

叁、大陸保險市場現況分析

中國大陸自 2001 年底加入世界貿易組織迄今即將屆滿 5 年，在這段期間內，大陸當局對保險市場逐步開放，而對 2006 年更以發展「十一五」為目標，中國保險監督管理委員會主委吳定富於中國保險業發展藍皮書 2004~2005 中提到，所謂「十一五」目標，包括以下

1. 預計保險增長速度年均保持在 15%以上
2. 2010 年時，全國保費收入超過一萬億人民幣
3. 2010 年時，保險業總資產達到五萬億人民幣
4. 2010 年時，保險密度和深度¹⁴接近新興市場國家平均水準

而本研究根據所蒐集之資料與分析，依 2000 年至 2005 年之資料歸納，中國大陸保險市場具有以下四項趨勢：

1. 保險市場與規模持續穩定成長，保險公司數量亦持續成長中
2. 外資保險公司保費成長率逐漸高於中資保險公司之保費成長率
3. 外資壽險公司之經營績效指標(ROE、ROA)普遍為負值，亦即普遍虧損
4. 保險公司傾向以海外上市來進行股權改造

¹⁴ 保險深(滲透)度：保費收入佔國內生產毛額之比率(總保費/GDP)

針對以上四項趨勢，接下來將就本文蒐集到最新之市場資料對大陸保險市場現況做更完整之分析。

一、保險公司規模

在世界各國發展金融控股公司的潮流下，大陸當然也不例外，迄 2005 年底，從原有的 5 家集團控股公司增加為 6 家，而世界各國仍舊看好大陸市場而紛紛前往大陸設立合資公司，因此 2005 年共增加 22 家新設立保險公司，下表 4 針對保險公司家數作一簡單整理。

表 4 大陸保險公司家數表

	保險集團 控股公司	產險 公司	壽險 公司	再保險 公司	保險資產 管理公司	總計
2004	5	29(16/13) ¹⁵	29(9/20)	5(2/3)	4	72
2005	6	35	42	5	5	93(22) ¹⁶

註：本研究依據「中國保險業發展藍皮書」與「2005 中國保險年鑑」自行整理之。

二、保費收入與賠款支出概況

首先，我們由保費收入來分析大陸保險市場之營運狀況，2005 年累積保費達

¹⁵ 括號內第一個數字為中資家數，第二個數字為外資加合資家數

¹⁶ 括號內為新開家數

4,927 億人民幣，較去年同比增長了 13.95%，佔世界排名第 11 位，比 2000 年底(入世前)上升了 5 位¹⁷，且 5 年內保費收入增加了 208%，由此可見，加入世界貿易組織後，因開放外資保險公司進入，大幅提升保險業間之競爭，使得整體保險業保費規模上升，下圖 2 為 2000 年到 2005 年大陸保險市場總保費趨勢圖。

我們特別將保費區分為產險與壽險，外資公司與中資公司，分析大陸保險市場險種與出資單位對總保費收入的影響，由下表 5 我們可發現，雖然外資公司保費規模與中資之保費規模相差甚多，但外資公司保費收入正逐年增長中，且增長速度也已超越中資公司的增長速度，由此不難看出，為何各國保險公司仍是積極想投入大陸市場。而由於外資公司保費增長速度加快，因此市場集中度也有些微降低。接下來，將保費收入依省份來看，保費收入前十名的省分為北京市、江蘇省、廣東省、上海市、山東省、浙江省、江北市、江南省、四川省與遼寧省¹⁸。下表 6 依區域整理保費總收入數據，我們可發現人口較密集、重要都市集中的東部地區仍是市場集中發展的重要地區。

