

# 论法定存款准备金率上调对保险业的影响

王颖 徐森

(中国人民大学中国财政金融政策研究中心,北京 100872)

[关键词] 法定存款准备金率;银行票据;货币供应量;信贷扩张;保险投资;银保合作;公司经营

[摘要] 中国人民银行上调法定存款准备金率,表面上看似乎对中国保险业的直接影响不大,但实际上这一货币政策通过银行存款、同业拆借、证券投资以及外汇资金运用等多种渠道间接地作用于中国保险业,对保险公司的经营活动具有很大的影响。在这样的情况下,保险公司不仅要密切关注保监会的政策安排,也要重视其他金融监管机构的政策,充分预计其政策变动可能导致的间接影响,提前做好应对的准备。

2003年8月23日,经国务院批准,中国人民银行决定从2003年9月21日起,提高法定存款准备金率1个百分点,即法定存款准备金率由现行的6%调高至7%。

法定存款准备金是指金融机构为保证客户提取存款和资金清算需要而准备的在中央银行的存款,中央银行要求的法定存款准备金占其存款总额的比例就是法定存款准备金率。法定存款准备金率,是各国中央银行执行货币政策的“三大法宝”之一,中央银行通过调整法定存款准备金率,可以影响金融机构的信贷扩张能力,从而间接调控货币供应量。

我国的法定存款准备金制度是在1984年建立起来的,近20年来,法定存款准备金率经历了8次调整(见表1)。

1984年以来中国法定存款准备金率的变化情况

表 1

1984年 按存款种类规定:企业存款为20%,农业存款为25%,储蓄存款为40%	1988年	13%	
	1998年	8%	
	1999年	6%	
1985年	统一调整为10%	2003年	7%
1987年	12%	2004年	7.5%

[收稿日期] 2004—04—18

[作者简介] 王颖,女,中国人民大学财政金融学院保险系副教授,中国财政金融政策研究中心研究员;徐森,男,中国人民大学财政金融学院保险系学生。

2003年6月3日,保监会颁布《保险公司投资企业债券管理暂行办法》,将原来保险资金只能投资于铁路、三峡、电力、中移动四大中央企业债券扩大到可投资于信用评级在AA级别以上的企业债券。

自从实施积极的财政政策以来,中国的法定存款准备金率一直呈现下降的趋势。作为中国货币政策的设计及执行者——中国人民银行在这个时候做出提高法定存款准备金率的决定,将对整个中国经济的未来走势产生深远的影响;而中国的保险公司经过近年来的飞速发展,已经逐渐成为中国金融市场上一股不可或缺的力量。法定存款准备金率的上调,必然会通过种种渠道作用于保险公司,对保险公司的经营活动提出新的挑战和要求。

## 一、法定存款准备金率上调与保险投资的关系

自从《保险法》正式颁布实施以来,中国保险业的主要投资渠道有:银行存款、买卖各种政府债券、金融债券以及优质的企业债券,通过购买证券投资基金间接进入股票二级市场,进入银行间市场从事现债交易、国债回购业务、资金的拆借业务等(见图1)。

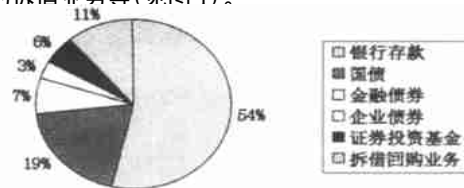


图 1 2002年中国保险公司的资金投向及构成比例

由于保险公司的投资领域主要集中在货币市场和资本市场,中国人民银行上调法定存款准备金率1%的决定,对保险公司投资业务的影响成为该货币政策对保险公司的最大的利益关系所在。

### 1. 与保险公司银行存款及拆借业务投资的关系

由于法定存款准备金率1%的上调,整个商业银行体系中会有大约1500亿元的资金被冻结,而这之前各商业银行的超额存款准备金已经有相当一部分转化为商业银行新增加的贷款,所以在该政策出台之后,商业银行体系的超额存款准备金余额有了大幅度的下降。贷款的利息收益较高,而且可以通过增加贷款来扩大资产总量,达到降低不良贷款率的目的,因此面对资金的短缺,商业银行收紧贷款的动力不足,于是商业银行减少了自身在同业市场上的拆借资金投放,导致银行间市场的资金链开始紧绷。

