

新《保险法》公布事件的市场效应与经济后果——基于我国保险类上市公司的经验证据

魏锋 薛飞

重庆大学贸易与行政学院

[摘要] 本文运用事件研究法实证检验了新《保险法》公布事件对我国保险类上市公司股价的冲击效应,为研究相关法律环境的制度变迁对我国保险业发展的影响以及法与金融理论在我国保险市场的适用情况提供了经验证据。主要结论如下:第一,新《保险法》公布事件对保险类上市公司有显著的市场冲击效应,即对我国保险业的发展和保险市场投资者的行为产生了一定的影响;第二,新《保险法》的修订和完善有利于改善保险业发展的法律环境,为发挥保险业的经济增长效应提供机制保障;第三,法与金融理论的研究方法和相关结论对研究我国保险业的发展有重要的参考价值和启示意义。

[关键词] 保险法;法与金融;事件研究

[中图分类号] F840.32 [文献标识码] A [文章编号] 1004-3306(2010)01-0020-07

一、引言

大量的研究文献表明,保险业的发展对于一个国家的金融发展和经济增长具有巨大的影响。作为金融服务的重要组成部分,保险业的作用日益得到重视,其主要原因在于,一方面,随着现代社会的发展,生产和交易活动的风险与不确定性大大增加,而保险业通过其风险转移机制以及赔偿机制等可以有效降低经济运行中的风险,创造更多的市场交易;另一方面,保险业在金融发展中还发挥着金融中介的作用,有利于提高资本积累的效率,优化金融资源配置,促进经济的长期稳定增长。

影响保险业发展的因素很多,如法律制度、社会文化结构、消费观念、社会保障制度、经济发展状况、人民生活水平和财富积累等(栾存存,2004)。LLSV(1998)首创的法与金融理论认为不同的法律传统对个人投资者权利保护程度的不同导致了金融发展的重要差异,特别强调法律制度对金融发展和经济增长的重要作用。法律可以通过保障财产权和契约自由,为市场主体提供对投资收益的稳定预期和增加经济活动的确定性,从而促进金融市场有序运行,降低交易费用,如 Shleifer and Vishny(1997)认为,在一国经济转型阶段,法律能够起到重新界定各利益相关者的权利和义务的作用。新制度经济学认为,法律制度作为制度的一部分可以为金融市场发展提供重要保障。因此,法律制度作为影响保险业增长的重要因素日益得到国内外学术界的重视。

2008年爆发的美国金融危机引发了全球金融市场的剧烈动荡,国际保险业也遭受巨大冲击。从国际金融危机的教训中可以看出,对保险业进行监督管理,建立风险防范机制和金融防火墙显得极为重要。在这种背景下,很多学者开始关注我国保险业发展中的风险防范和监管问题。2009年2月28日,全国人大修订和

[基金项目] 国家自然科学基金(批准号:70772100)和教育部博士点基金(批准号:教技发中心函[2006]226号)。

[作者简介] 魏锋,重庆大学贸易与行政学院经济管理系副教授、管理学博士、博士后,重庆大学985哲学社会科学研究院专职研究人员;薛飞,重庆大学贸易与行政学院产业经济学硕士研究生。

颁布了新的《保险法》,新法对保险合同等章节进行了修订并增加了关于保险公司控制风险和避免偿付能力不足的相关规定,从而严格规范保险活动,进一步维护投保人及被保险人的合法权益,加强对保险业的监督管理,防范金融风险具有重要的意义。

目前学术界对保险业的相关研究主要涉及保险市场的监管制度、保险资金的运用以及保险业发展与经济增长的关系等方面,而相对忽视了保险业发展的法律环境变迁(如新《保险法》的修订和公布)对保险业



发展的影响。本文运用事件研究法实证检验了新《保险法》颁布事件对我国保险类上市公司股价的冲击效应，为研究保险业发展的法律环境变迁对我国保险业发展的影响以及法与金融理论在我国保险市场的适用情况提供了经验证据。

目前我国的保险类上市公司只有中国人寿、中国平安和中国太保三家，由于这三家上市公司占据了中国人寿市场 60% 以上的份额，且中国太保和中国平安分别在财险市场上排名第二和第三，因此这三家公司的经营状况被视为中国保险业发展现状的晴雨表。

