

## 第一章 序論

### 第一節、研究背景及動機

保險利益<sup>1</sup>的出現，最早或許是爲了遠程貿易而服務的海上保險。當代社會在保險上的重大轉折，則在於人壽保險的普遍化。從財產保險到人壽保險的發展，不只是一種概念上的革新，隨著壽險的普遍化，人類在面對生命未來的不確定性問題上，得到某種程度的解決，進而能夠對自己的生命歷程進行更有效的規劃。隨著人類壽命的不斷延長，保險利益在個人生命的比重亦隨之增加，壽險商品所能提供的資金量也日益擴大。從表 1.1 中可以看出，台灣的壽險業在金融業中的位置。1992 年保險業資產占全體金融機構資產的比率是 5.90%，其中人身保險業資產占全體金融機構資產比率就高達 5.34%，人身保險業資產在此時就佔了保險業資產的 90.50%；2003 年保險業資產占全體金融機構資產的比率是 15.21%，其中人身保險業資產占全體金融機構資產比率則高達 14.52%，人身保險業資產佔了保險業資產的 95.46%。也就是說保險業的資產占全體金融機構資產的比重，呈現逐年增加的趨勢，而其中人身保險業的資產增加尤其快速。

另一方面，投資利益的普遍化是當代社會的一個重要特徵。如果說農業社會過渡到工業社會的關鍵是生產技術，那麼工業社會發展到商業社會的關鍵就在於金融知識；生產技術的目的是在追求生產量和效益的極大化，而金融知識的目的則是在於追求投資利益的極大化。兩者之間不僅僅是資源流量上的不同，甚至於影響了圍繞於外的社會關係產生質變。選擇投資型保險商品作爲比較分析的切入點，主要的原因就在於它結合了保險利益及投資利益，對於投資利益在現代社會的深化上，適足以提供一個有力的參考指標。在金融活動中，誰掌握了主要的

---

<sup>1</sup>「保險利益(保險契約的標的)，就是要保人或被保險人對於保險標的所有之利害關係。換言之，要保人或被保險人，因保險事故發生，導致保險標的不安全而受損；因保險事故之不發生，致保險標的安全而受益，這種損益關係便是保險利益。」鄭玉波，1994，保險法論。台北：三民：p61。

表 1.1 1992-2003 台灣人身保險業占金融業資產比例一覽表

單位：新台幣億元。

年度	全體金融機構 資產總額	保險業 資產總額	保險業資產 占全體金融 機構資產 比率(%)	人身保險業資 產總額	人身保險業 資產占全體 金融機構資 產比率(%)
1992	119,087	7,023	5.90	6,357	5.34
1993	136,221	8,686	6.38	7,857	5.77
1994	154,447	10,627	6.88	9,557	6.19
1995	167,992	12,529	7.46	11,267	6.71
1996	180,135	14,680	8.15	13,281	7.37
1997	195,901	17,485	8.93	15,814	8.07
1998	213,301	20,376	9.55	18,577	8.71
1999	229,118	23,751	10.37	21,711	9.48
2000	243,035	27,440	11.29	25,318	10.42
2001	257,377	30,565	11.88	28,317	11.00
2002	275,569	35,933	13.04	33,964	12.33
2003	308,206	46,881	15.21	44,738	14.52

資料來源：行政院主計處、財團法人保險事業發展中心及中華民國人壽保險商業同業公會。

資金流向，在投資利益的分配上就有更大的發言權，在面對人身保險業快速成長的資產上，投資型保險商品亦可以提供一個觀照人身保險業發展的切入點。

投資型保險商品大約在 1970 年代出現在美國，中國大陸在 2000 年，台灣則是在 2001 年才開始出現。以投資型保險商品所反映的社會需求來看，這類商品的出現需要相對發達的金融市場作為支撐，中國大陸能夠比台灣早一年開始發售，顯示中國大陸在具有快速接受新金融工具的特徵。然而從社會整體利益的角度來看，投資型保險商品這類新金融工具所需要的專業知識及技術的含量，組織的發展，以及制度的設計，並非一朝一夕之功；以中國大陸和台灣的狀況而言，這些專業知識及技術，組織的發展，以及制度的設計，實際上並不是十分成熟。在這種狀況下，投資型保險商品在出現在中國大陸和台灣，所反應出的社會特質就值得進一步的討論。

投資型保險商品的出現是進一步的把個人的投資利益和保險利益作結合，因此從商品的設計上，也可以看出保險公司與保單持有人之間，是否藉由這類商品而產生了一些新的變化。本論文的主要企圖，正是想要透過投資型保險商品在中國大陸及台灣的發展，進一步了解商品、組織及制度在不同社會中彼此之間所呈現關係，並試圖釐清這種關係背後所反應的社會型態。

## 第二節、文獻回顧及問題意識的開展

目前對於投資型保險商品的相關研究，主要是集中在壽險業經營、商品結構本身，以及商品銷售等幾個層面：

### 1. 麥瑋玲（2001）「投資型保險商品經營策略之研究」

該論文先就投資型保險商品的定義、特色、種類及歷史沿革進行討論。然後從英、美發展投資型保險商品之金融、產業環境背景，檢視當前環境狀況，評估我國是否具有發展投資型保險商品之條件與需求；並透過個案研究方式，對八家壽險公司進行深度訪談，以了解壽險業者對投資型保險商品之經營策略。由於當時保險法尚未通過對投資型保險商品的相關規範，因此這篇論文提供了一個初步理解投資型保險商品的意義，以及法令通過之前，台灣國內的壽險業在面對投資型保險商品上所抱持的態度。

### 2. 江瑞雄（2002）「壽險業經營投資型保險之研究」

該論文根據相關單位的調查報告、國內外相關文獻、期刊論文等，透過歸納法來對投資型保險商品進行研究，並以當時壽險業者已推出的投資型保險保單進行比較分析，可以說提供了一個瞭解台灣壽險業對於投資型保險商品的初期發展概況。

### 3. 陳漣涓（2002）「變額萬能壽險之比較分析~美國與台灣」

該研究從消費者意識、金融產業、法令規範、配套措施四個角度分析台灣的壽險業的現況，發現傳統型壽險商品面臨極大的挑戰，尤其市場利率走低，使得保險業經營上面臨利差損之問題，為因應日益擴大的利差缺口，主管機關引進投資型保險商品並配合增修保險法 145-6 以輔商品之運作。變額萬能壽險被主管機關歸類為投資型保險商品，本研究中主要透過變額萬能壽險之研究了解我國現行投資型保險商品之運作，同時配合美國制度之比較，以探討我國現行變額萬能壽險保單所產生的影響。其研究結果發現，美國採用「投資公司」經營變額保險商品，異於我國採用的「信託契約式」，對壽險產業而言，我國變額萬能壽險將使

現金價值移轉於投信公司，壽險業將面臨聚資功能逐漸萎縮、資金存量大幅減少之困境。

#### 4.王超馨（2002）「海峽兩岸投資型保險商品之比較研究」

該研究就海峽兩岸投資型保險商品，從法規架構、監理體系、商品種類內容、市場行銷等方面加以詳細比較分析，並以1988-1994年英國銷售投資型保險商品所發生之退休金不當銷售弊案（mis-selling scandal）為借鏡，進而歸納出所面臨之各種問題，再針對此等問題提出可能解決之道，作為兩岸發展投資型保險之參考。

#### 5.吳盛溶（2003）「低利率時代國泰人壽投資型保險商品經營績效評估與診斷之研究」

該論文主要介紹投資型保險之定義及緣起，與傳統壽險的差異及特性，及其商品種類。其次對世界各國市場投資型保險商品之發展沿革及環境背景做探討，且對台灣壽險公司整體投資型保險商品發展現況深入研究。以國泰人壽為個案對象，對其投資型保險商品經營績效加以評估與診斷，並配合整體市場環境對國泰人壽評估其市場競爭力，給予適當建議。

#### 6.陳郁玲（2003）「人壽險產業中壽險、儲蓄險、投資型壽險和年金險四種壽險的探討和分析----以三商美邦人壽公司為例」

該研究整理四種商品--傳統的壽險、儲蓄險、投資型商品和年金保險的發展歷史，並以國內知名的五家保險公司的傳統壽險、儲蓄險、投資型商品和年金保險商品之現況和發展以各公司網站公開揭露資訊和”財團法人保險事業發展中心”和”中華民國保險公會”的統計資料報告，加以整理出四種商品的保費收入佔自己公司總保費收入的比重，和這五家公司，四種商品的市場佔有率，市場佔有率排名表，提供消費者做購買或已購買的參考。

從現有對投資型保險商品的相關研究來看，不論是對壽險業經營、商品結構本身，或者是商品銷售的討論，其實用取向均相當明確，同時對於商品的技術層面也有相當細緻的探討。不過相對來說，投資型保險品造成壽險公司本身屬性的變化，以及此一變化所產生的社會影響，或者說壽險公司與整體社會之間的關

係，則缺乏較為深入的討論。事實上壽險商品的出現，本身就標誌著人類社會的發展正進入一個新的階段。美國社會學家 Zelizer 在她對美國壽險業發展的研究中就指出，壽險商品的出現是人類社會的一大革新；在壽險業的發展中，固然經濟成長、保險精算、產品行銷以及保險公司本身的發展等經濟及技術層面的因素影響深遠，但是更為關鍵的是接受此一社會變革背後的價值及意識型態所發揮的影響力；壽險商品的出現是將人類的壽命當成可以估價的商品來販賣，其中牽涉到的是一般人對死亡看法的轉變－壽險商品是由死亡及金錢之間的象徵性連結所支撐的，它重新界定了死亡為經濟的事件，以及生命做為一種經濟資產。

(Zelizer 1979)

Zelizer 進一步指出，重新界定死亡及生命價值的結果，是使得生命在市場上的銷售 (Marketing Life) 朝向經濟理性行動的方向發展，這個發展趨勢使得保險產業在從慈善事業逐漸轉向企業的經營。經濟理性行動也使得意識型態轉向商品化，尤其反應在保單從純保障到投資功能的轉變上。她在其 *Morals and Markets* 一書的結論中提到：「因此壽險的歷史能夠協助我們了解，金融的建立，相當於被界定為物質關係背後的关系或過程，此一長久以來矗立於社會學思想中的利益問題。透過壽險，金錢與人，神聖與世俗，被丟在一塊；人的價值藉由金錢變得可以衡量。對 Durkheim 及 Simmel 來說，現代社會的道德價值中，其中一個最重要的轉變就是人的神聖化。由一個新的人類存在的龐大財產的面向，所促成個人主義的成長，藉由對人類存在的完全評價，展現了早期的功利主義。在一個藉由『現金交易』(cash nexus) 所主導的逐漸興起的工業化市場經濟中，人類生命及感受被文化地，分割到他們各自不能用同一標準計算的領域。...壽險藉由對生命的定價摧毀了其神聖性。工業所引入了人生命的金融革新，最初被許多人認為，將死亡此一神聖事件轉化為世俗的商品，乃是褻瀆神聖而加以拒絕。在十九世紀後半，對死亡價值的經濟界定終於變得較可接受，也合理化了壽險企業。然而對死亡的金融革新並沒有去其神聖化，不但沒有褻瀆生命及死亡，藉由與生命和死亡的結合，金錢反而變得神聖起來。壽險所攫取的象徵價值與其功利的功能

是相隔甚遠，遺屬面對及處理死亡，使得壽險呈現為一種新形式的儀式」。(Zelizer 1979: 150-151)

Zelizer 的研究是將壽險發展過程中，文化及意識型態的變項作為中介變項甚至是自變項來進行討論。她所採取的是一種社會文化的研究取向。這個取向在分析壽險商品的出現上無疑相當具有解釋力。應用 Zelizer 的分析架構，林文蘭在其「生命商品化的社會基礎與運作機制：以戰後台灣人身保險業為例」的研究中指出，戰後台灣社會中生命被商品化的過程中，人壽保險的商品特殊性在於無形、虛構、交易時間軸線長、指向未來的不確定性，並且直接衝擊社會大眾對於死亡的想像與價值觀。其分析策略是提出銷售政略來作為理解生命商品化運作機制的重要觀察環節，透過壽險公司、推銷員與保戶三者間的互動關係，構成了理解生命商品化運作機制的三個觀察切面。正因為人壽保險的商品特殊性格，成為銷售政略作用方向的決定要素，據此除了開展出銷售人壽保險的具體操作模式，並影響生命商品化的可能結果。(林文蘭 2001) 不過對本研究來說，雖然投資型保險商品也是一種新型的壽險商品，但是作為壽險商品的一種，這類商品本質上所內含的壽險概念，在社會中基本上已經是被廣為接受的概念，因此關鍵反而是在經濟及技術層面上，結合了投資利益的壽險商品的出現何以可能的問題：支撐投資型保險商品出現的組織及制度條件，以及其背後所展現的社會特質，正是本文想要處理的核心問題。

每一種商品的出現或多或少都呼應了某種社會需求，不過從保險公司的發展史來看，許多保險商品的出現都不是出於結構上的必然，反而是通過新的商品設計，使得人類的活動能夠突破種種結構上的限制，甚至於創造出新的社會結構。以美國大保險公司 the Metropolitan Life 的發展為例，在 1879 年時 Metropolitan 進入勞工保險的場域。當時的勞動工時仍然相當長，工作環境的條件很差，甚至於其家庭的生活水平，包括下一代的教育資源都十分貧乏。Metropolitan 在當時用

一種新型的小額保單<sup>2</sup>，通過與聯盟（bund）<sup>3</sup>的合作使得保費能按時收取。這一種新的保險商品使得為數眾多的勞工階層能夠納入保險體系，而 Metropolitan 也從其中獲取龐大的利益 — 勞工階層的生活品質獲得改善，保費收入增加，同時保險給付降低。（James 1947）

James 在其研究中進一步指出，「Metropolitan 某種程度上已經由從事商業活動的企業，轉變為一種社會機制。事實上 Metropolitan 對於美國生活水準的改善貢獻良多，其福利措施甚至到達能夠對抗無知和疾病的程度。例如通過一個為期七年的實驗，解決整個城市的結核病問題；在三年內使得一個礦業小鎮中極高的嬰兒死亡率，下降了接近三分之二；清理了美國南部的一個工業中心，並使當地每個薪資工人都加入保險」。（James 1947:4）Metropolitan 的例子同時表明了，保險公司能夠透過善盡其社會責任，來提高其獲利能力的可能性。

換言之，從保險產品的供應面要比從它的需求面切入，更加能夠考察它在提供個人面對既定的社會結構上所能提供的可能性；保險公司做為保險商品的主要提供者，其組織能力在構築保險商品的重要性上自不待言。不過保險公司的組織能力與保險商品兩者之間的關係，事實上更加接近一種互為建構的過程。隨著壽險業務的成長，保險公司本身也起著巨大的變化。Keller 在對 1885-1910 年壽險企業的研究中就指出，「業務的成長刺激了保險公司規模的擴大，同時也產生了巨額的資產。為了控制龐大的企業體，保險公司逐漸朝向法人結構發展。另一方面，公司結構的擴大也導致了經營技術的複雜和精緻化，並產生對科層系統，以及具備安定力量秩序的需求」。（Keller, 1999:37）反過來說，保險公司在組織結構上的法人化發展，也擴大了它在保險商品設計上的空間。

法人行動者（corporate actors）的興起，可以說是現代社會的一項重要特徵。Coleman 在其「社會理論的基礎」一書中指出，「環繞在非個人的法人軀體下，做為一個合法的個人及社會的再組織化的法人概念，使得完全不同的社會結構成

---

<sup>2</sup> 一種每週繳五分到三十五分錢不等的保單，又稱「五分錢保單」。

<sup>3</sup> 當時美國社會中一種源於德國的互助團體。

為可能。...一個法人組織能夠像一個自然人般的擁有資源、權利、責任以及佔有既定功能地位，做為一個行動單位。...反過來說，藉由這些新出現的法人組織或實體，自然人能夠從既有社會的穩定結構取得流動性，由其有限的財產中解放出來。人不再是單一面向的，他們能夠在這個結構中同時佔有數個位置，並且能自由的轉換位置。這正是法人行動者做為社會新組成元素的位置，它提供了結構上的連續性及穩定性」。(Coleman 2000)

壽險公司在商品及組織之間相互建構的過程中，向法人結構的轉變所產生的結果是，對於資源控制權擴大，所導致的組織在本質上的改變。從美國壽險公司發展的歷史來看，1900年所興起的各式各樣不同的金融機構，以及它們彼此之間因為集團領導權集中所產生的連帶關係，大壽險公司開始如金融機構般運作。(James 1947: 536-537) 做為一個金融領域的主要行動者，壽險公司原本的互助性質，或者說經由開發新產品增加保費收入，來擔保其已販售保單的有效性的運作模式，開始轉由壽險公司的財務操作，或者說是由其投資獲利的能力來加以擔保的模式所取代。也就是說，壽險公司的投資能力在維持其組織的存續上，至少達到了和商品研發能力同樣的高度。壽險公司除了私人公司的利益，還具備了半公眾 (quasi-public) 機構的社會責任，因此它並非單純的投資行動者；事實上，若壽險公司投資失利，它將必須比其他的投資者，還要多負擔保單持有人的保險利益受損的社會後果。

壽險公司向金融機構的轉變，使得壽險商品在本質上轉向結合保險利益以及投資利益。壽險商品這一個本質上的重大轉折，使得保險公司的財務狀況成爲一個重要的公共議題。壽險公司在商品設計上是否與其投資能力相稱，成爲一個重要的判斷依據。從表 1.2 的分類中，I 區可以說是理想中保單持有人的保險利益及保險公司的投資利益結合的理想狀況；IV 區則表示保險公司的保單設計受限於其投資能力。III 區中，保險公司恐有詐欺之嫌。II 區所代表的，則是保險公司的投資利益並未適當的返還到保單持有人的身上。事實上，此一判斷本身所依賴的是壽險公司內部資訊的透明化。

表 1.2 保險公司投資能力及保單設計

	投資能力高	投資能力低
高預定利率保單設計	I	III
低預定利率保單設計	II	IV

壽險公司以法人行動者的角色做爲社會結構的新組成元素，固然爲個人行動者帶來了更多的可能性，然而做爲一個擁有資源、權利、責任以及佔有既定位置的行動單位，壽險公司不可避免的會和其他的行動者(不論其他法人或自然人)產生競爭關係。在此法律和其他制度上的搭配就顯得極爲關鍵。一方面，法人行動者做爲一種新型態的行動者，既有的制度設計並沒有辦法有效的規範；另一方面，法人行動者的特性，使得壽險公司和其他的個人行動者之間，處於一種不對等的狀態。

有效規範背後所存在的，實際上是有限的資源在配置上如何達到效用極大化的問題。Coase 在其著名的 Coase Theorem 中指出，「如果交易是不需成本的，資產的最初配置並不會影響其最終的效用」。(Coase 1960:1) 交易成本爲零的情況，是預設了經濟學概念上完全效率市場的存在，也就是市場上的行動者對於每一筆交易的訊息都存在同樣的取得成本。但是在現實世界的交易活動中，由於每個行動者對於資訊的掌控能力不同，不同的行動者在面對同一筆交易活動的訊息成本實際上並不一致，交易成本既不爲零，資產的配置必然會對其最終的效用產生影響。

伴隨著市場上法人行動者(包括各種機構投資人)的出現，自然人及法人在交易活動中的訊息成本差異無疑是進一步的擴大了。不過壽險公司和保單持有人之間，由於保險商品的設計，在本質上是透過壽險公司的投資利潤來支撐保單持有人的保險利益，因此在壽險公司的投資活動上，並不存在著利益衝突的問題；表 1.2 中，I 和 IV 區可以說是此一關係的合理呈現。壽險公司和保單持有人之間