¹⁷ 資料來源：中國保險業發展藍皮書，吳定富，2006

¹⁸ 資料來源：中國保險業發展藍皮書，吳定富，2006

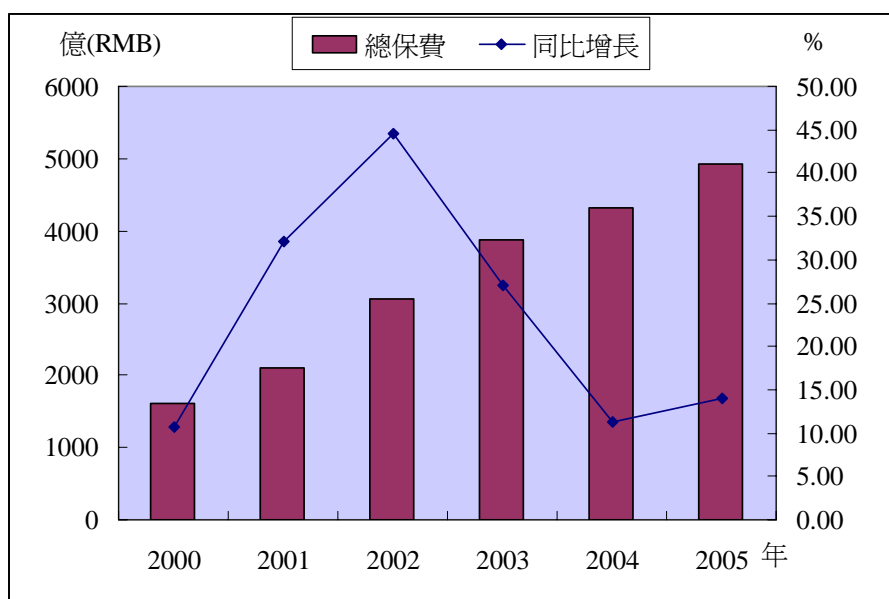


圖 2 2000-2005 年總保費趨勢圖

表 5 總保費收入比較表(億人民幣)

	壽險保費	產險保費	外資保費	中資保費
2000	989.56	610.12	-	-
2001	1,424.04	688.24	-	-
2002	2,274.64	779.51	46.2(34.1)	3,007.95(44.7)
2003	3,010.99	869.40	64.23(39.03)	3,816.17(26.87)
2004	2,851.3	1,089.89	225.97(251.8)	4,225.9(10.74)
2005	3,244	1,230	341.19(50.9)	4,586.15(8.52)

註：1.外資包括合資公司與外資子(分)公司，括號內代表同比增長百分數。2004 與 2005 年之產壽險保費皆不包括健康與意外險保費。2000-2004 資料參考中國保險年鑑 2001-2005，而 2005 資料則參考中國保險業發展藍皮書。其中外資、中資 2004 年保費收入因無統計數據，故由 2005 年資料回推，因此加總起來會有誤差

2.括號內為成長率，單位為%

表 6 區域總保費收入比較表(億人民幣)

	西部地區	中部地區	東部地區	集團、總公司本級 ¹⁹
保費收入	758.34	1,048	3,116.18	4.82
百分比	15.39%	21.27%	63.24%	0.1%

而在賠款的部分，2005 年底大陸保險業共支付賠款與給付 1,129.67 億人民幣，同比增長為 11.89%。其中，財產保險賠款支出 671.75 億元，增長 17.56%，高於保費收入增幅 4.62%，佔賠款與支付總額的 59.46%，主要原因是 2005 年發生的自然災害較頻繁，如沿海部分地區連續遭受 7 次強颱風及熱帶風暴襲擊，保險公司共受理颱風報損案件 14.4 萬件，支付賠款 13.3 億元。下表 7 整理了 2000 年至 2005 年保險業總賠款數據。

表 7 保險業賠款整理(億人民幣)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
總賠款	527	598	707	841	1,010	1,130

¹⁹ 集團、總公司本級是指集團、總公司開展的業務，不計入任何地區之收入。

三、保險公司資產概況

2005 年，大陸保險公司總資產較 2004 年增長 27.37%，中國保險監督管理委員會主委吳定富於中國保險業發展藍皮書中提到保險業資產增長的主要原因為：(1)保險機構特別是外資保險機構的快速發展拉動整個保險業總資產的增加，2005 年外資保險公司總資產增幅達 64.39%，超過中資保險機構的 35%；(2)保費收入的平穩增長，一定程度上推動了保險公司資產總額的增長。下圖 3 則繪出 2000 年至 2005 年保險業總資產趨勢圖，可發現隨著保險公司家數增加和保險業競爭加劇下，保險業資產每年都急速增加中。根據 2005 中國保險年鑑，2004 年底外資²⁰保險公司總資產為 413.02 億人民幣，而中資保險公司則為 11,540.66 億人民幣，雖然外資公司資產規模相較中資還是很小，但在外資公司保費增長、資產增幅皆高於中資下，相信外資保險公司仍有良好遠景。