二、理论分析与文献回顾

保险业的发展不仅可以改善金融服务的质量，而且有利于资本市场的发展和社会生产效率的提高。近年来，国内外关于保险业与经济发展的研究文献较多。如 Outreville (1990, 1996) 运用 55 个发展中国家的截面数据，发现保险市场发展与经济发展之间呈正相关关系。Ward and Zurbrugg (2000) 研究了发达国家的保险市场与经济增长的关系，结果发现某些国家保险市场发展促进了经济增长，而在其他国家则相反。徐为山和吴坚隽 (2006) 运用面板数据模型对 1991~2003 年全球 78 个国家和地区寿险和非寿险的边际消费倾向进行了统计分析，证实了不同收入群体的边际保险消费倾向呈现“倒 U 型”分布特征，并结合我国实际作了应用型分析。肖文和谢文武 (2000) 认为保费收入与国内生产总值存在正相关关系。

然而，保险业在经济发展中能否有效的发挥相应的作用受到法律环境、政府监管等因素的影响，饶晓辉和钟正生 (2005) 运用中国实际 GDP 和总保费额的数据考察了中国经济增长与保险市场发展之间的动态关系。结果显示，对中国而言，保险市场的发展并不是经济增长的原因，经济增长则是保险市场发展的原因，即现阶段中国保险功能的发挥受到约束条件的限制。李娅和张倩 (2008) 分析了 AIG 危机产生的原因机理，探讨其带来的教训，并在此基础上得出对中国保险业的启示，包括警惕国际金融风险传导、注重风险控制、建立健全监管体系、培育有效信用评级机构、完善保险公司风险管理等。郭金龙和曹顺明 (2006) 通过分析国际保险监督官协会 (IAIS) 关于保险监管的核心原则，提出我国应从树立保险公司是公开公司的理念、完善保险公司信息披露制度、加强与国外监管机构之间的信息交流、完善保险公司董事等高管人员的义务与责任制度等方面完善我国的保险公司治理结构监管。

李芳 (2007) 比较了中英保险监管的法律制度，并在保险资金运用、偿付能力的法律监管以及保险中介制度方面提出了理论借鉴等。卓志 (2001) 分析了不同经济流派下业已形成的有关保险监管的公众利益理论、捕获或追逐理论和监管经济理论的作用框架和适用性，得出对我国保险监管的几点启示，如大力发展保险同业公会和保险行业学会以及培育广大公众的保险意识，使得现实保险消费者和潜在消费者逐步成为对保险行业的外部监督者。孟生旺和滕帆 (2007) 在借鉴保险公司常用的风险度量方法的基础上，利用条件尾部期望从保单持有人和保险监管人的角度构造了一个新的风险度量模型——未偿率模型，并对该模型的性质进行了讨论。

另外，部分学者还从资金运用、会计行为和偿付能力等角度对保险业的发展进行了研究和探讨，曾庆久和蔡玉胜 (2007) 认为发达的金融市场是保险资金运用的基础条件，资金运用能力决定保险公司的盈利能力。从美、德、英、日等发达国家看，它们的保险投资方式灵活、效益明显。借鉴国际经验，重构我国保险业以保险资金运用为核心的盈利模式，应注重组织形式和监管形式的调整。彭玉龙和李荣林 (2007) 通过美国非寿险公司法定财务报表与全球非寿险上市公司通用财务报表的比较研究，发现审慎监管下的法定财务报表比通用报表更及时地反映了坏消息，存在会计稳健性；而通用财务报表存在利润平滑行为，没有表现出稳健性，从而验证了会计稳健性的契约解释。粟芳和俞自由 (2002) 利用国际上常用的非寿险偿付能力计算模型，包括比率法、风险理论法和破产理论法，对中国非寿险业 1980 年~1999 年的数据进行了分析和计算，得出了适合中国非寿险保险公司的偿付能力额度，并提出我国现行的偿付能力额度规定偏低等结论。

LLSV (1998) 认为契约安排是进行金融活动的基础，一套完整的法律体系和强有力的法律法规执行制度可以更有效地规范和保障金融交易。Pistor et al (2000) 的研究也提出了类似的证据，他们发现在经济转轨的国家，法律条款上对投资者权利的保护一般都有很大的改善，甚至在某些方面优于一些发达国家，但在现实中，经济转轨国家的法律执行效率却都比较低，从而削弱了法律规定的效力。新《保险法》对投保



