

【WM】【KMB】 【HJ*2/3】

【HT3H】【JZ*3】 我国寿险投资范围及结构的研究 【HT】

【JZ】【HT4K】 研究生： 林霞 指导教师： 翁君奕教授 【HT】

本文在详细分析我国寿险投资的重要性及存在问题的基础上，提出正确确定投资范围及结构是寿险资金有效运作的关键；对影响寿险投资范围及结构的各种因素进行分析后，根据我国寿险投资的具体情况，进行我国寿险投资范围选择及结构确定的研究。全文共分为三章：

第一章在简单说明我国寿险业概况及其巨大的发展空间后，归纳了我国寿险投资对寿险业发展

的重要性，说明我国寿险业的生存和发展在很大程度上有赖于寿险投资的发展，寿险投资不仅是推动寿险业发展的车轮，也是弥补承保业务亏损，维持保险业经营的生命线。同时分析我国寿险投资现状存在的问题，并指出投资范围窄及结构单一是当前最急需解决的问题。

第二章分别阐述影响寿险投资范围及结构确定的四大因素：寿险资金构成及其特点、寿险业务构成、寿险公司的投资策略及投资环境。并根据国外保险业发达国家的详细分析四大因素对寿险投资范围及结构确定的影响。

第三章首先探讨我国寿险投资的范围选择问题，分别分析国债、企业债券、抵押贷款、普通股、投资基金及不动产与我国寿险投资的适宜性，提出我国寿险投资以国债为主要投资方向，配合股票、不动产进行适当的长期投资，并将放贷业务限于抵押贷款的策略。而暂不进行投资基金与企业债券的投资。其次对我国寿险投资的结构确定提出一些建议和思路，包括我国寿险投资比例最大范围限定的建议，及各类投资的资产选择及结构确定的策略。

【HTH】 关键词：【HTSS】 人身保险 投资范围 投资结构

【HT】【WM】【KMB】【HT】【HJ*7/8】【WM】【HT4】 学校编码： 10384

【JY】 分类号【CD#F4】 密级

【CD#F2】

学号：【JY】 UDC 【CD#F8*2/3】

【HT2SS】【JZ()】 学位论文

【HT0, 1" XBS】 我国寿险投资范围及结构的研究

【HT2K】 林霞 【JZ】

【HT3K】【WB】【CM6-4】 指导教师：【HTK】 翁君奕教授 【CM】

【HTK】【DW】 申请学位级别：【HTK】 硕士 【CM】

【HTK】【DW】【CM6-4】 专业名称：【HTK】 工商管理(MBA) 【CM】

【HTK】【DW】 论文提交日期：【HTK】 1998年9月 日 【CM】

【HTK】【DW】 论文答辩日期：【HTK】 1998年10月 日 【CM】

【HTK】【DW】 学位授予单位：【HTK】 厦门大学 【CM】

【HTK】【DW】 学位授予日期：【HTK】 1998年 月 日 【CM】

【JY】 答辩委员会主席：【CD#F4】

【JY】【CM7-3】 评阅人：【CD#F4】

【JZ】 1998 年 9 月
【HT】 【HJ*2/3】

【LM】

【WM】

【HT4” SS】 【HJ*2/3】

【MM(】 目 录 【MM)】

【BT1】 目 录

【HT4” H】 第一章 我国寿险投资的重要性及现状 【JY.】 1

【HTSS】 一、我国现阶段寿险业发展概况 【JY.】 1

二、我国寿险投资的重要性 【JY.】 3

三、我国寿险投资的现状分析 【JY.】 6

【HT4” H】 第二章 寿险投资范围及结构确定的影响因素 【JY.】 9

【HTSS】 一、寿险资金构成及其特点 【JY.】 9

二、寿险业务构成 【JY.】 11

三、寿险公司的投资策略 【JY.】 14

四、投资环境 【JY.】 17

【HT4” H】 第三章 我国寿险投资的范围选择及结构确定 【JY.】 20

【HTSS】 一、我国寿险投资的范围选择 【JY.】 21

(一)继续以国债为主要投资工具 【JY.】 21

(二)观望企业债券市场，抓住投资机会 【JY.】 23

(三)发展稳定的抵押贷款业务 【JY.】 25

(四)谨慎而主动地进入股票市场 【JY.】 27

(五)暂不选择投资基金 【JY.】 31

(六)适当投资不动产 【JY.】 33

二、我国寿险投资的结构确定 【JY.】 36

(一)我国寿险投资比例限定的建议 【JY.】 36

(二)我国寿险投资各类型资产的结构确定 【JY.】 38

【HT4” H】 结语 【JY.】 44

【HT4” H】 主要参考文献 【JY.】 45

【HT4” H】 后记 【JY.】 47

【LM】

【WM】

【MM(】 内 容 摘 要 【MM)】

【BT1】 内 容 摘 要

【HT4” SS】 【HJ*5/6】

本文在详细分析我国寿险投资的重要性及存在问题的基础上，提出正确确定投资范围及结构是寿险资金有效运作的关键；对影响寿险投资范围及结构的各种因素进行分析后，根据我国寿险投资的具体情况，进行我国寿险投资范围选择及结构确定的研究。全文共分为三章：

第一章在简单说明我国寿险业概况及其巨大的发展空间后，归纳了我国寿险投资对寿险业发展的重要性，分析我国寿险投资现状存在的问题，并指出投资范围窄及结构单一是当前最急需解决的问题。

第二章分别阐述影响寿险投资范围及结构确定的四大因素：寿险资金构成及其特点、寿险业务构成、寿险公司的投资策略及投资环境。并根据国外保险业发达国家的情况来详细分析四大因素对寿险投资范围及结构确定的影响。

第三章首先探讨我国寿险投资的范围选择问题，分别分析国债、企业债券、抵押贷款、普通股、投资基金及不动产与我国寿险投资的适宜性，提出我国寿险投资以国债为主要投资方向，配合股票、不动产进行适当的长期投资，并将放贷业务限于抵押贷款的策略。其次对我国寿险投

资的结构确定提出一些建议和思路，包括我国寿险投资比例最大范围限定的建议，及各类投资的资产选择及结构确定的策略。

【HTH】 关键词：【HTSS】 人身保险 ■ 投资范围 ■ 投资结构

【LM】

【HT4” SS】 【HJ*2/3】

【SM()】 【HT4K】 我国寿险投资范围及结构的研究 【SM】

【DM()】 第一章 ■ 寿险投资的重要性及现状分析 【DM】

【BT1】 第一章 ■ 寿险投资的重要性及现状分析

【BT2】 一、 我国现阶段寿险业发展概况

【BT3】 (一) 寿险业发展现状

【HT4” SS】 我国寿险业自 1982 年恢复办理人身保险后发展迅猛。1985 年国内人身保险的保
费
收入已达 4.41 亿元，占国内保险业务总收入的 16.9%。到 1989 年，人身保险保费收入达 46
亿
元，保费收入占保险业务总收入的 32.3%。 1993 年为 199 亿元，占我国保险业务总收入
的 36.

