



您的位置：首页 - 文章选登

关于保险投资的几点政策思考(方春银；2004年9月28日)

文章作者：方春银

允许保险公司直接进入股市

一个最为现实的情况是，当保险公司购买了可转债后，就存在一个购买股票的问题。

投资比例可先控制在保险公司总认可资产5%以内。按目前10000亿元总资产规模计算，保险资金直接入市规模就可达到500亿元。这个数据说明什么呢？

首先，500亿元规模仅相当于2004年4月国家宏观调控回笼资金1100亿元的45.45%。

其次，当这部分资金立即全部入市，也只相当于将目前的沪综指由1370点推向1500点左右，那些适合保险投资的深沪部分蓝筹股票的市赢率最终也不会超过20倍。

再次，仅相当于目前保险资金银行存款水平的9.6%，如果把可能从现有证券投资基金、债券等具有替代性投资品种中兑现出的资金计算在内的话，对银行存款规模的影响也不大。

第四，即使在保险发达国家，如1970年代的美国，2001年前后股票市场持续低迷的日本等保险大国，其保险资金投资股票的比例也分别只有7-11%。

最后，这部分资金也仅仅是额度，保险公司在实际投入股市时是逐步的，因此，对相关市场的影响也是渐进的。

1. 通过设立专业的资产管理公司进行股票投资

适用于可投资资产规模较大的保险公司。

那么，究竟多大规模的公司才有权成立专业投资机构？尽管《保险资产管理公司管理暂行规定》对此有明确的规定，但笔者认为，是否设立专业投资机构实际上仍然需要解决一个机会成本比较优势的问题。如果自己设立专业投资机构更具有机会成本优势，那么，就自己设立专业投资机构。

搞好保险投资，需要一大批高素质的专业投资人才，涉及懂保险资产性质的人才，懂法律的人才，懂财务税务的人才，懂投资管理和市场分析的人才，当然还包括具体的投资操作人员，人力成本非常高。若投资资产规模不高，不足以支付必要的投资交易成本（至少是人力成本部分），那么，把投资资产委托给第三方资产管理人，或直接投资上市交易的债券，或干脆委托银行管理，将是更明智的选择。

2. 委托第三方资产管理人进行股票投资

适用于可投资资产规模较小，或自己设立专业投资机构不具备机会成本优势的保险公司。一般地讲，即使委托第三方资产管理人进行投资管理，也应尽量委托保险公司的资产管理公司，或熟悉保险投资的第三方资产管理人进行股票投资。

其实，把可投资资产交给第三方资产管理人来运用，即使在欧美也是很流行的。如在美国，选择第三方资产管理人的保险公司数目，由1988年的50%增加到目前的75%。大投资家沃伦·巴菲特（相对保险人而言为反向操作），通过伯克希尔·哈萨威集团控制了通用科隆再保险及其子公司的保险资产，进一步发挥其在保险资产管理与运用方面的才能。在德国，其所管理的资产已占保险总投资资产的23%。欧洲保险资产管理市场的显著特点是：将保险资产交由机构投资者来投资管理。有点类似美国的零售型互助基金，但所不同的是，这类机构投资管理人只向机构投资者开放，而不向个人开放。市场竞争的结果，选择第三方资产管理人通常要比自己设立专业投资机构，不仅具有成本优势，而且更具成本效率。

这样，保险公司就可以集中精力，以保险风险资产所有人的身份，把握好投资资产运用管理而应遵循的一些主要约束条件：

第一，选择市场最优秀的资产管理人，或被市场最优秀的资产管理人所相中；

第二，从保险资产——主要为负债资产特点的角度，严把保险投资选择的结构与规模控制关；

第三，严格执行保险监管；

第四，满足评级机构对保险公司等级评定的需要；

第五，如果是上市公司，还应满足专业市场分析师评价的需要。

当前，我国保险市场业务以惊人的快速发展，其中与投资连结产品和分红产品的快速发展分不开。2002年，人身保险业务同比增长60%，其中分红产品就同比增长311%，且占当年市场份额的49.3%，若把与投资有关的投连产品和万能产品合并计算，具有投资性质的保险产品占市场份额高达54%。

可以说，伴随经济的发展，当市场上可供投资的渠道增多时，人们对保险的服务需求已不单纯限于保障，更多的是对综合保险金融服务提出需求。改善保险投资结构，提高保险投资收益，将是保险公司立于竞争市场而不败的基本保证。对中资保险公司而言，这一理念尤其重要。

积极推行多元化投资组合策略

中国保险公司应积极推行多元化投资组合，在多元化组合中获得最佳的边际收益，在多元化组合中把经营风险降到最低限度，最终保护保险单持有人的利益，保护保险公司投资人的利益，实现多赢。

多元化投资包括银行存款、持有债券和股票、贷款、外汇交易、不动产投资、衍生金融产品交易、境外投资等。

首先，在满足资产负债匹配的传统配置模式下，为避免利率和汇率引起的资产跌价，甚至可能出现资产小于负债的风险，需要通过一定程度的中短期资产的调整，换句话说，通过资产品种的多样化消除这一风险，这些品种包括债券品种的调整、回购、央行票据的买卖、适量的股票差价买卖、外汇币种的调整和利率掉期等。

其次，在有资产证券化等衍生品可供交易的情况下，可以从事一些不动产、社会公共基础设施等流动性差的投资，以获得高于平均利润的收益。

再次，适量开拓保险单贷款或其他有抵押的贷款。在1960年代和1970年代，由于投资品种有限，日本的保险公司在贷款方面的投资占比相当高，分别为61.6%和67.1%。

多元化并不代表保险资产必须立即或强制性地分布在所有的可投资品种上，而是重在资产负债匹配的调整：一是调整现有的资产因收益率的变化而不能满足负债和股东对剩余价值的索取权；二是获取超额投资利润，即根据不同时期的市场情况，建立与保险债务相匹配的组合比例，并动态地优化这个比例，从而获取最大可能的边际收益。

以银行存款为例，外国的保险公司一般均将银行存款视作短期资产，虽然风险（标准差）小，但收益率也是最低的，所以，在成熟的市场，保险公司对该项资产持有的比例一般不高。由于中国是发展中的国家，国家投资主体仍是银行，而银行的资金来源仍是储蓄。协议存款是银行存款中成本较高的存款，但毕竟是一笔既大又稳定的存款，对目前中长期贷款主要来自短期存款的中国金融储蓄机构，特别是四家国有商业银行仍然具有很大的吸引力。可以想见，就目前中国宏观经济环境而言，也不可能允许保险公司的存款立刻多元化。但坚定朝这个方向努力则是必然的，这是保险公司优化投资资产组合的需要，也是保险公司获得可持续发展的重要保证。

文章出处：《中国保险报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所