的訊息不對等，事實上是出現在投資利益和保險利益的連結上，也就是 II 和 III 區所呈現的問題。

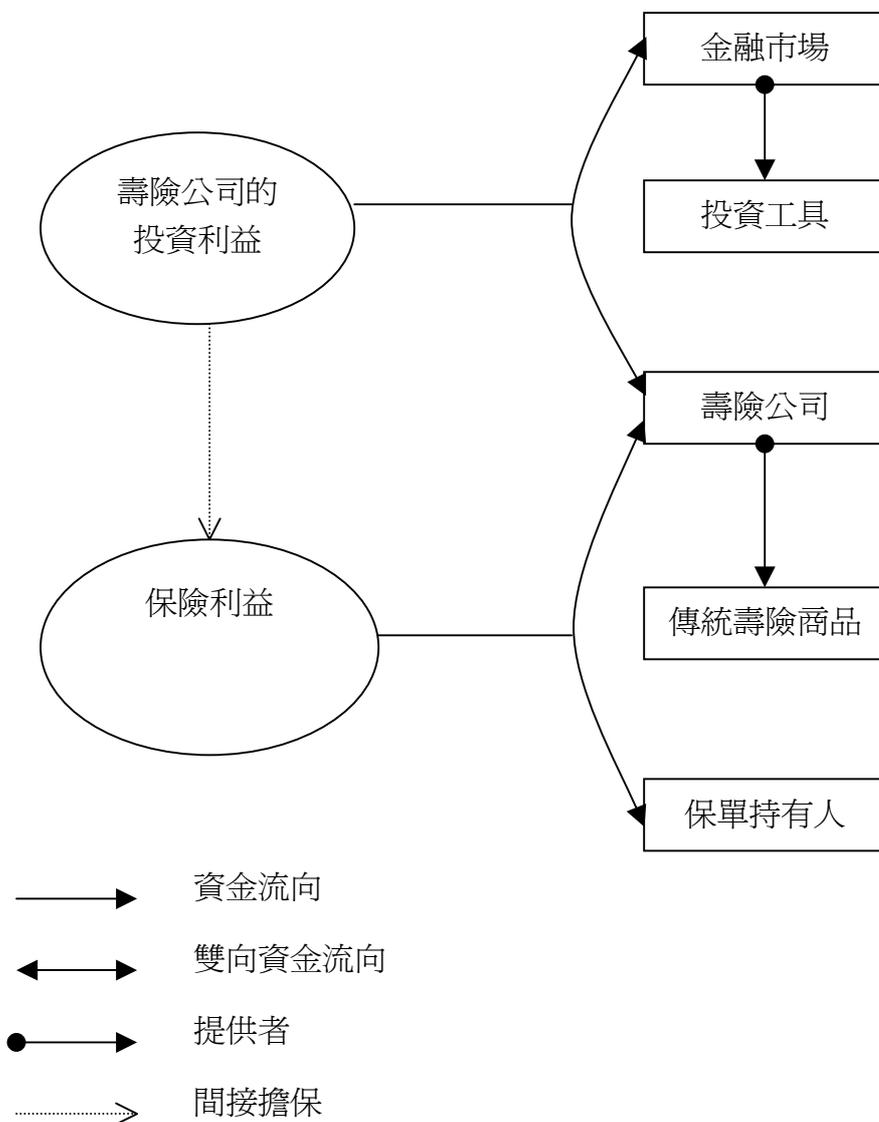
然而投資型保險商品的出現，卻使得壽險公司和保單持有人原本一致的投資利益產生了變化，或者說保單持有者和壽險公司之間在掌握投資訊息能力上的差異性，開始成爲一個必須被納入考慮問題。以投資型保險商品中的基本型態，變額壽險爲例，根據美國證券及交易管理委員會在 1976 年公佈的 Rule 6E-2 中，對於變額壽險（variable life insurance）所做的界定：「所謂的變額壽險保單，主要仍是以壽險成分爲主，其現金價值是基於壽險公司所設置的分離帳戶，而死亡利益及現金價值正反映其中的投資績效」。(Baldwin, 1994:78)

在實際的操作上，變額壽險提供了保單持有人的資產，選擇投資在共同基金所能提供的投資配置（assortment）上的一個新管道。(Baldwin, 1994:79) 也就是說，原本壽險商品中，由壽險公司所負責的投資利益的部分，透過分離帳戶被切割出一部份，轉由保單持有人選擇所欲投資的項目；保單價值，也就是保險利益的部分，透過此種商品結構上的更動，會隨著分離帳戶的投資績效而有所變動。在這一層意義上，保單持有人和壽險公司之間似乎成爲投資利益上的競爭者。然而對壽險公司來說，雖然分離帳戶中的資金運用不再是由它來主導，不過這也意謂著一部份的保險利益是由保單持有人自行承擔；對保單持有人來說，購買這類保險商品的同時，意謂著其資產配置在投資份額上的增加。透過投資保險商品，一方面壽險公司提高了它在商品設計上的範疇，另一方面保單持有人透過此類商品的購買，也擴大了在資產配置上，結合保險及投資的可能形式。

投資型保險商品的特殊意義，在於它重新界定了壽險公司和保單持有人兩者之間保險利益及投資利益的關係。從圖 1.1 可以看出，在傳統壽險商品中，保單持有人和壽險公司之間只存在單純的保險利益。壽險公司藉由壽險商品的販賣，從保單持有人身上取得保費收入，保單持有人則藉由購買壽險商品，取得壽險公司的保障。保費收入擴大了壽險公司的資金來源，藉由各種投資工具的使用，壽險公司將資金投入金融市場賺取投資利益。雖然壽險公司的投資能力最終會影響

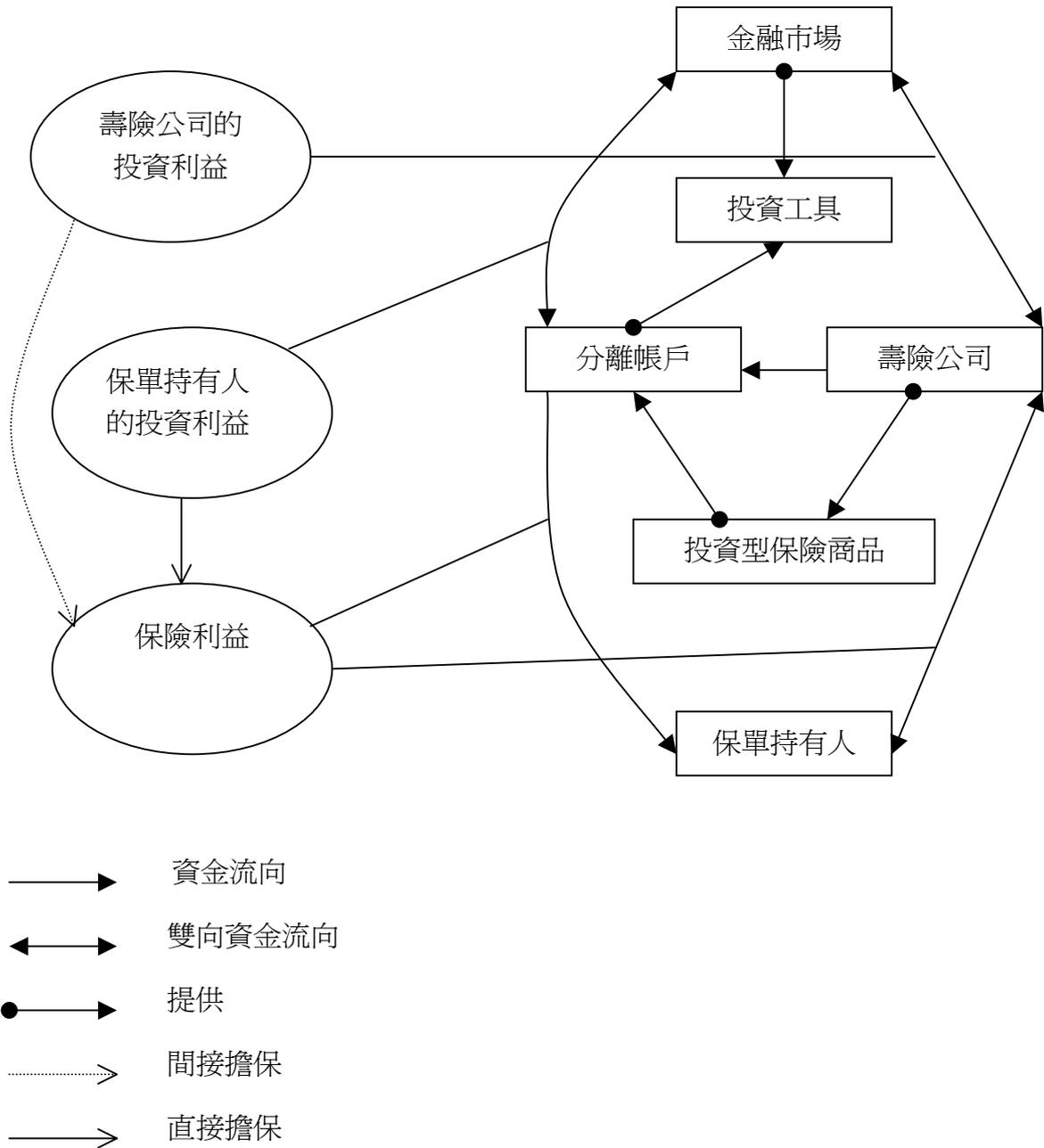
其承擔保險利益的能力，但由於資金運用完全是由壽險公司所主導，因此其投資風險也完全由保險公司來承擔。

圖 1.1 傳統壽險商品中的保險利益與投資利益示意圖



投資型保險商品的出現則改變了這種原有的關係。從圖 1.2 中可以看出，投資型保險商品透過分離帳戶的設計，將壽險公司及保單持有人的投資利益切分開來。壽險公司的保費收入，除了本身的投資活動，另外一部份是用來設立分離帳戶。

圖 1.2 投資型保險商品中的投資利益與保險利益示意圖



透過保單持有人選擇壽險公司所提供的投資標的之後，由保單持有人決定資金運用的方向；分離帳戶中的投資績效，最後會反應在保單的現金價值上，而回到保單持有人的手上。由於分離帳戶中的資金運用決定權是掌握在保單持有人的手上，因此分離帳戶中資金運用的投資風險是由保單持有人來承擔。保險利益內涵在此也產生了一些變化，不再固定的由壽險公司來擔保，而是部分可能經由良好

的投資績效而有所增長。換言之，投資型保險商品的出現，提供了個別行動者直接進入金融市場的一個新的投資管道。事實上，投資型保險相當程度上等於是具備了壽險功能的共同基金，同時具備人壽保險以及分散風險的投資槓桿功能。因此投資型保險商品對壽險公司而言不只是一種單純的新型壽險商品，而是在本質上牽動了壽險公司的屬性。

雖然這類商品在技術上似乎只是將保單持有者與其他的機構投資人加以串聯，壽險公司似乎只是扮演了一種中介的角色，但是在實際操作上，壽險公司所推出的投資型保險商品，商品本身所能提供的投資標的選擇的組合，相當程度上還是受到它與其它的機構投資人之間，或者說它本身的投資能力所限制。另一方面，在投資決定權向眾多保單持有者的身上移轉的同時，在投資訊息的處理上，壽險公司所面對的，是如何提供這些投資型保單持有者有效投資訊息的問題。壽險公司本身金融機構的特質，在此增加了訊息服務的屬性，或者說在投資型保險商品中，壽險公司能夠提供保單持有者何種投資訊息的判讀能力，就成為保單持有人通過這類商品，能夠增加多少行動可能性的重要判準。

壽險業作為一種金融機構，就本質上來說，就具有匯集資金進出資本市場的功能。就集資而言，壽險公司的集資能力是呈現在它能夠提供何種壽險商品來吸引消費者，而在投入資金到資本市場方面，則是呈現在它能夠運用哪些投資管道來增加其投資收益。蓬勃的經濟發展適足以形塑出更容易獲利的投資環境，不過金融機構透過股市、債市、貨幣市場或者是匯率市場，對資金的調動亦能夠刺激經濟的發展。當資金從投資者移轉到生產者的手上，雖然投資者的投資獲利不必然與生產者的生產能力有關，但是在這個過程中，資金的流動可以視為一種社會資源的移轉，因為在資金調動的過程當中，不再只是單純的貨幣意義，而是一種投入生產活動，重新建構社會關係的社會資源。(陳介玄 2002:4-8) 因此本論文的核心問題，就在於通過對中國大陸及台灣的投資型保險商品，從商品設計本身所反應的，壽險公司在組織能力，尤其是在投資能力的情況，來分析投資型保險商品對其保單持有者所能提供的可能性以及限制，並試圖從這個角度去對壽險公

司在兩岸社會中的位置進行定位。

相對於西方文明中高度發展的資本主義<sup>4</sup>，中國大陸在改革開放以後，雖然極力與外界接軌，同時憑藉其龐大的市場潛力，在區域經濟中扮演一個舉足輕重的角色，然而在資本主義這個層級上，似乎還未形成一個足以與世界上其它資本主義發號施令中心相抗衡的存在；台灣雖然市場經濟此一層級的發展時間較早，然而在與資本主義密切相關的金融活動及相關的組織上，仍然是處於相對不發達的狀態（相對於香港和新加坡的發展）。透過投資型保險商品在中國大陸及台灣的比較研究，無非是希望透過從商品到組織的分析，能夠更深刻的掌握壽險公司，此一金融領域中重要的行動者，在這兩個華人社會中所佔據的位置，以及個人在這種社會結構中所能掌握的行動主體性。

---

<sup>4</sup> 資本主義在此是指稱，Braudel 所界定，在市場交換之上，對於經濟活動發號施令的存在。參閱 Braudel, Fernand 1992 (1979), *The Wheel of Commerce. Civilization & Capitalism 15<sup>th</sup>-18<sup>th</sup> Century Volume 2.* :21-23; 455-456.

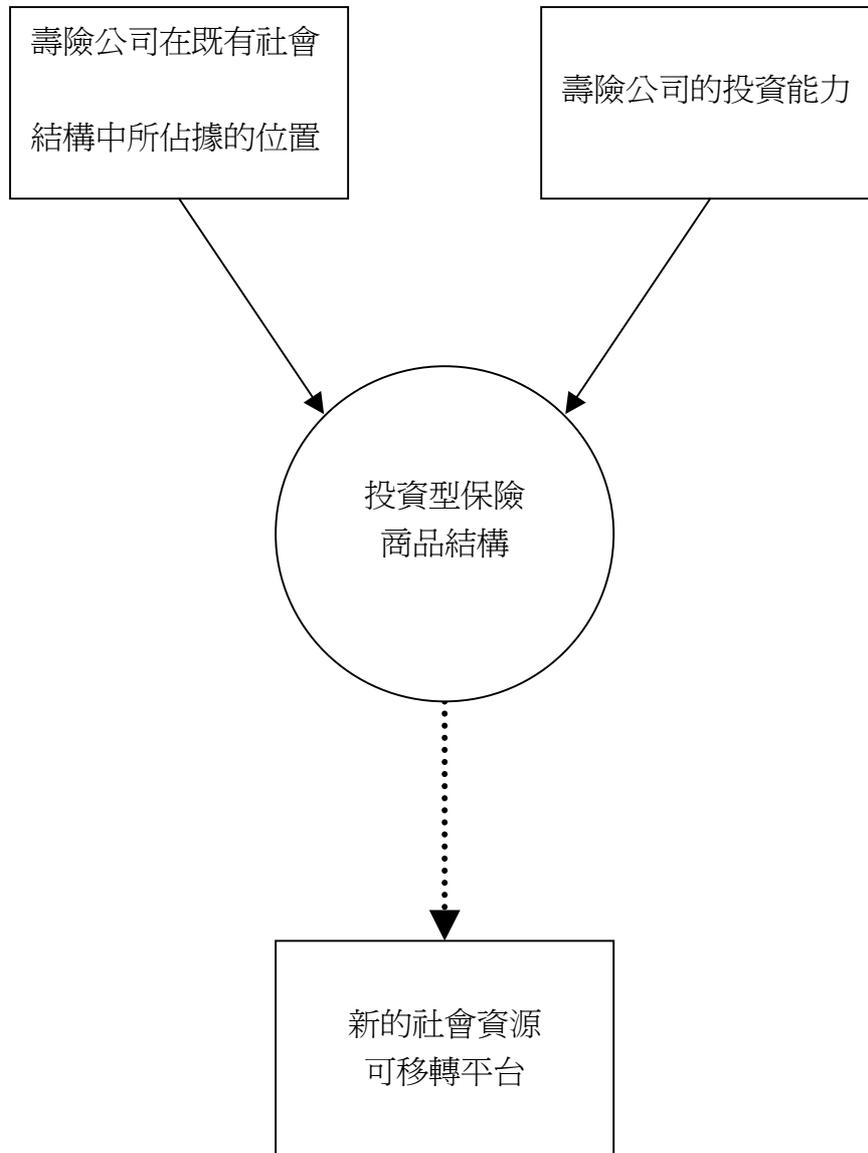
### 第三節、分析架構及研究方法

伴隨著長壽人口而來，龐大的壽險之社會需求，壽險公司的發展可以說是一個必然的趨勢；而在聚集了龐大社會資源的同時，如何對資源進行有效的運用，則是壽險公司無可迴避的社會責任。壽險公司做為一種主要的金融機構，從它在投資型保險的商品結構中，所反應出的投資能力，就值得更進一步的考察，因為壽險公司的投資能力正決定了其金融機構的屬性，也就是改變既有社會資源移轉結構的能力。

當然影響投資型保險商品商品結構的因素很複雜，除了壽險公司本身的組織能力之外，包括新的社會需求，相關的制度規範，以及既有的金融市場發展狀況等組織外部的因素也必須加以考慮。事實上投資型保險商品實質的內涵，正是這些組織內部以及組織外部的因素，相互作用之下的結果。不過投資型保險商品的特性，正在於其對於既有的結構性因素的超越，因此本論文在分析策略上，是從壽險公司本身的組織能力出發，來考慮壽險公司在投資型保險商品的形構上所展現的組織能力，並試圖去掌握投資型保險商品在提供新的社會資源可移轉的平台的可能性，以及壽險公司在其中所扮演的角色。

本論文的分析架構大致如圖 1.3 所示。在組織能力的部分大致上切分成兩塊，壽險公司在既有社會結構中所佔據的位置，主要是透過對壽險公司與壽險商品相互過程的歷史回溯，試圖去釐清壽險公司能夠推出投資型保險商品的理由。另一方面，投資型保險商品的具體的形式，決定了保單持有者在資產配置活動上所具備的可能性及限制，不論是投資型保險商品所能提供的投資標的，或者是壽險公司所能提供的投資訊息，實際上都與壽險公司本身具備的投資能力息息相關，而透過對投資型保險的商品結構分析，主要的目的是正是為了掌握壽險公司本身所具備的投資能力。透過壽險公司與壽險商品建構過程的歷史回溯，投資型保險的商品結構本身，以及壽險公司本身投資能力的分析，其終極目的正是想要說明，壽險公司在兩岸不同的社會資源的移轉結構中的組織定位問題。

圖 1.3 分析架構示意圖



在研究方法上，是以文獻分析法為主。由於新的投資型保險商品的發展極快，因此在資料的蒐集上，是以各個保險公司在網路上所公佈的產品資訊為主。其次，由於大陸保險市場發展時間尚短，因此在統計資料的蒐集上，主要來自報章雜誌，以及保險事業發展中心等保險相關網站上的研究報告。另外，東海的東亞經濟研究中心目前亦有大陸保險產業的相關研究在進行，敝人適逢其盛，因此許多相關的資料是出自東亞經濟研究中心的整理。

## 第二章：兩岸壽險業發展的歷史回顧

### 第一節 中國大陸的壽險業發展

1949 年中共政權成立，同年 10 月 20 日中國人民保險公司在北京成立。當時的保險立法，集中在強制保險的立法和清償沒收官僚資本保險公司債務的立法，從 1949 年 12 月到 1951 年 4 月，中共國務院頒布實施了「關於國營公營企業必須向中國人民保險公司進行保險」、「關於實行國家機關國營企業合作社財產強制保險及旅客強制保險的決定」及「關於頒布財產強制保險投保範圍的通知」等行政法規。（王超馨 2001:15-16）從這些法規的名稱來看，這個時的中國，在保險的本質上正起著天翻地覆的變化。隨著個人私有產權的撤消，在保險利益所界定的要保人或被保險人對於保險標的所有之利害關係也產生變化，「個人」型態的要保人或被保險人正被所謂的「國家」型態的要保人所取代。

在擔保保險利益的保險人方面，私營或所謂的民營保險公司無疑也喪失了其存在的正當性。實際上，此時新成立的中國人民保險公司，其政策性收編的功能是十分明顯的，因為從 1949 年到 1959 年這段期間，它把原有的中國保險股份有限公司、太平保險有限公司、中國人壽保險股份有限公司、太平人壽保險有限公司以及香港民安保險有限公司等都陸續收編為其全資附屬公司，並統一集中到北京，作為國有唯一的保險公司經營保險業務；到了 1952 年為止，中國人民保險公司在全國成立了 1300 多個分支機構，在全國設有 3000 多個代理網點，職工人數達 34000 餘人。（孫祁祥 2000:2）

在這種發展趨勢之下，當時唯一的保險公司實際上是屬於國家之下的一個附屬單位。一方面，在組織的性質上，它所指向的是一種政治利益而不是經濟利益；另一方面，伴隨著私有產權的撤消，保險利益也缺乏發展的空間。首先是「一五」計劃（第一個五年計劃）開始之後，中央政府在農村糾正「五多」，保險費被列為其中的一多而被予以制止，農村保險業務隨之停擺；隨後，在 1955 年停辦了

鐵路、糧食、郵電、地質、水利、交通等六個保險業務；1957年，又停辦了所有的強制性保險業務。從1959年5月起，除幾個個別城市外，在全國停辦了國內保險業務，保險公司也轉為專營涉外保險業務的機構。（孫祁祥 2000:2）事實上，保險利益的執行，本質上就需要兩個獨立的行動者，因為行動者本身的風險就需要另一個行動者來加以擔保，而1949-1959這段時期中國大陸保險業的發展可以說是名不副實，因為中國人民保險公司雖然面對著廣大的中國人民，但是伴隨著私有產權的逐步撤銷，私人利益實際上已經被國家利益所取代，換言之保險與被保險雙方都是隸屬於同一個國家機器之下，就整個國家作為資源調動的機制來看，這種做法並無實質的保險作用。

1979年改革開放之後，國內的保險業務才開始恢復。然而中國的保險業務實質上停辦了達20年之久，而1949-1959年這段期間的保險業務也不具備實質上的保險意義，因此大陸的保險業等於是從頭開始發展。在1979年恢復的中國人民保險公司是國務院直屬的局級經濟實體，也是當時中國唯一的一家保險公司。主要的業務範圍包括：（1）承保各種財產保險、人身保險、責任保險、信用保險以及農業保險等業務。（2）辦理各種再保險業務。（3）代表外國保險公司辦理損失的鑑定和理賠業務以及處理相關事宜。（4）購置、租賃、交換與本公司有關的動產、不動產等業務。（孫祁祥 2000:3）和1949-1959年發展的差別，在於伴隨著經濟發展而來的，私人保險利益的興起，此時的中國人民保險公司等於是以前國家為後盾來經營保險業務。中國整個保險市場實際上是由中國人民保險公司所壟斷，產險及壽險是統一經營且高度集中，險種上相當單一，而且產險的份額是高於壽險。