9%。【ZW()】 邓红国、王志超：《保险业实证研究：经营与监管》，中国金融出版社，1997
年第一版，P69。【ZW】 1994 年后个人寿险的发

展，更使人身保险收入直线上升，到 1997 年，全国人身保险的业务总规模已突破 600 亿元，
并首次超过财险收入，占 60%左右的份额。【ZW()】 《投资导报》1998 年 3 月 30 日第 19 版。

【Z

W)】 经营人身保险的机构，也由 1986 年前唯一的中国人民保险公司发展为目前 5 家全国性寿险公司。其中中国平安保险公司、中国太平洋保险公司更是与中国人民保险公司形成三足鼎立的格局。美国友邦 1992 年进入中国上海，代表我国

寿险市场的对外开放，初步形成了竞争性保险市场。

我国的寿险业发展速度较快，但由于起步晚，与世界发达国家相比，差距仍然很大。据瑞士《Sigma》杂志公布的世界保费统计资料可看出：

1 中国的寿险保费虽然从 1986 年的 2.78 亿美元增至 1994 年的 15.86 亿美元，年平均增长 24.

28%，但占世界寿险保费的份额仍然很低，仅为 0.14%；

2 1994 年 69 个国家和地区人身寿险保费统计数字表明，保费最高的 10 个国家人均保费从 679

.4 美元

到 3817.3 美元不等，而中国人均保费只有 1.3 美元，仅高于肯尼亚、阿尔及利亚、伊朗三

；

3 1994 年寿险保费占国内生产总值比例最高的 10 个国家从 4.59%到 10.32% 不等，中

国的寿险保费仅占国内生产总值的 0.31%，居 69 个国家的第 53 位。

〔BT3〕 (二)寿险业发展的潜力分析

从我国寿险业发展现状看，我国寿险业还处于发展的初级阶段，具有巨大的发展潜力。

〔BT4〕 1 持续的经济增长是寿险发展的坚实基础

我国经济正在高速发展，“八五”期间，国民生产总值年均增长 12%，“九五”期间将保持 8

%---9%的平均增长速度，居民生活水平和收

入水平持续上升，储蓄率始终居高。城镇居民人均收入 1995 年达 3893 元，为 1990 年的 2.8

倍，农民人均纯收入达 1578 元，为 1990 年的 2.5 倍。城乡居民 1995 年末储蓄余额达 2.97

万亿元，1996 年末储蓄余额达 3.85 万亿元。〔ZW(〕 蒋恂：《抓住机遇，振兴我国民族寿险事业》

，《保险研究》1997 年第 3 期〔ZW〕可以说，目前我国绝大部分人口温饱问题已

得到基本解决。根据马斯洛的需求层次论，在生存需求得到基本的满足后，安全需求便更受

人们的重视。据中国人民银行总行调查结果显示：居民储

蓄

蓄

存款余额的 1%用来购买寿险，保费收入的增长都是相当可观的。因此，国家经济实力的增

强和城乡人民收入水平的不断提高，为寿险发展奠定了坚实的基础。

〔BT4〕 2 社会文化背景的变化对寿险业起推动作用

我国人口众多为寿险业的发展提供了厚实的基础。我国有 13 亿人口，如果

年人均购买 80 元寿险，全国寿险收入就会超过 1000 亿元。而且人口结构的变化也对寿险发

展起推动作用。其一、人口老龄化趋势明显，据国家统计局 1995 年 10 月 1 日的 1%

人口抽样调

查，老龄人口已从 1982 年的 9.25%上升到 12.02%，且有逐年上升的趋势，这将扩大我国养

老

保险的需求。其二、家庭结构小型化，导致其内部消化风险的能力减弱，也有利于扩大

其购买寿险的欲望。此外，随着市场经济发展及保险业人士的努力，人们保险意识增强。

据 96 年 12 月对京、沪、穗、深等城市居民调查表明，认为保险是“安全保证”、“自我保护”、“一种储蓄”、“理性经济行为”、“后代谋福利”等共占 92%。

〔BT4〕3 体制改革为寿险业发展提供了巨大的发展空间

中国多年来实行计划经济，个人的福利保障由国家一手包办，人们对寿险的需求几乎为零。但市场化经济改革打破了旧有的经济格局，原来与计划经济体制相配套的国家保障制度趋于瓦解，使寿险业重新获得发展空间。随着国有企业改革，具有中国特色的社会保障体系已逐步建立。但由于国家财力限制，社会保险只能满足人们的基本需求，剩余要由商业寿险来补充。而且我国目前多种经济成分并存的所有制形式，使外商投资企业，其他经济单位和个体户的就业人口明显增多，人口流动性也逐渐增大，而商业性的人寿保险因其灵活性和方便性，可以使社会各阶层获得方便而多层次的人身保障，从而具有越来越大的需求空间。

综上所述，我国的寿险业基础扎实，前景美好，给经营业务和投资业务都留下了广阔的发展空间。经营业务是寿险产生和存在的基础，而投资业务是寿险壮大和发展的保证。下面的论述将进一步表明，我国寿险业巨大的发展空间能否实现，很大程度上有赖于寿险投资的发展