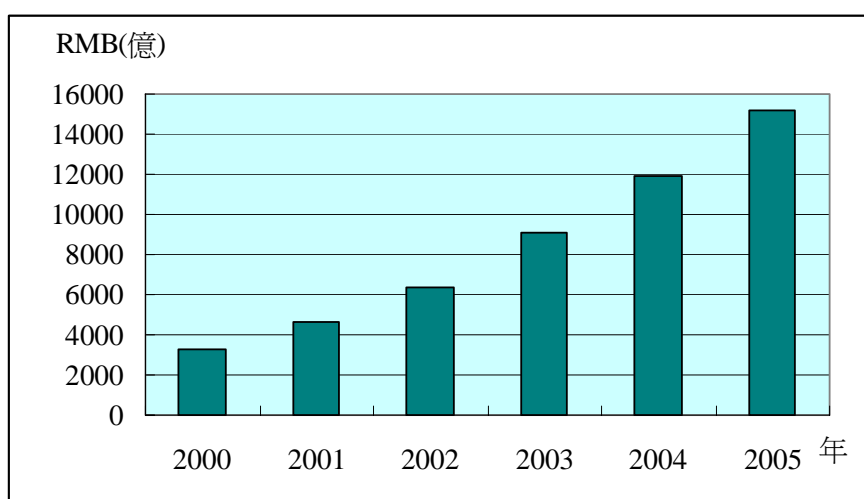


圖 3 大陸保險公司總資產圖

²⁰ 此處外資保險公司指的是外資分(子)公司與合資公司

四、上市情況

2003 年 6 月 30 日中國人壽保險公司經大陸主管機關批准，正式重組為「中國人壽保險集團公司」與「中國人壽保險股份有限公司」，重組完後，中國人壽保險股份有限公司便積極規劃海外上市，於 2003 年成為大陸第一家在境外上市的國有金融企業，中國人壽創造 2003 年全球國際資本市場首次公開發行籌集資本額的最高紀錄，其 2003 年 12 月 17 日於紐約證券交易所上市(股票代碼 LFC)，12 月 18 日於香港聯交所正式掛牌交易(股票代碼 2628)，總計中國人壽在海外籌資規模約 34.6 億美元²¹。而中國平安保險(集團)股份有限公司成為第一家以集團形式在境外上市的金融企業，在改革的推動下，保險業增長方式出現了明顯的、積極的變化，開始實現以傳統粗放式經營逐步向集約式經營轉變。目前的上市之股份制保險公司有：中國人保控股公司、中國人壽保險公司、中國平安保險(集團)股份有限公司。

而中國人壽海外上市後，於 2004 年 3 月 16 日，美國律師事務所 Milberg Weiss 對中國人壽提起訴訟。引發訴訟案之主因為 2004 年 1 月 30 日中國大陸國家審計署之官方網站簡短摘錄中國人壽尚未重組前有 54 億人民幣之違法使用保險資金之行爲，而審計報告揭露後中國人壽於美國和香港之股價雙雙下跌。因此，中國人壽在美國遭到集體訴訟，其認為該公司及其部分高級管理人員違反美國 1934 年之證券交易法，其訴訟對象包括中國人壽以及五位知情不報之自然人，亦即，

²¹ 資料來源：經濟日報，「台灣保險業西進大陸應慎選合資對象-大陸中國人壽海外集體訴訟案之省思」，周國端，2004 年 5 月 4 日

中國人壽在募股期間未揭露已知之不利事實，包括：(1)母公司中國人壽保險集團公司涉嫌 6.52 億美元鉅額財務欺詐；(2)在海外上市時，國家審計署應公佈對其母公司之審計資料；(3)母公司存在非法代理、超額退保、挪用資金以及私設小金庫之違法行爲；(4)其違法行爲在中國人壽股價中有因果關係，因爲三分之二的被告是中國人壽原有董事長或高級主管。投資人認爲，管理階層之過錯經由審計資料之揭露後，造成投資銀行迅速降低中國人壽之投資評等，因此股價下跌，造成投資人之損失，因此要求賠償。該項訴訟將代表所有於 2003 年 12 月 22 日至 2004 年 2 月 3 日其間購買中國人壽股票之投資人尋求賠償損失。此集體訴訟案告訴我們中國企業在公司治理與資訊揭露制度之執行仍嫌不足，亦即，存在資訊不對稱的現象，因此，欲前往中國保險市場發展之企業需慎選合作之對象，避免因合作夥伴未即時真確揭露財務、業務資訊所衍生之道德風險。

五、經營績效

外資欲進入大陸保險市場，其機構進入之方式有以下三種：(1)參股保險公司；(2)設立合資保險公司與(3)設立獨資公司。近年來，大陸市場對此三種途徑之限制簡述如下，並提出各種方式之潛在問題。