在保险公司的资金运用中,投入银行体系中的资金占了半数以上,从2002年保险公司的资金运用状况来看,银行存款与拆借业务占据其运用资金总数的54%左右。法定存款准备金率的上调,必然会通过银行体系影响这部分资金的运作以及收益。

一方面,由于中国过去几年内货币政策整体而言比较松,银行的资金相对充裕,所以保险公司大额存款的协议存款利率一直呈现下降的趋势。2001年保险公司的协议存款利率曾达到5%,但是到2003年初已经降为3.4%。在法定存款准备金率上调之后,股份制银行普遍资金吃紧,国有商业银行一度充足的超额准备金也大部分被冻结,整个银行体系对资金的需求将比以往更加强烈。保险公司的存款金额巨大,期限较长,并且相对来说很稳定,必将成为各个商业银行竞相争夺的对象。面对这种情况,保险公司在协议存款利率的谈判中便可以获得一定的主动,通过与银行的协商提高自己巨额资金的存款利率,实现这部分资金的收益率的上升。

### 2. 与保险公司债券投资的关系

债券市场是一个对利率极其敏感的市场,此次虽然中国人民银行并没有直接调整存贷款利率,但是最近法定存款准备金率1%和0.5%的两次上调对于债券市场而言仍然是一大利空消息。债券市场在实质上放大了法定存款准备金率上调的影响,资金紧张的局面导致债券市场出现了大幅度的调整。

在收紧信贷的同时,银行为了补充准备金,还得抛售一部分其持有的国债、金融债券和企业债券等投资品种,部分资金短缺严重的中小银行甚至不得不出售其持有的优质债券。这使得银行间债券市场波动强烈。预感到中国人民银行的调整,2003年8月21日和22日两天,银行间债券市场国债指数放量下跌。短期资金的利率波动更是大于国债指数,银行间市场债券回购加权平均利率一路攀升,屡创新高。与此同时,交易所债券市场的处境更加不妙。债券发行市场同样问题严重。由于所报出的利率低于一、二级市

场利率数十个百分点之多,8期国债大面积流拍,9期国债被财政部紧急叫停,这在中国债券发行历史上绝无仅有。对于其他的债券发行者而言,上升的市场各项市场基础利率导致他们不得不提高债券的利率,融资成本急剧增加。

债券市场的大环境正在发生着改变,2003年上半年以来,种种的迹象表明,市场对于利率中长期走势渐渐地形成了新的看法。投资者普遍预期市场利率不再有下调的可能性,而分歧只是在利率上升会在何时出现而已。经济局部过热,基础利率上调预期强烈,使得中长期债券投资的风险剧增。保险公司有近30%的资金投向了债券市场,进行短期债券回购和中长期债券投资业务。债券市场对于法定存款准备金率上调如此之大的反应,导致保险公司的债券投资损失惨重。仅2003年8月,金融机构持有的债券市值损失就达到80亿元,而保险公司在其中占了很大一部分。中国保险公司对于经济形势的把握比较准确,早在中国人民银行对宏观经济做出反应之前,就开始调整其债券投资。尽管由于投资渠道的限制,保险公司持有的债券余额仍然在增长,但是保险公司的新增国债投资额已经连续4个月呈现下降的趋势。

鉴于债券市场的系统性风险已经被放大,未来利率上升的可能性相当大,即使新发行的国债和其他债券的票面利率有所上升,保险公司也应适当地控制在债券市场的投资额度,避免不必要的风险暴露;而且新发行的国债的利率依然低于市场利率,大量的持有会导致巨额的机会成本。

### 3. 与保险公司证券投资基金投资的关系

中国人民银行上调存款准备金率,对证券市场同样是一大利空消息。在经历了2002年一年的熊市之后,证券市场上本已使投资者信心不足,资金匮乏,现在紧缩信贷的货币政策一经出台,使得市场的资金面更加严峻。直接受到政策影响的银行业的股票都在第一时间单边下跌,间接受到影响的行业的股价也应声下降;两市的指数一直呈现下跌趋势,上证综合指数更是一举击穿了1300点的心理大关,悲观的气氛笼罩着投资者。