〔BT2〕二、我国寿险投资的重要性

〔BT4〕1 保证寿险公司经营稳定

寿险公司作为一个金融性企业，它和一般企业一样，一切经营活动必须建立在自身盈利的基础上，没有经济效益就无法稳定经营。而寿险公司的利润，主要来源于费差、死差及利差。由于费差和死差直接关系到寿险产品的价格，对保单的销售会产生明显的影响。因此，要通过费差和死差获得利润，会受到相当大程度的限制。而且随着《保险法》的实施和市场竞争的加剧，从业务收入中提取的费用，预定死亡率的设定受到管理部门和市场的双重约束。相比之下，寿险资金运用具有相对的独立性。通过利差获取利润，受业务的制约较小，因而寿险公司的稳定经营有赖于寿险资金的投资收益。

随着我国寿险业的发展，业务结构发生转变，逐步从团体的短期还本型业务向为广大保户提供各种长期的养老、死亡保障及理财服务的个人营销业务的结构转变。其中大多数为具有储蓄性质的寿险产品。而且我国目前的寿险产品多为固定预定利率的传统产品，合同一旦签订

，长达三、四十年的回报率不变。利率波动将直接影响寿险公司经营稳定。例如，我国人

寿 险 1997 年 7 月以前，人民银行规定的寿险预定利率为 7%~9%。大多数保险公司为取得竞争优

势，寿险产品的返还利率高达 8.8%，而 1997 年 10 月 23 日调息后，五年期存款利率降为 6.67%，大大低于寿险业务的返还利率，若寿险公司不进行资金投资，而仅将保险资金存入银行，会导致保险业务入不敷出，使寿险业务面临亏损局面。因而保险公司必须开展积极有效的投资，才能规避利率风险，保证保险业务的正常经营。

〔BT4〕2 减轻我国通货膨胀对寿险业发展的压力

在现代经济社会中，通货膨胀及其带来的货币贬值是很普遍的现象。而寿险经营是长期的，寿

险产品由于长期性兼具储蓄性，不可避免地要受到通货膨胀的影响。只有当寿险产品中所含的预定利率高于或等于物价上涨水平时，消费者才愿意投保。而一旦预定利率低于物价上涨水平，消费者为免遭资产贬值的损失，必将其手中的大部分资金转而投向其它可保值资产，

从而造成保源的萎缩。另一方面，通货膨胀引起的货币贬值，使被保险人在保险期满时以货币形式领取的保险金的实际购买力相对于投保时已大为贬值，甚至不抵支出的保险费，保障程度低于被保险人投保时预期的保障程度。由此造成保险公司保障机能的下降，也将有损于寿险产品对消费者的吸引力。严重的通货膨胀对寿险业发展的遏制，在我国寿险业发展中也有

体现。我国寿险业务自 1982 年恢复以来，寿险业务占全部业务比重总的趋势是向上的。但有

两次下降，一次是发生在 1988-1989 年，另一次发生在 1992-1994 年。这两个时期我国的通货膨胀率都较高，1988 年达到 18.5%，1994 年则达到创记录的 21.7%，而其它年份则在 10% 以下。因此通货膨胀已成为威胁寿险业健

康发展的一大隐患。借鉴寿险业发达国家对付通货膨胀的成功经验，有效的寿险基金运作是

减轻通货膨胀压力的重要手段。只有通过保险基金的投资获利，才能让寿险公司在面对通货膨胀时，有足够的资金来源，在给付预定的保险金额之外，进一步提高期满给付，或以支付特别红利的方式，来弥补通货膨胀下被保人保险基金的损失。

〔BT4〕3 增强寿险公司的竞争能力

一个公司竞争能力的高低，除开其它因素，价格的竞争力无疑是至关重要的。在同等条件下，消费者会选择价格低的产品。因此，在市场竞争日趋激烈的情况下，现代保险业的发展取向无不是降低保险费率，以争取保户投保。而寿险保费是依据死亡率，预定利率及费率来

厘定的，保费下降到一定程度，保费收入必将不足以支付赔款，从而导致业务亏损。为了增加公司竞争能力，就必须进行寿险资金投资，获得投资收益来弥补保险费率降低后的业务损失，加大保费允许下降的幅度。

从我国目前寿险市场的消费心理来看，广大顾客更趋向储蓄性险种，在保险的补偿保障功能外，保户更渴望拥有保险的投资功能。因而保险人若能通过资金投资获得较好的收益，并将超过预定收益率的部分通过分红返还保户，满足保户保险高回报的心理，无形中会提高公司

信誉，加强竞争力，可以占领更大的保险市场。寿险业发达的日本、美国等国家，保单的回报率通常高于同期银行利率。据统计，日本 1986 年 5 年期一次性交清保费的养老保险客户，满期得到 8% 的分红，高于同期银行存款利率。而美国的养老保险收益率一般在 7% 左右，也大

大高于银行存款的回报率。可以说，资金投资获得巨大收益是日本、美国寿险业竞争力的后盾。

另外，投资收益越大，企业利润增加越多，其用于扩大发展，奖励职工，开办福利等的机会就愈大。这对调动保险公司职工的积极性和责任感，增进保险公司发展的后劲大有裨益。

以寿险投资业务促进寿险承保业务，放大寿险业的金融投资效应，以盈利性启动寿险业的保障效应，这是当代寿险业的内在要求和发展方向。寿险资金投资不仅是推动寿险业发展的车轮，也是弥补承保业务亏损，维持保险业经营的生命线。然而我国寿险投资现状却不容乐观，严重影响我国寿险业的健康发展。

〔BT2〕三、我国寿险投资的现状分析

我国的寿险投资业务发展相比寿险经营业务落后很多。长期以来，寿险资金要么作为财政收

入的一个来源，要么存入银行作为银行信贷资金使用，资金运用受到种种限制。直到 1984

年人保公司才获得部分资金的使用权。1992 年以前，由于寿险投资处于起步和尝试阶段，人民银行和保险公司对保险资金的运作持保守态度，其投资状况表现为：

〔BT4〕1 投资规模小

当时保险公司的投资规模由人民银行严格控制。人总行每年给保险公司下达指定性投资金额，1986 年为 4 亿元人民币，1988 年为 5 亿元。因此，直到 1989 年，我国产寿运用资金累计才达 37 亿元。投资比重也小得可怜，1985 年我国保险业投资额与资产之比仅为 8.92%，而国外保险业的比例一般都在 80-90%之间。

