致保险价格偏高而相应保障条件偏低等问题的出现。

在西方国家,保险业的竞争十分激烈,而竞争的焦点则在于,努力提高保险资金的投资收益。只有提高了保险资金的投资收益,保险公司才能在相同保费收入的情况下,提高保障的条件,或在相同保障的条件下,降低保费的收入。在此思想指导下,西方国家允许保险资金投资的领域十分广泛,即除了我国允许保险资金投资的存款、国债及部分金融和企业债券外,还可投资房地产、贷款、对外投资和实业投资等项目。我国保险资金的投资收益很低,保险公司的经营成本和经营利润不得不主要和直接地来自于保费的收入;而西方发达国家保险资金的投资收益很高,即它不仅能够足额提供保险公司的经营成本和经营利润,而且还能够部分补贴赔付,以应对行业内的激烈竞争,从而使得保户的总收益大于其支出,使得消费者在供给竞争中最大限度地享受需求者的支出收益。

目前我国保险行业的经营方式,只能适应封闭式的经济运行系统,而无法完全面对开放式的经济运行系统,



在开放式的经济运行系统的挑战面前,我国保险行业将不得不逐步走向现代化运作的创新和变革。经过 20 年的改革与开放,我国经济已经和国际经济有了很大的交流和融和。在目前国内取得营业资格的 29 家保险公司当中,有 16 家外资和合资保险公司。虽然后者的规模和营业额还比较小,但其发展前景已经展现出蓬勃的生机。并且目前我国正在申请加入 WTO,这就要求我国必须向国外更多地开放国内的市场,包括保险市场,从而使得我国保险公司将更加直接地面对国外同行的竞争和挑战。对于目前我国保险行业所面临的国内外市场竞争环境来说,努力并逐步拓展我国保险资金的投资渠道已经成为一项重要而紧迫的任务。

二、保险资金入市的时机已经成熟

与国外保险资金的投资领域相比,目前我国保险资金可进一步拓展的投资领域主要包括:股市、房地产、对外投资、实业投资和贷款等。但从实际情况上看,笔者认为,除了股市之外,其他领域目前还不适合我国保险资金的较大规模介入。原因在于:(1)这些领域的专业性较强,与保险行业的差异较大,因此存在着行业陌生的运作风险。(2)这些领域存在着较大比例的固定资产,变现性或流动性较差,而且容易贬值。(3)目前我国的市場不规范,存在着大量的重复建设、无序竞争以及信用短缺等问题,这就为上述领域的投资带来了更大的不确定性风险。

与这相对应,目前我国股市对于保险资金谋求保值增值的稳健发展来说,具有三方面有力的战略发展空间。这主要包括:

1.从长期来看,股指是在逐渐走高的,虽然期间不可避免地存在着多次的剧烈震荡和上下往复。例如美国股指从 100 点走到 1000 点花了 70 年的时间,从 1000 点走到 10000 点花了 20 年的时间。即随着经济的发展,股指走高呈加速的态势。从我国情况上看,10 年股指的走势同样呈稳步走高之势。因此长期投资股市,对于大多数投资者来说,都将获得可观的收益(其核心在于分享经济增长的成果),尤其对于专家理财、规模经营的机构投资者来说,还将具有更大的优势。

2.目前我国股市的监管体系已经逐渐成熟,这既包括监管架构,也包括监管水平等。(1)从战略上实行银行、证券和保险等金融业的分业管理,由中国证监会统一负责证券业的规划、审批和监督,并依此加强地方证管办的作用,以及将深、沪交易所收归中国证监会直接管理等,这将有效保障证券业在一元化领导下的高效运作。(2)正式颁布和实施了《证券法》,这将使我国证券业的运作能够在更加公正和科学的思想指导下,通过逐步的探索和调整,从而达到日益规范的市场化运作目标。(3)将投资基金引入股市,集中社会闲散资金进行统一运作,这将极大地增加机构投资在股市投资中的比重,从而达到稳定大盘、增加收益以及示范理性投资的目的,并且为了达到相同的目的,券商大规模的增资扩股工作正在积极地推进和展开。(4)为达到稳定市场的目的,政府综合运用各项政策的能力正在逐渐提高。这其中既包括中长期的制度性政策,如允许券商进入拆借市场、允许国有企业投资股票等;也包括中短期的灵活性政策,如调整利息、掌握新股发行上市节奏,等等。

3.股票投资知识较为普及。我国深沪股市的开户人数目前已经达到 4300 万户。他们不仅关注股市的价格涨跌行情,而且也努力学习和掌握股市投资的各种专业知识等。这对保险资金的入市具有两方面的益处:一是以巨大的人才数量为背景,保险公司能够顺利地招聘到所需要的优秀人才;二是保险公司内部也有大量精通股市运作的专业人才,这将有助于公司对入市资金运作的宏观控制和把握。