人和被保险人等的利益保护以及对保险业发展的促进作用可以通过改善法制环境、提高相关法律法规的执行效率得以实现,从我国保险市场和保险类上市公司持续发展的角度看,新《保险法》通过强化对投保人和被保险人的利益保护,一方面有利于增强保险投资者对保险市场的信心,从而进一步扩大我国保险公司的业务规模和经营业绩,另一方面会增加市场投资者对保险类上市公司股价收益率上升的预期,从而提高保险类上市公司的股价。基于此,作者认为:在市场有效性假说的前提下,保险类上市公司的股价可以作为衡量新《保险法》颁布事件市场反应的重要指标,也是检验我国保险相关法律制度对促进保险市场发展作用的一种有效手段。关于市场有效性假说和对市场效率的检验目前还存在较大的争论(如 Brown and Warner, 1985; Fama, 1991; Roll, 1986; Bernard and Thomas, 1989),但事件研究方法作为现代金融学的经典研究方法已被广泛应用于金融经济等社会科学领域,并取得了良好的研究效果。

本文和已有研究的区别主要有以下几点:首先,本文从国际金融危机和我国新《保险法》颁布的背景出发引出了如何衡量新《保险法》对我国保险业发展和保险市场投资者产生的影响这一课题,现有文献主要研究了保险市场的监管制度,保险资金的运用以及保险市场的发展与经济增长的关系等,而很少考虑新《保险法》公布的市场反应这一因素。其次,国内外学者在运用 LLSV 首创的法与金融理论时大多关注银行债权和中小投资者保护对银行业发展的影响,而相对忽略了法与金融理论在我国保险市场发展中的适用性问题,本文运用事件研究法实证检验了新《保险法》颁布事件对我国保险类上市公司的冲击效应,为研究法与金融理论在我国保险市场的适用情况提供了经验证据。

三、研究设计

(一)定义事件和选择研究窗口

本文定义的事件为 2009 年新《保险法》的公布。事件的研究窗口包括估计窗和事件窗两部分,笔者结合研究实际并参照国内外学者的一般做法将估计窗的长度定为 120 天,事件窗的长度定义为事件日前后 20 天。另外,考虑到事件窗是用于检验上市公司股价对法律事件有无异常反映的期间,而其长度的选择在目前学术界并没有统一的标准,因此,笔者还将运用不同长度的事件窗进行敏感性检验。

(二)研究样本和数据来源

本研究是以保险类上市公司为对象考察《保险法》公布事件的冲击效应,事件的研究样本包括中国太保(ZGTB)、中国人寿(ZGRS)、中国平安(ZGPA)共三家保险类上市公司,2009 年 3 月 2 日为事件日^①,估计期 120 天和事件期的数据均为交易日数据。本文所用的三家保险类上市公司股票日收益率与指数日收益率数据均来自于北京色诺芬信息服务有限公司开发的 CCER(中国证券市场数据库系统)。

(三)估计正常收益的模型选择

已有文献中,可用于估计正常收益的模型很多,如常均值收益模型、市场模型、市场调整收益模型、多因素指数模型以及其他经济性模型等。常用的模型有两种:常均值收益模型和市场模型。

常均值收益模型的思想是将估计期间(及估计窗)内样本证券的平均收益作为事件期间(即事件窗)样本证券的正常收益。设 μ_i 是资产 i 的平均收益,则常均值收益模型为:

$$R_{it} = \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$E[\varepsilon_{it}] = 0, \text{Var}[\varepsilon_{it}] = \sigma^2 \varepsilon_i \quad (2)$$

其中, R_{it} 是证券 i 的 t 期收益, ε_{it} 是扰动项,其均值为 0,方差为 $\sigma^2 \varepsilon_i$ 。这是较为简单的一种估计正常收益的模型。

^①2 月 28 日为《保险法》官方签署日期,而这一天为星期六,不属于交易日。

而市场模型的思想是将某一证券的收益与市场组合收益相联系,该模型去除了与市场组合收益变化相关的收益部分,是对常均值收益模型的改进。即:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$E[\varepsilon_{it}] = 0, \text{Var}[\varepsilon_{it}] = \sigma^2 \varepsilon_i \quad (4)$$

其中, R_{it} 和 R_{mt} 分别为证券 i 和市场投资组合在 t 期的收益, ε_{it} 是扰动项,其均值为 0,方差为 $\sigma^2 \varepsilon_i$ 。 α_i 、 β_i 和 $\sigma^2 \varepsilon_i$ 为市场模型的参数(袁显平和柯大钢, 2006)。