〔BT4〕2 投资范围窄，结构单一

由于没有健全的金融市场和可供选择的金融工具，主要是对企业发放贷款，对有价值证券领域涉足少。截至 1989 年底，固定资产投资和贷款金额各占 21%和 76%，购买债券和资金拆借仅占 8%左右。

〔BT4〕3 投资效益低

狭窄的投资范围和单一的结构使寿险企业错过了许多更好的投资机会，影响了资金运用效益。另一方面，由于我国的保险业长期政企不分，导致“围着政策转”和“等政策”的现象较为普遍，使得资金流转环节漏洞多，浪费大，一些“硬性摊派”、“长官项目”也应运而生，造成资金难以收回，而且几年不见分文收益，严重影响保险资金的运用效益。例如，中保 1986 年的投资收益率仅为 0.83%。进入 90 年代后，随着我国寿险业的迅猛发展，人民银行于 1992 年放宽对寿险资金的投资限制

寿险投资一度呈现热闹景象，大量资金投向各个领域，但实际上是一片混乱，贷款呆帐无法收回，三产企业效益低下，房地产等长期投资资金大量沉淀，造成效益低下甚至亏损。鉴于此种情况，1995 年 10 月 1 日出台的《保险法》明确规定：“保险公司的资金运用，限于在银

行存款、买卖政府债券、金融债券和国务院规定的其他资金运用形式，不得用于设立证券经营机构和向企业投资。”这一规定虽然是对前几年保险公司资金运用混乱局面的规范和整顿，但也使寿险新增资金的投资重新处于投资范围窄和结构单一的状态。不同于 80 年代集中于

风险高的企业贷款，现在寿险投资集中于风险极小的银行存款和国债。例如，平安保险 1995 年国债总额占长期投资的 36%，而 1996 年则高达 61.4%。

〔ZW〕据《中国平安保险公司年报》，1996 年数据计算。〔ZW〕

依据《保险法》颁布时的银行存款利率水平（五年期 13.86%）和国债发行利率标准（五年期 15.86%），与寿险公司保单预定利率的平均水平 8.8%比较，利差还是盈利的。然而 1996 年以

来，随着国家宏观经济形式的好转，通货膨胀的成功控制，银行利率连续几次下调。1997 年

10 月 23 日五年期利率下调到 6.67%，以存款利率为基准利率的国债，其收益率从五年期 15.86% 下降至 7.86%。虽然人行随后

在 1997 年 12 月 1 日将寿险公

司保单预定利率调整到 4-6%，略低于存款及国债的利率，但由此产生的利差亏损已经相当严重。

据统计，单 97 年 10 月 23 日降息后至 12 月 1 日间的寿险抢购，就使中保寿险公司的负面利

差

损失达 50 亿。深圳保险同业公会秘书长李世献先生指出：降息前的 1996 年和 1997 年恰好是各

寿险公司保费高速增长两年，因而降息所带来的亏损也是相当严重的，解决这一问题已事不宜迟。若仍听任巨额保险资金躺在银行里明亏，或只投资收益率低的国债，那么五年后就会显现恶果——导致保险公司净资产减少，无法承担满期给付。

例如，某男 27 岁，1995 年投保个人养老金，每年交保费 1000 元，交至 50 岁时，一次性可领取

74,358.92 元养老金。其预定的回报率大约为 9%(复利)。

按照寿险保费收支平衡原则，其负债的现值与寿险基金投资的资产现值应相等。现假设：

1 该寿险资金 1998 年底前的投资收益率为 15.86%(1995 年五年期国债利率)，1998 年后至保

险到期日，其投资收益率为 7.86%(1998 年五年期国债利率)。

2 保费收入与满期支付都发生在年末。

3 保险公司的经营费用忽略不计，每年的 1000 元保费都用于投资。

则 1995 年末，负债现值 $[WB] = 74,358.92 \times [SX(1)] (1+7.86\%)^{20} \times (1+15.86\%)^3 [SX]$ $[DW] = 10527.48$ 元

其资产的现值 $[WB] = [SX(1)] (1+15.86\%)^3 [SX] \times \sum [DD(20)] (n=1 [DD]) [SX(1000)] (1+7.86\%)^n [SX]$

$$[DW] = \sum [DD(3)] (n=0 [DD]) [SX(1000)] (1+15.86\%)^n [SX]$$

$$[DW] = 6379.21 + 3251.05$$

$$[DW] = 9630.26 \text{ (元)}$$

资产现值 - 负债现值 = 9630.26 - 10527.48 = -897.22 (元)

从以上计算可看出，保险公司 1995 年承保的 1000 元养老金保险若按上述条件投资，在满期给

付前的 23 年中，将给保险公司带来现值 897.22 元的亏损。换句话说，照此投资根本无法承担

满期给付。

因此，要从根本上解决寿险资金运用效益问题，使资金的保值、增值得以实现，一味追求高风险高收益的投资，或者消极回避投资风险，选择单一的风险小的投资工具都无法办到。正确确定投资范围及结构，做到投资形式多样、结构均衡合理才是解决问题的关键。

[LM]

[DM] 第二章 寿险投资范围及结构的影响因素 [DM]

【BT1】第二章 寿险投资范围及结构的影响因素

【BT2】一、寿险资金构成及其特点

【BT3】(一)寿险资金构成及其特点

在一家正常的寿险公司经营运作过程中，其可投资的资金来源主要为：

- 1 当年收集的保险费，在扣除当年的赔付和费用后所得的余额。
- 2 人身责任准备金逐年的积累与提存，是寿险公司的主要资产。
- 3 【ZK(】 盈余存留，盈余中尚未分配并支付出去的部分，这包括保户和股东两方的未分配

盈余。【ZK)】

- 4 公司的资本金，即所有公司股东所拥有的资本金及其它收入。

- 5 各种短期借入资金或者信托资金。

寿险资金具有以下特点：

【BT4】1 负债性

寿险公司的资金绝大部分表现为债务，因为寿险资金的主要来源部分是投保人缴纳的保险费。对于一个成熟的寿险公司，这部分资金的累积额要占寿险资金的90%以上。而这部分资金实