1. 參股保險公司

依據「向保險公司投資入股暫行規定」第 6 條第 1 款規定，外資企業參股未

上市中資保險公司，其單一股東持股比例上限為 10%，且外資企業法人參股總額應低於保險公司股份總額之 25%。但若是參股已上市中資保險公司，則不受總額 25%之限制，下表 8 列出部分外資參股中資保險公司之整理以供參考。

表 8 部分外資參股中資保險公司表

保險公司	外資股東
中國平安保險(集團)股份有限公司	摩根史坦利公司(Morgan Stanley)
	高盛集團有限公司(Goldman Sachs)
	匯豐保險控股有限公司
新華人壽保險控股有限公司	蘇黎世保險公司(Zurich Insurance Company)
	國際金融公司(International Finance Corporation)
	日本明治生命保險公司(Meiji Life Insurance Company)
	荷蘭金融發展公司
泰康人壽保險股份有限公司	瑞士豐泰人壽保險公司(Winterthur Life)
	新政泰達投資有限公司
	盧森堡洛易銀行
	軟庫集團(Soft Bank)
華泰財產保險股份有限公司	安達天平再保險有限公司
	安達北美洲保險控股公司
	安達美國控股公司

大陸新修正「保險公司管理規定」第 45 條第 1 項規定全部外資股東參股比例若佔保險公司股份總額 25%以上者，則視為外資保險公司，需符合外資保險公司相關規定管理。其中，需特別注意的為大陸平安保險集團，其招股後之外資總持股比例於上市前已達 41.3%，雖已超過 25%臨界點，但大陸保監會為保護中資保險公司之家數與規模，特許大陸平安保險集團仍為中資保險公司，因此，在中國保險監督委員會網站²²上，平安人壽保險公司仍標明為「中資」公司。

許多 S&P 前 500 大企業，如匯豐保險、高盛集團、摩根史坦利等公司都透過參股的方式入股中資保險公司，但隨著中資保險公司積極從事股份改造政策下，外資股東常面臨到股份稀釋之風險，例如中國平安上市之前，入股之外資企業如高盛集團(Goldman Sachs)、摩根史坦利(Morgan Stanley)之股份皆約 7%左右，但此兩集團於中國平安在香港上市後，放棄優先認股權，因此股權被稀釋至 5.47%和 4.67%²³。在這樣的情況下，許多外資企業選擇以下述之「合資」方式來進入大陸市場。

2. 設立合資保險公司

依「外資管理實施細則」第 3 條規定，對合資壽險公司之外資持股比例有以下之限制：

(1)外國保險公司與大陸公司、企業合資在大陸境內設立經營合資壽險公司，

²² 網站來源：<http://www.circ.gov.cn/Portal0/default466.htm>

²³ 資料來源：「中國平安再演香港今年最大 IPO」，中國證券報，黃立峰，2004 年 6 月 18 日

其外資比例不得超過總股本之 50%。

(2)外國保險公司直接或間接持有合資壽險公司股份，不得超過前款規定之比例。

由上述規定可知合資公司僅需兩名股東即可，但合資保險公司相較於入股中國保險公司之管理是較為嚴苛的。由實際大陸合資壽險公司資料發現，外資之合資對象通常為中央或地方政府相關之非保險企業，對於中方股東而言，其基於學習外來經驗的考量與利用與外資保險公司的合作來擷取非本業市場經營利潤之平台的因素下，較不易利用稀釋股份或其他方式來使合資的外國保險公司退出。而對於外資股東來說，亦藉由這樣的方式來分享中方合資者之優勢資源。

台灣目前成功在大陸設置合資保險公司的只有國泰人壽，但是，仍有多家本土壽險公司欲依循相同的模式進入大陸市場。

3.外資保險公司自組獨資保險子公司或分公司

迄今成功在大陸設置分公司的多為產物保險公司，共計有德國安聯保險公司、美國美亞保險公司、韓國三星火災海上保險公司、日本東京海上日動火災保險株式會社、日本三井住友海上火災保險公司、瑞士豐泰保險公司、皇家太陽聯合保險集團、美國聯邦保險公司、日本財產保險公司等產險分公司。

而在壽險業部份，僅有美國國際集團旗下之友邦人壽保險公司於 1992 年 9 月以獨資經營之外資分公司方式進入大陸市場，根據中國保險年鑑 2005 之資料，

友邦人壽目前在大陸有上海、廣州、深圳、北京、蘇州、東莞和江門共 7 家分公司。

因此，對於外資壽險公司而言，想依循自組獨資保險子公司或分公司來進入大陸市場，在實務上，除美邦人壽外仍未有其他成功之案例，因此本文僅就合資壽險公司與中資壽險公司(包含股份制與國有獨資公司)進行經營績效之比較與分析。

