

我国保险资金运用改革发展 40 年： 回顾与展望

中国银保监会资金运用监管部 任春生

改革开放的四十年，也是保险业从复业到发展、从弱小到强大的四十年。当前，中国已经成为仅次于美国的世界第二大保险市场，我国保险业市场体系不断完善，风险管理和保障功能日益发挥。伴随保险业的改革发展创新，保险资金运用同样经历了一条不平凡的发展道路。进入新时代，保险资金运用必将更好发挥优势和能力，更好支持保险主业，更好服务经济高质量发展和人民美好生活。

一、保险资金运用主要经历的发展历程

回首历史，保险资金运用经历了 20 世纪 80 年代到 90 年代中期的混乱阶段，迎来了 1995 年《保险法》颁布后的逐步正规化和专业化，经受住了 2008 年全球金融危机的考验，同时也面对了 2016 年激进发展带来的问题。在每一个重要关口，保险资金运用能够不断适应形势变化，持续深化改革开放，不忘初心、砥砺前行，确保行稳致远。1979 年保险业复业至今，保险资金运用主要经历以下 4 个重要发展阶段。

1. 第一阶段是“探索起步”时期（1980 年至 2003 年）

80 年代至 90 年代中期，保险资金运用刚刚起步，分散在总公司、分公司和各级机构，投资业务简单粗放，人员参差不齐，投资领域没有限制，市场混乱无序，积累了大量不良资产。1995 年，《中华人民共和国保险法》出台，严格将保险资金投资范围限定银行存款、国债和金融债等领域，保险资金运用由大乱转为大治，安全性为上，但同时也带来投资渠道单一、投资能力低下、体

制机制滞后等问题。

2. 第二阶段是“拓渠道和严管控”时期（2003 年至 2012 年）

2003 年 7 月，首家保险资产管理公司成立，标志着保险资金运用开启集中化、专业化运作。此后，股票、企业债、未上市股权、不动产等投资渠道陆续放开。2008 年全球金融危机爆发，金融市场大幅波动，保险资金运用风险加大，监管部门实施一系列严格管控风险的监管措施。

3. 第三阶段是“市场化改革”时期（2012 年至 2017 年）

2012 年，一方面我国金融市场创新发展提速，另一方面保险机构自主发展动力不足，市场竞争力较弱，投资收益率持续偏低。在此背景下，保险资金运用市场化改革启动，“放开前端、管住后端”，进一步拓宽投资范围和领域，把更多决策权、选择权和风险责任交给市场主体。在这一期间，行业规模快速增长，市场活力明显增强，但行业所面临的内外部风险形势日趋复杂。

4. 第四阶段是“规范发展和严监管”时期（2017 年至今）

深刻反思过去一个时期个别保险机构激进经营和激进投资问题，坚决打击乱象，切实防范风险，及时弥补监管短板和风险漏洞。深入贯彻落实全国第五次金融工作会议精神，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，不断加强和改进保险资金运用监管工作，保持保险资金运用稳健有序发展。

二、保险资金运用逐步探索形成的发展道路

保险资金有其独特的内在属性，第一，是负债资金且有刚性成本。保险资金主要由保险产品形成的责任准备金累积而来，用于未来赔付和给付，是保险公司长期负债。大部分寿险产品可以依法自主设定预定保证利率。第二，资金期限较长，我国7年以上寿险保单占比超70%，有的长达二三十年，是长期资金。第三，追求长期安全、稳定。保险资金风险偏好低，投资风格稳健审慎，追求长期的现金流回报和绝对收益。经过多年发展实践和经验总结，保险资金运用逐步探索出一条符合自身规律的科学发​​展道路。

（一）从体制机制看，逐步建立起集中化、专业化和规范化的管理模式

体制机制是保险资金运用风险防范和改革发展的重要基石。一是集中化管理，保险资金由总公司集中管理，禁止分支机构进行资金运用。二是专业化投资，保险公司可以设立专业部门和人员开展自行投资，也可以委托保险资产管理公司等专业投资机构投资。三是规范化运作，建立委托、受托和托管的运作模式。2012年开始，支持符合条件的证券公司、证券资管公司、基金公司等专业机构作为投资管理人，发挥各自优势，受托管理保险资金，增强市场化的投资管理人遴选与竞争。

