

投资类寿险的回顾与前瞻

作者：王国军

《金融与保险》 2001年10月16日

自1999年10月23日中国平安保险公司推出世纪理财投资连结保险开始，中国寿险业进入了一个具有历史意义的产品创新时期。

到目前为止，国内市场上已有由9家保险公司推出的分属于分红寿险、万能寿险和投资连结保险3个大类的16个投资类新险种。

投资类寿险上市以来，市场的销售状况良好，投资回报也基本上令人满意。其中平安保险公司的世纪理财投资连结保险2000年的销售额达到18亿元，在40多个大中城市推出时开局良好，截至2001年5月1日，平安世纪理财投资连结保险的投资单位净值已从1元增长到1.1952元。

投资类寿险一年多来的实际投资运做情况，远好于刚开始一些专家的预测。其初步成功主要在于以下两个因素的共同作用。

第一因素，保险资金在证券投资基金中较高的份额使保险公司在与投资基金的博弈中占据了一定的优势。在22家10亿规模以上的证券投资基金中，有16家基金约10%的基金单位被单个保险公司持有。显然，保险公司已成为当前封闭式基金的最主要投资者。

第二因素，因为中国保险业的投资尚处于市场化的最初阶段，政策约束下积聚的投资倾向远没有得到充分释放，因此与西方国家成熟市场上保险公司时刻面临着从投资中撤回大量资金以应付当前给付不同，中国的保险公司的资金投资于证券市场的比例过低，因而根本无须赎回。

在以上两个有利条件下，保险公司就可以作为基金市场的“庄家”，在没有大规模变现而产生的折价交易风险的前提下，充分利用“夹板战术”，故意压制基金交易价，使其长期处于贴水状态，在基金分红上占据绝对优势，从而以自己的规模优势，凭借基金交易手续费低廉，基金价格微小波动即有可观利润的交易条件，在二级市场上获得稳定的价差收益。

投资类寿险的意义不仅止于人们一般所看到的中国保险市场上出现了几个新的险种或者化解保险公司积累的利差损，其更深层面的意义在于：投资类险种是保险业向证券业、信托业甚至银行业渗透的一个切入口，是经营单纯的保险业务的保险公司向经营综合性金融业务的金融财团转变的最初基点，是从保险业层面向金融一体化迈进的关键一步。因为，只有综合性的金融财团才有更充分的理由上市发行股票筹集巨额发展资金，也只有综合性的金融财团才能与国际上大型的金融保险财团展开竞争，应对国际保险竞争的国内化，使民族保险业在未来的激烈竞争中得以生存和发展。

如果能够看到投资类寿险的这一层意义，我们就可以坚定对投资类保险的信心。当前，投资类寿险仍面临着一些亟需解决的矛盾，主要有：

1. 基金市场容量和保险公司可运用资金额度的矛盾。

目前 33 家证券投资基金的规模为 650 亿元。在提高投资比例后，中国人寿和平安保险的可用资金都将近 1000 亿元，随着投资类保险市场的开拓和投资比例的提高，各保险公司可运用的资金额度还将迅速增长。而按中国保监会《保险公司投资证券投资基金管理暂行办法》规定，保险公司持有的基金单位总数不得超过该基金总数的 10%，保险公司投资于单一基金按成本价格计算，不得超过保险公司可投资于基金的资产的 20%。因此，在现有的政策约束下，证券投资基金市场对保险公司来说已经饱和。基金市场容量和保险公司可运用资金额度之间的矛盾非常突出。

2. 基金收益的可持续性和保险资金预期收益之间的矛盾。

2000 年保险资金在证券投资基金市场上获得了年回报率 12% 的业绩，但这一业绩是在中国股市持续了一年的上涨行情的背景下获得的。若股市低迷，则保险资金的投资回报率将迅速走低。另外，当前保险公司在封闭式基金运作中采用的“夹板战术”在今后的开放式基金的交易上将失效，保险公司的两难处境仍然存在。

3. 保险公司与基金管理公司的矛盾。

自 2000 年 10 月《财经》发表《基金黑幕》一文，到 2001 年 3 月 23 日中国证监会公布调查结果，人们看到基金业的确存在一些问题：10 家基金管理公司中有 8 家存在异常交易行为。对于保险公司来说，它们在证券市场上的交易是以基金为载体的，如果基金本身存在问题，那么对保险资金来说无论如何也是有风险的，而且，保险公司投资业绩对基金业绩的高度依赖性和其投资收益的间接性都制约了保险资金运作的效率。

为解决上述矛盾，以下思路可资借鉴：

保险公司的投资可以从证券市场之内和之外两个方向寻找新的突破：在证券市场之内，既然保险资金已经占到一些证券投资基金相当大的比例，那么保险公司就可以在政策上寻找突破口，入主当前的基金，并把当前的基金直接转变为专业的保险投资基金，把间接操作变为直接操作。因为没有理由，相信通过别人间接运作会比保险公司直接运作更安全。

既然证券投资基金的收益很大比例上是股票市场的一级认购，那么对保险公司更有利的自然应该是绕过证券投资基金，以成立专供保险公司认购的“配售基金”的形式从股票发行市场直接受益。而从长远来看，私募、开放的专门的保险投资基金也应是保险公司争取的方向。

保险公司应积极探索其他的投资渠道而不是把目光仅限制在证券市场之内。在证券市场之外，可以要求管理层允许保险公司采取投资于房地产、基础设施，进行保单贷款等方式拓宽业务范围和资金运用渠道，从而在更广阔的时间和空间范围内分散风险获取收益，把投资类保险的基础夯实。