表 9 2004 大陸壽險公司 ROE 表(%)

中資公司	ROE	合資公司	ROE	合資公司	ROE
民生	-16.73	中美大都會	-12.69	光大永明	-26.42
生命	-6.48	瑞泰人壽	-31.29	中意人壽	-16.39
新華	-33.30	恒安標準	1.90	信誠人壽	-53.08
泰康	5.31	廣電日生	-10.02	恒康天安	-20.61
平安	27.54	招商信諾	-8.10	中保康聯	-7.08
太保人壽	11.14	海康人壽	-43.19	金盛人壽	-23.64
太平人壽	-26.81	中英人壽	-12.89	安聯大眾	-44.36
中國人壽	5.08	首創安泰	-9.57	太平洋安泰	-51.79
		海爾紐約	-41.32	中宏人壽	-0.68

迄 2004 年底，中國大陸市場之中資壽險公司為 8 家，而合資壽險公司則為 18 家(詳細資料請參考附錄四)，我們由 2005 中國保險年鑑資料算出這 26 家壽險公司之所有者權益報酬率(Return on Equity ; ROE)，詳見上表 9，可發現中資壽險公司多為正值，而合資保險公司卻皆為負值，下圖 4 我們繪出 2002 到 2004 年中

資與合資壽險公司之 ROE 比較圖²⁴。

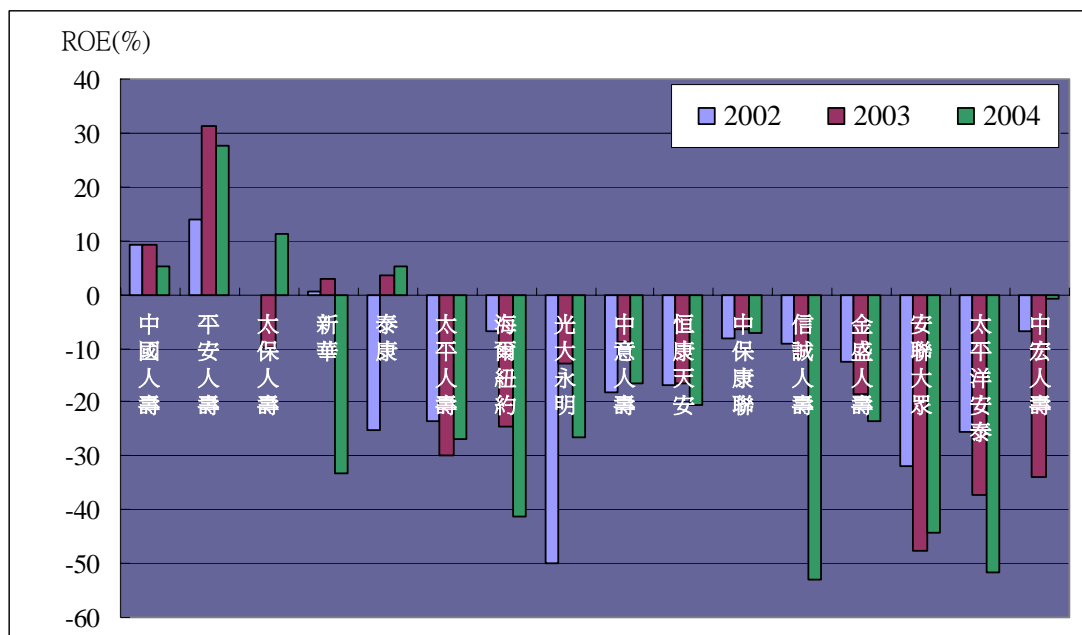


圖 4 2002-2004 壽險公司 ROE 圖

由上圖 4，我們發現前面 6 個點為中資壽險公司，後面 10 個點為合資壽險公司，可明顯看出中資壽險公司稅後所有者權益多為正值，而合資壽險公司連年卻都為負值。ROE 為衡量公司經營績效的重要指標，但合資壽險公司卻皆為負值，因此，接下的內容將針對中資與合資股權結構的不同，回顧相關文獻探討股權結構對公司治理以及經營績效之影響，並由大陸實際壽險公司資料進行分析驗證。

²⁴ 2002-2004 年皆有資料之壽險公司，中資共有中國、平安、太保、新華、泰康和太平 6 家，而合資壽險公司則有海爾紐約、光大永明、中意、恒康天安、中保康聯、信誠、金盛、安聯大眾、太平洋安泰和中宏 10 家。