已有文献在选择估计正常收益的模型方面存在分歧,陈汉文和陈向民(2002)在研究证券价格的事件性



反应中结合中国证券市场的数据比较了三种基本模型后发现，虽然市场模型具有某些优点，但在针对我国证券市场的研究中具有更容易拒绝原假设的倾向，而均值调整模型在不同情况下对事件研究有很多优于市场模型的特点，即运用均值调整模型可以更有效地达到探测股票价格事件性表现的目的。而陈信元和江峰（2005）通过事件模拟的方式检验了三种模型，并认为均值调整模型并无明显优势，应当以市场模型为基础计算异常收益率等。Brown and Warner（1980，1985）的研究发现常均值收益模型产生的结果与那些比较复杂的模型所产生的结果相近。

本文在估计正常收益时主要采用市场模型。同时，为增强研究结论的稳定性和可信度，笔者也运用常均值收益模型做了比较性的研究。

(四)异常收益率的计算

通过事件期样本证券的实际收益减去正常收益（由所选择的期望收益模型计算得到）计算出异常收益日数据后，需要对异常收益进行加总，包括截面上（各种证券间）的加总和时间序列（主要指事件窗）上的加总。设 AR_t 为整个样本（设有 N 个上市银行）在 t 时刻的平均异常收益； $CAR(t_1, t_2)$ 为整个样本在 (t_1, t_2) 期间的平均异常收益，则：

$$AR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (5)$$

$$CAR(t_1, t_2) = \frac{1}{t_2 - t_1 + 1} \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_t \quad (6)$$

(五)检验异常收益显著性的方法

在检验异常收益的显著性时，通常采用两类方法：一类是参数检验法；另一类是非参数检验法。参数检验法有两个检验统计量 J_1 和 J_2 ：

$$J_1 = \frac{CAR(t_1, t_2)}{\sqrt{\sigma^2(t_1, t_2)}} \quad (7)$$

$$J_2 = \frac{N(L-4)}{L-2} \frac{SCAR(t_1, t_2)}{\sqrt{2}} \quad (8)$$

$$\text{其中，} SCAR(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{CAR_i(t_1, t_2)}{\sqrt{\sigma_i^2(t_1, t_2)}} \quad (9)$$

J_1 和 J_2 均服从标准正态分布，在事件研究时可以选择 J_1 或 J_2 ，因为有研究证明在大多数研究中，研究结果对选择 J_1 或 J_2 并不敏感。非参数检验包括符号检验法与秩检验法两种。但一般非参数检验方法并不单独使用，而是与参数检验法一并使用，这样可以利用非参数检验结果考察检验法的稳健性（袁显平和柯大纲，2006）。

本文主要采用参数检验法对异常收益的显著性进行检验，零假设为：《保险法》公布对保险类上市公司的股价无显著影响；备择假设为：《保险法》公布对保险类上市公司的股价有显著影响。另外，为考察参数检验法的稳健性以增加研究结论的可信度，笔者也使用了非参数检验的秩检验法与参数检验法的结果进行比较。

四、实证结果及分析

表 1 给出的是在《保险法》公布事件的影响下，运用市场模型估计正常收益，样本总体在不同长度的事件窗中的平均异常收益标准差 σ 、累积平均异常收益 CAR 以及参数检验的常用统计量 J_1 的计算结果。笔者通过计算发现，在估计期为 120 天，事件期为 41 天（事件日和事件日前后 20 天）的窗口设定下，《保险法》公布事件的统计量为 10.334 7，取显著性水平 $\alpha=0.05$ ，临界值为 1.96，因此，拒绝原假设，即《保险法》公布事件对样本中的保险类上市公司股价有显著影响。

《保险法》公布事件对三家样本公司的总体影响以及敏感性检验结果

表 1

法律事件	市场模型估计	常均值收益模型估计	σ (-20, 20)	σ (-10, 10)	σ (-5, 5)	σ (-1, 1)	CAR (-20, 20)	CAR (-10, 10)	CAR (-5, 5)	CAR (-1, 1)	J_1 (-20, 20)	J_1 (-10, 10)	J_1 (-5, 5)	J_1 (-1, 1)
			0.031 556 626	0.031 556 626	0.036 323 047	0.036 323 047	0.041 782 428	0.041 782 428	0.019 321 81	0.019 321 81	10.334 7	10.442 96	10.549 23	10.597 408
									0.021 699 667	0.021 699 667	-0.032 381	-0.032 131	-0.682 8	-0.660 86
									0.029 544 667	0.029 544 667	-0.027 612 333	-0.027 612 333	-1.675 9	-1.662 939

