

论保险资金与资本市场发展

西南财经大学保险学院 教授 陈朝先

保险资金在市场经济发展与成长中的重要作用越来越受到人们的重视,这不仅是理论上的简单论证,而主要是因为保险资金在实践中所发挥作用得到印证。虽然目前国家允许部分保险资金间接或直接进入资本市场,但是,我们认为有的问题还需要作进一步研究。

一、保险资金是什么性质

保险资金从属性上讲,它是一种特种资金,专门用以应付自然灾害和意外事故可能对生产、生活造成的不利后果。保险资金从构成上看,它是社会总资金的一部分,保险资金与财政资金、货币资金、企业资金一起构成社会资金的总量。这种划分似乎夸大了保障资金的作用,提高了保险资金的地位。其实,只要我们对保险资金的性质以及国外资本市场上保险资金所占有的重要地位,不难看出,我国保险资金对资本市场发展与成长的重要作用,以及保险资金进入资本市场对保险行业增强偿付能力,远远没有认识清楚。

保险资金一般是由保险基金、资本金和借款三部分构成。从理论上讲,保险合同一经签定并使之产生法律效力,投保人应如数缴纳保险费(非人寿保险除外),众多投保人缴纳的保险费的总和就是保险基金。这就是说,由经济单位和个人缴纳的保险费而形成的货币资金就是保险基金。资金从社会再生产的角度考察,它在不同阶段区分为货币资金、生产资金和商品资金。需要说明的是保险基金是货币资金而非生产资金或商品资金。当然这里讲保险基金属于货币资金,并不排除保险基金中含有生产资金和商品资金的成分。因为,无论是生产企业还是商业企业,从其连续生产经营过程考察,它们下阶段生产经营所需的货币资金都取决于上阶段企业资金的运行结果。从生产企业看,它可以从投入下阶段的生产资金中提取一定比例充作保险费;商业企业也可以从投入下阶段的商品资金中提取一定比例的资金缴纳保险费。以前人们通常认为保险基金只限于保险公司用于补偿按照保险条款规定的因各种原因所导致的经济损失,以维护投保人的经济利益。现在看来这种看法值得怀疑,因为按照这种观点,保险基金只能存在于某地而不能流动,显然这与现实经济发展的客观要求是不符的。

保险资金除了保险基金外,还有国家财政拨款(国有独资保险公司)、保险企业自筹资本金(保险股份有限公司)以及对外借款。虽然保险资金中的保险基金和对外借款是保险公司的债务,而资本金是保险公司的债权,但是从资金的总量上考察,保险负债远远大于保险公司的资本金,因此,从这个角度讲,我们认为保险公司是负债经营,明确这一点是十分重要的,这也是理解保险资金性质的前提条件。从宏观的角度分析,保险资金具有以下几个性质:

第一,从保险资金的来源看,保险公司的业务收入不等于实际收益,而是随时用于经济补偿之需。保险公司的业务收入特指保险费收入,保险费收入的总量即形成保险基金,它是对投保人的负债,当然不能将其视为保险公司的实际收益。这个问题已经讨论许多年,应该说结论是十分明确的。但是,财政部门仍有人坚持这个看法——保险公司的保险费收入等于保险公司的“钱”。要改变财政部门对保险行业的高税率政策,看来还需要财政部门的同志好好研究保险公司的特性以及保险公司所把持的保险资金的性质。

第二,从保险资金的运用上看,保险资金除了用于赔偿或给付保险金外,通常存在较多的剩余货币资金,考虑到保险的本质属性以及保险公司自身的特点,这部分剩余资金应该充分加以运用,以保证保险公司在未来业务年度具有足够的补偿能力。

第三,从保险损益分摊或分配看,由于保险责任带有连续性的特点,从个别险种或某个时点分析,保险责任的履行具有随机性。因此,保险公司必须根据国家的有关部门法律制度和自身行业特点,从保险费收入中建立各种责任准备金,以承担各种保险业务的未到期责任。

第四,保险资金同生产企业资金一样具有积累性,保险资金的积累作用是为日后特大自然灾害或意外事故的发生,准备赔偿或给付的货币资金。从这里我们可以明显地看出,保险公司的利润或盈余,并不能简单地认为就是保险费收入减去保险赔款、税金、费用支出后的余额,而应将尚未履行赔偿责任的诸多因素考虑进去。由于保险资金具有以上四个方面的性质,我们认为保险资金应该是相对独立于国家财政资金、银行信贷资金之外的一种社会货币资金,它也是社会有效资源的货币形态。