由于被限制不得直接投资股权市场,保险公司是以购买证券投资基金的形式实现的。2002年,大约6%的保险公司投资资金进入证券市场。基金曾给保险公司带来了丰厚的回报,但是也蒙受了损失,2002年保险公司的证券投资基金的投资回报率为-21.3%。因此保险公司对于证券市场的操作积累了一定的经验,对市场走势做出了准确的判断。2003年8月,保险公司停止了自3月基金大额赎回事件以来的大量买入基金的操作,仅小幅度增持了一些基金份额。9月保险公司更是开始减持手中的基金,以避免过多的损失。

在经历了近两年的低迷,证券市场的实际下跌空间已经不足;而法定存款准备金率的调整更多的是影响货币市场,中国货币市场与资本市场的传导是受阻的,因此在更大的意义上此次的货币政策主要是影响了整个证券市场的投

投资者心理。在市场投资者普遍信心不足的情况下,未来保险公司也应当继续适当减少自身持有的基金。中国的证券市场与国家宏观经济形势的背离是会被纠正的,保险公司必须对证券市场保持密切关注,把握好再度大举进入市场的时机,提高自身基金投资的收益。

#### 4. 与保险公司的外汇资金的关系

国际社会对人民币升值的预期已经形成,这种预期不会因为政府官员的一再表态而自动消失。大量的热钱在这种预期的引导下通过各种渠道进入中国,使得中国人民银行不得不被动地投入大量的基础货币,以买入不断涌入的外汇。此次中国人民银行采取提高法定存款准备金率而不是基础利率的方式进行货币信贷调整,很大的原因便是为了防止热钱涌入,缓解人民币升值的压力。

随着中国经济的发展和保险市场的不断开放,保险公司的外汇业务规模不断增加,外汇资产规模不断扩大。截止 2003 年第一季度,全国保险公司共有 34.5 亿美元外汇资金,主要表现为在境内商业银行的外汇存款,共 34.4 亿美元,占全部外汇资金的 99.5%。此外,还有 3 家外资保险公司通过总公司购买了外币债券 1 673 万美元,占 0.5%。可见中国保险公司的外汇资金的运用形式相当单一,风险集中,收益率被限制。保险外汇资金集中存放在境内的商业银行,面临着银行的经营风险,也无法规避国家风险。此次的法定存款准备金率上调就对保险公司这部分的外汇资金产生了影响。由于保险公司的外汇资金的运用同人民币资金的运用并没有实质的区别,这里不再赘述。

外汇资金主要为权益类资金,不像人民币资金那样需要为弥补保险经营亏损而运作;外汇资金是中短期资金,应当选择匹配的投资工具;外汇资金应当保持相当的流动性,因此投资的方向不能跟随人民币资金;外汇资金的规模较人民币资金小得多,获利空间小,需要有不同于人民币资金的投资方式。由于在性质上与人民币资金有很大的差异,保险公司的外汇资金应当采取与人民币资金不同的方式来运营,规避风险。

2003 年 9 月 1 日,中国保监会、国家外汇管理局发出《关于保险公司开办境内外汇同业拆借业务有关部门问题的通知》,规定自 10 月 1 日起,允许保险公司开办境内外汇同业拆借业务,所进行的业务期限不超过 4 个月,拆入和拆出资金总额均不超过本公司外汇资本金的 50%,单笔拆入资金不得超过公司外汇资本金的 10%,单笔拆出不得超过 15%。同时,2003 年 9 月,5 家保险公司参与承销了国家开发银行在境内发行的第一只美元债券。保险公司的外汇资金的运用渠道已经在一定程度上放开了,而且随着保险公司持有的外汇资金的增多,国家外汇管理局的官员已表示将考虑进一步放开渠道。这就为保险公司的外汇资金规避中国人民银行的货币政策带来的风险提供了许多与人民币资金不同的方式,充分有效地利用这些渠道,将能够使保险公司的外汇资金运用受益匪浅。

