

中国保险资产管理

——未来的路有多远

中国人保资产管理有限公司总裁助理 丁益

2004年6月26日

(速记整理稿)

首先，感谢北大中国保险与社会保障研究中心给和我们公司这样一个机会来参加本次会议，也很高兴我今天能够重新回到学校，离开学校20年，再回到这里很激动；而看到这么多的年轻的学者和教授，我也感受到很大的压力。现在我在做的保险资产管理已经被社会所广泛关注，但这个行业是一个非常新的行业，我也是这个行业里很新的一员，尤其是在我们保险界的老前辈面前，我一直觉得自己是一个新兵。但是参与这个行业做了几年以后，我也很多的感受，面临着很多的问题，也看到很多的机遇。今天，我想借用孙教授给我们提供的这次机会，跟各界的专家、朋友进行交流，一方面希望能够学习保险界和投资界的一些经验和做法，另一方面也抒发一下我们自己的一些感受。

今天我演讲的主题叫《中国保险资产管理——未来的路

有多远》，这个题目暗示我们正处在一个刚刚兴起的行业的起步阶段，未来的路当然十分遥远。今天我想谈四个方面的问题，这是我们正在思索的问题，也是社会所关注的问题。

一、保险资产管理公司——一个新兴的力量

首先，我想讲一下保险资产管理这个新兴的行业在做什么。我来自人保资产管理公司，这是国内第一家这方面的公司，成立至今刚刚 1 年的时间。我将向大家介绍一下我们的现状、我们的未来目标是什么、我们现在面临的困惑是什么、我们的难题是什么。

保险资产管理本身在保险公司产生的时候就已经伴随着产生了，早期的股份制的中国平安、泰康，它们在 1996 年以后就陆续开始做资产管理，做保险资金的运用。国有保险公司中国人保、中国人寿从 2000 年以后开始设立资产管理的部门和中心集中运作。但是成立一个规模性的、专业化的独立的资产管理公司，实际上时间还很短，只是近一两年的事情。

保险资产管理公司作为从保险业务分离出来的新型的专业机构，是中国保险业迅速发展的必然产物。到去年年底，保险资产规模已经到了 9 千多亿，可运用资金达到 8225 亿元。今年上半年，保险资产余额已经突破了 1 万亿，去年保险资产的增长速度是 34%，今年上半年速度虽然有所下降，但是仍然保持了两位数的增长势头。最新统计显示，截至

2004年5月底,用于各类投资的保险资金总额为4524.89亿元,同比增长36.39%;保险行业资产总额达10359.04亿元,同比增长36.55%。据测算,到2007年可运用的保险资金可达3万多亿元。快速增长的结果是保险资金迅速地积累和集中,它的运用和出路就成了一个迫切需要解决的问题。保险资产管理公司也是在这样的前提下诞生的。

同时,保险资产管理公司还是保险行业竞争模式和发展模式转变的一个结果。随着竞争的加剧,随着市场份额日益被更多的保险主体分割,承保利润的下降成为了一个趋势,盈利和偿付能力的获得越来越多地取决于资金运用的效果,保险资金的专业化、集中化管理便应运而生。

从另一个侧面看,保险资产管理公司作为新兴的机构投资者,是中国资本市场的重要参与者,其诞生和发展是资本市场发展的需要,因而它也成为中国经济向着市场化方向迈进的重要推动力量。保险资金分散地、采取不定的模式进入资本市场已经有5、6年的历史,最早可能是陆续买一点国债和一些基金,现在已经在国家的债券市场、基金市场、甚至股票市场和外汇投资方面占到一定的规模。让保险资产管理公司成为一股有生力量,也是中国资本市场发展的需要。今年国务院发展资本市场九条意见里面,已经明确指出,保险资金、保险公司将是资本市场的主干力量,也表明我们未来会有很大的市场空间来发展。

