

李开斌

自 1999 年以来,我国保险业总体上保持了 29% 以上的增长速度,在世界保险市场独树一帜,但这种高速增长主要是由寿险拉动的,产险业即使在高速发展的近几年,增长率也一直在 12% 左右徘徊,而且这种速度还是在我国经济高速发展、非寿险密度和深度都比较低的状况下取得的。我国产险业的发展,依赖于产品创新能力的有效提升。

长期以来,我国产险公司的总体赔付率与国外基本在 100% 左右徘徊不同,总体上还有较大的下调余地。但是,2003 年 1 月 1 日启动的车险市场化改革,给这一观点敲响了警钟。这次车险市场化改革,各公司都推出了自己的个性化车险产品,费率总体水平明显下调,下调幅度接近 30%,而保险责任明显增加。各公司还推出了极大地增加公司成本的代步车等保险服务,甚至为了保护消费者权益,太平洋保险公司还设立了与中消协共同监管使用的总额度为 500 万元的“消费争议赔付专项基金”,对索赔金额在 1000 元以上 10 万元以下的小额消费者权益争议案件,自愿接受和服从消协的调解意见。尽管车险市场化改革有效地提升了我国产险公司的产品创新能力和产品创新意识,但也导致了车险业务的行业性亏损,其中的一个重要原因就是在竞争日益激烈的保险市场上,仅仅依靠承保收益难以使产品创新走向市场实现。

在投资分红产险市场,目前我国产险公司开发的产品只有固定投资收益的家财险。在这种新型家财险的拉动下,2002 年我国家财险的发展速度是近年来最快的,增长率达到 25.7%,但即使如此,家财险的投保率在 2002 年也只有 17%,远远落后于保险发达国家的水平。同时,这种产品还存在投资回报形式单一和回报低的问题,加上保险公司缺乏有效的投资渠道,在一定程度上还造成账面亏损,这些都影响了投资分红类个险产品的发展和不断创新。其实,在日本、韩国及新加坡等新兴保险市场,无论是在车险、意外险还是家财险领域,都成功开发了储蓄/投资分红类产品,我国迟早都会走上这一步。这就要求非寿险投资政策松绑,使保险公司的产品供给能力无论是从质上或量上讲,还是从成本或效率上讲,都能逐步满足需求,让客户分享资本市场和货币市场的成长回报,高效低成本地充分发挥保险的风险保障功能、资金融通功能和社会管理功能等三大功能。

消费者行为不断变化、消费者意识和期望提高、雇主提供的经济保障减少这三个因素,构成了当今世界保险需求最主要的变化,而消费者行为的不变化使人们的注意力已转移到对长寿经济来源的关切,因此补偿险种在发达国家和新兴保险市场都处于低速增长状态,保险越来越注重于投资功能,否则不光是难以满足目标客户群的资产的增值要求,可能还会导致这些目标客户群的流失。这种流失既来自于其他保险公司的竞争,又来自于其他金融机构对保险产品的“挤压”和威胁。从更远的角度看,如果不考虑对投资者身份的限制的话,从实质上讲,私募基金与投资连接产品之间重要的关系连接表现为:富有人群如何在风险保障与资本回报之间获得良好的平衡以及如何满足他们的偏好和需求。考虑到私募基金并不都是高风险投资的,还存在低风险型、温和风险型、中度风险型等不同的投资策略,即使是对于高风险的投资部分,如果保险公司能保持良好的投资能力,能自己独立或借助其他专业机构的力量来满足私募基金投资者的需求,那么,可想而知,在私募基金与投资型保险产品之间,会存在多么巨大的保险需求。

截至 2003 年底,我国保险业的资产总规模才 9123 亿元,不到发达国家一家中等保险公司资产水平;占中国金融机构总资产的比例也不到 3%,与发达国家的大保险、中银行、小证券的格局正好相反,我们金融业呈现的大银行、中证券、小保险的格局,与社会经济发展的需求和现实购买力的不断增强相矛盾。随着我国资本市场的不断发展,国务院于 2004 年 2 月 1 日出台的《关于推进资本市场改革开放和稳步发展的若干意见》明确指出,“支持保险资金以多种方式直接投资资本市场”、“使基金管理公司和保险公司为主的机构投资者成为资本市场的主导力量”、“逐步扩大保险资金进入资本市场的比例”,加上中国保监会在 2003