（二）从投资范围看，已经形成能够满足配置需求的多渠道多品种资产池

理论和实践证明，多元化投资能够有效降低风险和稳定收益，与保险资金需求很契合。1995年以来，在银行存款、国债和金融债等领域基础上，保险资金投资范围稳步拓展，1999年增加企业债和证券投资基金，2004年增加银行次级债、可转换公司债、股票和境外市场，2006年增加基础设施和商业银行股权，2009年增加无担保债券，2010年增加未上市股权和不动产，2012年增加信托和银行理财等金融产品、股指期货等衍生品，2014年增加优先股、创业板股票、创业投资基金等，

2015年增加保险私募基金，2016年增加PPP项目和沪港通试点，2018年增加长租公寓等。

（三）从市场主体看，保险资产管理机构逐步壮大成为保险资金运用的重要载体

设立保险资管公司，是国际普遍做法，既能够提升保险资金运用专业化管理运作水平，充分了解负债资金性质，也有利于风险隔离和绩效考核。截至2018年底共有保险资产管理公司24家，还有3家在批筹阶段；保险资管（香港）子公司11家。保险资产管理公司累计受托管理约80%的保险资金，最大保险资产管理公司管理规模超过2.7万亿元。

面对保险资金长期配置需求大，而我国金融市场长期资产匮乏的现实，保险资产管理公司发挥长期稳健专业优势，创新和发展了一系列保险资管产品，主要包括债权投资计划、股权投资计划、组合类保险资管产品等。从运行情况看，保险资管产品的设立发行丰富了长期资产类别；满足了保险资金长期配置需要；提升了保险资金委托效率；激发了保险资产管理公司市场活力和竞争力；遵循了安全稳健、绝对收益的投资风格，风险可控。

（四）从投资方法看，科学运用资产负债管理、大类资产配置等理念、方法和模型

保险资金是长期资金，也是负债资金，这就要求保险资金运用需要更加注重资产负债管理和大类资产配置。这些理念方法技术等决定了保险资金运用与基金、证券、银行理财等有着显著的差别。在资产负债管理上，需要根据负债特征，在期限、成本和现金流等方面做到资产与负债的有效匹配和管理，确保财务稳健和持续经营。在大类资产配置上，综合考虑各类资产风险和收益特征，在目标收益率和风险边界等约束下，形成大类资产配置比例。在专业投资领域上，针对权益、固收、另类等投资品种，组建专门的部门团队进行专业投资，并根据不同类别市场的变化和趋势，动态、适时调整组合的投资策略。

（五）从监管规制看，基本形成符合行业规范发展要求的多层次法规体系和监管框架

在长期的监管实践中，不断构建专业高效监管的“四梁八柱”。在监管规制上，初步形成以《保险法》为基础，以《保险资金运用管理办法》为统领的多层次法规体系，建立债券、股票等相关投资领域的专项管理制度，针对关键环节和风险制定了具体风险管理制度，制度合计已达 90 余项。在监管工作上，构建大类资产比例监管体系，实行投资能力牌照化管理，持续加强资产负债管理，不断强化投资行为监管，积极推动监管信息化和非现场监管，通过内部控制和信息披露监管落实公司主体责任和社会监督。当前，已经形成了内外结合、多层次立体化的保险资金运用监管框架。

三、保险资金运用取得令人瞩目的发展成绩

（一）保险资产质量较好，风险总体可控

保险业复业以来，特别是 2003 年以来，保险资金运用持续保持稳健快速发展。截至 2018 年 11 月末，保险业总资产 18 万亿元，资金运用余额 16 万亿元，2004—2017 年的年均增长率为 22.4%。在配置结构上，保险资金已经实现从“存款 + 债券”的简单配置到以固定收益类资产为主、多元化的配置结构实质转变。在资产质量上，一是近 50% 的保险资金投向银行存款和债券，其中债券投资中，国债和金融债占比 57%，企业债中 AAA 级占比超八成。二是债权计划等另类投资风险较小，AAA 级占比约九成，除免增信项目外，其余均有银行或大型企业担保。三是股票配置以大盘蓝筹股为主，沪深 300 股票占比约 80%。四是流动性相对充足，高流动性资产占比约 13%。五是境外投资规模较小，占比约 3%。

（二）投资收益长期稳定，有力支持保险主业持续快速发展

2004 年至 2017 年，保险资金运用年平均收益率为 5.4%，没有出现大幅波动，累计实现投资收益超 4.5 万

亿元，每年平均实现超过 3320 亿元投资收益。一是支持保险公司财务稳健。保险市场竞争日益加剧，费差、死差收窄，长期稳定的投资收益成为获取利差收益、保持保险行业持续经营和财务稳健重要力量。二是改善偿付能力。长期稳定的投资收益壮大了保险业资本实力，缓解了行业流动性压力，增强了整体偿付能力水平，对保险业有效化解风险、产品创新、调整转型起到重要支撑作用。三是提升保险产品竞争力。长期稳定的投资收益为保险产品在功能设计、精算定价、风险保障甚至销售竞争等提供基础性支持。