为了比较不同事件窗长度对研究结果的影响，笔者又将事件窗长度分别设定为 21 天、11 天和 3 天来进行敏感性检验，表 1 的结果显示，《保险法》公布事件对样本股价的冲击效应对事件窗长度的选择较为敏感，在事件窗为 21 天、11 天以及 3 天时影响均不显著，因而对保险类上市公司股价的总体影响不稳定。

鉴于此,为增强《保险法》颁布事件对上市保险公司股价冲击效应的研究结论的稳定性和可信度,笔者又运用常均值收益模型对《保险法》事件的影响效应进行了比较性研究,结果见表1最后一栏。同时也对常均值收益模型做了敏感性检验,研究和检验的结果表明,运用常均值收益模型得出的显著性结果与运用市场模型是一致的。

接下来,本文将从《保险法》公布事件分别对每一家样本保险公司股价的冲击效应的角度进行检验,以考察各个保险公司的股价对《保险法》公布事件的反应程度和特点。表2给出了在《保险法》公布事件中,运用市场模型估计正常收益,各个样本保险公司的预期正常收益 μ_i 、事件期41天中股价的异常收益标准差 σ_i 以及累积异常收益 CAR 的计算结果。

根据表2的数据,三家样本保险公司的股票收益率的标准差较小,集中在2.95%~3.53%之间,且三家上市保险公司的股票累积异常收益率均为正。另外,通过计算和检验,笔者发现三家样本保险公司的股票累积异常收益均显著不为零,这从另一个角度说明样本保险公司的股价对《保险法》公布事件有显著地反应。保险法公布事件下各样本保险公司的数据结果

表2

保险公司[ZHTB][ZGRS][ZGPA] μ_i [-0.002 061 32][-0.001 613 941][-0.002 446 192] σ_i [0.035 331 656][0.029 546 596][0.033 680 403]CAR i [0.312 329][0.238 082][0.427 973]以上实证部分的检验结果均是采用标准的参数检验法得出的,参数检验法对样本收益的分布有特定的限制,而非参数检验的方法在这方面有明显的优势。为考察参数检验法的稳健性以增加研究结论的可信度,笔者使用了非参数检验的秩检验法与参数检验法的结果进行比较。通过对《保险法》样本异常收益进行秩检验,笔者发现检验的结果不显著,异常收益的显著性与不同事件窗长度以及待检验样本数量的选择有直接关系,其原因可能在于本文作为小样本研究,检验结果受到单个样本异常值的随机影响的概率较大,这一点与袁显平和柯大钢(2006)的研究结论是类似的。

综合上述实证结果,我们可以做出如下判断:首先,从样本总体(截面)的角度看,《保险法》公布事件对上市保险公司的股价有显著的冲击效应;其次,敏感性检验的结果显示,《保险法》公布事件对上市保险公司股价的冲击效应缺乏稳定性,且冲击效应的显著性受事件窗长度的影响较大;第三,从运用市场模型对《保险法》事件进行比较性研究的结果来看,样本股价异常收益的显著性与运用常均值收益模型的检验结果一致,这与Brown and Warner(1980, 1985)的研究结论是类似的。

五、结论性评注和政策建议

作者运用事件研究法检验了新《保险法》公布事件对保险类上市公司的冲击作用,并从截面(样本总体)和时间序列(单个样本)两个角度分别进行了考察。综合上述研究,本文提出以下三点结论:第一,新《保险法》公布事件对保险类上市公司有显著的冲击效应和明显的市场反应,即对我国保险业的发展和保险市场投资者的行为产生了一定的影响;第二,新《保险法》的修订和完善有利于优化保险业发展的法律环境,为发挥保险业的经济增长效应提供机制保障;第三,法与金融理论的研究方法和相关结论对研究我国保险业的发展有重要的参考价值 and 启示意义。

基于本文的三点结论以及当前我国保险业发展的法律制度变迁,提出如下政策建议:

第一,在我国保险业持续高速发展和面临国际金融风险压力的背景下,为更好地发挥保险的经济增长效应,应当进一步优化保险业发展的法律制度环境,加强监管,完善风险防范机制。