质上是投保人委托保险人代为“看管和使用”的，并非真正属于寿险公司自己的资金。在西方国家，人们称这部分资金叫“他人资本”。寿险公司取得这笔规模巨大的“债务性”资金使用权的代价是它必须承担保险契约上规定的给付保险金的责任和义务。

【BT4】2 长期性

寿险商品以人的生命作为保险标的，除一些个人定期寿险和团体短期保险期限稍短外，大量的终身保险、养老年金、两全保险的寿险合同都长达十几年，几十年以上。而由此积累的寿险资金也就具有其长期性。

【BT4】3 稳定性

人身保险和财产保险有所不同，一国的生命表是比较稳定的，寿险一般不可能出现大量被保险人同时发生保险事故的情况，在某一时点上，支付大量保险金的机会极小。同时，由于寿险业务的纯保费是根据生命表、预期利率计算出来的，生命表具有稳定性，回报率是事先测定的，则计算保费和预测给付支出就具有相当准确性和可预测性，使得累积的寿险资金具有稳定性。

【BT4】4 巨额性

由于保险是一种经济补偿制度，根据大数法则，由大多数人来分担少数人的损失，必然要积聚众多的保险对象。这样寿险累积的资金势必巨大，并随业务的扩展而增加。

【BT4】5 社会性

寿险保费收入来自广大社会民众，不但是集中社会分散资金的有效方法，更重要的是寿险关系到民众的福利保障，具有广泛的社会性。一方面，它会随着社会生产的发展和人

们对保险认识的提高而不断增加。另一方面，保险公司对它的运用也需要考虑到其社会影响而采取谨慎的态度。

【BT3】(二)寿险资金构成及其特点对投资范围及结构的影响

【BT4】1 其特点对投资范围的影响

首先，寿险资金的负债性使其有别于其他资金，要求投资对象具有较高的安全性，否则会由于

投资失误导致无法及时履约，给众多的被保险人造成经济损失，带来严重的社会后果。因此，一些高风险的投资应排除在寿险投资范围外。

其次，寿险资金的长期性使寿险投资选择长期的投资工具成为可能，例如寿险资金可以进行长期的有价证券投资。在保险业发达的西方国家，寿险资金在整个资本市场占有相当的比重。例如，1985年美国寿险资金占资本市场总额的9.7%，1993年达18.4%。

另外，寿险资金的巨额性，使寿险投资在遇到收益率高的大规模投资项目时，不致失去投资机会。象路桥等基础建设项目，所需投入的资金一般都是巨大的，而寿险资金的巨额性，让寿险公司有能力和投资于此类收益稳定的项目。

〔BT4〕2 寿险资金构成对投资结构的影响

寿险资金构成对投资结构的影响，可以归结为“对称原理”，即资金来源的期限结构应与资产的期限结构对应，资金来源对于收益率的要求应与资产所具有的收益率相对应。

寿险资金主要是由寿险公司的自有资金和人身责任准备金构成的。自有资金的期限取决于保险企业的财产组织形式，我国目前的寿险公司多为国家独资企业及股份制企业，因而其自有资金是可以长期性使用的，而且对收益率没有固定的要求，能承受较大的风险。人身责任准备金是为了未来的赔付作准备的基金，迟早要支出，因而其可利用期限会受到限制。不同的人身责任准备金的支出时间不同，可利用期限也不同。一般要求短期责任准备金与短期资产相对应，长期性责任准备金与长期资产相匹配。而且，人身责任准备金对收益率要求等于或高于寿险保单的预定利率。总之，寿险投资要根据自有资金和人身责任准备金的期限结构和收益率结构等确定投资结构，尽量保证资金来源与运用达到平衡，才能很好地控制风险。

〔BT2〕二、寿险业务构成

〔BT3〕(一)寿险业务构成

寿险业务按照保障范围的不同，可分为：

〔BT4〕1 人寿保险

是以被保险人生存或死亡为保险事故的人身保险，它又可分为以下几种：

——定期寿险：被保险人在一定时期内死亡或生存，由保险人按合同规定给付保险金的一种保险。

——终身寿险：被保险人在保险有效期内无论何时死亡，保险人均按照合同给付保险金的一种保险。

——年金保险：在被保险人生存期间，保险人依照合同的规定每年给付（或每月给付）一定金额的生存保险金称为年金保险。

〔BT4〕2 人身意外伤害保险

是以被保险人因遭受意外伤害事故造成死亡或残废为保险事故的人身保险。

〔BT4〕3 健康保险

指被保险人因疾病、分娩而造成的经济损失由保险人提供经济保障的保险。

按损失形式可分为三类：一是残废和死亡保险，二是医疗费用保险，三是收入损失保险。

〔BT3〕(二)寿险业务构成对投资范围及结构的影响

寿险业务构成对投资范围及结构的影响，实际上是通过影响人身责任准备金构成而产生的。不同性质的寿险业务，其保费收入形成不同期限和不同收益率要求的人身责任准备金，因而寿险业务构成的不同，会引起人身责任准备金构成的不同。而人身责任准备金对投资范围及结构的对应要求在上节已有阐述，这里以美国最大的100家寿险公司的投资分布来具体说明寿险业务与投资类型及结构间的必然关系。

1 从表2-1可看出，10家健康保险公司的投资分布中，投资于抵押贷款和公

司

债的比例大大低于总体平均水平（分别为 21.8% 和 26.9%），而对政府债券及普通股票的持有

分别高达 13.3%和 11.1%。这是因为健康险的赔付支出（即它的负债期限）是不确定的，对持

有资产的流动性有一定要求，而且健康险的赔付率在一定时期内也是不确定的，有可能会发生超出预测的赔付。从健康险的发展来看，赔付率越高，公司的形象越好，愿意投保的人越多，很多主营健康险的寿险公司有时带有福利性质，这就要求资金的投资具有较高的回报。这样，就不难理解健康险寿险公司持有流动性较高的政府债券（美国政府债券流动性极强）和

流动性、收益率都高的普通股票。另外，健康险公司持有最高的现金比例，也是因为健康险的赔付支出最频繁且不确定，一定要持有相当的现金才不至出现赔付困难。

2 年金保险一般是长期险种，满期给付的时间都在若干年后，有的长达几十年。

因而年金保险不仅给付期限是确定的，还要求高收益回报。那么 13 家保险公司在高收益的几类资产中，选择持有 35.6%最高量的抵押贷款和 36.6% 的公司债，不仅是因为这两