一直要到1986.7.15新疆生產建設兵團農牧業生產保險公司成立，才結束了1979年以來由中國人民保險公司所壟斷經營的局面。1988年3月，深圳平安保險公司成立，1991年4月，中國太平洋保險公司成立。中國保險市場從原本的完全壟斷發展到寡頭壟斷的局面。1992年，美國友邦保險公司上海分公司開業，外資保險公司自此陸續進入中國。（孫祁祥 2000:4）至2003年為止，中國的壽

險公司如表 2.1 所示，本國壽險險公司 13 家，其中國有制 1 家，股份制 11 家；17 家中外合資壽險公司，以及 12 家外資保險公司，總共 42 家壽險公司。

表 2.1 中國壽險公司一覽表

保險公司名稱	國 有	股 份	合 資	外 資	成立時間	所在 地	備註
中國人壽保險公司	*				1999	北京	
太平洋人壽保險公司		*			2001	上海	
中國平安人壽保險有限公司		*			2003.2	深圳	
泰康人壽保險股份有限公司		*			1996.8.22	北京	
新華人壽保險股份有限公司		*			1996.9.6	北京	
天安保險股份有限公司		*			1994.10.22	上海	
大眾保險股份有限公司		*			1995.1	上海	
恆安人壽保險股份有限公司		*			2000.1	天津	
東方人壽保險股份有限公司		*			2000.1	上海	
生命人壽保險股份有限公司		*			2000.1	上海	
民生人壽保險股份有限公司		*			2000.1	北京	
太平人壽保險有限公司		*			2001.11.30(1)	上海	
中銀集團保險有限公司深圳分公司		*			2002.12	深圳	中國銀行全資附屬子公司
中宏人壽有限公司				*	1996.11.26(2)	上海	加拿大宏利人壽保險公司 占 51% ，中化集團所屬 對外信託投資公司占 49%
太平洋安泰人壽保險有限公司				*	1998	上海	美國安泰占股 50% ，中 國太平洋保險占股 50%

金盛人壽保險有限公司				1999	上海	法國安盛保險集團占股 51%，中國五礦公司屬下中國租賃占股 49%
安聯大眾人壽保險有限公司			*	1998.10.20	上海	德國安聯 51%，大眾保險 49%
中保康聯人壽保險有限公司			*	2000.7	上海	澳大利亞康聯集團占股 50%，上海中國人壽占股 50%
信誠人壽保險有限公司			*	2000.10.13	廣州	英國保誠人壽占股 50%，中信集團占股 50%
光大永明人壽保險有限公司			*	2000.11.21	天津	加拿大永明人壽占股 50%，光大集團占股 50%
恆康天安人壽保險有限公司			*	2001.2	上海	美國恆康相互人壽占股 50%，天安保險公司占股 50%
中意人壽保險有限公司			*	2002.1.15	廣州	義大利忠利保險占股 50%，中國石油天然氣集團占股 50%
中法人壽保險有限公司			*	2002.9.16	北京	法國人壽保險公司持股 50%，中國國家郵政局持股 50%
首創安泰人壽保險有限公司			*	2002.11.19	大連	荷蘭國際集團占股 50%，北京首都創業集團占股 50%
海爾紐約人壽保險有限公司			*	2002.11.28	上海	青島海爾投資發展有限公司

						司佔股 50%，國紐約人壽保險有限公司佔股 50%
信諾&CMC 人壽保險有限公司			*	2002.12.11	深圳	信諾保險集團佔股50%，招商局集團的聯營公司SDZ佔股50%
中英人壽保險有限公司			*	2003.1	廣州	英國商聯保險有限公司持股 50%，中國糧油食品出口（集團）有限公司持股 50%
海康人壽保險公司			*	2003.5	上海	荷蘭 AEGON 保險集團佔股 50%，中國海洋石油總公司佔股 50%
恆安標準人壽保險有限公司			*	2003.7.18	天津	英國標準人壽佔股 50%，天津泰達投資控股股份有限公司佔股 50%
廣電日生人壽保險有限公司			*	2003.12.3	上海	日本生命保險互助會社持股 50%，上海廣電集團有限公司持股 50%
香港民安保險有限公司深圳分公司			*	1982(3)	深圳	
香港民安保險有限公司海口分公司			*	1988	海口	
美國友邦保險有限公司上海分公司			*	1992.9.25	上海	
美國友邦保險有限公司廣州分公司			*	1995	廣州	
美國友邦保險有限公司深圳分公司			*	1999.10.19	深圳	
美國友邦保險有限公司北京分公司			*	2002.6	北京	
美國友邦保險有限公司蘇州分公司			*	2002.7	蘇州	

美亞保險公司廣州分公司			*	1995	廣州
美亞保險公司上海分公司			*	1992	上海
美亞保險公司深圳分公司			*	1999	深圳
皇家太陽聯合保險公司上海分公司			*	1998	上海
美國聯邦保險股份有限公司上海分公司			*	2000.9.28	上海

資料來源：東亞經濟研究中心整理。

1.1929.11.20 金城銀行所創辦的太平水火保險公司，在 1933 年到 1934 年間由交通、大陸、中南、國華、東萊等銀行及四行儲蓄會與金城銀行共同成為太平保險的七大股東，太平水火保險公司更名為太平保險公司。1937 年，當時的國民政府修正公佈《保險業法》及《保險業法施行法》，規定同一保險企業不得兼營損失保險與人身保險。故 1938.12.30 成立了太平人壽保險股份有限公司。1956 年新豐及太平合併為公私合營太平保險公司，國內業務全部移轉給中國人民保險公司。1958 年根據當時中央有關決議，全面停辦國內保險業務。1979 年國內保險業務得以恢復，2001.12.20 經中國保監會批准，太平保險在中國境內全面恢復經營財產保險業務，成為由中國保險股份有限公司、中保國際控股有限公司及中國工商銀行(亞洲)有限公司持股的全國性專業財產保險公司。

2.中宏人壽保險股份有限公司是中國首家中外合資人壽保險公司。由宏利人壽保險（國際）有限公司和中國對外經濟貿易信託投資公司（中化集團成員）合資組建。

3.香港民安保險公司在 1949.10.1 香港成立，經營一般保險及再保險業務，是香港中國保險及團成員之一。2001.3.1 獲得香港保險業監理處的批准，把中保港分和太平港分在香港經營的一般保險業務轉讓給民安保險，從此三公司以香港民安保險有限公司的名義對外經營。（此處的外資指的是港資）

除了中國人壽、太平人壽，以及幾家外資獨資的保險公司是在既有的保險公司體質上，太平洋及平安保險公司由銀行體系所投資成立之外，大部分的合資保險公司，都是由國外的大保險公司，以及中國國內的大企業合資成立。合資保險公司在實質意義上是更貼近物質生活的發展面向，事實上保險作為金融活動的一部份，相當程度上是反應了物質生活的條件。一方面，物質發展的情況必須要達到相應的高度，才能夠支撐，或者說是產生足夠的保險之社會需求；另一方面，保險機制的出現適足以提供物質發展上類似緩衝器及加速器的作用。

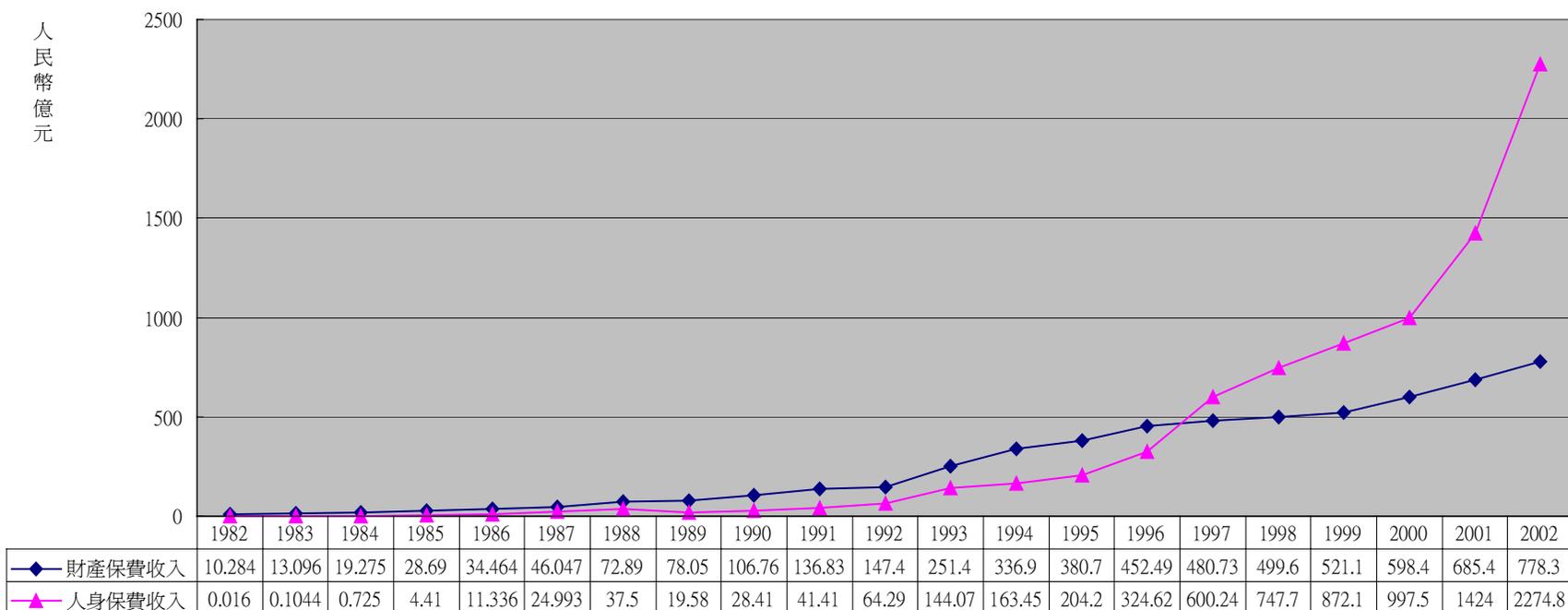
在 1995 年大陸保險法公佈之前，幾乎所有的保險公司都是人壽險及財產險

兼營；在 1996 之後所有原本混業經營的保險公司以及新成立的保險公司，都把業務區分開來，或者是以保險金控下設子公司的模式來因應保險法中禁止兼營的限制。財產保險的概念要比人身保險的概念要來的具體及容易估算，也就是說財產保險先於人身保險的發展趨勢，符合人類社會階段性的發展，也符應了資產概念上從有形資產到無形資產的發展過程。從圖 2.1 中可以看出，一直到 1996 年之前，財產保費收入都是凌駕於人身保費收入之上。

外資以及中外合資壽險公司的成立，對於中國壽險業發展有其重要的影響力。一方面，外資壽險公司具備了較為純粹的利益取向上，相較之下中國國內的壽險公司，不論是由國營轉股份制，甚至是一開始就是股份制體質的壽險公司，在其組織運作上，仍然背負了一些舊有國營事業的包袱。以中國人民保險公司為例，1979 年到 1996 年這一段時間，大陸的整個保險產業可以說都掌握在中國人民保險公司的手上；其影響力之深遠，可以從其市場佔有率以及它和之後其他國有及股份制保險公司之間的複雜關係之中看出一些端倪。在市佔率方面，從圖 2.2 中可以看出，在 2000 年時前四大保險公司，中國人壽保險公司、中國人民保險公司、中國平安保險公司以及中國太平洋保險公司的整體保險市場佔有率，仍然高達 96%，其中中國人壽保險公司及中國人民保險公司兩家國有獨資的保險公司就佔了將近 70%。

事實上，所謂的中國人壽保險公司和中國人民保險公司，都是由原有的中國人民保險公司所分設出去的保險公司。從圖 2.3 中可以看出中國人民保險在中國保險業發展中所佔的一個關鍵性位置。1996 年 7 月，中國人民保險公司改名為中國人民保險（集團）公司，實行分業經營，下設中保財產保險有限公司、中保人壽保險有限公司和中保再保險公司。1998 年 10 月，經國務院批准，撤銷中國人民保險（集團）公司，由中保財產保險有限公司繼承人保品牌，恢復為中國人民保險公司，經營除人身保險以外的一切保險業務。而中國人壽保險公司則是 1999 年 1 月在原中保人壽保險有限公司的基礎上組建的人壽保險公司。

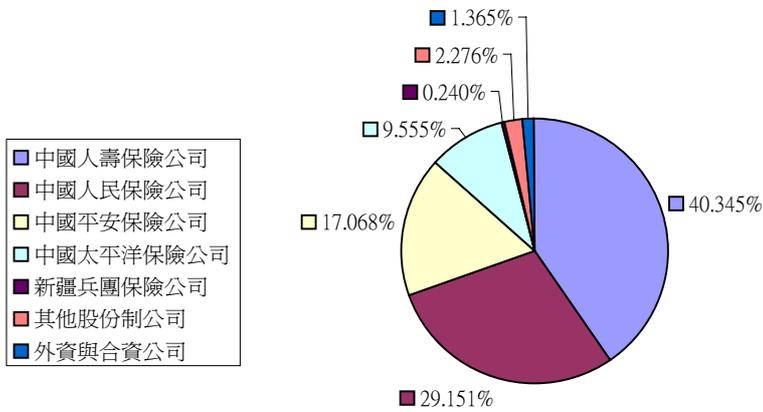
圖2.1 1982-2002中國大陸財產保費收入與人身保費趨勢圖



資料來源：王緒謹，中國保險市場研究。邱美惠，2003年6月，二〇〇二年中國大陸保險市場概況，保發中心專題與座談。

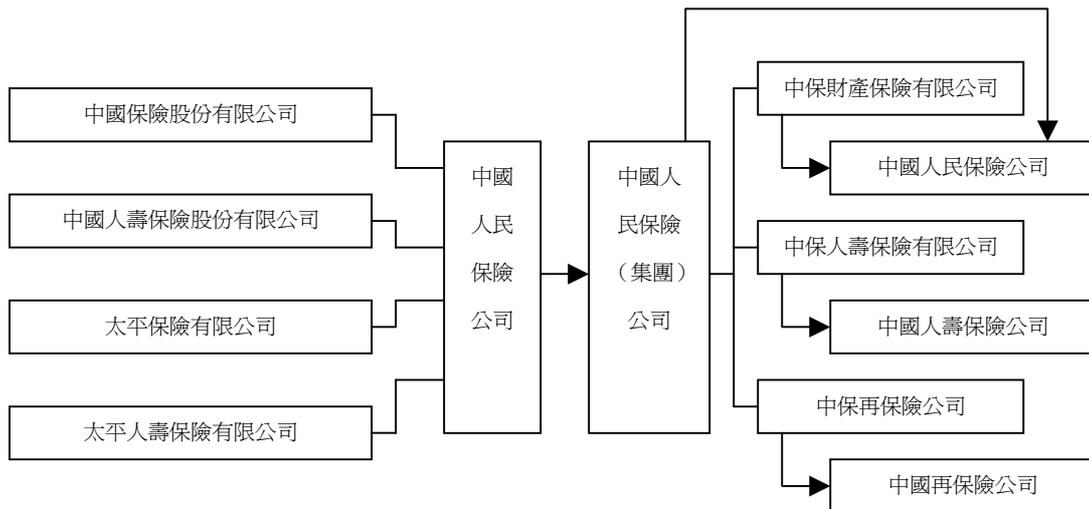
本研究整理。

圖2.2 2000年中國保險市場市佔率



資料來源：根據《中國保險報》、《中國保險年鑑》、《深圳保險資訊》、《中國保險資訊網》等有關資料彙編，東亞經濟研究中心整理。

圖 2.3 中國人民保險公司及相關保險公司關係示意圖



資料來源：東亞經濟研究中心研究整理。

在其它股份制公司方面，中國平安保險(集團)股份有限公司的前身是中國平安保險公司，而中國平安保險公司的前身是平安保險公司。平安保險公司是1988.3.21 經中國人民銀行批准，由深圳蛇口工業區招商局社會保險公司和中國工商銀行深圳分行信託投資公司，共同發起組建的中國第一家社會主義股份制保險企業。1992.6.4 經批准改名為中國平安保險公司。2003年2月，經國務院批准，公司完成分業重組，更名為中國平安保險(集團)股份有限公司。中國太平洋保險公司則是在1991.4.24 由中國人民銀行批准，由交通銀行保險部從交通銀行獨立出來所組建，其性質為交通銀行獨資附屬子公司。是在交通銀行開辦保險業務多年的基礎上，組建起來的國內最早的全國性股份制商業保險公司之一。

另一方面，許多外資壽險公司都算得上是百年老店，相對於起步較晚，百廢待興的中國壽險業來說，在保險精算、商品設計甚至是行銷技術上，這些外資壽險公司都是不可或缺的技术提供者。以最早進入中國保險市場的美國友邦保險公司為例，「友邦保險上海分公司為上海市民提供一系列人壽保險、人身意外保險和健康保險的產品及服務。自成立以來，友邦保險將國際保險理念、先進的管理系統和技術引進上海市場，此外，友邦保險上海分公司還與復旦大學合作，於一九九四年成立了"友邦--復旦精算中心"，在推動中國保險業研究和教育的同時，為中國培養專業精算師」<sup>5</sup>。而在保險行銷方面，「在1992年美國友邦保險進入上海之前，中國的壽險沒有真正意義上的營銷，也沒有個人壽險的概念，業務以團險為主，銷售方式主要是公司的業務員和行業代理，由於計劃經濟體制的影響，這一時期壽險的銷售還帶有大量的行政命令手段，並至今還在產生影響。1992年友邦進入上海，將個人代理人這一行銷方式引入國內，隨著中國人壽、平安和太平洋人壽等公司在全國推行個人代理人制度，這一銷售方式發展迅猛，成為國內壽險營銷的主要渠道」<sup>6</sup>。

---

<sup>5</sup> 資料來源：美國友邦保險有限公司上海分公司網站，網址：<http://www.aia.com.cn/aiash>。

<sup>6</sup> 資料來源：陳超,2003.06.13,『保險營銷：非共性化突圍』。人民網>>國際金融報>>第十版 理財·保險，網址：<http://www.people.com.cn/BIG5/paper66/9411/871470.html>。

不過中國政府對於這些外資壽險公司實際上是採取相當嚴格的管制措施，1992 年時，根據「上海外資保險機構暫行管理辦法」，引進外資保險公司做試點工作，才開啓了對外開放的歷史。到了 1995 年，更進一步將開放區域擴大到廣州。1999 年 11 月底公布了「外資保險公司管理條例」，對外資保險公司進行監督和管理工作。緊接著在 12 月份，又頒布了「向保險公司投資入股暫行規定」。在上述這些規範下，外資進入中國保險市場的方法主要有二種：其一是入股本地保險公司，其二以中外合資或外資獨資方式成立保險公司。在入股本地保險公司方面，投資比例設限為單個外資股東股份不得超過保險公司總股本 5%，而全部外資股東的持股比例則不能超過 25%。雖然中國在 2001 年 12 月加入 WTO 之後，即取消對保險公司的數量管制，然外資進入中國必須符合以下三項資格限制：(1) 應在世貿成員國經營保險業務 30 年以上。(2) 須在中國設立代表處滿 2 年。(3) 在提出申請前一年年末總資產不低於 50 億美元。因此設立合資保險公司是中國有條件開放保險市場下，外資壽險業進入中國市場較為可行的方法。然而合資公司在經營上，仍存在許多問題<sup>7</sup>。

那麼中國大陸國內保險市場的利基為何？從保險深度（圖 2.4）和保險密度（圖 2.5）來看，中國大陸的保險市場還處於相當原始的階段。所謂的保險深度指的是一個國家保費總收入與國內生產總值(GDP)的比，由圖 2.4 中可以看出從 1985-2001 年之間大致上是呈現著一種不斷上升的趨勢，從 1985 年的 0.37% 到 2001 年的 2.2%，成長了將近 6 倍。所謂的保險密度指的則是保費總收入與國民總人數的比，從圖 2.5 中可以看出保險密度從 1985 年的人民幣 3.17 元到 2001 年的人民幣 168.8 元，成長了約 53 倍。即使中國大陸在保險深度和保險密度上

---

<sup>7</sup> 由於外資方的保險行業經驗和技術，因此往往由外資方派遣總經理；爲了制衡，中資方則派董事長。從表面上策來，董事長不插手直接經營，但由於中國保監會要求董事長必須坐班，使得合資保險公司中出現了二個權力中心。保監會的另一項規定則是，在合資保險公司中，總經理必須能夠說寫中文，這對於外資方而言是一項極大的困擾。爲了達到此項要求，外資多從港台挖角擔任公司總經理，但往往被挖角的總經理既不了解中資方，也不了解外資方，因此失敗機率相當高。此外，合資保險公司成立後，即面臨擴大市佔的問題。然而，一些合資公司卻面臨外資方想增資擴大，中資方卻不願意或是沒有能力，但基於制度規範，外資方又無法自行增資，使得合資保險公司在資本額和市場拓展上面臨另一挑戰。