同时，在中国当前的市场结构下，保险公司资产管理公司将成为连接保险市场与资本市场的一个媒介体，并将在促进保险与资本市场的互动方面起到不可或缺的作用。在中国目前的金融市场结构中，市场的分割是一个非常明显的特征，由于管理的结构问题，证券市场、债券市场、保险市场、货币市场等分割运行，这导致了资产和资产资金的流动性、资产和资产资金的相通性十分差。在这一点上，我们的体会很明显。我们一直在证券里面陷入很深，但是证券并没有把保险作为一个有生的力量来看待和监管，我寻找监管还是要主动找他，他还要考虑是不是要监管你、你是不是归我监管。随着金融业的大融合，我们觉得必须要有不同的媒介穿插于各个市场之间，保险资产管理公司和保险资产管理者理所当然地成为连接点。

二、保险资产管理公司的现状

第二个问题，我想告诉大家我们现在在做什么，我们处于一个什么样的状态。我总结了三个特征，第一，保险资产管理业正处于一个起步的阶段；第二，保险资产管理公司正处于一个创业时期；第三，整个行业目前的任务是构建基础。下面我将以人保资产管理公司作为例子。这个例子虽然只是一个个例，但可能也带有一定的共性，因为在过去的几年中我跟保险界其他的资产管理公司或者是中心有很多的沟通和交流，大家在很多问题上都有很多共识，特别是在资产管

理运作结构和运作方式上有很多共同的问题。人保资产管理公司作为国内最早的一家保险资产管理公司，成立仅一年时间。在起步阶段、创业阶段，公司在做什么？总结来看主要有四个方面。

（1）建立一种新的资金的委托、管理和托管模式。这个模式是随着国有的保险公司改制才产生的。过去，保险公司一般都是在内部设一个投资部或者是投资管理中心，进行内部管理、内部决策。过去公司的投资决策委员会，不仅要做大项目的投资决策，还要做资金运用决策，是一个大投资概念。但是人保资产管理公司从人保财产保险股份有限公司分离以后，变成了独立法人，两个公司里各自有投资决策和风险控制体系，分别运作。同时我们引入了国际惯例，采用外部托管的模式，又加了一方就是托管银行，现在形成了三方三方独立运作、分别监管的模式。保险公司是资金的所有人，也是委托人，他以合同的模式委托资产管理人运作资金。同时，双方再找一家托管银行做资产的托管。这个完全外部托管的模式是去年人保上市时大多数中介机构极力推荐的一个模式。引入外部托管虽然要花费很多成本，但是，投资者、特别是境外投资者并不信任资金的内部化运作，他们信任的是一个制度和体制，比如人保一开始就引入的外部托管银行，这个有形的成本是应该支付的。

目前这个由资产委托方、管理方、托管方构成的独立的、

责权分明的、以契约形式为约束的体制已经建成了，中国保监会和其他的监管部门也把这个作为保险资金入市的前提条件和推荐模式。

(2) 按照新型的现代化企业制度建立一套法人治理结构。现在，人保资产管理公司有董事会、监事会、总裁室，三方各执其责，责权分明；在公司的层面上设立了三个专业委员会，跟现在国内的基金管理公司、跟国外的资产管理公司是一样的，有一个投资决策委员会，一个风险控制委员会，还有一个是为行业自身发展所设立的发展与战略研究委员会。我们的投资决策委员会都是由内部的专业人员、各个部门的主要负责人来构成的。公司的下面按照业务的需要，按照前后台划分的需要设立了八个部门（如图1）。