年就明确将“发展为主题”作为监管的最大思路，因此，对于保险资金以及资产管理的争夺战很快就会打响，能有效增大现金流量且能获取投资收益或资产管理收益的储蓄 / 投资分红型产品、包干赔付的基金型管理产品、金融服务产品，必然会成为产险公司产品创新的重点，而这些都需要保险投资政策的调整和完善。

### 促进保险市场与资本市场协调发展

金融体系的功能观点认为，金融机构、金融市场和金融产品都是实现金融基本功能的载体，因而在金融机构与金融机构之间、金融机构与金融市场之间、金融市场的各个子市场之间、各种金融产品之间就存在着替代性和竞争性，而衡量的基本标准只能是效率和安全。因此，应该尽量创造条件，让不同的金融机构在政策上处于同一起跑线上，发挥各自的比较优势，充分利用市场的竞争机制决定金融业中专业化分工与合作的模式与这种合作和分工的程度。对比国际资本市场上保险资金的霸主地位，以及这些资金在稳定和发展资本市场、基金市场及对资本市场上的价值投资理念的形和对上市公司的行为规范中所起的作用，我国对保险公司在金融市场的定位就值得好好反思。目前我国保险业的落后状况尽管与我国特定的环境和历史因素有很大的关系，但也不能不承认与保险公司在金融市场上的定位受到抑制、无法以平等的身份与其他金融机构展开有效的竞争有关。

尽管现阶段我国的资本市场还不规范，也不完善，保险资金也不可能大规模直接入市，加上产险资金一般多为短期资金，但是，产险公司至少也应该逐步成为资本和货币市场的重要直接投资机构，这样一方面有利于通过产险公司投资业务和资产管理业务的不断发展来有效推动新产品尤其是投资型产品的发展

（主要发达国家的产险公司的投资收益率都比较理想，在 2000 年前其净投资收入占净保费的比例就由 1995 年的 13% 左右提高到 2000 年的 18~20% 左右），另一方面也适应了世界性的潮流，如目前保险发达国家产险公司的盈利来源也已从传统承保业务利润逐渐转向投资收益、资产管理收入和其他服务收入。中国保险业不能坐等资本市场规范和完善以后再发展，而必须与资本市场基本同步发展、同步完善。保险业与资本市场应保持良性的互动关系，尽快落实国务院 2004 年 2 月 1 日出台的《关于推进资本市场改革开放和稳步发展的若干意见》中提出的相关措施。

### 产险公司多元化的投资管理模式

国外对保险资金的管理有三种模式：一是保险公司设立全资的子公司或控股公司实行专业化运作，二是在保险公司内部设立专门的资产管理部按事业部制运作，三是保险公司以信托或委托的方式将资金交由专门的投资机构或资产管理机构来管理。目前，我国无论是已成立还是没有成立资产管理公司的保险公司，事实上都由于法规的限制，在股票市场上只能通过基金进行投资。但是，即使是在成熟的资本市场，除非是专门为保险公司不同的负债或资产属性所定制基金，一般都难以满足大规模保险投资的特定需求，在我国还会由于基金市场的不成熟而在较大程度上增加保险公司的交易费用和选择基金公司的风险。如果我国一方面允许产险公司也作为资本市场的重要机构投资者，另一方面产险公司却完全依靠基金等投资机构为自己投资并花费高额的交易费用，从逻辑上讲就讲不过去。

其实，与基金和证券公司相比，从总体上讲，即使是在目前我国的产险公司也相对具有优势：（1）产险公司较一般的证券投资机构有资金来源尤其是后续资金来源的优势，在很大程度上不存在开放式基金的赎回压力；（2）产险公司具有精算优势，具有长期的风险控制优势和对相关重大事件的预测和概率计算优势；（3）产险公司一般都是追求稳定的投资收益，因此风险相对较低；（4）保险公司并非没有证券投资人才，这一点从中国的债券市场上保险公司的重要投资地位和所获取的优良成绩中就可看出，也可从在产险公司中投资收益一直处于领先地位的华泰保险公司的投资业绩中看出。事实上，如果将保险公司在投资基金中所花费的高额管理费用于从市场上聘请投资高手，也不难做到。