圖2.4 1985-2001年中國大陸保險深度變化圖

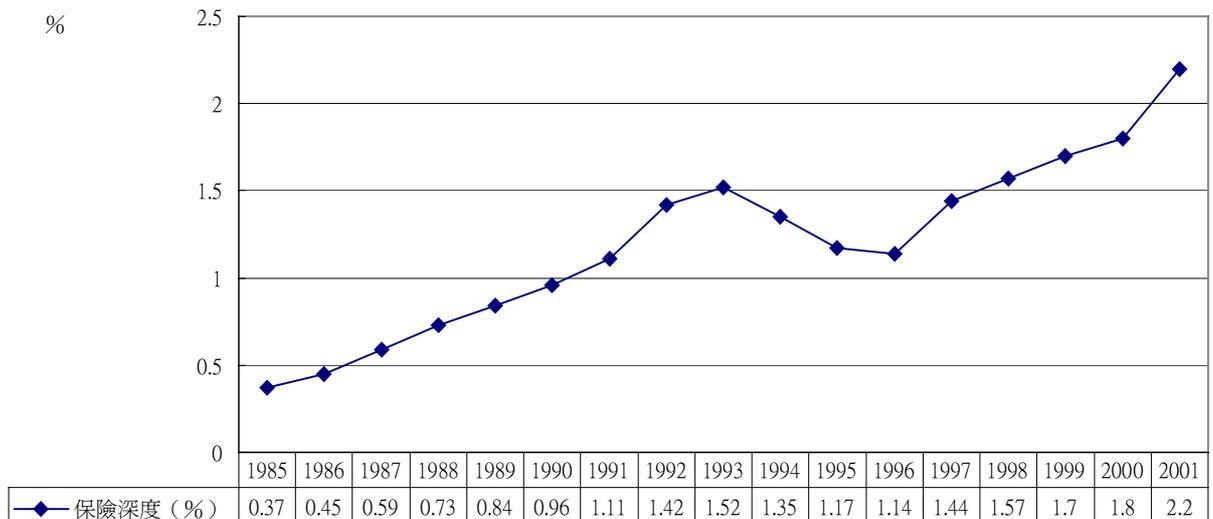


圖2.5 1985-2001中國大陸保險密度變化圖

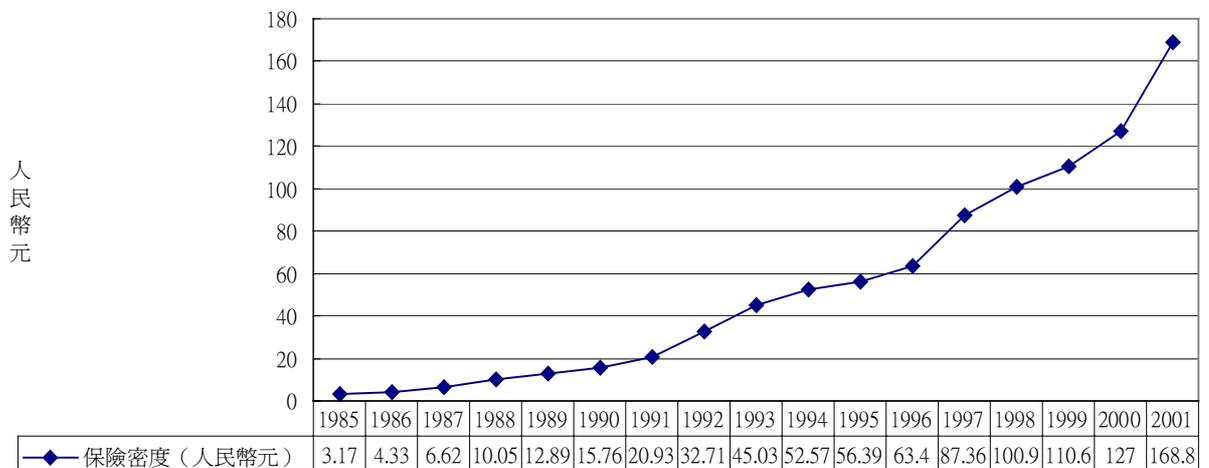


圖 2.4 及圖 2.5 的資料來源：中國人口統計年鑑(1998)、〈當代中國保險〉、〈中國保險市場研究〉、〈金融時報〉、保險易網站、上海保險 2002 年 4 月號。

都有著相當快速的成長，但是和 1999 年世界平均保險深度 7.52%（當年度中國保險密度為 1.7%），以及世界平均保險密度 387.3 USD（當年度中國保險密度約

為 13.3 USD)<sup>8</sup>相比，還有一段相當大的差距。換言之大陸保險市場還具有相當大的發展潛力<sup>9</sup>。

從中國大陸保險業的發展，可以觀察出投資型保險商品發展的幾個基礎結構。首先在組織形式方面，雖然現存的壽險公司，大致上是以股份制的形式存在，然而究其資金的形成來看，國內的壽險公司，實際上仍殘留著相當濃厚的舊國營企業的影子，既有的計劃經濟體制仍在發揮其影響力。其次在外資保險公司進入中國大陸之前，國內的保險業務主要是以團體保險為主，缺乏以個人為主體的保險商品。另外在產品銷售方面，雖然保險個人代理人已逐漸興起，但是以行政命令為手段的銷售方式，事實上已經行之有年。

這些現象對於以個人為主要訴求對象的投資型保險商品來說，都是不利的負面因素。換言之，從供給面，或者說壽險公司做為提供投資行保險商品的供應者的角色來看，中國大陸國內的壽險業在組織能力上還不具備提供投資型保險商品應有的技術水平。那麼應該如何去解讀許多投資型保險商品已經透過許多國內的壽險業在中國大陸販賣的事實？從保險深度和保險密度所呈現的低度發展的保險市場表明，相對於一般無知的社會大眾，壽險業實際上擁有許多商品銷售上，訊息操弄的空間。因此這個問題必須等到對於這些投資型保險商品的實質內容進行分析之後，才有辦法進行更進一步的解釋。

---

<sup>8</sup>資料來源：平安保險北京分公司網站，網址：[http://beijing.xiloo.com/6/pin\\_1.htm](http://beijing.xiloo.com/6/pin_1.htm)。

<sup>9</sup>雖然目前大陸的保險市場前景看好，亦有學者指出，在保險深度的計算當中，並沒有考慮人們必須滿足基本的生活需求後才可能買保險這一個重要因素；而在保險密度的計算中，其總人數包括所有國民，並沒有將貧困線以下根本不可能參加保險的人考慮進去。參閱：王文杰,2001,中國保險業發展與保險立法之分析,臺灣銀行金融月刊, 432 期,37 卷 1 期,pp.92-103。

## 第二節 台灣壽險業的發展

台灣光復初期，政府對壽險業採取管制措施。1945年台灣省行政長官公署成立「台灣省保險會社監理委員會」，1946年，由台銀、一銀、華銀、彰銀、土銀、鐵路局台灣航業及台灣產物等八家省屬機構共同投資，籌設台灣人壽保險公司，負責接辦日據時代的人壽保險契約，並接管日本在台14家人壽保險公司及12家產物保險公司<sup>10</sup>。然而在1949年，財政部認為台灣保險市場不大，故限制保險公司的增設。（何靜津 1995：73）當時除了省屬台灣人壽外，另有國營中央信託局人壽保險處，負責辦理公教人員保險及一般壽險業務。合計台灣地區至1961年止僅有2家公營壽險公司及5家產險公司或機構。

即使台灣的人壽及產險早在日據時代，就已經發展到相當的規模，不過根據林文蘭在她對戰後台灣人身保險業的研究中指出，當時雖然成立接辦日據時代人壽保險契約的機構，然而「...接收保險的機構倉促成立，政府所發出的通知又未能普遍讓保戶了解，僅有十分之一的保戶來辦理續保手續。...當時政經動盪導致通貨膨脹、物價波動與貨幣貶值，許多保戶被迫停繳保費放棄權益。這些結構使民眾對壽險失去信心」。（林文蘭,2001：54）此時台灣的保險市場可以說尚未成形。

1961年政府開放民營化之後，台灣壽險業在發展上大致可以分成三個階段。第一個階段，從1961年起政府推動國家經建計劃，鑒於社會經濟發展，對於保險已有迫切需要，乃開放民營保險公司設立，以強化社會安全保障制度。1962年首度開放准許民間資金設立壽險公司，在1962年至1963年之間，成立了包括保誠人壽（原第一人壽）、國泰人壽、國光人壽（1970年強制停業）<sup>11</sup>、中國人壽（原

---

<sup>10</sup> 林文英,1994, 行職業展望－保險業,行政院勞工委員會職業訓練局網站資料,網址：  
<http://www.evta.gov.tw/employee/emp/001/007/a071/12.htm>。

<sup>11</sup>政府在1962年首度解除禁令，允許民間資金設立壽險公司，國光人壽即是當時的開路先鋒之一。成立初期國光人壽的經營績效頗不錯，算是當時市場上的領先者，不過自1966年之後業績即一路下滑，財務週轉上出現不小漏洞，最後導致清償危機，政府遂於1972年強制國光人壽停

華僑人壽，1981年更名為中國人壽）、南山人壽、國華人壽、新光人壽等7家民營壽險公司<sup>12</sup>。第二個階段，1986年起，財政部在中美貿易諮商的壓力下，陸續對美商開放我國保險市場，美商保險公司開始陸續進入台灣的保險市場。第三個階段則是1993年再度開放國人申設保險公司，接受由國人提出申請並核准經營的產險、壽險公司有富邦人壽、三商人壽、國寶人壽、中興人壽、興農人壽、幸福人壽、及東泰產物保險公司等7家<sup>13</sup>。至2003年為止，台灣的壽險公司如表2.2所示，本國保險業16家，外商保險公司12家。

表 2.2 台灣壽險公司一覽表

公司名稱	本國	外商	成立時間	備註
中央信託局人壽保險處	*		1941.3.01	
台灣人壽	*		1947.12.01	為接收原日本14家保險公司在台保單，由政府在台開辦的保險公司。
保誠人壽	*		1962.5.26	原第一人壽，1995年因加入慶豐集團，更名為慶豐人壽，1999年11月英國保誠人壽入主，再更名為保誠人壽。
國光人壽	*		1962.6	於1970.4.21停業。
國泰人壽	*		1962.08.15	
國光人壽	*		1962	1970年強制停業。
中國人壽	*		1963.04.27	原華僑人壽，1981年更名為中國人壽。
南山人壽	*		1963.07.01	1970年，由美國國際集團（AIG）投資接

業，對當時剛處於萌芽階段的壽險業造成不小的衝擊。因此，為了安定人心，政府便要求國泰人壽與新光人壽分別承受國光人壽的客戶與保單，也為國壽與新壽二家業者奠定了日後在國內壽險業界蟠據龍頭霸主地位的優勢。

<sup>12</sup>同註 10。

<sup>13</sup>同註 10。

				辦。
國華人壽	*		1963.07.19	
新光人壽	*		1963.07.30	
富邦人壽	*		1993.06.03	
國寶人壽	*		1993.06.09	
三商美邦人壽	*		1993.06.12	原三商人壽，2001與美國Mass Mutual 集團結盟，更名爲三商美邦人壽。
幸福人壽	*		1993.07.23	
興農人壽	*		1993.09.18	
遠雄人壽	*		1993.11.19	原中興人壽，2000年3月更名爲遠雄人壽。
宏泰人壽	*		1994.07.07	原宏福人壽，1999年7月由宏泰集團取得經營權，更名爲宏泰人壽。
統一安聯人壽	*		1995.03.27	原統一人壽，1999年與德國安聯集團集團合作，更名爲統一安聯人壽。
美商美國家庭人壽保險公司台灣分公司	*		1987.03.05	1998年概括移轉至全球人壽保險公司，爲台灣壽險業首宗概括承受案。
美商美國安泰人壽保險股份有限公司台灣分公司	*		1987.07	2000年荷蘭ING集團購併美商”安泰人壽”，更名ING安泰。 2001年8月合併原先在ING集團旗下的喬治亞人壽。
美商喬治亞人壽	*		1998.10	2001年8月與ING安泰合併。
美商大都會人壽保險股份有限公司台灣分公司	*		1988.10	1988年10月大都會保險金融集團成員 (Metropolitan Insurance & Annuity Company) 在台灣成立分公司。

			2003年8月，大都會人壽投資設立大都會國際人壽保險股份有限公司。
美商保德信人壽	*	1989.09	2001年2月1日升格為國內第一家外商壽險子公司，概括承受美商保德信人壽保險股份有限公司台灣分公司。
美商康健人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1989.10.13	美商康健人壽是美國信諾保險集團最終母公司信諾股份有限公司所屬子公司。
美商美國人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1990.11.14	是國內保險業中首家採用直效行銷的保險公司。
美商全美人壽	*	1990.12.24	2001.12.31概括移轉至全球人壽保險公司
美商宏利人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1991.9.4	宏利人壽台灣分公司是宏利金融集團的成員之一。89年11月 獲財政部核准台灣首張投資型商品「美麗人生遞延年金」。
美商紐約人壽台灣分公司	*	1991.9.6	2002.7.1「國際紐約人壽」正式成立。
美商國衛人壽保險公司台灣分公司		1992.8.13	1997.1.3概括移轉至澳大利亞商安盛國衛人壽。
瑞士商環球瑞泰人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1992.9.4	為首家致力於「退休理財規劃」區隔市場策略的保險公司。
澳大利亞商安盛國衛人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1993.03	2001.12.31概括移轉至全球人壽保險公司

瑞士商蘇黎世人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1993.09	蘇黎世金融保險集團於1993年9月成立「美商寰宇人壽保險公司」。1998年7月更名為瑞士商蘇黎世人壽保險股份有限公司。
全球人壽	*	1994	1994荷商亞太全球人壽保險公司台灣分公司成立。 2001.09.12因AGEON與美國全美保險集團-Transamerica-合併，子公司成立。 2001.12.31為移轉基準日，概括承受荷商亞太全球人壽、美商全美人壽保險公司台灣分公司所有業務，及澳大利亞商安盛國衛人壽保險公司台灣分公司所有保險契約。
美商丘博人壽台灣分公司	*	1997 1997	1997年初開始營業，在當年底停業。
法商佳迪福人壽保險股份有限公司台灣分公司	*	1997.10	承繼法商佳迪福保險集團在銀行保險上的專業與豐富經驗。
花旗人壽	*	1998.8	2000年已併入富邦人壽
美商安達保險股份有限公司台灣分公司	*	2001.12.14	1982年北美洲保險公司獲准，成為第一家外商在台灣設立之產物保險公司。 北美洲保險公司於1982年原隸屬於CIGNA集團。於1999年併入安達保險集團(ACE)，成為 ACE-INA 控股公司，提供全球保險及再保險的服務。

資料來源：財政部保險司，各保險公司網站，本研究整理。

相對於壽險業的發展，台灣保險商品的發展，則可分成七個不同階段，各階段之社會條件及商品特色如表 2.3 所示：

表 2.3 台灣壽險商品發展階段一覽表

階段	社會條件	主要商品
1962 – 1966 年	台灣保險業開放民營初期，屬大家庭式農業社會，國民所得偏低，每一家庭人口扶養比重大，國民儲蓄以短期為準。	三至六年期生存保險
1967 – 1971 年	1966 年底，主管機關以壽險業應朝向長期業務發展：規定自 1967 年起「一律不得簽發五年以下各種生存保險」；同時於 1968 年頒布新險設計一律採台灣省第三回居民生命表計算及訂定「各類保險計算公式」降低費率	十年期生死合險
1972 – 1977 年	1970 年國光人壽停業，1971 年退出聯合國，壽險業於 1972 年業務推展陷入低迷，新契約呈現負成長；又 1973 年 10 月，第一次石油危機爆發，物價急速高漲，保戶關心投保後未來給付價值。	多倍保障生死合險 <sup>14</sup>
1978 – 1985 年	1978 年元月，主管機關以歷年來銀行利率水準，持續維持於年利率 9% 以上且有高達 15% 者，訂頒「人身保險計算保險費暨責任準備金依據之利率標準及保單分紅辦法」，規定長期壽險一律給予保單分紅，壽險業自此進入保證分紅保險時代。	增值分紅養老保險 <sup>15</sup>
1986 – 1993 年	1986 年起銀行利率下降，二年期定期存款利率水準由年初 6.5%，於 3 月份降為 5.5%，低於壽險業計算保費最低預定年利率 6% 水準。就經濟及社會情況言，經濟方面多年來於穩定中成長，工業化	增值(還本)分紅終身保險

<sup>14</sup>業者為突破經營困境，自日本壽險業引進「多倍保障生死合險」，即以生死合險為基礎，於保險期間內增加死亡給付倍數，例如一般死亡給付三倍保險金，意外死亡給付五倍或十倍保險金。

<sup>15</sup>所謂「增值」指保險期間內按 3% 至 5% 單利或複利不等增加死亡保險金額，而滿期保險金額則以增額後金額為準。

	社會業已呈現，社會逐漸重視老年生活保障，終身保險漸為社會大眾接受。1987 年起美商壽險業在台分公司正式營業，大力推展增值型終身保險。	
1994 – 1999 年	1994 年初，業者引進「重大疾病提前給付」設計，探附約或併於終身壽險主約商品中行銷，即於市場上造成旋風，迄今終身壽險含重大疾病提前給付、生命末期提前給付、二、三級殘廢豁免保費或加計給付等。	使被保險人生命末期能獲得保險金給付，或豁免續期保費的生前給付分紅終身壽險。
2000 年之後	面對低利率時代的來臨，具備投資功能的投資型保險應運而生。投資型保險由於具有投資之功能，因而有盈虧產生，但若投資報酬率不錯，保單價值或保額會增加，產生了資金累積效益的無限可能。投資型保險有分離帳戶設計，除了能具有提供保戶投資自主性、費用透明、資金靈活、保障彈性等特性之外，也能減輕保險公司因市場利率下跌，傳統壽險在固定利率之下所造成的財務壓力。	投資型保險

資料來源：參考林文蘭, 2001, 生命商品化的社會基礎與運作機制：以戰後台灣人深保險業為例。國立台灣大學社會學研究所碩士論文。P36 表 2-3。制表而成。

在台灣壽險業發展的第一個階段中，由於農業社會中大家庭式的結構，一般大眾主要是靠傳統的社會支持網絡來解決生活上可能遭遇的風險，一般人投保的意願不高。因此壽險業一開始是著眼於此一社會結構中的儲蓄習慣，推出具備短期儲蓄功能的三到五年期生存保險來突破現況。1957年財政部研擬「保險法」及「保險業法」修正草案，1963年保險法終於三讀通過，為台灣保險業的最初規範。1968年，行政院又公佈「保險法施行細則」及「保險業管理辦法」，對保險業進行更明確的規範。1972年，國光人壽保險股份有限公司破產，這個事件促使財政部對保險法第五章的部分提出修正草案，並於1974年通過；這段期間，「保險法施行細則」及「保險業管理辦法」亦曾多次進行小幅修正。（王超馨 2001:9）

事實上台灣的壽險概念雖然發軔於日據時代，不過由於光復初期公營的保險機關在承接保單上的問題，再加上1962年政府一開放保險市場之後，新設的民營壽險公司爲了搶佔市場，在大量網羅保險推銷員之餘，並未顧及教育訓練和管理，當時一般民眾對於壽險可以說都抱持著不良的印象。財政部更於1962.12.2以市場有限、避免惡性競爭爲由，再度限制壽險公司的成立。（王超馨 2001:57）

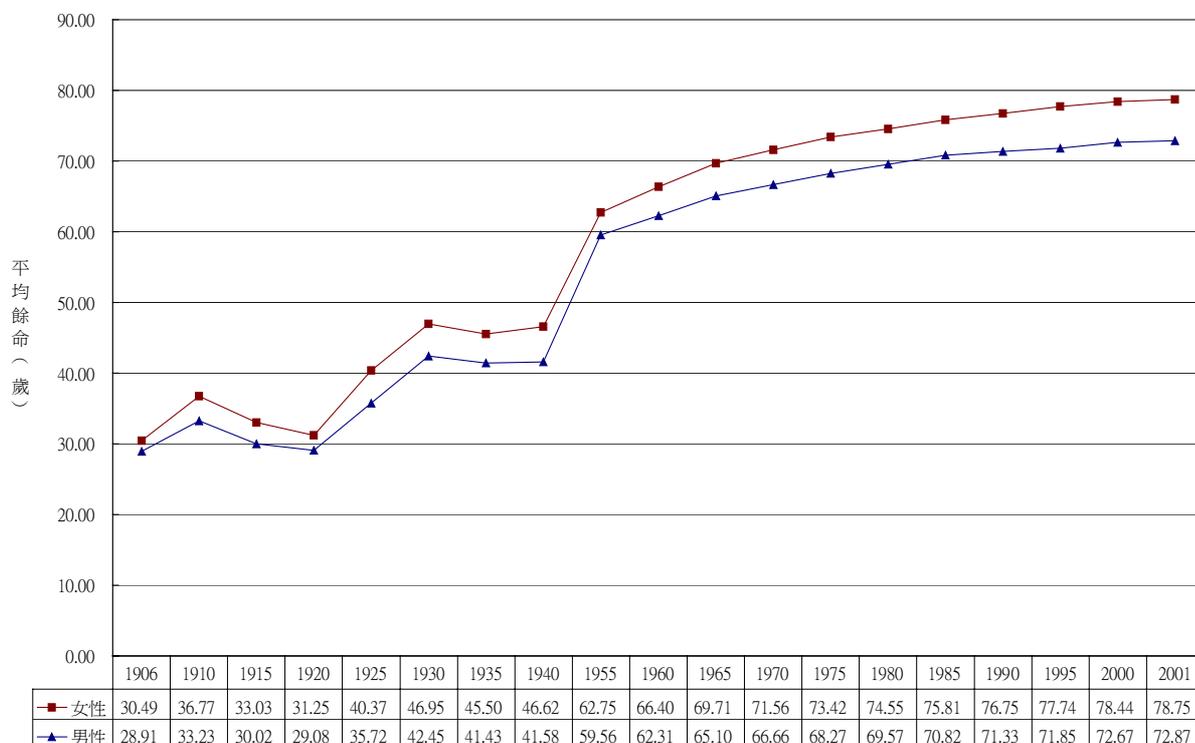
自1967年起，政府爲促使壽險業轉向較長期而穩定的發展，規定各壽險公司不得再簽發五年期以下的生存保險保單，因此從1967-1971年間，各壽險公司改以十年期的生存保險爲主要商品。1973年石油危機導致台灣通貨膨脹問題嚴重，再加上工業化使得意外事故激增，因此壽險業推出多倍保障生死合險產品；1979年爆發第二次石油危機，此時的增值(還本)分紅終身保險產品，則是以分紅設計來消解社會大眾對通貨膨脹可能消滅保單價值的疑慮。到1985年爲止，台灣的壽險業所面對的是一個受到政府良好保障的市場環境，不需面對來自國外壽險業的競爭。