（三）发挥长期资金优势，服务实体经济高质量发展

近年来，保险资金不断发挥优势，创新方式，打通渠道，提升服务实体经济质效，已经成为服务实体经济的重要力量。一是通过直接投资银行存款、股票、债券等传统方式服务实体经济，服务银行信贷和直接融资市场。二是创设基础设施投资计划等保险资管产品，直接高效对接重大建设项目和工程等。截至 2018 年 11 月末，累计发起设立各类债权、股权投资计划 983 项，合计备案（注册）规模 2.35 万亿元。三是成立中国保险投资基金，作为发挥保险资金长期优势的战略性、主动性、综合性平台，整合行业资源，服务国家战略。目前已经累计发行项目超过 13 个，投资规模超过千亿元。四是积极支持养老产业发展，该产业投入大、期限长，与保险资金长期稳定的性质相匹配，同时也是保险行业健康险、养老险、年金保险等产业链的自然延伸。当前，共有 8 家保险机构投资 30 余个养老社区项目，占地面积超 1170 万平方米，计划投资总额超 666 亿元。五是形成一批有影响力的投资项目，如 160 亿元参与京沪高铁、550 亿元参与南水北调、360 亿元投资西气东输管道、666 亿元参与市场化债转股、150 亿元参与大飞机等，取得社会广泛认可和高度评价。

（四）日益成为我国金融市场、资产管理市场中的重要力量

在金融市场中，保险资金是债券市场最主要的机构

投资者之一，以长期配置为主；股票投资多以大盘蓝筹股为主，偏好长期投资、价值投资，有利于改善投资者结构，发挥机构投资者维护市场稳定“压舱石”“减震器”积极作用。截至2018年上半年，保险资产管理机构投资管理企业年金规模7305亿元，占企业年金实际运作总规模的55.07%，处于市场领先地位。同时，企业年金市场上投资管理规模最大的机构也为保险资管公司。

四、保险资金运用改革发展中的宝贵经验

历史中蕴藏着规律之力、真理之力。回顾保险资金运用走过来不平凡的四十年，我们也探索积累了一些宝贵经验，反思总结了一些经验教训，这些规律都是保险资金运用行稳致远的宝贵财富。

（一）坚持稳健审慎的投资理念

保险资金是长期负债资金，决定了其注重安全、稳定的内在要求，审慎稳健的投资文化是保险资金运用的根基和灵魂。只有牢固树立这一理念，才能正确处理好发展、改革、创新和风险的关系。保险资金运用一旦缺失稳健审慎文化，势必导致激进经营、激进投资和偏离主业。历史经验表明，保险资金运用必须坚持稳健投资、审慎投资、长期投资的价值取向和服务保险主业的根本目标。

（二）坚持专业化市场化发展道路

保险资金运用涉及领域广、专业性强，只有坚持专业化运作、坚持长期投资理念、坚持科学的决策和严格的内部控制，才能不断提高保险资金运用水平。充分发挥市场化运作机制，引导优秀投资资源，更好服务保险资金投资管理需要，提升保险资金运用活力与效率。制度的健全，投资能力的提高，是保险资金运用安全稳健运作的根本保证，也是开展创新业务和防范资金运用风险的前提和基础。

（三）坚持改革开放和创新发展

改革创新是保险资金运用发展前进的主要动力，同

样也是破解体制机制障碍和应对发展问题重要突破口。实践证明，从改革创新入手，能够有效推进保险资金运用管理体制和机制革新，提高保险资金运用水平，但对于脱离实体经济、逃避监管的假创新、伪创新，要予以坚决禁止。

（四）坚持服务实体经济的根本方向

习近平总书记强调“金融是实体经济的血脉，为实体经济服务是金融的天职，是金融的宗旨，也是防范金融风险的根本举措”。保险资金是长期资金，特别是一些寿险产品平均期限在15年以上。根据成熟市场经验，保险资金历来是实体经济长期资本的重要提供方。坚持服务实体经济，可以发挥保险资金独特优势，为实体企业提供更多长期资金，帮助有战略前景的优质企业“越冬迎春”，同时也有利于满足自身资产配置需要。