种资产的期限也是确定的，易与年金业务负债相匹配，也因为年金保险对资金安全性要求较高，因此不选择高收益但风险高的股票和房地产。另一方面，较低的政府债券和现金持有也大致反映了年金保险对变现需求相对低于其他险种这一事实。

【HT5，5”】表 2—1：【JZ】美国百家最大寿险公司主要业务种类的证券投资分布（1973 年底）

【BG（!XD）【BHDG2，K10ZQ，K4*2。6】

公司数量 【】 27 【】 10 【】 13 【】 9 【】 41 【】 100

【BHDG3】

公司平均投资 规模(百万美元) 【】 \$ 886.9 【】 \$ 670.9 【】 \$ 9835.0 【】 \$ 891.0 【】 \$ 1447.7 【】 \$ 2259.0

【BHDG2】投资结构(%) 【】 终生寿险 【】 健康险 【】 年金保险 【】 定期保险 【】 再保险 【】 百家业务

【BH】 抵押贷款 【】 35.2 【】 21.8 【】 35.6 【】 28.6 【】 31.2 【】 31.7

【BH】 公司债券 【】 34.6 【】 26.9 【】 36.6 【】 37.0 【】 33.4 【】 34.2

【BH】 政府债券 【】 5.3 【】 13.3 【】 4.1 【】 9.7 【】 5.0 【】 5.9

【BH】 普通股票 【】 4.5 【】 11.1 【】 3.4 【】 4.3 【】 5.5 【】 5.6

【BH】 优先股票 【】 2.1 【】 6.0 【】 1.2 【】 4.1 【】 3.0 【】 3.2

【BH】 保单贷款 【】 9.3 【】 4.9 【】 6.2 【】 7.3 【】 10.9 【】 9.0

【BH】 房地产 【】 3.6 【】 3.5 【】 2.7 【】 1.7 【】 3.5 【】 3.5

【BH】 现金 【】 0.6 【】 1.8 【】 0.4 【】 0.7 【】 0.8 【】 0.8

【BH】 独立帐户 【】 0.3 【】 4.2 【】 4.8 【】 1.4 【】 2.8 【】 2.0

【BH】 其它帐户 【】 4.5 【】 6.7 【】 5.0 【】 5.2 【】 3.8 【】 4.1

【BG）】

【JZ】资料来源：《保险投资》江生忠，张雪冰等著，中国金融出版社，1993 年 9 月第 1 版，P202 页。

【HT4” SS】

3 9 家保险公司的定期保险投资分布中，持有最高量 37.0%的公司债以及高出平均水平的

政

府债券。这是因为定期保险的保险期限长短不一，而美国的公司债和政府债券市场完善和规范，品种丰富

，与寿险业务的期限匹配较为容易。

另外，定期生存保险是一种强制性储蓄，保险公司为了使参加定期生存保险比银行储蓄更有吸引力，每年都派发红利，这要求收益率高的投资，因而公司债的投资比例相对更高。

总的来说，年金保险是长期的利率敏感产品，其投资范围及结构的确定，除保证一定安全性外，要求有高的投资回报，可视具体环境而选择高收益的抵押贷款、公司债及股票等。健康险的对应投资，既要保证很强的流动性，又要提高投资效益，从而换得健康险业务良好的赔付率。而一般的终生寿险因生命表的相对稳定，其赔付的可预测性强，对投资资产及结构确定没有特别的偏重，这从表 2-1 中终生寿险的投资结构与 100 家保险公司各险种投资

结构的平均水平相近就可看出。

【BT2】三、寿险公司的投资策略

【BT3】(一)投资策略

寿险公司的投资策略是根据寿险资金来源的特点，确定投资的目标及投资原则等，在可容忍的最大风险范围内，把有限的资金进行组合投资，以获取最大收益的策略。

【BT4】1 寿险投资目标

(1) 负债性业务与资产性业务匹配是主要的目标。公司在开发、设计、出售寿险产品时，就考虑到可运用的投资机会，使寿险保单的签发与投资活动相匹配。

(2) 确保偿付能力。从会计角度看，偿付能力是指在一定时点上资产与负债之差额。要保持一定的偿付能力，就得使资产大于负债。而资产超过负债的实质，就是资产性业务不仅能匹配负债性业务，而且资产性业务收益在与负债性支付相抵后，能够壮大准备金，进而维系和提高偿付能力。

(3) 追求利润最大化。除以上目标外，实现利润是明显的目标。通过保险投资实现的利润既可以增强补偿或给付能力，又可以改善公司自身的财务状况，使公司财力更加雄厚，从而能更加灵活经营，降低费率，甚至抵补负债。

【BT4】2 投资原则

关于寿险投资原则，1862 年英国经济学家久利就提出五原则理论：(1) 安全性。(2) 最高的实

际收益率。(3) 部分资金应投资于能迅速兑现的证券上。(4) 另一部分资金可投资于不能迅速兑现的证券上。(5) 在可行条件下，投资应有利于寿险事业的发展。

1948 年，英国精算师佩格勒，修正了久利的观点，提出四原则论：(1) 投资目标是获得最高的预期收益。(2) 投资应尽量分散。(3) 投资结构多样化。(4) 经济效益和社会效益并重。

现代寿险投资原则一般遵循安全性、盈利性及流动性的统一。

(1) 安全性被普遍认为是寿险投资的首要原则。为保证资金的安全性，寿险公司要进行分散的投资组合，选择合理的投资范围和结构，尽可能避开那些风险较大的投资项目。尽可能避免投资失误以保证资金及收益的安全。

(2) 盈利性是指提高寿险资金的使用效果，求得寿险资金运用的最佳经济效益，这也是寿险公司投资的最主要动机。

(3) 流动性原则是指寿险资金必须具有支付不同时期赔付的能力，即投资的资产应具有一定的变现能力。

不论是五原则还是四原则，都可归纳为现代寿险投资的安全性、盈利性及流动性统一的三性原则。例如，五原则中的第(3)点，实际上就是对资金流动性的要求，第(4)点为分散资金的一种策略，是安全性原则的具体实施方法。至于四原则，第(2)和第(3)点都是投资安全性原则的体现，而第(4)点可理解为收益性和安全性并重。