爲了解決台美貿易逆差的問題，在1981年所進行的中美貿易諮商談判，保險市場也在美方要求台灣開放市場之列。1986年在美方要求下，開放國內保險業務，從1987年起，多家美商壽險公司開始進入台灣的壽險市場，台灣的壽險業自此進入另一個新的階段，「外商壽險公司進入台灣市場，除了不斷開發新的保險商品，並帶入新的觀念，...更刺激了其他組織在技術和觀念上有所創新」。（王超馨 2001:58）爲因應全面開放以後所可能產生的激烈競爭局面，財政部在1992.1.11三讀通過「保險法部分條文修正草案」。隨著美商壽險公司的進入，台灣壽險市場逐步成熟，到了1993年財政部再度開放國人申請成立新壽險公司。同時爲了配合台灣加入關稅及貿易總協定（GATT），在同年亦逐步開放非美商之外商壽險公司來台成立新公司。

台灣的保險業在開放民營之後，就一直是以壽險公司爲主。事實上，台灣社會很早就進入高齡化社會。從圖2.6中可以看出，在1961年開放民營保險公司設立時，台灣人的平均壽命男性已經超60歲，女性更超過65歲。因此壽險的社會需

求在臺灣可以說由來已久，不過以臺灣有限的人口所能提供的壽險市場，以及眾多的壽險公司所能提供的服務，臺灣的壽險市場可以說已經瀕臨飽和的階段。

圖2.6 台灣地區歷年平均餘命變化圖



資料來源：內政部，東亞經濟研究中心整理。

從保險滲透度（圖 2.7）和保險密度（圖 2.8）來看，臺灣的保險市場可以說已經到了成熟發展的階段：這裡所謂的保險滲透度與保險深度相同，指的也是保費收入和 GDP 的比。由圖 2.6 中可以清楚的看出從 1993-2003 年之間臺灣的保險滲透度大致上是呈現著一種緩慢上升的趨勢，從 1993 年的 4.94% 到 2003 年的 12.61%。另外從圖 2.7 中可以清楚看出保險密度從 1993 年的新台幣 13,928 元到 2003 年的新台幣 54,949 元。和 1999 年世界平均保險深度 7.52%（台灣是 6.92），以及世界平均保險密度 387.3 USD（台灣大約是 902.4USD）相比，臺灣的保險覆蓋率（保險滲透度）大約已達世界平均水準，而人均保費支出則是世界平均的 2.33 倍。

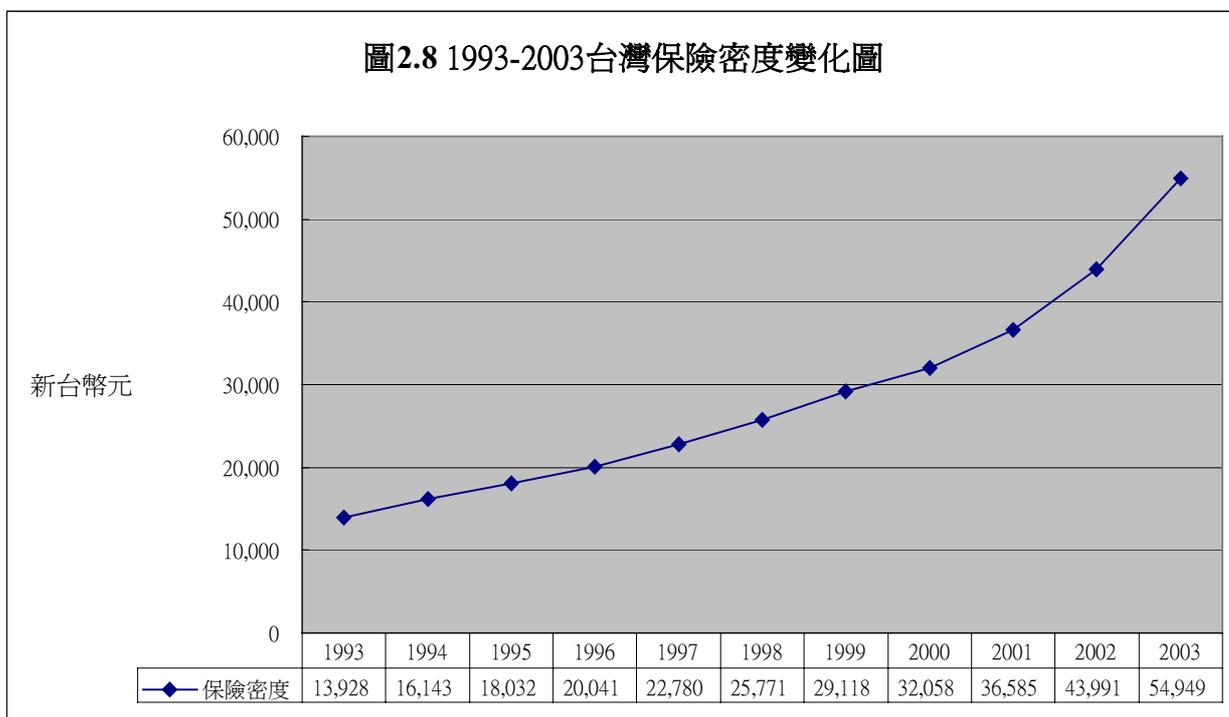
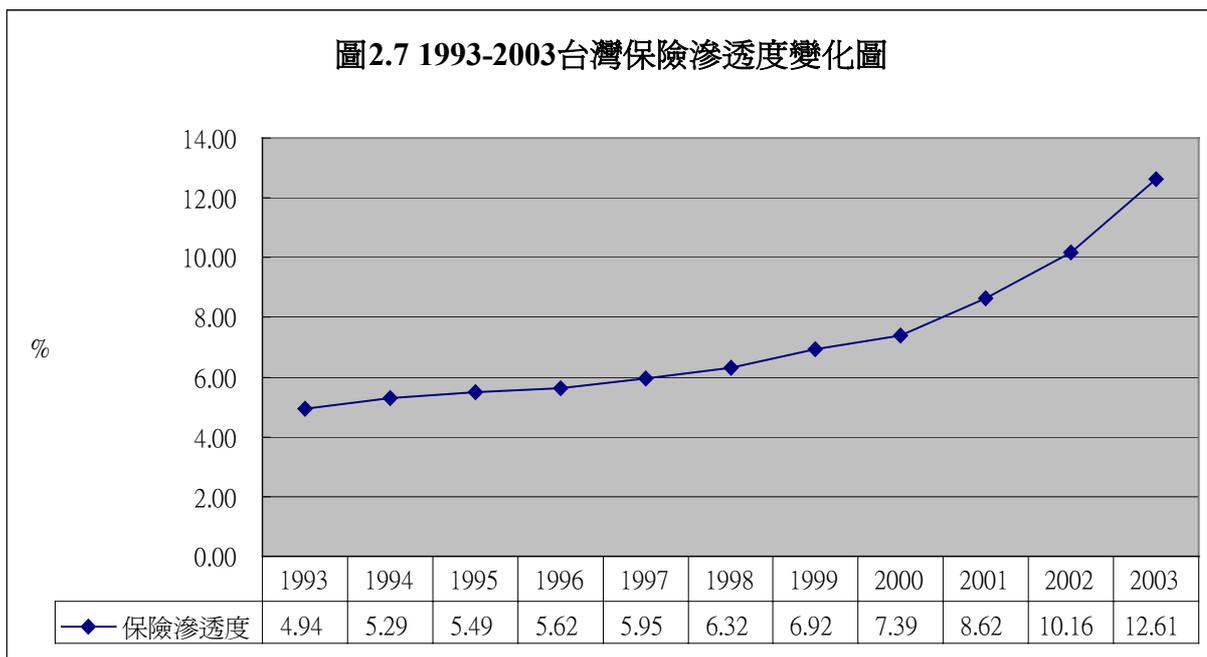


圖 2.6 及圖 2.7 的資料來源：中華民國台灣地區保險市場重要指標，財團法人保險事業發展中心編印，2004 年 4 月出版。p5-p6。

在這種競爭者眾多，同時市場趨於飽和的結構之下，台灣的壽險公司在投資型保險商品的研發及販售上，勢必面對更嚴苛的挑戰。從台灣壽險業發展的歷程來看，雖然從早期受到政府保護到後期全面開放，台灣內部的壽險公司不論在商品的研發或是銷售技術上都有長足的進展，然而以台灣有限的人口所能提供的壽險市場是極為有限的，對投資型保險商品的考察，正可以提供一個關照台灣的壽險業在角色定位上，到底是已經發展出連結本土及全球的金融機構自覺，還是仍停留在爭奪有限的國內壽險市場的有力指標。

### 第三節 兩岸壽險業發展的比較

中國大陸的保險業是從國營走向股份制的發展路線，而台灣的保險業則是一開始就走民營化的路線。大陸嚴格意義上的保險市場可以說是在 1986-1992 年之間才逐漸形成。雖然早在 1980 年中國人民保險公司就已經成立了，然而此時唯一的一家保險公司卻是作為中國人民銀行底下的一個附屬單位在運作。事實上國營企業民營化是大陸保險業的發展過程中相當關鍵的轉折，而在這個從壟斷到寡占的保險市場發展過程中，以其原本為計劃經濟體質中就相當吃重的國家角色，無可避免的在股份制之後，依然持續發揮其影響力。相對來說台灣的保險業一開始就是以民營化的保險組織為主，雖然早期的保險業亦接近特許經營的性質，然而政治因素的影響力量則是越來越淡。從開放外資進入本土的過程來看，大陸的官方所展現的是相當強硬的力量。1993 年之後雖然開放外資保險公司進入大陸，然而不論在資金的門檻或參股及合資的形式上均有諸多的限制，透過保監會所發布的行政規章也往往讓許多外資保險公司措手不及。相較之下，台灣政府在中美貿易諮商的壓力下，在 1986 年就不得不開放美國的保險公司進入台灣本土的保險市場。

在制度層面上，中國大陸在 1995 年通過「中華人民共和國保險法」，而台灣在 1963 年通過「保險法」；雖然大陸的保險業在 1979 之後才恢復，而台灣的保險業早在 1962 年就開始發展，但是相較之下，中國大陸有一段相當長的制度空白期。雖然中國大陸在這一段時期已經有「經濟合同法」及「保險企業管理暫行條例」在運作，但是和保險法相比，這些條例所能規範的面向實際上是非常片面的。台灣的保險法不僅通過的較早，同時在制定及修正上也花費了較多的時間。中國大陸雖然在很短的時間內就通過了「中華人民共和國保險法」，然而在面對中國大陸異質性極高的社會組成上，這樣的立法無疑是相當粗操的。事實上，中國大陸許多保險公司在保險法通過之後，依然產生了許多的違法行為，相較之

下，台灣的制度規範就顯得較為穩定。

明確的法律規範雖然提供了較為低廉的制度成本，更為關鍵的卻是保險市場本身所具備的市場潛力。從最基本的人口數量來看，大陸在保險市場上無疑能夠提供較台灣更大的本土市場。雖然大陸在人口組成上的貧富差距，以及地域上城鄉，沿海及內地之間的高度差異性，使得大陸本土的保險市場具備高度的異質性，造成進入上的困難，但是從各種經濟活動上所呈現的正面指標，大陸保險市場的發展顯然正方興未艾。相較之下台灣內部的壽險市場是相當有限的，社會組成份子的同質性較高，保險的密度及深度較高，一個新的保險商品想要進來分享這個有限的市場的難度也較高。反應在商品發展的策略上，中國大陸的異質性實際上是提供了較多不同保險商品的發展空間，即使是類似的保險產品，巨大而發展不完全的保險市場也提供了較大的發展空間。台灣社會較高的同質性，再加上相當有限而且高度發展的保險商品，保險商品的推出不但面臨種類上的限制，同時也必須面對較高的市場競爭壓力。

不過投資型保險商品在中國大陸和台灣的發展，都面對著相同的結構性因素——日趨下降的利率走勢。從表 2.3 中可以看出中國大陸 1996 年至 2002 年之間總共有八次的大幅降息，一至三年期貸款利率從 1996 年的 13.14% 降到 2002 年的 5.31%，一年期存款利率則從 9.18% 降到 2002 年的 1.98%。同樣的台灣的市場利率也一路下滑，從表 2.4 中可以看出，台灣的市場利率從 1981 年的 11.75%，下降到 1991 年財政部保險司成立時的 6.25%，並持續下滑至 2003 年的 1.38%。市場利率的下滑，對壽險市場傳統的高預定利率保單，造成了相當大的衝擊。以 1983 年推出的終身壽險為例，若當時的約定利率是 7.25%，繳費期間是 20 年，那當繳費期間的年利率低於 7.25% 的時候，保險公司就必須面對此類商品所帶來的利差損問題。

表 2.4 中國人民銀行 1996 至 2002 八次降息表

降息時間	1996 5/1	1996 8/23	1997 10/23	1998 3/25	1998 7/1	1998 12/7	1999 6/10	2002 2/21
一至三年期貸款利率 (%)	13.14	10.98	9.36	9.00	7.11	6.66	5.94	5.31
一年期存款利率 (%)	9.18	7.74	5.67	5.22	4.77	3.78	2.25	1.98

資料來源：王文杰,2001,中國保險業發展與保險立法之分析,臺灣銀行金融月刊, 432 期,37 卷 1 期,p102。本研究整理。

表 2.5 1981-2003 台灣歷年市場利率一覽表

年別	利率(%)	年別	利率(%)	年別	利率(%)	年別	利率(%)
1981	11.75	1987	4.50	1993	5.50	1999	4.50
1982	7.75	1988	7.75	1994	5.50	2000	4.63
1983	7.25	1989	7.75	1995	5.50	2001	2.13
1984	6.75	1990	7.75	1996	5.00	2002	1.63
1985	5.25	1991	6.25	1997	5.25	2003	1.38
1986	4.50	1992	5.63	1998	4.75		

資料來源：行政院主計處網站。網址：<http://www.dgbas.gov.tw/>

投資型保險商品之所以能夠解決保險公司所面臨的利差損問題，主要的原因就在於，保單價值不再是藉由保險公司的預定利率來擔保，而是隨著保單持有人通過投資型商品所提供的投資標的，進行投資之後的投資績效來擔保。然而投資型保險商品的賣點不在是保單的預定利率有多高，而在於其盈虧自負的特性，使得消費者能夠直接面對投資利益。換言之，能夠提供何種投資組合供消費者來選擇，才是投資型保險商品的核心課題。

在投資訊息的傳遞上，尤其是在投資標的物以及投資組合的選擇上，保單持有人都有賴於保險公司提供相關的訊息來採取行動。在這個過程中，保險公司的功能產生了巨大的轉變，從原本單純的投資者，轉變為投資訊息的提供和處理者。也就是說，推出投資型保險商品的保險公司，其投資能力及訊息整合的能力正反應在投資型保險商品所能提供的投資標的物以及投資組合之上。因此下一章，將對中國大陸及台灣現有的投資型保險商品，進行更進一步的檢視。

### 第三章 兩岸投資型保險商品的發展

#### 第一節、中國大陸投資型保險商品的發展

「1999 年底，中國平安保險公司於 10 月 23 日在上海開辦“世紀理財投資連結保險”，正式將投資型保險商品帶入廣大的保險與投資理財市場，同時也掀起大陸保險市場的創新之風。接著新華人壽於 2000 年 5 月 28 日開始在北京銷售“創世之約投資連結保險”，同年 8 月 8 日太平洋保險公司的“太平盛世-長髮兩全萬能保險”則同時在上海和北京銷售，中國大陸的壽險市場在 2000 年出現了投資型保險商品的熱潮」<sup>16</sup>，這是投資型保險商品首次出現在大陸的保險市場上的情況。

在保費收入方面，從圖 2.1 的資料來看，2002 年中國大陸全國的保費收入達到 3,053.1 億元人民幣，較 2001 年的 1424 億元人民幣增加 44.7%，是近年來增長最快的一年。其中人身保費收入 2,274.8 億元，增長 59.8%。人身保費收入中，壽險保費收入為 2,073.6 億元，健康險和意外傷害險收入為 201.2 億元。壽險保費收入中投資型分紅壽險保費收入達 1,121.7 億元，占人身險保費收入的 49.3%<sup>17</sup>，從這些數據可以看出投資型保險商品在中國大陸發展的速度之快。

中國大陸目前在市面上的投資型保險為數眾多，不過從各個保險公司在網站上所公佈的資料所能得知的資料卻非常有限，換言之這類商品在訊息的流通上仍然相當不透明。大陸的投資型保險商品如表 3.1 所示，大致上可以分成分紅保險、投資連結保險和萬能壽險等三大類。在分紅保險方面，「目前中國大陸分紅的形式主要有現金領取、累積生息、抵繳保費及繳清增額保險等四種。中國保監會頒布的「分紅保險管理暫行辦法」中則規定，所謂分紅保險，是指保險公司將其實

<sup>16</sup>資料來源：<http://www.dualf.com.tw/VUL/market-n/main-b1.htm>

<sup>17</sup>邱美惠，2003 年 6 月，2002 年中國大陸保險市場概況。網址：[www.iiroc.org.tw/mr/specialothers/2002mainland\\_20030709.htm](http://www.iiroc.org.tw/mr/specialothers/2002mainland_20030709.htm)。

際經營成果優於定價假設的盈餘，按一定比例向保單持有人進行分配的人壽保險產品」。(王超馨 2001:67) 換言之，分紅保險在預定利率之外，還強迫保險公司必須將經營獲利的一部份返還到保單持有人手上。在投資連結型商品方面，

表 3.1 分紅保險、投資連結保險及萬能壽險比較表

商品種類	定義	特色	投資範圍
分紅保險	保險公司將其實際經營成果，按一定比例，以現金紅利或增加保額的方式向保單持有人進行分配的壽險產品。	紅利分配的多少取決於保險公司的整體經營水平，其收益及風險是由保險公司與客戶共同享有及分擔。	依大陸保監會頒布之「保險公司管理規定」第 80 條與「保險公司投資證券投資基金管理暫行辦法」規定，保險公司可投資的金融
投資連結保險	在保險費中分離出一個可直接參與保險公司的投資活動的投資帳戶。	由投資專家負責在保險公司專門設立的投資帳戶內，將資金投資於不同期限的各種投資工具。保單價值會隨著投資收益的績效而變動。	業務包括銀行存款、債券、證券投資基金等項目。
萬能壽險	在保險費中分離出一個可已反應保險公司投資績效及宣告利率的現金帳戶之人身保險。	萬能保險提供較低的保證利率及富有彈性的保費繳納方式與保險金額。	

資料來源：本研究整理。

「根據中國保監會所頒佈的「投資連結型保險管理暫行規定」，所謂投資連結型保險是指包含保險保障功能並至少在一個投資帳戶擁有一定資產價值的人身保險產品」（王超馨 2001:67），其中一般帳戶可以擔保基本的保險功能，而投資帳戶則可以透過對保險公司的投資標的選擇進行投資以獲取投資收益。這種保單與所謂的變額保險類同。在萬能保險方面，則是透過現金帳戶，提供保單持有人彈性的保費繳付方式以及可調整的死亡給付。

嚴格說來，這三大類投資型保險商品中，只有投資連結保險算的上是投資型保險，因為只有這類商品提供一個分離的投資帳戶，供保單持有人進行投資選。分紅保險及萬能保險都不能對投資項目進行選擇，其中萬能保險雖然設有分離的現金帳戶，然而其作用是用來提供保單持有人的繳費彈性，其投資選擇權仍掌握在保險公司的手上。更進一步來看，投資連結保險是否能稱之為投資型保險商品亦大有疑問。以中國平安保險公司所推出的「平安世紀理財投資連結型保險」為例，到 2001 年時其投資帳戶所能選擇的投資標的如表 3.2 所示，只有「平安發展投資帳戶」、「平安保證收益投資帳戶」以及「平安基金投資帳戶」三種選擇。保單持有人的投資自主性實際上極為有限。雖然保單持有人具有選擇的權利，但是這些投資帳戶中的資金調動仍然是由保險公司中的投資專家負責，決定權並不在保單持有人手上。