总之，从政策层面上讲，一方面应允许不同的产险公司根据自身的需要和投资能力选择最适合自己的投资管理模式，另一方面也应允许产险公司直接介入包括基金在内的资本市场，甚至是成立保险基金或保险资产管理公司。逐步扩大保险投资比例与投资范围

目前保险投资面临两大问题：一是投资渠道狭窄的问题，二是投资渠道和投资比例受限制从而使得保险资金运用不能产生高收益的问题。对于这两个问题，应该辨证地来看：（1）关于投资渠道问题上。如果配套措施没有有效跟进，相关条件不具备，过快放开投资渠道非但产生不了预期效果，还可能会带来诸多不利影响。尽管我国的证券市场取得了很大的成绩，但目前仍存在不少问题。从目前来看，由于市场基础和投资环境等多方面的因素，保险投资监管面临两难选择。（2）关于投资渠道和投资比例受限制从而使得保险资金运用不能产生高收益的问题。根据保险产品的负债金额和时间的不同，负债通常可分成四种：第一种是负债金额和偿还时间都是确定的，如保险公司出售的担保投资合同；第二种是负债金额是已知的，但现金支出的时间安排是不确定的，最基本的类型是保险公司承诺当被保险人死亡时向保单受益人支付规定的给付金额；第三种是负债偿还的时间安排是已知的，但支出金额是不确定的，如一些浮动利率的担保投资合同；第四种是负债的支出金额和时间安排都是不确定的，如允许退保、存在保单贷款选择权或产品置换权等含“嵌入选择权”的产品（彭鹏，2002）。而根据保险人承担风险的不同，保险产品又一般分为保险公司单独承担风险的产品、被保险人单独承担风险的产品、保险人与被保险人共同承担风险的产品。

不同保险公司的产品发展方向和经营策略不同，负债结构也就不同，对资产负债的匹配管理的投资工具的要求也就不同。高投资收益往往对应着高风险，对传统产品和新型产品、长期产品和短期产品等不同类型的产品，以及保险公司的自有资产和代管资产，它们的最低投资收益率要求和风险承受主体最大可能承受的风险度不同，这就决定了必须将不同层次的资产与不同层次的负债互动，对投资的评定也不再是简单地将投资收益率作为单一的标准，什么样的资金应该追求多高的收益，是由资金的来源的性质和特性等决定的。对于保险负债的投资，包括对于投资分红类保险产品形成的负债资产的投资，最基本的任务是争取实际投资业绩超过公司平均的预定利率或者是事先承诺，防止利差损的发生，在风险可承受的界限下实现投资收益目标而不是追求收益的最大化。

在投资分红型产品发展较好的国家，随着保险监管制度的完善和资本市场的发展，“谨慎人”投资原则逐渐取代了“鸽子笼式”的数量限制，投资方式逐步多样化和证券化，不同类型的产品对应的账户上的资金的投资方式与比例差异很大。即使是对于期货等金融衍生工具，只要是为了套期保值等预防性目的而不是用于纯粹的投机交易，所有 OECD 成员国都允许包括产险公司在内的各保险公司在资本金的投资活动中使用，且除法国、日本（仅限于寿险）、墨西哥、西班牙和瑞士之外，其他国家还允许保险公司在保单准备金的投资中使用。当然，不同的国情，尤其是保险市场的成熟度、资本市场的发展状况、经济发展状况及保险监管能力，决定了不同国家的保险投资政策。