鉴于保险资金的上述性质,我们认为保险资金进入资本市场是符合保险资金的运动规律。只有保险资金进行充分的运用,才能保证保险公司履行未来庞大的债务(保险金的给付)。

二、保险资金进入资本市场是否会削弱保险公司的偿付能力

如上所述,根据保险资金的性质以及保险公司经营的特殊性,保险资金必须要进行运用。这里产生一个重要问题,即保险公司是经营风险的专门产业,如果让保险公司将保险资金投入资本市场,会不会有风险?保险资金参与资本市场会不会削弱保险公司的偿付能力?

客观地讲,保险公司进入资本市场是存在投资风险的。任何投资或融资都客观存在一定风险,但不能因保险资金进入资本市场存在风险,就不允许保险公司进行投资活动。关键的是国家如何从宏观上控制保险公司介入资本市场的份额,以及保险公司如何提高保险投资人员的经营水平。

从国外保险公司进行保险资金运用的实践考察,保险资金进入资本市场不仅没有削弱保险公司的偿付能力,反而这是提高保险公司的偿付能力的有效途径,同时为资本市场的发展与成长作出了巨大贡献。早在 1980 年底,美国的保险公司已经组织了 178 只基金,管理资产达到 85 亿美元。此外,美国有的保险公司或其母公司还拥有一些主办机构,这些机构管理着 100 只基金,资产达到 127 亿美元。附属于这些保险公司的 37 只基金拥有 89 亿美元。英国保诚投资产品公司凭借其规模和实力,通过附属于它的保诚投资产品公司积极开展基金业务,其经营范围涉及个人退休基金、单位信托基金和海外基金等等,至 1994 年末,该公司管理资产的总额超过 30 亿美元。澳大利亚的国卫保险公司通过其国卫基金管理公司努力发展基金业务,该基金管理公司 1994 年末管理的资产总额达到 179 亿美元。从国际经验看,保险公司通常管理的基金以养老基金为主,它具有保险和投资双重功能,深受众多投保人的欢迎。

实际上,保险资金进入资本市场不会影响保险公司的偿付能力。什么是保险公司的偿付能力?这个基本问题现在看来还没有弄清楚。

一般地讲,以国际标准为例,保险公司的资本金与总准备金构成一个保险公司的偿付能力,保险公司的资本金与总准备金的量越大,表明保险公司的偿付能力越强;反之,该保险公司的偿付能力越弱。从这里可以看出,要提高保险公司的偿付能力主要是提高保险公司的资本金和总准备金。从资本金考察,保险公司只有在国家现有法令下,在合适的时候补充或扩充资本金。因此,增加保险公司总准备金的积累速度,增加总准备金的量,是提高保险公司的重要途径。从保险公司的财务分析与管理角度考察,总准备金只能来源于税后利润,总准备金是从保险公司税后利润中提取的。由于保险市场竞争激烈,世界上许多保险公司已经无能从直接业务经营中获得利润,它们必须通过其投资业务来弥补直接业务经营的亏损。因此,保险公司的资金进入资本市场不但不会削弱保险公司的偿付能力,相反会增强保险公司的偿付能力。除此之外,保险资金不仅是资本市场的重要资金来源,资本市场本身也为保险公司的发展提供了资本来源的保障,也就是说,保险公司不仅可以为资本市场输送资本,而且还可以从资本市场融入资本,以提高保险公司的偿付能力。

从我国保险公司实际的经营水平分析,短期内国家允许保险资金间接进入资本市场是符合实际的。当前,从总体上看,我国保险公司的经营水平较低。保险公司从业人员的素质还有待于提高,尤其是保险公司投资方面的人才十分缺乏。虽然从理论论证和国外的实践两个方面都要求保险资金进入资本市场,但是,为保证保险公司的偿付能力,以及保障广大被保险人的合法利益,保险资金进入资本市场应该循序渐进,切不可将政策口子开得过大。