從大陸投資型保險商品內在的投資選擇權來看，這些商品尚無法讓保單持有人在購買保險的同時，亦享有投資或者說資產配置的功能。就其商品設計來看，雖然據壽險公司本身的宣稱，是側重在保單單持有人最終能夠得到較傳統的保險商品更為有利的保單價值收益，但是就其實質的內容來看，由於投資選擇權是掌控在保險公司的手上，因此投資型保險商品本身投資風險自付的特性，反而使得保單持有人在購買這些投資型保險商品的同時，等於是在幫保險公司背負投資風險；換言之購買投資型保險商品，還不如購買傳統固定利率的險商品來得有保障。

表 3.2 平安世紀理財投資連結型保險的投資組合

投資標的組合	平安發展投資帳戶	平安保證收益投資帳戶	平安基金投資帳戶
國債國有商業銀行存款	不低於 20%		
債券投資基金	不高於 60%		60%-100%
投資收益	不保證	保證不低於當年銀行存款利率按時間(天)進行加權平均的收益率	不保證

資料來源：王超馨，2001，海峽兩岸投資型保險商品之比較研究。政大風險管理與保險學系碩士論文。p65-p66。

事實上中國大陸一般民眾在購買投資型保險商品的同時，主要是在進行投資而不是在買保險。以中國大陸目前投資型保險商品的資訊公佈程度來看，先不論國內的保險公司在提供這類產品時，在投資訊息上的服務能力，單就在促銷其產品所釋放出的訊息而言，實際上就已經模糊了投資風險的焦點，甚至連其主管機關保監會都必須發文來節制各保險公司在投資型保險商品的宣傳<sup>18</sup>。這種投資自主權不在保單持有人身上的商品結構，使得保險公司本身的投資能力，成為左右保單價值的關鍵（當然，在此已經忽略不計保險公司在資訊揭露不足的情況下，對於保單持有人可能造成的利益損害）。

<sup>18</sup>關於人身保險新型產品資訊披露有關問題的通知(保監發[2002]77號)(2002年7月13日)。  
網址：<http://www.circ.gov.cn/>

## 第二節、投資型保險商品在台灣的發展

台灣第一張「準投資型保單」，是 2000 年 11 月 6 日由美商宏利人壽所推出的「宏利美麗人生遞延年金」。由於當時保險法尚未修正，為了在修法前先行販售，因此這張保單的設計並沒有「分離帳戶」的設立。除了沒有分立帳戶，這張保單的投資標的之選擇及配置比率，是由保險公司設定(表 3.3)，而不是由保戶自行決定<sup>19</sup>。

表 3.3 宏利美麗人生遞延年金投資標的比例

投資標的	無息美國政府公債	美國 S&P500 指數基金	美國 NASDAQ 指數基金
十年期	65%	17.5%	17.5%
十五年期	55%	22.5%	22.5%
二十年期	45%	27.5%	27.5%

資料來源：2000-11-07/經濟日報/7 版/個人理財，本研究整理。

(1)美國無息政府公債 ~ 由美國政府允許的金融機構所發行，無息公債係以扣除隱含的利息後，以折價方式出售，發行期間不支息，到期時依面額償還。

(2)S&P 500 指數 ~ 是由美國 S&P 委員會在美國股市中選取市值規模、交易流動性及產業中具領導性的 500 支股票所組成的一種指數。

(3)NASDAQ 指數 ~ 指所有在美國「全國證券公會自動報價系統」(NASDAQ：National Association of Securities Dealers Automated Quotation)

台灣一直要到 2001 年 6 月底立法院決議通過保險法修正案，明示新種保險「投資型保險商品」的適法性，才正式賦予主管機構對於投資型保險商品的權限<sup>20</sup>。為控管投資型保險的投資風險，財政部在 2001.11.30 規定，投資型保險初期

<sup>19</sup> 2000-11-07/經濟日報 /7 版/個人理財

<sup>20</sup> 2001-08-21/經濟日報/2 版/理財專刊

投資標的限於國內外共同基金、政府公債、銀行定期存單，不能直接投資上市上櫃股票。「投資型保險管理規則」明訂，該保險在投資資產方面應單獨設帳，必須與保險公司的一般資產分開保管。為維持專設帳簿的獨立，避免損及投資型保險商品保戶權益，專設帳簿的資產與保險公司其他資產間不得相互出售、交換或移轉<sup>21</sup>。至此台灣的投資型保險商品才算是有了初步的法源依據。實際上，所謂的專設帳簿是參考美國分離帳戶<sup>22</sup>的制度設計（表 3.4）。

表 3.4 分離帳戶與普通帳戶的比較

帳戶名稱	適用商品	特色
分離帳戶	1.變額年金 2.變額壽險 3.萬能變額壽險	1.保戶可以自由選擇投資標的，並自行決定繳費方式 2.在契約期間內可以隨時更改投資標的。 3.保戶經由投資可以獲得投資利益，但需自負盈虧。 4.依保險法規定不受保險公司一般債權人的追索。
普通帳戶	1.傳統壽險 2.傳統年金 3.指數型年金 4.萬能壽險	1.經由壽險公司統一操作。 2.在契約期間內不可改變投資標的。 3.必須接受債權人的求償權。

資料來源：江瑞雄,2002,壽險業經營投資型保險之研究。淡江大學保險學系保險經營碩士班碩士論文：p19。

<sup>21</sup>2001-12-01/聯合報/22 版/理財

<sup>22</sup>分離帳戶的規範方面，一開始是由美僑商會建議修改保險法【2000-07-11/經濟日報/7 版/個人理財】。「投資型保險管理規則」明訂，該保險在投資資產方面應單獨設帳，必須與保險公司的一般資產分開保管。為維持專設帳簿的獨立，避免損及投資型保險商品保戶權益，專設帳簿的資產與保險公司其他資產間不得相互出售、交換或移轉。

台灣目前的投資型保單實際上是保險立法上的名詞，其具體類型主要依循美國的保險名詞及慣例，若以有無分離帳戶的設立來區分，計有變額壽險、變額年金、以及變額萬能壽險，其分類如表 3.5 所示。另外投資連結型保險，由於

表 3.5 台灣投資型保險商品類型比較

投資型保險商品種類	特色
變額年金(variable annuity)	為了解決傳統年金面對的通貨膨脹問題，因而發展出變額年金，主要是為了保證被保險人的終身收入。變額年金的主要特性是該年金結合投資理財的功能，保戶可以自由選擇投資標的，如股票型基金、債券型基金、海外型基金等。
變額壽險 (variable life insurance)	和傳統的終生壽險 (whole life insurance) 最大的差別在於，保單持有人可以選擇把資產投資於各式各樣的共同基金組合之中。變額壽險通過定期定額的保費支付，保證不論投資的結果如何，保單的面額不會低於原來議定的面額 (保證死亡給付)。現在的保險公司一般皆會提供許多基金讓保單所有人選擇，有些保險公司還提供代客操作的組合型基金。
萬能變額壽險 (universal variable life insurance)	萬能變額壽險是結合了萬能壽險 (universal life insurance) 和變額壽險特性的保險商品。萬能變額壽險的特色是除了具有變額壽險的特性之外，也具備了萬能壽險彈性繳交保費及保險金面額可變動的特性，保戶可以在自己經濟許可範圍內選擇繳交保費及進行投資。

資料來源：江瑞雄,2002,壽險業經營投資型保險之研究。淡江大學保險學系保險經營碩士班碩士論文：pp24-28。Baldwin, Ben G. 1994, The New Life Insurance Investment Advisor. USA. McGraw-Hill. 本研究整理。

有特殊投資標的連結並設有專設帳簿，因此也可以視為投資型保險商品。事實上不論是變額年金、變額壽險或者是萬能變額保險，在本質上都是變額的，也就是保單的現金價值會隨著投資帳戶的投資績效而產生變動。到2003年為止，台灣的投資型保險商品如表3.6所示，以萬能變額保險類最多，大約佔了台灣現有投資型保險商品的一半。變額保險類的數量居中，變額年金的數量相對來說最少，居於最末。另外還有一些指數連結年金及投資連結型保險。

表 3.6 台灣投資型保險商品一覽表

保單類別	商品名稱	核准日期	備註
變額年金 共八張	國泰新世紀遞延年金保險（甲型）	2001.08.15	
	宏利開元變額遞延年金	2001.11.15	與元大投信合作
	國泰新世紀變額遞延年金（乙型）	2002.03.07	
	台壽領航世紀變額年金保險	2002.05.08	
	新光富利變額年金保險甲型	2002.07.09	
	國華長虹投資連結遞延年金	2003.01.27	
	台壽富貴年年變額年金保險	2003.03.03	
	統一安聯家庭理財變額年金	2003.09.19	與中國信託合作
	中國人壽和信變額年金保險		2003.12.31 停售
變額壽險 共十六張	佳迪福長富人生	2001.01.01	
	保德信國際終身壽險－ 金滿意指標變額型	2001.08.10	
	保誠運籌人生保險	2001.09.04	
	宏泰投資致富變額定期壽險	2002.01.02	已停售
	南山伴我一生變額壽險	2002.03.06	
	富邦吉利保本投資連結壽險	2002.03.18	

	紐約長鴻變額終身壽險	2002.06.20	
	安泰靈活理財變額保險（甲、乙型）	2002.09.03	
	瑞泰理財贏家變額壽險	2002.09.12	
	蘇黎世千禧變額壽險	2002.09.13	
	佳迪福操盤勝指長富變額壽險	2002.12.30	
	南山四海游龍保證收益變額壽險	2003.01.08	
	宏泰投資人生變額定期壽險	2003.04.30	已停售
	三商美邦世紀奔騰變額壽險（SN）	2003.07.29	
	新光萬利保本變額壽險	2003.12.23	
	南山好得益變額保險（10CGE）	2003.12.26	
萬能變額 壽險共 二十一張	宏利鴻運人生變額萬能壽險	2001.11.14	
	保誠活躍人生保險	2001.11.27	
	國泰創世紀變額萬能保險（甲、乙型）	2002.05.07	
	富邦吉祥變額萬能終身壽險 A 型	2002.11.06	
	國泰創世紀變額萬能保險（丙型）	2003.01.08	
	國華東方明珠變額萬能壽險	2003.09.05	
	三商美邦世紀贏家變額萬能終身壽險 （VUL II）A 型、B 型	2003.12.31	
	三商美邦世紀理財變額萬能終身壽險 （VUL ）A 型、B 型	2002.10.07	
	遠雄金吉利變額萬能壽險		
	全球卓越變額萬能壽險	2002.04.10	
	統一安聯超優勢變額萬能壽險	2003.12.10	
	蘇黎世奔騰世紀投資連結壽險	2002.09.23	
	大都會變額萬能壽險	2002.10.18	

	康健人壽億富變額萬能壽險		
	瑞泰理財專家變額萬能壽險 (A、B 型)		
	瑞泰理財行家變額萬能壽險		
	台壽掌握人生變額萬能壽險		
	台壽金多利變額萬能壽險		
	ICBC 歡喜變額萬能壽險		中國國際商業銀行
	華南金控 3A 優勢變額萬能壽險		華南金控
	統一安聯玉山卓越變額萬能壽險		玉山銀行
指數連結年	宏利美麗人生遞延年金	2000.11.06	
金及投資連	宏利千禧人生遞延年金	2001.06.07	更名為宏利華麗
結型保險	國際紐約智富投資連結型保險	2003.08.20	人生遞延年金
	富邦吉利保本投資連結型遞延年金保險		
	三商美邦指數型遞延年金保險		

資料來源：各保險公司網站。本研究整理。

從投資型保險商品在台灣的發展來看，主要是由外商壽險公司推出這類壽險商品。不過台灣的壽險市場還是以國內的壽險公司為主，根據財政部保險司的統計資料顯示，1997 年至 2001 年間，人壽保險公司的市場集中比率<sup>23</sup>都維持在 78% 以上，2001 年甚至高達 87.15%。面對台灣既有的壽險市場結構，外商壽險公司因此不得不著力於新產品的研發上。從 1997 至 2001 年間，外商壽險業的市占率也從 7.68% 逐漸上升到 12.85%。

<sup>23</sup>保險市場集中比率，指的是市占率前 5 名壽險公司保費收入對整體人壽保險保費收入的比率。這前 5 大保險公司包括：國泰、新光、南山、安泰及富邦。

表 3.7 萬能變額壽險投資標的比較

商品名稱	宏利鴻運人生變額 萬能壽險	國泰創世紀變額 萬能保險	三商美邦世紀理財 變額萬能終身壽險
投資標的	<p>1.組合式投資標的：</p> <p>(1) 台幣計價：</p> <p>台幣積極投資專戶</p> <p>台幣平衡投資專戶</p> <p>台幣保守投資專戶</p> <p>(2) 美元計價：</p> <p>全球積極投資專戶</p> <p>全球平衡投資專戶</p> <p>全球保守投資專戶</p> <p>2. 單一投資標的：</p> <p>(1) 台幣計價：</p> <p>大中華成長投資專戶</p> <p>台灣成長投資專戶一～四</p> <p>台幣債券型基金投資專戶</p> <p>台幣儲蓄投資專戶</p> <p>台幣一般帳戶投資專戶</p> <p>(2) 美元計價：</p> <p>美洲小型企業基金 投資專戶</p> <p>美洲積極成長投資專戶</p> <p>美洲成長投資專戶</p> <p>歐洲成長投資專戶</p>	<p>元大高科技基金</p> <p>元大萬泰</p> <p>日盛債券基金</p> <p>怡富新興科技基金</p> <p>美林美國股票基金</p> <p>美林美元環球債券基金</p> <p>美林歐洲特別時機基金</p> <p>美林歐洲債券基金</p> <p>國泰大中華基金</p> <p>國泰債券基金</p> <p>富蘭克林坦伯頓成長基金</p> <p>富蘭克林坦伯頓美國 政府基金</p> <p>富蘭克林浮動利率</p> <p>政府債券基金</p> <p>富蘭克林高科技基金</p> <p>群益安穩收益基金</p> <p>群益長安基金</p> <p>德盛德利北美基金</p> <p>德盛德利全球成長基金</p> <p>德盛德利全球高科技基金</p> <p>德盛德利國際債券基金</p>	<p>富達太平洋基金</p> <p>富達美元債券基金</p> <p>富達美國成長基金</p> <p>富達歐元債券基金</p> <p>富達歐洲基金</p> <p>匯豐台灣精典基金</p> <p>匯豐安富基金</p> <p>匯豐富泰債券基金</p> <p>匯豐龍騰電子基金</p>

日本成長投資專戶	德盛德利歐洲債券基金	
亞洲成長投資專戶		
美元債券型基金投資專戶		
美元儲蓄投資專戶		
(3) 歐元計價：		
歐洲小型企業基金		
投資專戶		
歐元債券型基金投資專戶		
全球健康護理基金		
投資專戶		

資料來源：宏利人壽網站，網址：<http://www.manulife.com.tw>。

國泰人壽網站，網址：<http://www.cathlife.com.tw>。

三商美邦網站，網址：<https://www.mli.com.tw/>

不論是台灣本土的壽險公司，外商壽險公司，或者是台灣國內和國外合作的壽險公司，實際上都已經有能力推出投資型保險商品。以宏利、國泰以及三商美邦所推出的萬能變額壽險為例，從表 3.7 中可以看出，保單持有人所能選擇的投資標的實際上是非常複雜的；從投資標的的性質來看，主要包括國內外的基金，投資範圍遍及國內外的股市及債市。在此保單持有人所面對的並不是資訊不足的問題，而是如何處理眾多資訊的問題；換言之，保單持有人的投資主體性在通過眾多的投資標的得以開展的同時，其資產藉由投資型保險商品所能取得的可移轉性，還必須視壽險公司所能提供的投資諮詢而定。事實上，壽險公司所能提供的投資標的，相當程度上是反應了與它和其它機構投資者之間的關係，或者說它本身所具備的投資能力。

### 第三節、兩岸投資型保險商品的比較

從中國大陸投資型保險商品在推出後不久，就在人身保費收入上佔據了巨大份額來看，與其說這些購買投資型保單的行動者是在買保險，到不如說他們是在使用一個新的投資管道來進行投資活動。一方面，保險在中國大陸還算不上是一個普遍的概念，投資型保單結合了投資與保險，在概念上無疑是更為複雜；除了產品概念上的理解，投資型保險商品的規範亦不明確，在這種情況下，保險公司在商品設計及行銷上，仍然擁有許多資訊操弄的空間。另一方面，投資管道的不足也是一個相當關鍵的影響因素。

相對來說，保險在台灣已經是一個相當普遍的概念。在投資型保險商品的界定上，台灣也比中國大陸來的明確，不論是變額壽年金、變額壽險或者是萬能變額壽險，保單持有人的投資利益，都相當清楚的是透過，分離帳戶中對投資標的物的選擇，來保證其投資的主體性。反過來說，中國大陸在投資型保險商品上，即使是較接近嚴格意義上的投資型保險的投資連結型保險，在帳戶中投資的部分都還是仰賴保險公司進行「代客操作」，其保單持有人仍然缺乏投資的主體性。投資型保險的重要特性就在於保單持有人必須要自負投資風險，而投資型保險商品在中國大陸的發展，卻等同於保單持有者在背負保險公司的投資風險。在這種情況之下，先不論保險公司是否在內部的資訊公開及外部的投資情勢上，扮演良好的中介角色，保險公司在這個過程中已取得龐大的不當得利。

事實上第一線的保險業務員之素質，在保險公司能否有效的發揮資訊中介的角色上，具關鍵性的影響力。相對於台灣的保險業務員，除了保險業務員證照，還必須通過投資型保險業務員的考試，才能夠銷售投資型保單的資格限制，中國大陸在 2001.07.20 所發布的「關於調整投資連結保險銷售人員資格限制的通知」中，反而取消了「投資連結保險管理暫行辦法中」對投資連結保險產品銷售人員必須具有一年以上壽險產品銷售經驗上的限制。

從兩岸的投資型保險商品設計，以及對銷售這些產品的保險業務員的資格限制上，可以發現相當不同的發展趨勢。實際上中國大陸較為粗操的產品設計以及較為寬鬆的銷售業務員資格限制，或許正是中國大陸內部的壽險業能夠快速開發及銷售投資型保單的原因。相對來說，台灣的投資型保單由於較於清楚的產品界定，以及較為嚴格的保險業務員銷售資格的限制，壽險業在這類產品的開發及銷售上，必須花費較多的成本在資訊揭露及投資訊息的傳遞之上。當然對保單持有者來說，台灣的發展對其保險及投資利益，相對來說提供了較為完善的保障。

不過追根究底，保險公司的投資能力還是起著最終的決定作用。對中國大陸的投資型保險商品來說，保險公司的投資績效，直接影響了這些保單的實際價值。台灣的投資型保險品，其價值雖然不是由保險公司的投資績效來決定，然而保險公司的投資能力，適足以直接影響這類商品所能夠提供的投資標的。因此在對投資型保險商品進行社會學的分析之前，有必要先對兩岸保險公司的投資能力進行討論。

## 第四章 兩岸壽險公司的投資能力

### 第一節、中國大陸壽險公司的投資能力

由於壽險公司本身所具備的特殊半社會性的性格，因此對於投資活動的風險必須更為謹慎的處理。保費收入有賴於壽險產品的開發，然而保單的有效性卻有賴於壽險公司的投資能力來加以確保。對壽險公司來說，投資失利將造成營運上的危機，而對保單持有人來說，保險公司的倒閉則意謂著許多生存上的風險不在被有效擔保，因此投資利益的確保，可以說是壽險公司所必須負的社會責任。在資金運用上，根據1995.06.30通過的「中華人民共和國保險法」第105條的規定，保險公司的資金運用範圍如表4.1所示，限制於銀行存款、政府債券與金融債券，不過可藉由大陸國務院的允許而介入其他投資領域。

表4.1 中國大陸保險公司資金運用範圍

投資項目	性質
銀行存款	包括活期存款、定期存款及協定存款，安全性與流動性高、但收益偏低。其中協定存款使保險公司的可存款銀行由原規定的四大商業銀行擴展到其他商業銀行，利率等均可由雙方協商確定；且保險公司可以協定存款憑證作為質押物進行融資活動。
政府債券與金融債券	指各種國債、金融債券及A A +以上級的中央企業債券，流動性與安全性高，收益較高。保險公司可進入銀行同業拆借市場進行債券現券交易及回購交易。
國務院允許之其他投資領域	1.進入銀行間同業拆借市場辦理現券交易： 1998年10月，經中國大陸國務院批准，中國人民銀行同意保險公司（總公司）加入全國同業拆借市場，成為全國銀行間同業市場的成員之

一，從事債券現券買賣業務。

2.投資一定級別的企業債券：

1999年5月，再經國務院批准，保險公司可以購買部分中央企業債券。另外根據1999.05.21「保險公司購買中央企業債券管理辦法」第6條之規定，保險公司所購買的各種債券不得超過總資產的10%，但一家保險公司同一期債券的持有量不得超過該期債券發行額的10%，或總資產的2%，兩者以低者為準。

3.在銀行間同業拆借市場辦理回購業務：

1999年8月為發展貨幣市場，中國人民銀行除了已允許保險公司從事的現券交易業務外，再批准保險公司可與其他銀行間同業拆借市場成員進行債券回購交易，交易種類為中國人民銀行批准交易的國債、中央銀行融資券、政策性銀行金融債券等債券。