因此从目前情况上看,在保险资金可供拓展的各项投资领域中,股市领域的投资优势条件逐渐突出并且基本成熟。因此尽快制定相应的完整政策和实施细则,以鼓励保险资金较大规模地进入股市,无论对于保险资金的保值增值、还是对于促进证券市场乃至宏观经济的稳定和发展,都将具有重要意义。



三、保险资金间接入市的好处

(一)利用巨额闲置资金进行投资

现代保险的重要特征表现为承保业务和保险投资业务并举的形式。保险基金投资的主要原因有两点:第一点是随着经济的进一步发展,保险公司传统的承保业务不能适应保险业持续和快速发展的要求;第二点是保险公司积聚的保险基金越来越多,迫切需要寻找投资的渠道,增加基金的收益,以弥补承保业务中可能出现的亏损局面。现代保险公司不再是以往单纯的赔偿和给付部门,而是既对出险的被保险人进行赔偿、给付,同时又具备融资功能,它具有金融机构的职能,可以说,现代保险公司是一个综合性保险金融企业。保险公司将数额巨大的一部分保险基金拿出来进行投资,这样就可能使保险基金增值,这是完全可能的。尤其是寿险公司持有的保险基金闲置较长,资金数额巨大,可以说寿险公司在资本市场上是一个重要的资金供应者。允许保险公司通过投资基金进入股市,有利于拓宽我国保险资金的投资渠道,从而有利于提高保险公司经营管理水平。

(二)以收益补亏损,降低保险资金投资风险和成本

随着全球经济的不断发展,保险公司在经济一体化的过程中竞争更加激烈,如果不将保险基金用于多方面的投资,就很难维持保险公司的生存与发展。从国外保险公司的经营情况来看,由于保险的范围越来越广泛,承保责任不断扩大,从而导致保险中承保业务所得到利润越来越少,有时承保业务出现亏损,因此,需要进行有效的投资以弥补承保业务可能出现的亏损,以保障保险公司的稳定经营。

保险资金通过证券投资基金进入证券市场,是一条快捷、安全的途径,这是因为:

- 1.证券投资基金通过专家理财、分散投资的方式管理资金,有利于降低投资风险。
- 2.保险资金委托给基金经理管理,可弥补保险公司缺乏证券投资专业人才的不足,同时有利于降低保险资金运作的成本。
- 3.有利于提高保险资金投资的效益,现有的证券投资基金受到管理层政策上的扶持,可直接参与新股配售获得稳定的投资收益。
- 4.有利于保证保险资金投资的流动性,保险资金通过买卖证券投资基金投资证券市场,可随时根据资金需要卖出所购买的证券投资基金,保证资产流动的需要。同时,由于目前上市证券基金的规模较大、交易手续费较低,保险资金变现也相对容易。
- 5.保险资金通过投资不同风格的证券投资基金,可实现自己不同的投资偏好。同时,保险公司也可根据不同证券投资基金的投资特点,设计适合不同投资需求的保险产品。因此,也有利于保险公司拓宽客户。

(三)推动资本市场成长

保险资金进入证券市场对整个证券市场的发展具有十分重要的意义,保险资金能够为资本市场提供长期、稳定的现金流入,有助于推动资本市场规模成长和结构改善,也可缓解资金流动过于集中在银行体系所造成的风险。培育机构投资者是中国资本市场发展的关键因素,而保险公司就是最重要的机构投资者。

管理层允许证券投资基金向保险资金配售,然后再通过证券投资基金投资股市,实质上吸引场外资金进入证券市场,这无疑有利于二级市场的资金供应,对于证券市场来说是实质性利好。从我国保险市场的规模来看,即使少量的资金进入证券市场,其资金规模对证券市场来说也是可观的。

(四)保险资金投资为转换机制提供机遇



在西方发达的资本主义国家,保险投资已成为保险业务中不可缺少的重要组成部分。九十年代的美国,寿险公司保险资金的投资比例是:债券占 44.3%,抵押放款占 26.2%,不动产占 3.5%,股票占 9.1%,保险贷款占 9.3%,现金和其它占 7.6%。相比之下,我国的保险起步较晚,保险资金投资受诸多客观条件的制约,保险公司在 1989 年被中国人民银行确定的投资方向为:流动资金贷款、企业技术改造贷款、购买金融债券和银行同业拆借。1995 年 10 月 1 日颁布的《保险法》第 104 条对保险公司的资金运用作了规定:“保险公司的资金运用,限于银行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其它资金运用形式。”

