

股指期货对保险资金运用的影响

经过 4 年多的筹备，首批 4 个沪深 300 股票指数期货合约 4 月 16 日上市交易。首批上市合约分别为 2010 年 5 月、6 月、9 月和 12 月合约，4 个合约的挂盘基准价均为 3399 点。股指期货的推出是资本市场的一大里程碑，意味着 A 股市场从此有了稳定器，正式告别单边市进入“做空时代”。

近几年，我国保险市场保持了增长较快、结构优化、效益提高、协调发展的良好态势，百姓的保障需求大量增加，保险公司的保费收入也快速提高，但是保监会对保险公司资金运用渠道及运用比例的限制较为严格，随之而来的便是数额巨大的保险资金不能得到有效率利用的问题。据中国保监会估计，2010 年预计有超过 1.5 万亿元保险资金需要寻找投资出路。如何有效平滑投资收益也是保险资金运用迫切需要解决的一个难题。

股指期货的推出，为保险资金投资股市降低了系统性风险和流动性风险，有利于保险资金入市规模的平稳增长，而保险资金参与到股指期货中，对于优化资本市场投资者结构，拓宽股市资金来源也有深远影响。

降低保险资金投资股市的系统性风险

保险资金入市面临系统性风险和非系统性风险两大风险。通过保险机构投资者加强管理和进行投资组合等措施，可以将非系统性风险降低到一定程度，但系统性风险却并不能通过这些方式得以降低。如果系统性风险暴发，保险公司则不得不通过抛售股票或者忍受股票价格下降带来的资产缩水的方法来承担由此而产生的损失。但股指期货推出后，保险公司可以通过反向操作对冲风险，将受益锁定在一定的范围之内，保持收益的稳定性。由于保险公司投资的股票主要是大盘蓝筹，因此投资组合与沪深 300 股指期货之间的相关性很高，完全可以用期货来对冲风险，对冲之后就能平滑保险公司股票投资的业绩波动。而且，股指期货市场的交易是保证金制度，投资者只要动用少量的保证金而不是改变其所持有的股票资产的数量和结构，就可以达到规避风险的目的。股指期货提高了投入股市的保险资金的安全性，这也有利于保监会逐步放宽保险资金进入股市的比例，实现保险资金入市规模的平稳增长。

有利于保险机构投资者降低流动性风险

保险公司收取投保人的保费，是保险公司的负债，必须按照约定进行保险赔付或者到期给付，保险公司必须准备足够的现金流应付这些理赔或给付。如果由于某种情况使得保险公司面临大规模的理赔给付，保险公司就需要卖出手中持有的股票，变现以进行赔付。但当需要变现的资金量非常大时，保险公司大量抛售股票的行为，就会加剧股票价格的下跌幅度，甚至有可能引发整个股票市场的震动，结果使得保险公司由于现金流不足而遭受巨大亏损。然而，保险资金参与进入股指期货后，保险公司可以在股指期货市场上卖出期货合约，然后再变现股票。变现行为结束后，保险公司再将股指期货空头合约平仓，如此一来，保险公司就能较好地控制股票变现所面临的风险，从而减少因大量抛出股票引起股价大跌而造成的损失。

优化资本市场投资者结构，拓宽股市资金来源

目前，我国资本市场上短期投资者较多，资本市场中资金的不确定性较高。而由于保险资金对于安全性、收益性和流动性有自身特有的要求，尤其是对资金运作的安全性要求非常高，而不追求过高的投资收益。其投资收益仅仅体现为长期、稳定的回报，这使得其在资本市场中被定位为稳定的长期投资者。在美国的资产市场中，保险资金也往往充当“定海神针”的角色。这种稳健性和稳定性决定了保险资金承担资本



市场制度性、基础性的投资者角色，就是最为合适的。另外，股指期货的推出，定会扩大保险资金在股票市场中的运用规模，这一方面减少了保险公司可能存在的资金闲置问题，提高保险资金的运用效率；另一方面，还可以拓宽股市的资金来源，为股票市场注入新鲜血液。

笔者相信，在“股指期货作为保险公司套期保值和风险对冲的工具，严格限制以其进行投机”的基本原则之下，保险资金参与股指期货投资的日子，离我们不会太遥远了。