## 二、法定存款准备金率上调与银保合作的关系

银行保险指银行通过各种方式向客户提供保险产品而进入保险领域。1995 年开始,中国的保险公司和商业银行开始合作,以银行作为保险的中介代理保险产品。到了 1999 年,出现了“银保合作”热,中国的五大保险公司和包括国有商业银行及部分股份制银行在内的 10 家银行都已建立业务合作关系,发展势头十分迅猛。2002 年中国人寿 1 287.19 亿元的保费收入中有 166 亿元来自银行保险;平安的银行保险业务超过 100 亿元,占其保费收入的 20%;新华人寿的银行保险增长达 1 200% 多,甚至超过了 2001 年的保费总收入;而刚刚复业的太平人寿的银行保险收入超过 10 亿元,占其总保费收入的 70% 以上。银行保险已经和个险、团险并称为保险公司的“三大支柱”。

尽管发展态势迅猛,前景相当广阔,中国的银行保险业务仍然存在着很多问题,目前的银保合作只是浅层次的合作。保险公司与银行签订的多是短期和约,合作关系并不稳定。保险公司为了争取银行的资源,不惜采取高手续费的竞争策略,很少计算产品和客户成本,加上宣传以及硬件投入,最后可能这项业务处于无利可图或亏损的地步。产品单一,银行为了实现自身的短期利益对消费者的误导行为,也为银保合作埋下了“陷阱”。

法定存款准备金率的上调,对于银行保险业务并没有直接的影响,但是其间接作用很强。银行资金面在政策的影响下全面收紧,必然危及保险公司的保费增长。银行代理保险公司的产品,除了为获得代理费用以外,还有一个很大的好处,就是可以把滞留在银行体系内的闲置的或者得不到有效利用的资金从居民的储蓄账户转移到保险公司的账户上去。这样银行既可以获得代理费,又能够转嫁这部分资金的运用风险。2003 年前三季度银行大举的信贷扩张行为,已经造成了银行体系的超额准备金迅速减少。现在由于货币政策的影响,银行开始重新提出吸收储蓄存款,这就意味着银行为了保持流动性,即使留存了风险,也不愿意再见到自身账户上的储蓄资金大量流向保险公司。保监会曾经调查发现,在经济发达、银行贷款增长迅速的江浙地区,银行保险的收入增长并不快,这很大程度上是因为银行贷款的快速增长占据了银行保险保费的资金源。

根据对保险公司保费收入变动与银行信贷变动之间的弹性关系分析(见图 2),可以看出,在中国人民银行宣布上调法定存款准备金率的 2003 年 8 月,保费变动与银行信贷变动之间的弹性系数由一直以来的低水平一举上升到接近 3,足见在银行资金面受到货币政策影响的情况下,紧绷的资金链条会严重影响保险公司在银行保险方面的保费收入。

尽管在 2003 年 9 月,受到人民银行大规模的逆回购以及商业银行信贷紧缩的影响,保费变动与银行信贷变动之间的弹性系数又下降到正常的水平,但是渐渐形成的利率上调预期,局部的经济过热造成的通货膨胀预期,将使中国人民银行有进一步控制基础货币供应增量的倾向,银行的

资金形势依然紧张。浅层次的银保合作将面临严峻的考验。

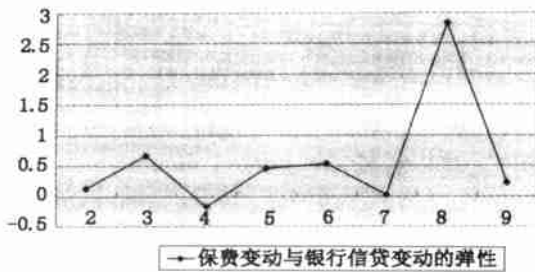


图2 保费变动与银行信贷变动的弹性关系

资料来源:根据保监会网站统计资料综合计算

鉴于银保合作对于银行和保险公司都是有益的,保险公司应当进一步深化银保合作的层次,改善经营观念,与银行建立长久的联系,使银行能够在与保险公司的长期合作中与保险公司互促互进,共同发展。保险公司可以根据银行保险的特点,专门设计适合于柜台销售的保险产品,以适应银行保险营销渠道的特殊性,突出产品的特点,赢得投保人的支持。

### 三、法定存款准备金率上调与保险公司经营的关系

中国人民银行的这项货币政策对于保险公司的经营,从表面层次上看并没有什么影响,因为保险公司的经营对象是广大的普通投保人或者生产企业,他们与货币市场的联系远不如金融机构与货币市场那样紧密。但是实际上,法定存款准备金率的上调对于这些普通的投保人以及生产企业产生的影响将会是深远的。