第二,在制定政策的过程中,应充分考虑法律环境变迁对保险市场可能造成的冲击效应以及对保险业发展的长期影响等因素。

第三,法律制度的修订和完善提供了保险业正常运行的基础和依据,而在法律的执行过程中应特别重视保障法律的执行效率以及相关的机制设计。

[参考文献]

- [1] 陈汉文,等.证券价格的事件性反应——方法、背景和基于中国证券市场的应用[J].经济研究,2002,(1).
- [2] 陈信元,等.事件模拟与非正常收益模型的检验力——基于中国A股市场的经验检验[J].会计研究,2005,(7).



- [3] 郭金龙,等.IAIS 保险公司治理结构监管核心原则及对我国的启示 [J]. 保险研究,2006,(8).
- [4] 栾存存.我国保险业增长分析 [J]. 经济研究,2004,(1).
- [5] 李芳.中英保险监管制度比较研究 [J]. 中州学刊,2007,(2).
- [6] 李娅,等.AIG 被接管对我国保险业的警示 [J]. 保险研究,2008,(11).
- [7] 孟生旺,等.未偿率模型: 保险公司风险度量的新方法 [J]. 统计研究,2007,(4).
- [8] 彭玉龙,等.保险业的审慎监管与会计稳健性——来自国际非寿险公司的经验证据[J].金融研究,2007,(1).
- [9] 饶晓辉,等.保险能否促进经济增长——基于中国的实证分析 [J]. 上海经济研究,2005,(12).
- [10] 栗芳,等.非寿险保险公司偿付能力的实证分析 [J]. 数量经济技术经济研究,2002,(2).
- [11] 卓志.保险监管的政治经济理论及其启示 [J]. 金融研究,2001,(5).
- [12] 徐为山,等.经济增长对保险需求的引致效应——基于面板数据的分析 [J]. 财经研究,2006,(2).
- [13] 肖文,等.中国保险费收入增长的模型分析 [J]. 上海金融,2000,(4).
- [14] 袁显平,等.事件研究方法及其在金融经济研究中的应用 [J]. 统计研究,2006,(10).
- [15] 曾庆久,等.保险资金运用和监管的国际比较与借鉴 [J]. 经济纵横,2007,(5).
- [16] Brown S,J Warner,Measuring security price performance [J]. Journal of Financial Economics,8,1980.
- [17] Brown S,J Warner,Using daily stock return:The case of event studies [J]. Journal of Financial Economics,14,1985.
- [18] La Porta R,Lopez de Silanes F,Shleifer A,Vishny RW,Law and finance [J]. Journal of Political Economy,106,1998.
- [19] Outreville,J.F.,Life Insurance Markets in Developing Countries [J]. The Journal of Risk and Insurance,Vol 63,No.2,1996,.
- [20] Outreville,J.F.,The Economic Significance of Insurance Markets in Developing Countries [J]. The Journal of Risk and Insurance,Vol 57,No.3.
- [21] Pistor K,Raiser M,Geifer S,Law and Finance in transition economies [J]. Economics of Transition,8,2000.
- [22] Shleifer A,Vishny R,A survey of corporate governance [J]. Journal of Finance,52,1997.
- [23] Ward Damian,Zurbrugg Ralf,Dose Insurance Promote Economic Growth? Evidence fromOECD Countries [J]. The Journal of Risk and Insurance,Vol 67,No.4,2000.

Abstract: This paper investigates the concussion effects of the promulgation of the new Insurance Law on listed insurance companies through an event study and provides empirical evidences for the impacts of legal environment changes on the development of China's insurance industry, and for the applicability of laws and financial theories in China's insurance market as well. There are several major findings. Firstly, promulgation of the new Insurance Law has a significant repercussion on the listed insurance companies. Specifically, it has an impact on investor behaviors and the development of the insurance industry as a whole. Secondly, the revised Insurance Law helps to improve the legal environment of China's insurance industry, providing the mechanism support for achieving sustainable growth of the industry. Thirdly, the research methods and relevant conclusions from the study of relevant laws and financial theories are important references for further research on the development of China's insurance industry.

Keywords: Insurance Law;law and finance;event study

[编辑: 沈雨青] 保险研究 2010 年第 1 期基础理论 INSURANCE STUDIESNo.12010