【BT4】3 投资策略类型

(1)积极的投资策略

积极的投资策略，是指寿险公司为获取高收益率，愿意承担一定的风险，并积极主动寻找

投资获利机会。持积极投资策略的寿险公司，其投资目标不会仅仅满足于资产负债的匹配和确保偿付能力，而是追求利润最大化。在投资原则上，他们认为保证资本的安全性，不是狭义地回避风险，而是有效地控制风险，达到资本的保值增值。

(2)消极的投资策略

消极的投资策略将确保偿付能力或追求与保单预定利率相近的收益率作为投资目标，在投资安全性与盈利性相矛盾时，选择安全性第一。

【BT3】(二)投资策略对投资范围及结构确定的影响

首先是投资目标及投资原则对投资范围及结构的约束。由于寿险投资的目标和投资原则是由寿险资金来源及特点决定的，因而它对投资范围及结构的约束是寿险资金来源及特点影响投资范围及结构的一种延伸，这里简单概括为：投资对象的选择必须符合寿险

投资安全性、盈利性及流动性的三性原则，投资结构的确定在达到负债与资产相平衡、相匹配的基础上，力求利润最大化。

其次，寿险公司对待风险的态度会决定其所采取的投资策略类型，从而影响投资范围及结构的

确定。一般来说，持积极投资策略的寿险公司，其高风险性高收益的投资比例相对消极策略来得大，投资范围及结构随形势变动而改变也比消极策略来得快。另外，积极的投资策略其投资范围也比较宽。例如，著名的经济学家凯恩斯曾担任英国国民互助人寿保险协会主席达18年，在寿险投资方面持积极的投资策略。因而在二十年代，当大多数寿险公司都将股票投资视为高风险项目，只有少量资金进入

时，凯恩斯领导的国民互助人寿保险却已经用较大比例的资金购买普通股票（详见 2-2 表）

【HT5】表 2—2 【JZ】英国国民互助人寿保险协会投资普通股票所占比例

【BG(!)】【BHDG1*2, K7, K7, K7, K7】1918 【】 3.04% 【】 1925 【】 9.56% 【BH】 1923 【】 16.35% 【】 1926 【】 15.66%

【BH】 1924 【】 18.67% 【】 1927 【】 18.33% 【BG】

资料来源：【ZK(】《投资的艺术》J.M.凯恩斯著，王雅悦等译，江苏人民出版社，1998年2月第1版，P155。【ZK)】

【HT4” SS】而当时英国贸易委员会统计的寿险公司投资股票平均水平远低于国民互助人寿公司的投资比例，1911年股票投资为3.9%，1926年为4.3%。

而且凯恩斯认为，债券持有者虽然有时会输，但永远不会赢，而股票只要保持谨慎，是会赢的。他在1927年国民互助人寿保险协会年会上指出公司的政府债券持有过高，应重新寻找比平均利率稍高的证券进行投资。

【BT2】四、投资环境

投资环境是资金运用的政治和经济环境的总称。任何投资业务都要受到投资环境各种因素变动的影响，寿险投资也不例外。下面结合各国寿险资金的投资情况，谈谈投资环境对寿险投资范围及结构的影响。

〔BT4〕1 经济发展情况对寿险投资范围及结构的影响

股票市场行情是经济的晴雨表，经济发展的情况直接影响股票的收益率，从而影响寿险公司对股票的投资。例如，在整个 60 年

代及 70 年代上半期英国经济不景气，股票收益大受影响，则寿险资金对股票的投资并不积极，投资比例一直维持在 20%左右。但随着 70 年代末 80 年代初经济的复苏，股票收益看涨，寿险资金的股票投资明显增加。1977 年股票的投资比例为 25%。到 1984 年，已高达 31%。

经济形势对寿险资金于公司债、抵押贷款的投资影响也较大。自 1973 年第一次石油危机以后，英国经济萧条，资金需求萎缩，公司债的投资大幅度减少。这使英国寿险业对公司债的投资比例，从 1967 年的 18%，降到 1973 年的 13.5%，1976 年再降至 7.0%，到 1981 年就只有

2.9%了。而相反的，60 年代美国经济高速发展，住房需求急骤膨胀，这一下带动了抵押贷款

的增长。60 年代后半期，抵押贷款一直占寿险公司总资产的 35%以上。

〔BT4〕2 通货膨胀率对投资范围及结构的影响

伴随经济增长而产生的高通货膨胀率会导致寿险公司的投资倾向高收益的领域。60 年代后半期，随经济的高速增长，美国出现了持续的通货膨胀。1970-1975 年间的消费物价指数上涨 6.7%，1975-1980 年的消费物价指数上涨 8.9%。为了保持资产价值，各寿险公司纷纷向

股票

投资，使股票在保险公司资产总额中的比例越来越高。其比例见表 2-3。

〔HT5〕表 2—3 〔JZ〕美国寿险投资股票所占比例

〔BG(1)〕〔BHDG1*2, K5. 5〕〔XXZS-YX〕〔〕 1960 〔〕 1965 〔〕 1970 〔〕 1972

〔BH〕比例 〔〕 4.2% 〔〕 5.7% 〔〕 7.4% 〔〕 11.2% 〔BG〕

〔JZ〕资料来源：《国际保险通论》魏润泉著，中国金融出版社，1991 年 4 月第 1 版，P401。

〔HT4〕SS〕

〔BT4〕3 利率变化引起的投资范围及结构变动

首先，利率变化会影响寿险投资对象的选择。当利率走高时，具有固定利息收入的国债、公司债、抵押贷款的回报率都会有一定程度的提高，而股票行情则可能下跌。这样寿险公司会更多持有债券、抵押贷款，而减少股票投资。当利率下降时，情况则相反。

另外，利率变化会引起投资期限结构的变化。利率呈上升趋势，会让投资者为避免实际收益的损失而使投资短期化。而利率呈下降趋势时，则相反。如美国进入 80 年代后利率走高，使寿险公司将投资从长期性债券转向短期债券。1970 年在寿险公司资产中，期限在一年以内的公债只占 0.1%，1984 年末却达到 0.6%。短期公司债从 1970 年的 1%上升到 1984 年的 4