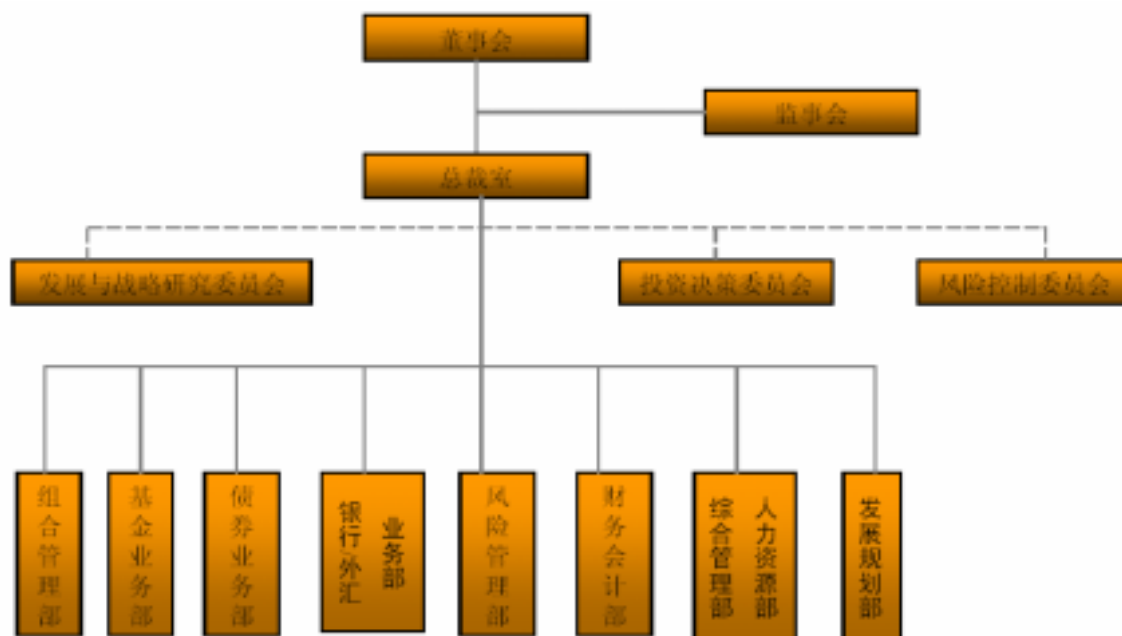


图1：人保资产管理公司组织架构

(3) 在核心业务方面，公司继续致力于探索适合保险

资金（目前尤其是非寿险资金）要求的资产管理模式，并形成了初步框架（正在试行中）。新的资产管理模式对保险资产管理公司来讲是十分重要的，可以借鉴的资源也很多。国外保险资产管理公司很多都有几十年、上百年的历史，国内的基金管理公司从管理上来讲，也已经是很到位，很规范的了。我们可以借鉴国内外大量的资产管理公司及基金管理公司的一些做法，可以探索一个既符合国际惯例、又能够借鉴国内现有经验的模式，不用重新开始。但是我们还要注意保险资金特殊性，要寻找符合自己资金特点的管理模式。我自己总结了一下，这个管理模式有几个特点。第一是两条线路，一个是风险监控，一个是投资运作，这也是所有的资产管理公司都必备的。从的投资计划制订到投资决策的形成，到下单，到最后成交清算，整个的过程从头到尾都伴随着风险监控和监督监察这样一个过程，这两条线是并行的，可以保证保险资金的安全性。第二个特征是三个系统：决策系统、研究系统和投资运作系统。我们做基金、做外汇、做债券、做银行存款和组合配置的前台业务部门都深入了这三个系统，避免了过去单条的行政决策。现在做投资决策，上面有投资决策委员会和总裁仲裁委员会，下面有会议决策，旁边有分析研究系统，每一项重大的投资都必须有专业的分析员和分析师提供意见，否则就不能执行。三条系列渗入到各业务部门，相互交叉、辅助进行。这样的做法虽然使得投资程序略

有复杂，但是基于保险资金大宗业务、场外交易的特点，它可以有效地防范风险。第三个特征是针对客户的独立账户管理与针对投资类别的业务分块相结合，形成资产的两级配置，组合管理部门建立委托方的账户管理平台，从客户资金的需求方面进行资产配置，然后将配置计划分割给各个业务品种，业务部门进行专业化的研究和投资，进行资金的二级配置。因此可以说这样的管理模式是一个涵盖投资与风控，将研究、决策、执行，以及多级资产配置有机结合的管理模式，纵横交错的关系使得风险可控，决策稳健，符合保险资金的要求。

（4）寻求投资理念和投资目标。探索适合保险资金运用的投资理念，构建风险可控、收益稳健的资产组合是一项艰难而漫长的过程。每个公司都在进行资产组合，但明确投资理念和投资目标需要一个过程，这个过程既是自身经验积累的过程，也是在中国的环境下取得认同的过程。目前我们仍处于探索阶段，理念也尚未成熟，我这里只是谈一下我个人的一点想法。保险资金的管理首先应该立足于中长期投资，以价值投资为基础，即便非寿险公司也是如此；第二，投资的目标应是构建低风险、高增值潜力、收益稳定的资产组合。这里不是说我今年要赚多少钱，明年要赚多少，而是说要做组合管理。资金的来源有长期的，也有短期的，有本地，有外地的，各自收益要求不同，所以不是赚 10%就对了、