（五）坚持防范风险是监管工作的首要任务

在监管理念上，应厘清监管和发展的关系，依法监管是监管工作的核心职能，做好监管是首要任务，发展只是科学监管的一个结果。在监管制度上，要紧跟市场发展变化，及时弥补监管制度短板和风险漏洞。

教训同样是宝贵的财富，“前车之鉴”更能警醒我们的风险意识和底线思维。关于体制机制问题，在发展初期，粗放式管理、无序投资曾给行业带来大量不良资产，造成沉重的历史包袱；关于激进投资问题，过去几年，个别保险机构资产负债管理理念流于形式，跃进式发展，激进经营，偏离主业，给行业带来风险隐患；关于科学决策问题，个别投资案例反映，公司治理不健全、形势研判不全面、投资能力不足、风险管控不到位等问题都有可能带来投资决策失误，甚至造成重大损失，如富通投资失败案例等。关于完善监管问题，监管制度的滞后、短板，执行力度不到位，政策协调不顺畅等，都可能为个别机构或个人违反监管规定提供可乘之机。

五、站在新时代，继续开创保险资金运用新征程

使命呼唤担当，使命引领未来。我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，保险业和保险资金运用改革发展也进入一个新的时期。

（一）把握保险业发展新机遇，不断深化保险资金运用改革

我国保险业仍处在黄金增长期，保险行业的健康发展始终要靠保费、投资双轮驱动，面对日益增长的保费收入，保险资金运用要继续深化改革，用改革的方式提升发展质量和效能。加快推进保险资金运用监管顶层设计，进一步明确保险资产管理公司定位和发展趋势，提升保险资金运用专业化、市场化水平。保险机构需要切实在投研能力和风控水平上加大投入，投资能力是关键、风控能力是生命线，特别是对新形势、新风险、新趋势做到心中有数、应变有度、措施得力。

（二）找准实体经济发展需求，用精准和结构性政策提升质效

当前，实体经济融资难融资贵问题依然突出，突出表现在长期资金供给严重缺乏，资金进入实体经济渠道不畅，“顺周期”特征明显，上述问题正是保险资金可以发挥作用的领域。下一步，按照“精准滴灌”“疏堵结合”“先立后破”原则，找准政策方向和力度，加快推进保险资产管理产品“1+3”配套政策，修订完善股权投资、保险私募基金等监管政策，抓紧推进股权投资计划等产品注册制改革，发挥保险资金优势，为实体经济发展提供长期资本金；将继续稳步拓宽保险资金运用范围，在风险可控的前提下加大服务中小民营企业融资需求力度；还将支持符合条件的保险机构新设专门实施机构以及通过设立私募股权投资基金形式开展市场化债转股。

（三）顺应人民美好生活需要，把握养老产业发展新趋势

截至 2017 年末，我国养老金“三支柱”总体规模约 9 万亿元，是美国同期的 1/24，人均养老储备是美国的 1/100，主要差距在于第二、三支柱。在我国人口老龄化进程加速，养老供给不足的背景下，人民群众需要通过商业保险和财富管理，应对医疗、健康、养老未来需要。一方面，要持续深化改革，发挥保险业务优势，加快商业养老保险发展；另一方面，持续发挥保险资金优势，加大养老产业投资，服务与保险业务相关的健康、医疗和养老等上下游产业，进一步满足社会日益增长的多元化、多层次、品质化养老需求；同时，充分发挥保险资产管理机构在大类资产配置上的能力与特长，参与养老金第三支柱，推进个人税收递延型商业养老保险试点工作开展。

（四）提升监管信息化水平，健全保险资金运用现代化监管体系

一是强化资产负债管理监管，加快《保险资产负债管理办法》落地实施，并开展分类监管和差异监管；持续推进内部控制指引建设和信息披露监管，加大社会监督力度。二是提升监管信息化水平，推进保险资产管理监管信息系统和资产负债管理监管系统建设，指导保险资管业协会和中保登信息系统建设。三是推进建立保险资金运用风险评价、预警和监控体系的具体工作，建立定期分析报告机制。四是针对保险资金运用热点、焦点问题，以及市场发展变化出现的新情况和新问题，加强基础研究工作。五是研究保险资产管理公司分类监管，构建有关监管指标，推进差异化监管制度。

站在改革开放 40 周年的新起点，保险资金运用工作将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，牢固树立“四个意识”，不断增强“四个自信”，按照银保监会党委统一工作部署，继续坚持“稳中求进”工作总基调，牢牢把握“三项任务”和“三大攻坚战”，持续深化改革，坚决守住风险底线，为服务经济社会持续健康发展、全面建成小康社会做出积极贡献。