4.進入證券投資基金市場：

1999年10月，保險公司得開辦投資證券投資基金業務。保險資金可以通過投資證券投資基金而間接進入股市，這對於保險公司資金運用管道的拓寬又是一次較大的突破。

另外根據1999.10.29日公佈的「保險公司投資證券投資基金管理暫行辦法」第11條之規定，保險公司投資基金應符合下列要求：

- (一) 保證投資基金占總資產的比例不得超過保監會核定的比例；
- (二) 保險公司投資予單一基金按成本價格計算，不得超過保險公司可投資於基金之資產的20%；
- (三) 保險公司投資予單一證券投資基金的份額，不得超過該基金份額的10%。

5.辦理協定存款業務：

1999年10月中國人民銀行公告了保險公司試辦協定存款的方式，其可

	存款銀行由原規定的四大國有商業銀行擴展到其他商業銀行；存款的利率水平、存款期限、結息和付息方式、違約處罰標準等均可由雙方協商確定；且保險公司可以協定存款憑證作為質押物，進行融資活動。
--	---

資料來源：邱美惠，中國大陸投資型保險商品面面觀，保發中心研究報告。

銀行存款及政府公債的投資收益都是屬於長期性的，相對於投資在證券市場所需負擔的風險，這些投資項目的風險是極低的。事實上，當利率是處於政府的控制之下，壽險做為一種「特許」行業的性質，可以從這個產業從銀行存款及政府公債所獲得的利潤看出一些端倪；從這些項目中取得的利益越多，壽險公司的投資能力相對來說也較為低下，因為它並不需要花費太多的能量來進行投資訊息的蒐集和處理，其投資利益相當程度上已經由控制利率（尤其高利率）的政府所擔保。

不過隨著低利率時代的來臨，這些投資項目的投資收益是每下愈況，同時伴隨著投資連結型保險的問世，保險公司透過投資連結型保險在證券投資基金上的投資比例也不斷進行調整。「1999年，中國大陸首次允許保險公司以購買證券投資基金的方式進入證券市場，當時的保險公司進入證券市場的資金比例被規定在保險公司總資產的5%以內。到了2000年，平安、新華人壽、泰康人壽和華泰財產等4家保險公司獲准將入市資金比例提高到10%，太平洋保險公司獲准將入市資金比例提高到15%。2001年2月平安、泰康等8家保險公司再次提高其投資型保險商品之保險資金投資比例。平安、泰康人壽、華安產險和金盛人壽投資證券投資基金的資金限額由上年末總資產的10%提高到15%，友邦保險上海分公司由5%提高到15%，新華人壽和華泰產險由10%提高到12%，中國人壽由5%提高到10%。2001年3月再一次有條件放寬中國平安保險公司、新華人壽保險公司和中宏人壽保險有限公司投資連結保險在證券投資基金上的投資比例。根據保監會的有關批

復，這3家保險公司投資連結保險在證券投資基金上的投資比例最高可達100%」<sup>24</sup>。

雖然保險公司投資在證券投資基金的投資比率在這幾年來不斷的提高，但是其實際的份額仍然相當有限。從表 4.2 中可以看出，大陸保險公司 2002 年的資金運用比例上，銀行存款達 52%，其次是對各種債權工具進行投資，而證券投資基金的部分僅佔 5.3%。隨著保費收入的日益增加，截至 2002 年底，中國大陸保險業可運用資金餘額達到了 5,799.3 億元，比 2001 年的 3,702 億增長 56.6%，但保險資金運用實際收益為 155.85 億元，其資金運用收益率卻從 2001 年的 4.3% 下降到了 2002 年的 3.14%。這些數字顯示，大陸壽險業在資金用上，依賴銀行存款及國債的比例依然偏高；另外在證券投資基金中的投資竟佔了基金市場的 30% 左右，顯示大陸壽險業面對的是空有大筆資金卻無適當投資管道的問題。

表 4.2 2002 年大陸保險業資金運用比例一覽表

單位：人民幣億元；%

項目	金額	佔有率
銀行存款	3,026.2	52 <sup>25</sup>
國債	1,107.0	19.1
金融債券	403.5	6.96
證券投資基金	307.8	5.3 <sup>26</sup>
債券回購業務 <sup>27</sup>	620.4	10.7
購買企業債券	183.1	3.16
總計	5648	97.22

資料來源：邱美惠，2003 年，2002 大陸保險市場概況。保發中心專題與座談。

<sup>24</sup>資料來源：邱美惠，中國大陸投資型保險商品面面觀，保發中心研究報告。

<sup>25</sup>其中，協定存款即占整個銀行存款的 72.1%。又因為貨幣市場資金供應充足，協定存款的利率大幅向下調降，已由 2001 年的 5% 左右下調到 2002 年的 3.4% 左右。

<sup>26</sup>大陸 2002 年由於證券市場總體低迷，保險資金投資於證券投資基金之收益率為-21.3%。換句話說，保險公司對基金的投資是處於浮虧狀態的。實際上，大陸保險公司投資證券投資基金市場的投資額已占基市場的 30% 左右之比率。

<sup>27</sup>國債、中央銀行融資券、政金策性銀行金融債券等。

## 第二節、台灣保險公司的投資能力

台灣壽險公司的主要獲利來源為業務收益及財務收益，從表 4.3 中可以看出，雖然台灣壽險業的業務收入佔期總收入的比例超過 80%，但是其業務收益(業務收入-業務支出)佔總收入的比例卻不及 3%，而財務收益(財務收入-財務支出)佔總收入的比例則高達 15%，顯示財務收益在台灣壽險業經營利潤中已佔重要地位。

表 4.3 1991-2000 台灣壽險業務經營利潤來源變化

單位：新台幣百萬元

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
總收入 (1)	363,562	301,083	353,382	420,784	483,669	559,097	662,917	772,664	870,646	990,484
業務收入 (2)	221,755	252,953	296,429	349,267	406,551	467,987	544,832	651,192	737,763	849,958
財務收入 (3)	40,926	47,193	56,128	71,114	75,932	88,544	111,128	117,872	131,422	132,315
業務支出 (4)	214,011	243,140	286,245	345,985	399,031	467,726	548,222	658,538	774,644	863,464
財務支出 (5)	2,000	2,789	860	935	4,770	532	700	11,318	3,296	14,598
業務收益 (6) = (2) - (4)	7,744	9,813	10,184	3,282	7,520	261	-3,390	-7346	-36,881	-13,506
財務收益 (7) = (3) - (5)	38,926	44,404	55,268	70,179	71,162	88,012	110,428	106,554	128,126	117,717
業務收入佔總收 入% = (2) / (1)	84.14%	84.01%	83.88%	83.00%	84.06%	83.70%	82.19%	84.28%	84.74%	85.81%
財務收入佔總收 入% = (3) / (1)	15.54%	15.67%	15.88%	16.90%	15.70%	15.84%	16.76%	15.26%	15.09%	13.36%
業務收益佔總收	2.94%	3.26%	2.88%	0.78%	1.55%	0.55%	-0.51%	-0.95%	-4.24%	-1.36%

入%= (6) / (1)										
財務收益佔總收	14.77%	14.75%	15.64%	16.68%	14.71%	15.74%	16.66%	13.79%	14.72%	11.88%
入%= (7) / (1)										

資料來源：江佩珊，2002，台灣地區人壽保險業市場結構、行為與績效之研究：P51。朝陽科技大學財物金融系碩士論文。

事實上，爲了有效控制壽險公司的投資風險，台灣現行的保險法中對於保險公司的資金運用方式有著相當明確的規範。從表 4.4 中可以看出，現行保險法中對保險業的資金運用方式的規定，主要包括了存款、有價證券、不動產、放款、專案運用及公共投資、國外投資、衍生性商品，以及保險相關事業等項目。

表 4.4 台灣保險法對資金運用之限制

法律條文	投資工具	條件限制	
第 146 條	存款	存放於每一金融機構之金額，不得超過該保險業資金 10%。	
第 146-1 條	有價證券	公債、庫券、儲蓄券	無。
		金融債券、可轉讓定期存單、銀行承兌匯票、金融機構保證商業本票及其他經主管機關核准保險業購買之有價證券	投資總額不得超過該保險業資金 35%。

		公司股票及公司債	<p>1.經依法核准公開發行之公司股票；其購買每一公司之股票總額，不得超過該保險業資金 5%及該發行股票之公司實收資本額 10%</p> <p>2.經依法核准公開發行之有擔保公司債，或經評等機構評定為相當等級以上之公司所發行之公司債；其購買每一公司之公司債總額，不得超過該保險業資金 5%及該發行公司債之公司實收資本額 10%。</p> <p>3.公司股票及公司債之投資總額，合計不得超過該保險業資金 35%。</p>
		受益憑證	投資總額不得超過該保險業資金 5%及每一基金已發行之受益憑證總額 10%。
第 146-2 條	不動產	非自用性不動產	所投資不動產以即時利用並有收益者為限；不得超過其資金總額 30%。
		自用性不動產	不得超過其業主權益之總額。
第 146-3 條	放款	銀行保證之放款、以動產或不動產為擔保之放款、以合於第 146-1 有價證券為質之放款、	<p>1. 每一單位放款金額不得超過該保險業資金 5%；其放款總額，不得超過該保險業資金 35%。</p> <p>2.保險業對其負責人、職員或主要股東，或對與其負責人或辦理授信之職員有利害關係者，所為之擔保放款，其管理辦法，由主管機關另定之。</p> <p>3.對每一公司股票及公司債之投資與依本條以該公司發行之股票及公司債為質之放款，合併計算，不得超過其資金 10%及該發行股票及公司債之公司實收資本額 10%。</p>

		人壽保險業以各該保險業所簽發之人壽保險單為質之放款。	無。
第 146-4 條	國外投資		投資總額不得超過該保險業資金 5%，但主管機關視其經營情況，得逐年予以適度調整。調整不得超過該保險業資金 35%。
第 146-5 條	專案運用及公共投資		由主管機關定之。資金運用方式為投資公司股票時，其投資之條件及比率，不受第 146-1-條規定之限制。
第 146 條	衍生性商品		經主管機關核准
第 146 條	保險相關事業		經主管機關核准

資料來源：財政部保險司中文網站，本研究整理。

這些不同的投資工具彼此之間性質不同，所具備的功能及需要負擔的風險也有所不同，事實上保險公司正是透過這些投資工具的使用，調整其投資組合來達到分散投資風險的目的。

投資工具越多，代表投資風險越能得到有效的控制。歷來保險法在保險業資金運用上的規範，實際上也標示著在金融市場上越來越多金融工具可供使用的發展趨勢。從表 4.5 中可以看出，民國 63 年時可供選擇的投資工具相當有限，僅有銀行存款、公債、國庫券、股票和公司債及放款。到了民國 81 年時則有了重大的改變，開放了儲蓄券及大部分的有價證券，增列了專案運用及公共投資項目，同時也有限度的開放了國外投資的部分（上限為 20%）；而在股票與公司債以及不動產投資的部分則有較嚴格的限制。到了民國 90 年，開放了衍生性金融

商品的投資，同時放寬了原來對股票與公司債以及不動產投資的限制。民國 91 年則是把國外投資的部分再放寬其上限到 35%。

表 4.5 保險法第 146 條沿革

投資工具	民國 52 年	民國 63 年	民國 81 年	民國 90 年	民國 92 年
存款	無限制	無限制	每一金融機構 以資金的 10% 為限	每一金融機構 以資金的 10% 為限	每一金融機構 以資金的 10% 為限
公債	無限制	無限制	無限制	無限制	無限制
庫券	無限制	無限制	無限制	無限制	無限制
儲蓄券	並未規定可投 資	並未規定可投 資	無限制	無限制	無限制
股票與公司債	無限制	單一公司以 10% 為限 <sup>28</sup> ，不超過總 資金的 35%	單一公司以 5% 為限 <sup>29</sup> ，不超過 總資金的 35%	單一公司以 5% 為限 <sup>30</sup> ，不超過 總資金的 35%	單一公司以 5% 為限 <sup>31</sup> 不超過， 總資金的 35%
金融債券	並未規定可投 資	並未規定可投 資	總資金的 35%	總資金的 35%	總資金的 35%
可轉換定期存 單	並未規定可投 資	並未規定可投 資	總資金的 35%	總資金的 35%	總資金的 35%
銀行承兌匯票	並未規定可投 資	並未規定可投 資	總資金的 35%	總資金的 35%	總資金的 35%
銀行保證商業	並未規定可投	並未規定可投	總資金的 35%	總資金的 35%	總資金的 35%

<sup>28</sup>並不得超過該發行股票之公司實收資本額 10%

<sup>29</sup>並不得超過該發行股票之公司實收資本額 5%

<sup>30</sup>並不得超過該發行股票之公司實收資本額 10%

<sup>31</sup>同前註。

本票	資	資			
受益憑證	並未規定可投資	並未規定可投資	總資金的 5% <sup>32</sup>	總資金的 5% <sup>33</sup>	總資金的 5% <sup>34</sup>
不動產	總資金的 33.3%	總資金的 33.3%	總資金的 19%	總資金的 30%	總資金的 30%
放款	無限制	每一單位以 5% 為限，不超過總資金的 30%	每一單位以 5% 為限，不超過總資金的 35%	每一單位以 5% 為限，不超過總資金的 35%	每一單位以 5% 為限，不超過總資金的 35%
專案運用	並未規定可投資	並未規定可投資	無限制	無限制	無限制
公共投資	並未規定可投資	並未規定可投資	無限制	無限制	無限制
衍生性金融商品	並未規定可投資	並未規定可投資	並未規定可投資	無限制	無限制
國外投資	並未規定可投資	並未規定可投資	總資金的 5% <sup>35</sup>	總資金的 5%	總資金的 5% <sup>36</sup>

資料來源：林晉堂（2003），吳佳哲（1999），本研究整理。

在保險業資金的實際運用上，從表 4.6 中可以看出台灣的壽保險業的資金運用主要集中在銀行存款、有價證券、不動產投資、壽險貸款以及擔保放款五個項目。從這五個項目的分配比例來看，現金及銀行存款的比重是逐年下降，從 1996 年的 30.43%，下降到 2000 年的 15.22%；有價證券的比重則是逐年上升，從 1996 年的 22.73%，上升到 2000 年的 34.36%；不動產投資集中在 7.89%~9.91%之間，

<sup>32</sup>不得超過每一基金已發行之受益憑證總額 5%。

<sup>33</sup>不得超過每一基金已發行之受益憑證總額 10%。

<sup>34</sup>同前註。

<sup>35</sup>主管機關視其經營情況，得逐年予以調整，前項調整不得超過該保險業資金 20%

<sup>36</sup>主管機關視其經營情況，得逐年予以調整，前項調整不得超過該保險業資金 35%

表 4.6 1996-2000 年台灣人身保險業資金運用一覽表

單位：新台幣百萬元。

年度 項目	1996		1997		1998		1999		2000	
	金額	占率%								
銀行存款	371,151	30.43	360,464	24.73	392,989	22.92	400,302	19.48	357,370	15.22
有價證券	277,233	22.73	374,613	25.70	465,002	27.12	607,911	29.58	806,890	34.36
公債及庫券	77,669	6.37	85,977	5.90	110,794	6.46	255,392	10.97	364,495	15.54
股票	76,737	6.29	100,073	6.87	96,327	5.62	133,497	6.50	135,209	5.76
公司債	14,888	1.22	19,899	1.37	41,695	2.43	51,276	2.50	49,733	2.12
受益憑證	16,620	1.36	13,959	0.96	25,873	1.51	34,660	1.68	44,179	1.88
短期投資	91,319	7.49	154,705	10.61	190,313	11.10	169,552	8.25	213,274	9.09
不動產投資	110,763	9.08	120,902	8.29	136,311	7.95	203,624	9.91	185,281	7.89
壽險貸款	137,811	11.30	177,568	12.18	216,673	12.63	266,636	12.97	332,212	14.15
擔保放款	263,113	21.57	321,754	22.07	397,449	23.18	427,104	20.78	469,159	19.98
國外投資	27,095	2.22	61,025	4.19	63,822	3.72	84,615	4.12	108,405	4.62
專案運用及公共投資	32,536	2.67	41,254	2.83	42,659	2.49	64,955	3.16	86,072	3.67
資金運用總額	1,219,702	100.00	1,457,580	100.00	1,714,905	100.00	2,055,146	100.00	2,345,389	100.00
資金總額	1,289,898		1,536,401		1,799,181		2,115,184		2,446,427	
資產總額	1,328,083		1,581,449		1,857,683		2,171,139		2,531,778	
資金運用率%		94.56		94.87		95.32		97.16		95.87

資料來源：中華民國人壽保險商業同業公會。

註：資金運用率%：資金運用總額與資金總額之比率。

的 30.43%，下降到 2000 年的 15.22%；有價證券的比重則是逐年上升，從 1996 年的 22.73%，上升到 2000 年的 34.36%；不動產投資集中在 7.89%~9.91%之間，而擔保放款的比例則集中在 20%左右。其中銀行存款比重的下滑，應該是反映了日益調降的利率之結果；在有價證券的部分，則是以債券及庫券的上升比例最為明顯；不動產投資的部分遠低於法律所限制的 19%，則是反映了持續低迷的房地產景氣；在擔保放款的部分，則是以不動產擔保放款為主表 4.7，平均在九成以上。

表 4.7 壽險公司不動產擔保放款比重表

單位：新台幣千元

年份	不動產抵押放款	佔擔保放款之比重	占資金運用總額之比重
1990	88,549,992	98.1%	24.1%
1991	88,323,930	96.6%	19.5%
1992	136,726,556	98.2%	24.4%
1993	199,494,164	98.3%	27.9%
1994	228,042,330	97.6%	26.1%
1995	261,148,365	96.3%	25.5%
1996	250,955,163	95.4%	20.6%
1997	282,318,406	87.8%	19.3%
1998	338,252,993	85.1%	19.7%
1999	372,339,121	87.7%	18.7%
2000	420,486,693	89.6%	17.9%
2001	442,258,078	92.3%	15.9%

資料來源：壽險季刊，中華民國人壽保險商業同業公會業務發展委員會發行。

### 第三節、兩岸保險業的投資能力比較

對中國大陸的保險業來說，伴隨著投資型保險商品而來的是大量的保費收入，然而現階段受限於保險法對投資範圍的限制，以及還不是很發達的本土資本市場，其投資能力並不能得到良好的開展。事實上，伴隨著大陸經濟的高成長率，對於股票等有價證券市場正提供了一個有利的發展環境，而中國大陸在這個部分的發展速度所顯示的是，缺乏相對的金融專業能力來加以協調的困境。

相對來說台灣的保險業在投資項目的選擇上就擁有較為寬廣的選擇空間。然而以台灣有限的資本市場規模以及發展的可能性，保險業的投資能力要獲得有效的提昇，和全球的資本市場接軌恐怕是一個不可避免的發展趨勢；事實上國外投資的部分在保險業的資金運用上也開始佔有一定的份量。另一方面，目前台灣的保險公司，在投資型保險商品上所使用的投資標的（基金、股指、公債），和前一節所討論保險公司所擅長之投資能力（股票、房地產抵押貸款）相對照，可以發現大部分的投資標的物都不是在保險公司原本擅長的投資項目之內。

這些投資標的物事實上都需要透過投資公司、保管銀行乃至於基金經理人來進行操作，並不是說保險公司必須額外發展出這些專業機構的專業能力，而是說保險公司在此是扮演了一種新的金融整合的機制。當然這種金融整合，是建立在保險公司和其他金融機構之間既有的關係基礎之上。在金控法通過之後，我們可以看到許多金融集團的建立乃至於彼此合併、併購的情況（表 4.8），這亦有助於保險公司金融整合活動的進行。保險公司金融整合的能力越強，越能夠提供多樣的投資組合，滿足不同消費者的需求。

在金融控股法通過之後，到目前為止已經成立了十四家在股市掛牌交易的金控公司。其中以銀行業為主的有八家，包括華南金控、開發金控、玉山金控、兆豐金控、台新金控、建華金控、中信金控，以及第一金控在內，都是以銀行業為主體，對證券業進行合併；其中比較特別的是建華金控，在合併後將原來的華信銀行及建弘證券，都改名為建華銀行及建華證券。以證券業為主的有三

家，包括復華金控、日盛金控，以及國票金控在內，是以證券業之間的合併為主。以保險公司為基礎的則有三家，富邦金控、國泰金控，以及新光金控；其中富邦金控和國泰金控都是各自以集團內的保險公司為主，上設一個金控公司，將集團內的各企業（包括保險公司在內）劃歸為子公司，新光金控則是以新光人壽為主，對力世證券進行合併。保險公司所擁有的龐大資金，未來在金融業的整合及合併上，勢必將扮演重要的角色。

表 4.8 金融控股公司一覽表

股票代號	公司名稱	成立時間	主體企業
2880	華南金控	2001.12.19	華南銀行、永昌證券。
2881	富邦金控	2001.12.19	富邦產險、富邦人壽、富邦證券、富邦商銀。
2883	開發金控	2001.12.28	中華開發工業銀行、大華證券、菁英證券。
2882	國泰金控	2001.12.31	國泰人壽、國泰世華銀行、國泰產險、國泰創投。
2884	玉山金控	2002.01.28	玉山銀行、玉山證券、玉山票券
2885	復華金控	2002.02.04	復華證券金融、復華綜合證券。
2886	兆豐金控 (原交銀金控)	2002.02.04	2002.02.04交銀與國際證券合組金控，交銀金控正式掛牌上市。 2002.08.22納入中興票券與倍利證券。 2002.12.31納入中國商銀及中國保險。
5820	日盛金控	2002.02.05	日盛證券、日盛國際商銀。 2002.10.11 合併元信證券。 2002.10.30合併和美證券。
2887	台新金控	2002.02.18	台新銀行、大安銀行、台証證券、台新票券。
2888	新光金控	2002.02.19	新光人壽、力世證券。