赚 2% 就不对。我的标准是这个组合怎么样，它对保险投资人来讲是不是满意的。但是由于风险与收益常常是相伴的一对矛盾，在一个有效市场中同时实现低风险和高收益是不太可能的，对于保险资金来说追求的应是风险可控、收益稳定的资产组合。简单的也许是困难的。在实践中，来自资产委托方的长短期收益目标、风险承受度与收益目标之间常常矛盾抵触，而资产管理人在各种因素的影响下，在市场陷阱和诱惑下也往往容易偏离目标。

三、保险资产管理公司的发展目标

我想从长远来看，我们的董事会、董事长已经给我们确定了一个长期目标，就是利用中国的发展机会在十到十五年的时间里能够成为国内领先、国际一流的投资理财公司。万事都要从头做，所以我加了一个近期的目标，当然，这只是我个人的心得，不代表公司的决定。

近期来讲，我们需要成为国内市场上能够被广泛认可的成熟的机构投资者。这两个定语隐含着我们现在还没有做到这一目标。首先，要被市场广泛认可。可能好多的人都听说资产管理公司，但是真正要跟你做交易、做业务的时候，他能不能认可你，这要打很大的问号。其次，资本市场上，我们要成为一个真正的成熟的机构投资者。目前，我们的很多理念尚不成熟，很多目标是模糊的，很多的作为并不适合市场经济，这称不上一个成熟的机构投资者。在近期内，我

们要实现资金多来源、投资多渠道，人才有优势、资金有规模，要有支持政策、有平等待遇。在起步阶段，我们需要监管部门和相关政府部门的大力扶持。

四、发展中的问题与挑战

从直觉上讲，我选择了一个非常有发展潜力的行业，但因为它是新兴的，所以前面的路特别远。目前保险资产管理公司不仅与其发展目标相距甚远、与国际同业不可同日而语，其发展甚至跟不上保险业迅速发展的步伐，各个保险资产管理机构在实现其资产管理目标上还面临着许多困难。我想，保险资产管理公司面临的挑战将主要来自两个方面。

第一，发展环境的限制。这主要体现在：

(1) 资金来源的限制。目前保险资产管理公司主要运用集团内部的保险资金，来源单一，这造成资产管理规模大小悬殊大者如人寿数千亿元，但多数仅几百亿，甚至几十亿，没有规模效应，作为一个行业的发展也就受到限制。现在资产管理公司管理的资金主要来自于集团内部，走出这个圈子还有相当的局限，不仅要看其他公司给不给你管，还要看能不能走出去，监管机构能不能批准，并不是一路绿灯可以通行的。目前，尽管保险行业在高速增长，但是在国内整个金融资产里面，保险资产占的比重很小，大约 1 万亿的保险资产，相对于国内生产总值来讲是十分之一，相对于现在的银行存款余额来讲只是二十分之一。2002 年，中国的保险资产

在个人的财富资产占的比例只有 2%，而银行存款占 90%；但在欧美国家个人财产中，30—50%是保险资金，银行存款不到 50%。可见，中国的金融资产结构不均衡性是很高的。不过，也正是因为此，将来其发展的空间潜力可能也比较大。另外，相对于国际同行而言，我们全国的所有可用资产加在一起不过万亿，折合千余亿美元，仅相当于欧美一家中等规模的资产管理公司，悬殊相当大（图 2）。因此，这一行业的发展亟待突破资金来源，要争取管理多种保险、准保险类的资产，以规模促发展。而方兴未艾的中国社会保险体系、企业年金制的建立甚至其他形式的社会资金都应纳入管理的资产范围。