截至 2003 年，我国保险资金的应用余额 8739 亿元，从资金应用的渠道来看，约有 4550 亿元存入银行，占资金应用余额的 52%；1400 亿元购买国债，占 16%；投向金融债券、证券投资基金分别为 830 亿元和 460 亿元，其中，保险公司持有的企业债券占企业债券总量的一半左右，持有的证券投资基金占封闭式基金的 26.3%。根据国务院 2004 年 2 月 1 日出台的《关于推进资本市场改革开放和稳步发展的若干意见》中提出的九条意见，结合我国保险产品创新的需要和保险市场与资本市场的实际情况，采用一刀切的过于严格的资金运用监管方式，并不利于保险业的发展，监管政策至少应根据资产负债匹配管理的原则，考虑不同大类的资金的属性要求，循序渐进，在控制风险的基础上，逐步扩大保险投资的投资范围和投资比例，实现投资对象的多样化，针对不同的产品和不同类型的消费者采用不同类型的基金工具和金融投资工具，多样化的投资对象和投资工具之间，还能构成一个有效的投资组合。



目前我国产险公司首选的投资范围可考虑：（1）货币市场中的国债、金融债券和银行间同业拆借市场；（2）公司债中的企业债券；（3）公司型的开放式基金。公司型的开放式基金除了具有开放式基金天然的优势外，如透明度高利于监控、流动性好顺应了保险资金的流动性要求、没有最高规模限制适应了保险资金的大规模投资、可随时赎回及申购利于保险资金的进出、随时申购和赎回机制决定了开放式基金具有优胜劣汰的市场约束机制，更为重要的是，公司型的开放式基金还受公司法的约束，其法人治理结构从理论上讲是完善的，保险公司不像在契约型基金中完全靠“用脚投票”表达自己的不满情绪，可改为“用脚投票”和“用手投票”并举；（4）封闭式的公司型基金。在这种投资对象中，我们看中的更多的是完善的公司治理结构和基金在某一类领域的专业化投资能力；（5）契约型开放式基金；（6）直接投资股市中的部分品种；（7）短期信托产品。从收益性来看，无疑目前的信托产品的收益率都比较理想，远高于债券市场同期限的投资产品的收益。在安全性方面，现有的信托产品也都采取了财政支持、资产抵押、第三者担保、贷款保险、银行信誉和信托公司自身的信誉等各种措施控制风险，故短期信托产品值得适度投资。

#### 严格的风险控制与产品创新模式的对接

从保险发达国家投资分红类个人寿险产品创新的历史中可以看出，投资分红型保险产品创新的市场实现，除了要求有良好的资本市场和基金市场这个大环境外，还要求保险公司具有良好的投资能力来满足投资分红类产品所承诺的回报要求，而且保险公司的投资能力既包括自己的直接投资能力，也包括对各种不同类型的基金的风格判断能力、选择能力、组合能力及总体风险管控的能力（李开斌，2003）。

为了有效控制风险，产险公司的产品创新投资要与公司的资产负债管理能力相结合。一般地，负债主导型产品创新模式需要健全的资本市场和公司极强的投资管理能力；相反，资产主导型产品创新模式可能会使公司坐失良机。恰当的保险产品创新策略，可以化解许多潜在的风险。在我国相当长的一段时间内，只有采用负债主导型与资产主导型相结合的产品创新模式，即在产品创新的定价过程中，既考虑公司的获利能力，又考虑保险市场的竞争环境，才是既稳健又有利于公司发展的模式（李秀芳，2003）。但即使如此，投资分红型保险产品还存在与其他金融工具在一定程度上竞争的问题，因此，保险投资的风险收益比至少不能比别的投资工具差太多。

#### 「参考文献」

- 1.中国保监会主席吴定富在 2003 年全国保险工作会议上的讲话。
- 2.唐运祥：《中国非寿险市场发展研究报告（2002）》，中国金融出版社，2003 年。
- 3.彭鹏：《寿险资产经营》，特华投资控股有限公司博士后站，2002 年。
- 4.魏华林、李开斌：《中国保险产业政策研究》，中国金融出版社，2002 年。
- 5.李开斌：《国外投资分红类保险产品创新的启示》，载《证券市场导报》2003 年第 11 期。
- 6.李秀芳：《中国寿险业资产负债管理研究》，中国社会科学出版社，2002 年。