三、有多少保险资金可以进入资本市场

目前人们最关心的是保险公司究竟有多少保险资金可以进入资本市场。首先在这里涉及一个基本问题,保险公司可以用什么资金去进行投资?保险公司不是将其所收的保险费拿去投资,而是将保险公司的各种责任准备金进行运用。1980年至1998年我国保险费收入的平均增长速度为34%,大大高于同期GDP平均增速为9.7%的速度。1998年底,我国保险公司已经增提各种责任准备金3552亿元,其中财产保险和短期人身保险的责任准备金增加81亿元,人寿保险责任准备金增加347亿元。截止1999年6月,我国保险公司的资产达到2340亿元。根据预测,在未来的5年,我国保险业还会保持较高速增长,大致为年增速13%,到2004年,预计我国保险公司收入的保险费可以达到或超过3000亿元,保险深度达到2%以上,保险密度超过200元。我们相信随着社会主义市场经济体制的逐步完善,企业和社会公众的保险需求会得到较大的释放,保险尤其是人寿保险资产占金融资产的比重会越来越大。因此,客观地讲,保险公司可以为资本市场提供长期的稳定的资金来源。

资料显示,全球40%的投资资产由保险公司所管理,保险公司所管理的全球投资资产中,美国和欧洲的保险公司占48%,日本的保险公司占52%。从国际股票市场看,保险公司持有的上市公司的股票市值占整个股票市场的市值总额的比重较高,美国为25%,欧洲为40%,日本为50%。在美国,保险公司和私人养老基金的投资在其货币市场和资本市场中所占的比例高达22.27%。我国在安排保险资金进入资本市场时,要合理设置保险资金投资的比例或份额。首先应对保险公司日常的赔款或给付留足头寸,在保证经常性给付的前提下,对保险资金进行合理的运用。至于保险资金进入资本市场的份额和各种投资项目的比例,则需要加以科学地研究,并充分借鉴国外成功经验,以力保保险资金使用的安全性和收益性。

四、保险资金对资本市场发展的贡献

保险资金对资本市场的贡献主要体现在:

首先,保险资金进入资本市场有利于改善资本市场的结构。资本市场的发达程度取决于许多指标,不仅要考察资本市场对社会经济发展所提供的资本总量来考察,更重要的是要看进入资本市场的融资者身份是否合理,并保持多元化。我国的资本市场虽然已经建立多年,并发挥了其推动经济成长的重要作用。但是,我们也应看到目前我国资本市场的结构并不是十分完善,参与资本市场的投资主体并不是很多。保险资金进入资本市场显然可以丰富资本市场的投资主体,改善资本市场的结构。

其次,保险资金进入资本市场有利于增加资本市场的资金量,为市场主体的发展提供充足的资金保障。众所周知,我国资本市场长期以来缺乏长期投资者,大量短期资金和小额资金充斥资本市场,从而加剧了资本市场的波动与投机性。保险资金尤其是人寿保险资金具有长期性的特点,而且根据保险公司的经营的规律,保险公司可以为资本市场提供大量的长期性资本流入,有助于推动资本市场规模成长和结构改善,也可以缓解资本流动过于集中于银行体系而造成的风险。从我国保险业的发展现状和趋势考察,保险公司今后在相当长的时间内会保持保险费收入强劲增长的势头,这是为资本市场提供长期稳定资金来源的重要保障。因为,国外的实践已经给我们提供了很好的经验,在许多发达国家的资本市场上,在机构投资者中发挥重要作用的往往并不是投资基金,而是拥有稳定的长期性资金来源的人寿保险公司以及养老金等非银行机构,如日本的人寿保险公司介入资本货币和资本市场的实力已经超过银行位居第一,美国人寿保险业 1997 年的总资产达到 25 万亿美元,人寿保险公司在货币市场和资本市场中所占的比重为 138%。

当然,我们也要正确评价我国保险公司资金进入资本市场的作用。国家虽然目前允许保险公司部分资金进入股市,但是这种进入资本市场的方式是间接的,而非让保险资金直接进入资本市场。因此,在目前政策下,保险资金对股票市场或资本市场的影响还不是很大。一旦国家允许保险资金直接进入股票市场或资本市场,并按照国际经验对保险资金进行运用,保险资金对资本市场的巨大推动作用必将得以彻底发挥。