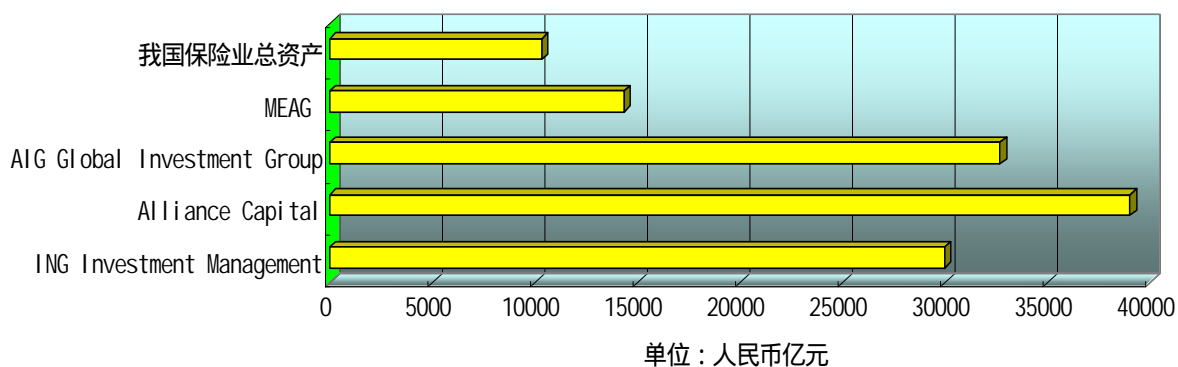


图 2：我国保险资产可运用规模与国外大的保险资产管理公司资产规模比较

（2）资金运用的限制。目前我们的投资渠道较少，市场容量小，导致银行存款占到了所有保险资产的 50%左右，

另外的 50% 中有 4 千多亿用来买一些国债和基金，其他没有太多的用途。这阻止了我们建立科学投资组合的努力——我们引入了很多的人才，做了大量的资产组合理论分析和模型，但是拿到市场中去用时却发现可以选择的工具只有这么几种。从美国寿险公司和非寿险公司的投资结构来看，债券占据了 70% 以上，而截至 2003 年底，美国债券市场总存量为 21.9 万亿美元，包括国债、机构债、市政债、公司债等丰富的品种，这为保险资产组合提供了有力的支撑，也有利于满足保险资金本身稳定的增长收益要求。而我们国家的保险债券规模到去年年底只有 3 万 7 千亿，其中国债是 1 万 7 千亿，企业债 1 万 2 千亿，金融债 1 万 2 千亿。更严重的是，现有的渠道品种单一，产品趋同性强：基金百余只，差异不大，收益、风险都与同一个市场、相同的因素相关，大家都买同样的东西，齐涨齐跌，齐进齐出，导致市场的波动性和风险性非常高。

（3）市场环境的限制。各类市场由于管理体制的原因存在着分割状态，市场不能有效连通，流动性差，资产价格失真，资本市场工具缺乏，尤其缺少为长期债券投资、固定收益保值的对冲工具。所幸我们的监管部门也在认识到这个问题，正在积极开发一些能够跨市场流通的品种，比如跨三个市场发行的国债会越来越多，还有跨货币市场和基金市场股票市场的工具会越来越多。我相信这将来为保险资产管理

人会提供更多的一些工具。

第二，内部资源的局限。

作为一个新兴行业，保险资产管理公司发展中的困难还体现在其内部资源的整合上。首先，要进行内部机制的磨合，这也是新体制顺利发展的必经之路。其次，要进行人才资源的整合，现在，做保险的人才已经形成了一个群体，但是还远远不够；我们还很需要一些跨领域的管理人才。这些人才一方面要通过猎头搜寻，但更多的是要去培养人才。第三，投资理念需要保险资产委托人的认同，这也是我最大的困惑。要做组合投资，就要把目光放在中长期，有时往往需要放弃短期的目标，这要看委托人能不能同意；另外，为了追求高收益，就要承担一些风险，这也得看委托人愿不愿意承担，这种问题的解决需要保险公司和投资人实现灵魂上的共通，这需要很长的时间，也需要实践的积累，所以必然是一条很长的路。

总体来看，目前保险资产管理公司的管理还处于粗放阶段，科学的投资管理还处于初级阶段，成熟的投资理念还在探索时期。保险资产管理公司的长远发展，一方面需要在其内部练好内功、打实基础、站稳脚跟，另一方面也需要更多的政策放开和支持，需要外部市场的发展和完善。

谢谢大家！