随着我国金融体制改革的不断深入,证券市场的进一步开放与完善,在保险资金可供拓展的各项投资领域中,股市领域的投资优势条件逐渐突出并且基本成熟。因此,尽快制定相应的完整政策和实施细则,以鼓励保险资金较大规模进入投市,无论对于保险资金的保值增值,还是对于促进证券市场乃至宏观经济的稳定和发展,都将具有重要的意义。

四、保险资金入市方式的探讨

对于保险资金可采取的入市方式,理论上的考虑主要集中于三种方式:一是购买新基金,其中包括二级市场买卖和一级市场配售。从新基金运行一年半的情况看,新基金的收益远远高于同期银行存款利息;新基金年终分配时,90%的收益要以现金的方式分配给投资者;而且保险公司也能够二级市场上出售新基金,以满足随时变现的流动性需要。因此大多数人认为,以购买新基金的方式允许保险资金入市,可以说是较为稳妥的选择。二是设立证券投资保险基金,交由专业的基金管理公司来经营。其中既可以选择已经成立的、业绩较好的基金管理公司,也可以由证券公司等发起成立新的保险基金管理公司。这种方式所存在的问题,主要就是流通变现需要一定的时间,因为股票投资有一定的期限组合要求。近日出台的政策同时基本肯定了这种方式的可行性。三是由保险公司通过某种方式,如设立基金管理公司来直接运作保险资金。保险公司对第三种方式有着普遍的和强烈的要求。这一方面是因为九十年代上半叶保险公司曾经有过较为成功的股市运作经验;另一方面也是出于防范信用风险、防止资金失控以及资产运作保密的安全考虑。

对此笔者认为:(1)新基金设立的初衷,是集社会闲散资金——尤其是中小投资者的资金为一体,通过机构投资和专家理财等来达到资金的稳健收益、维护大盘稳定以及示范理性投资的目的。通过这一年的运作,我们可以看到,随着时间的推移,新基金的运作逐渐成熟,并且较好地达到了上述的预定功能和目标。因此保险资金通过证券投资基金入市,将可更好地增强新基金在我国证券市场中的上述作用。(2)由保险公司以某种方式来负责保险资金的股票市场运作,这是保险公司目前普遍的最大希望,或许也最符合市场经济的基本原则。然而这与目前的政策是相抵触的。因为我国是一个发展中国家,为防范金融风险,近年来国家设定了整体金融架构,即银行、保险和证券业务的分业经营和分业管理;中国人民银行、中国保监会和中国证监会分别负责银行业、保险业和证券业的规划和管理。因此近期由保险公司来直接负责保险资金的股票市场运作,这从政策上看是比较难以实现的。(3)在保险资金入市的具体操作上,我们应当考虑有更多的改革和创新。这主要包括:

其一,保险公司既可选择现有的基金管理公司,也可选择主发起人、并由后者联合若干证券公司等组建新的基金管理公司,来负责保险资金的股票市场运作。目前的基金管理公司,其发起人是由证监会指定若干证券公司等联合而成的,这虽然可减少基金与机构之间的联手交易,但同时也会因为发起人之间的不协调而降低效率等。并且,更多机构在市场经济的大潮中逐渐雄起,这就为保险资金选择更优秀的经营者及其合作者创造了更为广阔的背景条件。

其二,基金管理公司及其发起人的收益应当作相应的调整。目前的规定是基金管理公司按日计算年提取基金净资产的 2.5%作为经营收入;发起人的收益一是来自所持有的基金,二是来自基金管理公司的利润。我们可以考虑将上述变更为,基金收益若高于 5%,则其中 5%归保险公司,5%以上部分由保险公司与基金管理公司比例分配(后者含发起人部分);基金收益若低于 5%,则全部归保险公司,基金管理公司的费用由发起人承担;



基金收益若为负值,则基金管理公司的经营费用由保险公司与发起人比例承担。其三,保险公司如果需要临时撤回部分资金,应当提前一段时间(如三个月)通知基金管理公司,以便基金管理公司可以有充裕的时间处理仓位较重的股票,在此期间保险公司也可以用股票作抵押,向银行申请贷款,以解决资金的紧迫需要等。

参考文献

- [1]刘京生.保险资金入市,步步要小心[N].中国保险报,1999-11-29.
- [2]吴祖尧.保险资金间接入市好处何在?[N]中国保险报,1999-10-8.
- [3]陈明星.股市:保险资金的首选投资渠道[N].金融时报,1999-10-28.
- [4]陈明星.保险资金入市的分析[J].经济研究参考,2000,(2).