法定存款准备金率的上调,实际上是表达出人民银行对货币供应量过快增长的担忧。尽管中国目前仍然处于轻微的通货紧缩之中,但是目前工业原材料和农业产品的价格普遍上涨,有不少的人认为这是新一轮通货膨胀的开始,主要价格指数会在一段时间的滞后期以后开始上涨,加上人民币重新估值的压力巨大,人们对未来的宏观经济走势并不像以往那样乐观。存款利率8次调整,已经使得市场基础利率降到了很低的水平线上,如若再次降息刺激经济,中国就很可能掉进“流动性陷阱”,使货币政策失效,因此利率将可能回调的预期也在广大投资者中形成。在预期的自我实现理论下,投资者纷纷调高自己在相同条件下的必要投资收益率,以抵消系统性风险的增加,而部分投资者甚至还认为中国人民银行可能会在年内再次上调法定存款准备金率。作为普通投资者的成员,保险公司的营销对象也会感受到经济局部过热,通货膨胀风险加剧的整体经济形势,那么他们在做出购买保险产品的决策过程中,将会把通货膨胀的因素考虑进去,对保险产品提出新的要求;而一旦市场利率真的上升,那么投保人还可能为了寻求更高的回报,通过退保,放弃固定预定利率的保险产品,转而投向其他的投资工具,给保险公司造成现金流动风险。如果这样的情

况发生了,保险公司还可能不得不为了弥补自身现金的流动性而一次性出售部分的投资资产,从而影响公司的利润。

同时,保险公司如果要进一步扩大市场份额,吸引投保,那么在设计推出新产品的时候就应当综合考虑,针对投保人的需求有针对性地开发,并完善自身的管理,力争利用投保人规避风险的心理更好地开展业务。另一方面,保险公司也应该提高自身对于利率变动的敏感性,改变保险产品对利率反应迟钝的这一劣势,在存在通货膨胀预期的形势下开发浮动费率及保额的产品,来吸引投保人投保,从而避免20世纪末期由于中国人民银行调整基础利率而导致巨额利差损的局面。

### 四、法定存款准备金率上调所造成影响的启示

中国人民银行上调法定存款准备金率1%,的确给整个金融系统带来了很大的冲击。但是与其他金融机构的强烈表态,保险公司对这项货币政策的反应可以用平淡二字来形容。通过本文以上的分析可以看出,法定存款准备金率的上调对保险公司的经营活动实际会有很大的间接影响,而且预期的形成会使影响持续相当长的时间。由此看来,保险公司对于中国人民银行的货币政策所可能产生的影响估计并不是很充分,更没有做好应对的准备,也许近百亿的资产缩水就是一个很好的例证。

伴随着中国经济的迅速发展,整个金融市场之间的传导机制逐渐地被疏通,任何金融行业的变动都不可避免地会对整个金融业产生影响。在这样的情况下,中国保险公司应采取以下对策:

1. 不仅要密切关注自身主监管机构即保监会的政策安排,也要重视其他金融监管机构的政策,充分预计其政策变动可能导致的间接影响,提前做好应对的准备。
2. 提高对利率变动的敏感程度,建立系统的有效的利率管理体系。保险产品是利率敏感型产品,无论是费率还是投资收益率都与市场的利率水平有很大的关系,中国的保险公司应该借这个时机,大力开发自己的利率风险管理系统,增强对利率风险的抵御能力。
3. 通过多种渠道化解积累的利差损。
4. 争取上市,吸引国际国内战略投资者的加入。
5. 改善自身的经营结构、经营观念和经营手段。

### [参考文献]

- [1] 许满刚. 我国保险外汇资金现状及运用[J]. 中国货币市场, 2003, (11): 20 - 25.
- [2] 高占军, 刘菲. 上调存款准备金率: 政策评价及其影响[J]. 中国货币市场, 2003, (10): 55 - 56.
- [3] 经济观察报[N]. 2003 - 10 - 06.
- [4] 经济观察报[N]. 2003 - 12 - 08.
- [5] 高欣枫. 透析我国银保合作的现状与发展前景[R]. 江苏财经信息网.

[编辑:傅晓棣]