.1%。贷款与债券投资一样也出现了短期化倾向，并普遍地规定了在贷款期限届满前的返还请求权。美国寿险公司各年限债券保有情况见表 2-4：

〔HT5〕表 2—4 〔JZ〕美国寿险公司各年限债券保有状况

〔JY, 3〕(占总资产的%)

【BG(1)】【BHDG5, K7, K24】资产类别 年份【XXZS-YX】【ZB(】【BH
DG

2, K12, K12】公债【公司债【BHDG3, K6. 4】期限在一年 以内【
期限在一年 以上【期限在一年 以内【期限在一年 以上
【ZB)】【BHDG1*2, K7, K6. 4】1970【0.1【5.2【1.0【34.2【BH】1975【0.4
【4.4【1.7【34.9

【BH】1980【0.2【6.6【2.1【35.4【BH】1981【0.3【7.2【
3.3【33.3【BH】1982【0.7【8.7【3.7【32.5【BH】1983【0.8【10.9【3
.8【31.6【BH】1984【0.6【13.2【4.1【31.8

【BG)】

【JZ】资料来源：《国际保险通论》魏润泉著，中国金融出版社，1991年4月第1版，P403。
【HT4” SS】

【LM】

【BT4】4 产业兴衰的变动对投资结构的影响

一个国家的主导产业一般都会得到政府的扶持，不

仅利润率高，发展前景广阔，而且资金的安全性较有保障，是寿险资金的投资中心。而且寿
险投资随产业兴衰的转移而转移。例如，日本在很长时间内是以重、化工业作为主导产业的
，随后即转向商业、金融业。因而1972年，日本寿险公司对化学工业的贷款占整个贷款额
的

8.

2%，到1984年下降为2%，对金融业、商业的贷款比重却从1972年的0.9%和13.7%分别上
升到1

1.4%和17.2%。股票投资也出现同样的趋势。1972年，日本寿险公司对金融业股票的投资
额

占总股票投资额的13.3%，到1984年上升到20.3%。

【BT4】

5 良好的投资环境才能保证寿险投资范围及结构的合理性

良好的投资环境即健全的金融

市场，丰富的金融投资渠道和投资工具。没有良好的投资环境，寿险投资必定是范围狭窄，
结构单一。就以我国的寿险投资状况看，造成投资范围窄及结构单一的很大原因是我国缺乏
良好的投资环境。在恢复寿险经营的头几年，我国各类金融市场还处于起步的阶段。1981
年开始发行国库券，1984年开始企业股份制试点，80年代末开办股票交易所，建立股票市
场

；同时同业拆借、外汇期货等市场也在逐步发展。但是总的看这些市场的规模还很小，金融
品种也不够丰富，可供寿险公司选择的投资工具少而又少，才会出现我国寿险投资在80年
代

，有高达70%的贷款业务，几乎没有证券投资(1989年证券及拆借资金只占8%)。因此，寿
险

投资范围及结构的选择要受投资环境的约束，只有良好的投资环境，才能使投资范围及结构
合理化，从而达到资金的效益目标。

【LM】

【DM】第三章 我国寿险投资的范围选择及结构确定【DM】

【BT(1+1)】

第三章 我国寿险投资的范围

选择及结构确定【BT】

寿险投资的范围选择及结构确定如上章所述，受到各种因素的影响，因而各国的情况都有所不同。在保险业发达的国家，因其国民经济的高速发展，金融市场的规范化及金融资产的多样化，寿险投资的范围相对较宽。除了较为传统的投资形式如股票、债券、贷款、投资基金及不动产外，有些国家的寿险投资甚至涉足期权期货等金融衍生工具。如1994年美国有23%左右的寿险公司涉足金融衍生工具市场。总的来说，由于寿险资金的特殊性，各国的寿险投资都集中于金融市场。如表3-1所示，1979年美、日、英等十一国寿险资金平均有89.7%左右

投资于金融

市场，1989年有91.4%。至于投资结构则随投资环境的不同有些不同。我国正处于由计划经济走向市场经济的转轨时期，国企的改革尚未完成攻坚，银行自身还

存在商业化与企业化等问题，整个金融市场还不成熟和规范。面对正处于发展阶段的投资环境，我国的寿险投资应选择怎样的范围及结构呢？

【HT5】表3-1【JZ】1979—1989年十一国寿险资金运用结构及变动

【BG(1)】【BHDG3, K7, K10, 2, K8】 年份 项目【XXZS-YX】 1979(\$ 8.240亿) (%) 1989(\$ 30.750亿) (%) 变动 (%)【BHDG2】其他【】

1. 67【】 1.36【】 -0.31

【BH】不动产【】 8.63【】 7.23【】 -1.4

【BH】股票【】 12.73【】 20.73【】 8

【BH】抵押贷款【】 22.63【】 13.68【】 -8.9

【BH】债券【】 54.34【】 56.99【】 2.6【BG】

资料来源：《寿险经营论》李纲著，中国商业出版社，1996年第1版，P232。

【HT4”SS】【BT2】一、我国寿险投资的范围选择

【BT3】(一)继续以国债为主要投资工具

国债是国家筹集财政资金的一种有偿形式，是以中央政府的信用为背景，由政府发行的一种债券，因为它具有收益稳定、流动性强及风险最低的特点，被人们称为“金边债券”。各国的

寿险公司都将其视为较好的投资工具，西方发达国家的国债持有结构中，保险公司都有相当的比例，如表3-2所示。而我国的寿险投资近年随国债市场的快速发展，已将国债列为主要的投资对

象，而且在将来很长的时间里，国债投资都会是我国寿险投资的重要形式。其原因如下：

【HT5】

表3-2【JZ】1992年部分西方国家的国债持有结构表

【BG(1XD)】【BHDG2, K4, K5, K9, K7, K6】 银行【】 保险公司/养老金【】 外国投资机构【】 其他

【BHDG2, K4, K5, K9, K7, K6】 美国【】 10.4%【】 20.2%【】 19.3%【】 50.1%

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库