2889	國票金控	2002.03.26	國際票券、協和證券、大東證券。
2890	建華金控	2002.05.09	建華銀行（原華信銀行）、建華證券（原建弘證券，原華信銀行所屬金華信銀證券則與建宏證券合併）。
2891	中信金控	2002.05.17	中國信託商業銀行、中國信託保險經紀人、中國信託綜合證券、中國信託創投。
2892	第一金控	2003.01.02	第一商業銀行、一銀證券、明台產險、建弘投信。

資料來源：本研究整理。

另外一方面，立法院於 2002.6.21 通過的「金融資產證券化條例」相關規定，對於國內的保險業的經營效率以及資產管理也產生相當重大影響：

「(1) 保險業得依該條例，以創始機構之身份，將其金融資產信託與受託機構或讓與特殊目的公司，而由受託機構或特殊目的公司以該金融資產為基礎，發行受益證券或資產基礎證券，以提高其資產之流動性，增進保險公司的財務能力。

(2) 倘保險業不願將其資產證券化，亦可直接參與經營金融資產證券化業務。以股份有限公司型態設立的保險業為該條例中所稱的金融機構之一，新修訂的保險法又已允許保險業轉投資信託業，故在未來保險業得經過核准設立特殊目的公司或成為特殊目的信託的受託機構，以發行資產基礎證券或受益證券，獲取資金，參與金融資產證券化中發行市場之業務。

(3) 當國內保險公司累積投資海外資產證券化商品的足夠經驗後，將有助於健全發展國內資產證券化市場。另外，條例第四條對外國人與本國人同享分離課稅，且初期一體適用 6% 之稅率，較一般外國人適用 20% 分離課稅的稅率為優惠的情況下，能夠吸引境內外之大型國際保險公司，以專業投資機構的身份，投

資未來在市場交易的受益證券及資產基礎證券。

(4) 保險業除了作為市場上重要的投資人外，也透過其本身風險管理的專業能力投入其中。」<sup>37</sup>

透過資產證券化的過程，保險公司能夠提高其資產之流動性，並增進其財務能力。另一方面，就算保險業不願將其資產證券化，亦可直接參與經營金融資產證券化業務。對於國外的保險公司來說，由於目前金融資產證券化條例的稅率較為優惠，較能夠吸引境內外的大型國際保險公司。再者，資產證券化的過程牽涉到許多複雜的信用評等及資產評估等問題，因此保險公司也能透過本身風險管理的專業能力投入其中。

---

<sup>37</sup>資料來源：金融資產證券化-提升保險業競爭力的一劑妙方 2002.6.24 保發中心新聞稿。  
網址：[www.iroc.org.tw/news34.htm](http://www.iroc.org.tw/news34.htm)

## 第五章 投資型保險商品的社會學分析

### 第一節、兩岸投資型保險所呈顯的社會特質

本論文中，並沒有處理政府這個主要的監理者在其中所扮演的角色，主要的原因就在於，國家的行政政策在面對這一類新的投資工具所處的全球資本市場，其政策的考慮顯得十分的片面；另一方面，本土的壽險公司雖然能夠透過本國的一些法律規範取得一些優勢，然而長期來看，壽險公司的組織能力並不會因此而有所增長。因此在面對國家這個影響力甚大的行動者上，本論文是採取一種存而不論的態度。

從兩岸壽險業的發展歷程來看，伴隨著投資型保險商品而來的，將是一種金融組織，或者說是機構投資人逐漸超越國家力量的發展趨勢。究其主要的原由，正在於投資型保險商品所服膺的是全球資本市場之下的運作邏輯；國家雖然可以在其政治場域中進行一些對經濟活動的干預，不過有限的投資選擇，將使其中的行動者陷入高度的系統風險之中。中國大陸的情況就表明了，在限制資金向外流通的情況下，一旦內部資本市場的表現不佳，則金融業就必須面對投資收益低落的風險。投資利益低落恐怕比投資失利的問題更為嚴重，因為投資失利還有翻盤的可能，而投資利益低落則整個投資收益比都被壓制在某一個水平線之下。

同樣的，當一個投資型保險商品可供選擇的投資標的物越多，保單持有人就越能夠規避掉這一類的系統風險；當然在此的一個重要前提是，保單持有人本身的投資意願必須得到重視以及保障。對購買投資型保險商品的消費者而言，不只需要保險公司具備良好的金融整合能力，來提供多樣化的投資組合供消費者選擇；更為關鍵的還是在銷售出這項產品之後，如何使得保單持有人在面對複雜多變的投資訊息上，能夠有一些判斷的依據。投資型保險商品在大陸的發展，可以說缺乏了這兩個重要的特性；相對來說投資型保險商品在台灣的

發展，就比較重視這兩個問題。在此問題的關鍵是在於，個人投資者與機構投資人之間所呈現出何種關係，或者說個人投資者能夠透過此一金融商品，取的多少行動自由度的問題。

除了結合了保險利益及投資利益，使得個人和機構投資人之間彼此建立關係之外，投資型保險商品的一個重要社會意涵，是在於它重新界定了保險商品的屬性，或者說在壽險商品中人的生命所寓含的價值。如果說壽險商品的重要性是在於其將人的生命加以商品化，那麼投資型保險商品就是在這個既有的生命商品中，加入了一個生命價值增值的可能性。換言之，生命的不確定性不再只是透過購買保險來加以擔保，而是透過一種新的運作模式使得個人生命的擔保有增值的可能性，也就是說不再是消極的規避生命風險，而是透過投資獲利來擴展自己的生命價值。

不過在實際的操作上，中國大陸及台灣的投資型保險商品似乎都還沒有到達這一種高度。中國大陸投資型保險的實質商品結構，對保單持有人來說，還是停留在保險利益的階段，保單持有人的個別投資利益，透過投資型保險商品所能滿足的程度實際上相當有限。台灣的投資型保險商品，雖然透過眾多的投資標的物，使得個別的保單持有人之投資利益能夠獲得滿足，然而從實質的保險費進入投資活動的份額來看，目前台灣大部分的投資型保單，保單的費用率在第一年與傳統保單相同，均為百分之一百，這使得保單持有人在第一年所繳交的保費，大部分都用於支付保費費用，投資部分很少甚至無投資部分的狀況。(陳漣涓 2002:77) 這樣的一種商品結構所突顯的是壽險公司在推出這類投資型保險的同時，在心態上還是沿用過去面對傳統保險商品的態度，而沒有伴隨著這類商品有所革新。

投資型保險商品在本質上一個最重大的意義，就在於它不只是一種單純的金融創新，而在於它重新界定了生命的社會意義。當然除了在生命概念上的轉折，在組織及制度層面的擔保尤其重要。事實上中國大陸，在投資活動上的保險概念、精算以及銷售技術普遍來說仍相當不成熟；引進外商壽險公司的主要

目的，正在於學習並填補壽險技術的空缺。然而外商壽險公司在中國大陸顯然更重視在當地培養這些基礎的壽險概念乃至壽險技術，中國大陸本土的壽險公司推出投資型保險商品雖然乍看之下是迎頭趕上，然而相對於尚不發達的資本市場，這類商品的實質內容與現實世界之間，所呈現的卻是一種斷裂的關係。

投資型保險商品在台灣則反應著不同的結構性問題。對於台灣的外商壽險公司來說，投資型保險商品可以說是在面對幾乎由國內的壽險公司所盤據的壽險市場時，爲了打破既有的市場結構所拋出的敲門磚。外商壽險公司中，美商壽險公司又佔了大部分，由目前台灣市面上出現的投資型保險商品的形式來看，主要正是承接來自美方的系統。投資型保險商品結合了壽險以及基金的功能，這種商品設計相當程度上反應了在美國資本市場中以機構投資人爲主的結構；相對來說，投資型保險商品和台灣的資本市場以「散戶」爲主體的結構就有些格格不入。從投資型保險商品中對於保單持有人自主投資意願的重視，似乎可以找出它和台灣既有投資習慣的連接點。台灣國內的壽險公司推出投資型保險商品的主要目的，是在處理利率持續走低所可能引發對的經營風險，相對來說，在提供保單持有人訊息處理面向上的專業能力則略顯不足。在專業能力達到足以建立受到尊重的專業倫理之前，投資型保險商品對於保單持有者來說，所能拓展的行動自由度極爲有限。

從這些投資型保險商品的實質內容來看，中國大陸現階段的投資型保險商品所反應出的，是壽險公司朝向商品設計及銷售，而非投資能力的組織能力發展傾向。面對具備雄厚市場潛力而結構分歧的壽險市場，對中國大陸的壽險公司來說，不論是本身的營運，或者是保單持有人壽險利益的擔保，事實上都還能夠透過大量的新保單的保費收入來加以支撐。相對來說，台灣的壽險業面對較爲均質而有限的壽險市場，如何在從有限的地方資本市場，進入到國際金融市場，是其組織未來存續上的關鍵。

## 第二節、從社會資源可移轉看兩岸壽險產業的定位問題

除了個人行動的自由度，壽險公司做爲一種金融機構，就其本身所呈顯的資源可移轉性來說，對於社會的整體利益實際上就產生了重大的影響。當資源的移轉性越高，也越容易達到有效運用的效果。在此前提之下，壽險公司做爲金融場域中掌握主要資源流向的行動者，能夠提供的資源可移轉性越高，越有利於社會整體利益的發展。壽險公司在資源移轉上的障礙，終究會對其本地實質的物質生產產生不利的影響；而在與國際金融接軌的面向上，其資源運用的意涵，無疑也擴及全球的資本需求者，而產生更爲寬闊的意義。

對於中國大陸的保險產業來說，投資型保險商品實際上是創造了一個能夠快速將社會資源移向保險公司的集資管道。然而就其投資能力進行分析，這些資源在移轉到壽險公司之後，並沒有一個相對稱的投資渠道使得這些龐大的資源能夠充分的再投入到社會實質的生產活動之中。壽險公司作爲金融機構中的主要行動者，在面對實質的生產活動上，資金的運用並沒有達到社會資源的效果。從中國大陸投資型保險商品的發展來看，問題的癥結並不是出在資源的需求不足，而是不夠發達的資本市場所導致的，資源無法進行有效移轉的問題。

事實上從對大陸壽險業發展的歷史考察中可以發現，從國營企業轉型或者是其他舊有的國營企業轉營保險的壽險公司，在本質上還是帶有相當濃厚的國家色彩。從監理機構來看，一直要到 1998 年 11 月才由中國人民銀行交給保監會，而所謂的中國人民銀行又是國務院的下屬單位，換言之從 1980-1998 年之間，中國境內所有的保險公司在財務操作上，其資源最終的移轉方向還是集中到國家手上。另一方面，大陸內部尚不發達的資本市場，以及資金外移的限制，也使得大陸的壽險公司在財務的操作，以及社會資源的移轉上，還必須面對許多結構上的限制。

台灣的投資型保險商品，不論是變額年金、變額保險或者是萬能變額保險，雖然投資帳戶中的資金調動還是要透過保險公司，然而相對來說，資金投入方

向的決定權是掌握在保單持有者的手上。對保單持有者來說，投資型保險商品在台灣要比在中國大陸，更具有開展個人社會資源移轉能力的意義。通過壽險公司，購買投資型保險商品的行動者，與社會整體的利益更加密切的結合在一起；伴隨著壽險公司專業能力的提昇，個人能夠更加靈活的對其資產進行配置。

從兩岸既有的社會資源移轉結構，以及兩岸的壽險公司所呈顯出來的組織能力，來思考兩岸的壽險公司在華人社會中的定位，所得到的並不是一幅樂觀的圖像。大陸社會雖然已經邁入經濟層面的改革開放，同時其壽險公司也走到股份制的階段，然而政治部門對於社會資源的移轉，仍然具有最高的指導權；即使中國大陸的壽險公司，每年的保費收入都創新高，累積的能量也相當可觀，但其資源的移轉最後還是侷限在中國大陸本身。當然以中國大陸本身所具備的龐大市場，其內部資源移轉的社會效果不可謂不大，然而在這一種政治部門發號施令的結構之下，大陸的壽險業的發展，實際上是難以達到金融機構所能發揮的資源移轉功能。

對於台灣的壽險業來說，政治意識所構築的市場疆界，雖然並沒有如同中國大陸一般，政治部門具有最高的指導權，然而在有限的金融市場之上，壽險公司所能發揮的資源移轉能力也極為有限。從保險法的沿革中，可以發現台灣的壽險公司主要的投資活動都是對內，後期的保險法中雖然開放了國外投資，但是究其份額來看，事實上只佔了極小的比例。以台灣近年來產業不斷外移的情況來看，台灣本身無疑是缺乏了讓這些資源發揮效用的場域，也就是說台灣所面對是有限的內需市場的問題。

對中國大陸來說，龐大的人口數量及低度開發的國內保險市場，對其保險業的發展仍具有相當大的潛在空間。在社會結構上的不均質性，包括貧富差距及巨大的區域差異，使得保險市場本身的界定必須做出許多區隔。結構上的差異同時也影響到一般的行動者在規範遵守上的意願，對於同一套規範的不同認知，以及同一套規範在不同區域實行的不同結果，使得制度環境本身存在著相當大的不確定性。這種社會特質，使得非本土的保險公司在進入所謂的中國大

陸保險市場上，必須付出許多非預期的代價。

在這種情況之下，大陸本土的壽險公司在發展上無疑是佔據著一個較為有利的位置，或者說對於許多市場訊息能夠作出較為正確的判斷。面對著龐大的人口數量，壽險公司只要能夠針對特定行動者的需求進行產品設計，都能取得相當龐大的保費收入。問題的關鍵是在保費收入的運用上，相同的社會特質，對於資本市場的發展，或者說使得資源的配置要趨向效用的極大化上，顯然必須付出更高的交易成本。換言之，保險公司作為金融機構的角色還有待發展。因此投資型保險商品在中國大陸，雖然為保險公司帶來了龐大的保費收入，但是從現階段保險公司資金運用的能力上來看，這類商品的發展，並無助於社會資源的有效移轉。

面對有限的國內保險及資本市場，台灣保險業未來如果不向國際金融市場上發展，那麼保險公司在投資活動上所能獲得的投資利益將極為有限。事實上投資型保險商品是一個具高度可行性的發展方向，以目前台灣現有的投資型保險商品來說，已經有許多投資標的和美國及歐洲的股指、貨幣市場或債券市場相連結。換言之，本地的資本在此與國際社會產生了關係，行動者在資源移轉的上具備了更為豐富的社會意義。當然台灣本身的保險公司在面對活動場域的擴大上，在組織能力方面也必須有相應的提昇。以台灣保險公司本身的條件來說，要和國際間的跨國保險集團、投資銀行，或者是投資顧問公司相競爭，實際上是力有未殆。因此台灣的保險公司在策略上，應該是定位在，如何與這些金融機構進行合作，以及如何增進本身在投資訊息處理方面的能力。

### 第三節、未來發展的可能性及限制

從兩岸投資型保險商品的比較研究來看，伴隨著投資型保險商品而來的，是在與全球資本市場進行連結時，壽險公司本身的投資能力以及個人投資人在投資概念上的轉換。對壽險公司來說，如何從其所處的地方或者是區域金融中既有的投資能力，朝向全球金融所需要的組織能力發展，是壽險公司未來存續必須面對的關鍵問題。而對於個人投資人來說，投資型保險商品所召示的是從短期投資向長期投資，在投資心態以及投資習慣的轉換。

面對國際金融市場活動上所需的大量資本以及技術需求，投資型保險商品作為一種重新界定個人及組織之間關係的金融商品或是金融工具，或許正提供了我們在思考華人社會朝向金融社會發展的趨勢上，一個有利的切入點。透過投資型保險商品，壽險公司不僅僅是作為一種單純的機構投資者，同時也提供了社會中的個人在面對其生存問題上，一個新的解決問題的工具；對整體社會的發展來說，壽險公司以及其他的金融機構，在國際金融市場上的發展，則相當程度決定了社會中的社會資源可移轉結構。

在未來對於金融機構的研究上，面對各種新興的金融工具，社會學的思考正提供了一個，重新思考金融組織及個人之間關係的研究取向。在華人社會中各種金融機構的興起，事實上不僅僅是一種金融事件，從投資型保險商品的考察中，可以發現它在金融組織的活動場域以及個人長期投資理財，在空間以及時間所提供的新的可能性。因此未來的研究大致上可以區分成兩個主要的大方向，首先是地方金融機構涉足到國際金融場域所需要的專業能力如何取得的問題，另外就是當金融機構在提供出一種新的金融工具之後，對於既有的社會關係所產生的影響。事實上壽險只是金融機構中的一支，在對證券及銀行產業進行更進一步的社會學研究之後，或許對於金融社會的圖像，能有一個更清晰的描繪。

## 參考書目

Baldwin, Ben G.

1994 *The new life insurance investment advisor*. USA: McGraw-Hill Companies.

Braudel, Fernand

1992 (1979) *The Wheel of Commerce. Civilization & Capitalism 15<sup>th</sup>-18<sup>th</sup> Century Volume 2*.

Coleman, James S.

2000(1994) *Foundations of Social theory*. Cambridge, Massachusetts, and London, England : The Belknap Press of Harvard University press.

James, Marquis

1947 *The Metropolitan Life – A study in business growth*. New York: The Viking Press.

Keller, Morton

1999(1963) *The life insurance Enterprise, 1885-1910 A study in the limits of corporate power*. Cambridge, Massachusetts : The Belknap press of Harvard University press.

Coase, Ronald H.

1960 *The problem of social cost*.p1. 3 J. Law & Econ. From Richard A. Posner, 1992, *Economic Analysis of Law*. 4<sup>th</sup> ed. Canada: Little, Brown and Company.

Zelizer, Viviana A.

1979 *Morals and Markets :The development of life insurance in the United States.*

New York: Columbia University Press.

中國人口統計年鑑(1998)。國家統計局人口統計司編。北京市：中國展望。

中華民國台灣地區保險市場重要指標。財團法人保險事業發展中心編印，2004年4月出版。

壽險季刊。台北市：人壽保險商業同業公會。

王文杰，2001，中國保險業發展與保險立法之分析。臺灣銀行金融月刊 432 期 37 卷 1 期。

王超馨，2001，海峽兩岸投資型保險商品之比較研究。政大風險管理與保險學系碩士論文。

江佩珊，2002，台灣地區人壽保險業市場結構、行為與績效之研究。朝陽科技大學財物金融系碩士論文。

江瑞雄，2002，壽險業經營投資型保險之研究。淡江大學保險學系保險經營碩士班碩士論文。

何靜津，1995，台灣壽險國際化之研究。國立台灣大學國際企業學研究所碩士論文。

吳佳哲，1999，保險法關於資金運用限制對台灣保險業投資績效的影響。政大風險管理與保險學研究所碩士論文。

林文英，1994，行職業展望－保險業。行政院勞工委員會職業訓練局網站資料。  
網址：<http://www.evta.gov.tw/employee/emp/001/007/a071/12.htm>。

吳盛溶，2003，低利率時代國泰人壽投資型保險商品經營績效評估與診斷之研究。淡江大學/商管學院高階主管管理碩士學程碩士論文。

林文蘭，2001，生命商品化的社會基礎與運作機制：以戰後台灣人壽保險業為例。國立台灣大學社會學研究所碩士論文。

林晉堂，2003，台灣人壽保險業不動產擔保放款業務現況與改進之研究。逢甲保險學系碩士論文。

邱美惠，2003，二〇〇二年中國大陸保險市場概況。保發中心專題與座談。  
中國大陸投資型保險商品面面觀。保發中心研究報告。

麥瑋玲，2001，投資型保險商品經營策略之研究。國立政治大學風險管理與保險學系碩士論文。

陳介玄，2002，台灣產業的社會學研究－轉型中的中小企業。台北：聯經。

陳郁玲，2003，人壽險產業中壽險、儲蓄險、投資型壽險和年金險四種壽險的探討和分析----以三商美邦人壽公司為例。義守大學資訊工程學系碩士論文。

陳超，2003，『保險營銷：非共性化突圍』。人民網，國際金融報，第十版理財·保險。網址：<http://www.people.com.cn/BIG5/paper66/9411/871470.html>。

陳惠涓，2002，變額萬能壽險之比較分析~美國與台灣。逢甲大學保險所碩士論文。

上海保險 2002 年 4 月號。上海：上海保險雜誌社。

孫祁祥等著，2000，中國保險業：矛盾、挑戰與對策。一版。北京：中國金融出版社。

鄭玉波，1994，保險法論。台北：三民。

保監會網站。網址：<http://www.circ.gov.cn/>

行政院主計處網站。網址：<http://www.dgbas.gov.tw/>

財政部保險司網站。<http://www.insurance.gov.tw/>

保發中心網站。網址：<http://www.iiroc.org.tw/>

三商美邦人壽網站。網址：<https://www.mli.com.tw/>

大都會人壽網站。網址：<http://www.metlife.com.tw/>

平安保險北京分公司網站。網址：[http:// beijing.xiloo.com/](http://beijing.xiloo.com/)

宏利人壽網站。網址：<http://www.manulife.com.tw/>

南山人壽網站：<http://www.nanshanlife.com.tw/>

美國友邦保險有限公司上海分公司網站。網址：<http://www.aia.com.cn/aiash>

統一安聯人壽網站。網址：<http://www.azpl.com.tw/invest/>

國泰人壽網站。網址：<http://www.cathlife.com.tw/>