

资产负债管理国际经验与新趋势

于扬

Redington - 董事总经理
预远科技 - 董事会副主席
英国精算师协会 - 全球理事

2019年8月



背景

为什么要做资产负债管理

稳定利润，优化资产负债表

提高资本运用效率

管理股东，监管，评级机构与其他利益相关者的预期

提高工作效率，降低沟通与运营成本

降低系统性风险，提高股东长期收益

外部环境影响



复杂的宏观经济环境



投资者与评级机构对风险管理的要求



以风险为导向的偿付能力监管体系



资本市场的发展与行业标准



市场一致性原则的资产负债评估体系

国际资产负债管理经验和特色

监管体系

美国	RBC	欧洲	Solvency II
中国香港	RBC	英国	Solvency II
韩国	RBC	新加坡	RBC
日本	RBC		

注明：都是以资产负债一体化风险导向的偿付能力体系

监管体系

IAIS国际保险监督协会

- 《资产负债管理标准》

英国

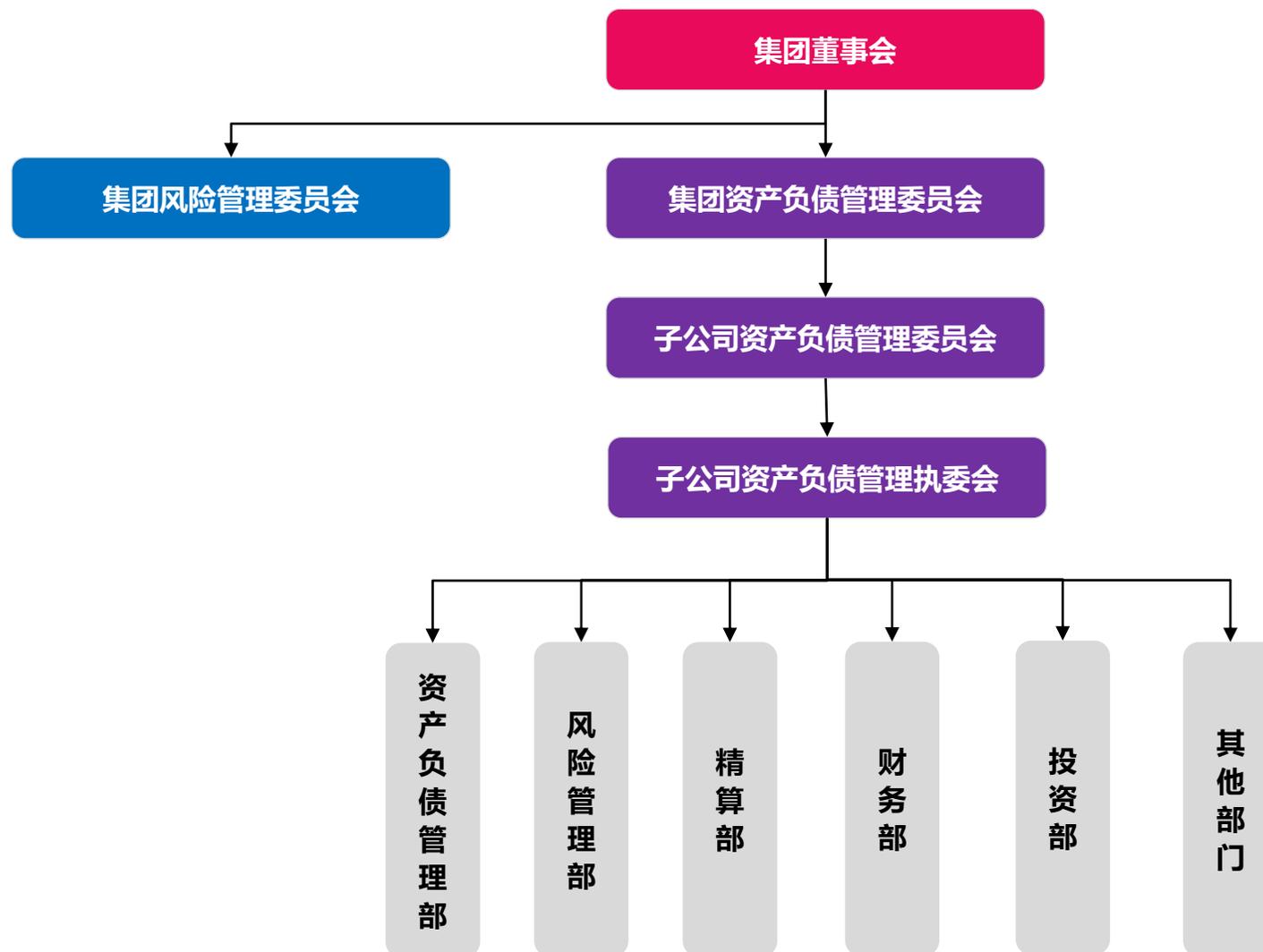
- 年金险的匹配调整

日本

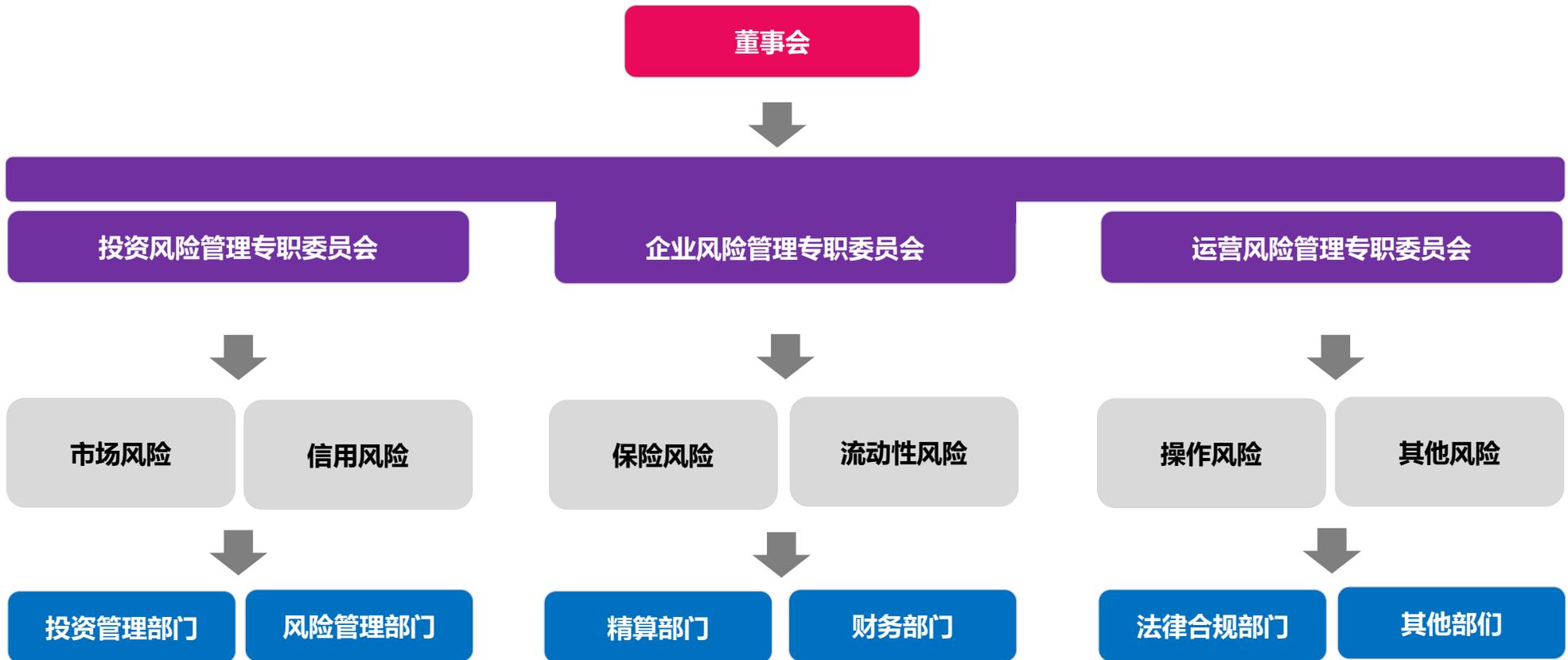
- 保险公司监管综合指南/保险公司检查手册

美国

- 原则性准备金法，基于资产与负债互动的原则
- 变额年金准备金基于资产与负债的互动加随机模拟
- 现金流与资产充足性测试



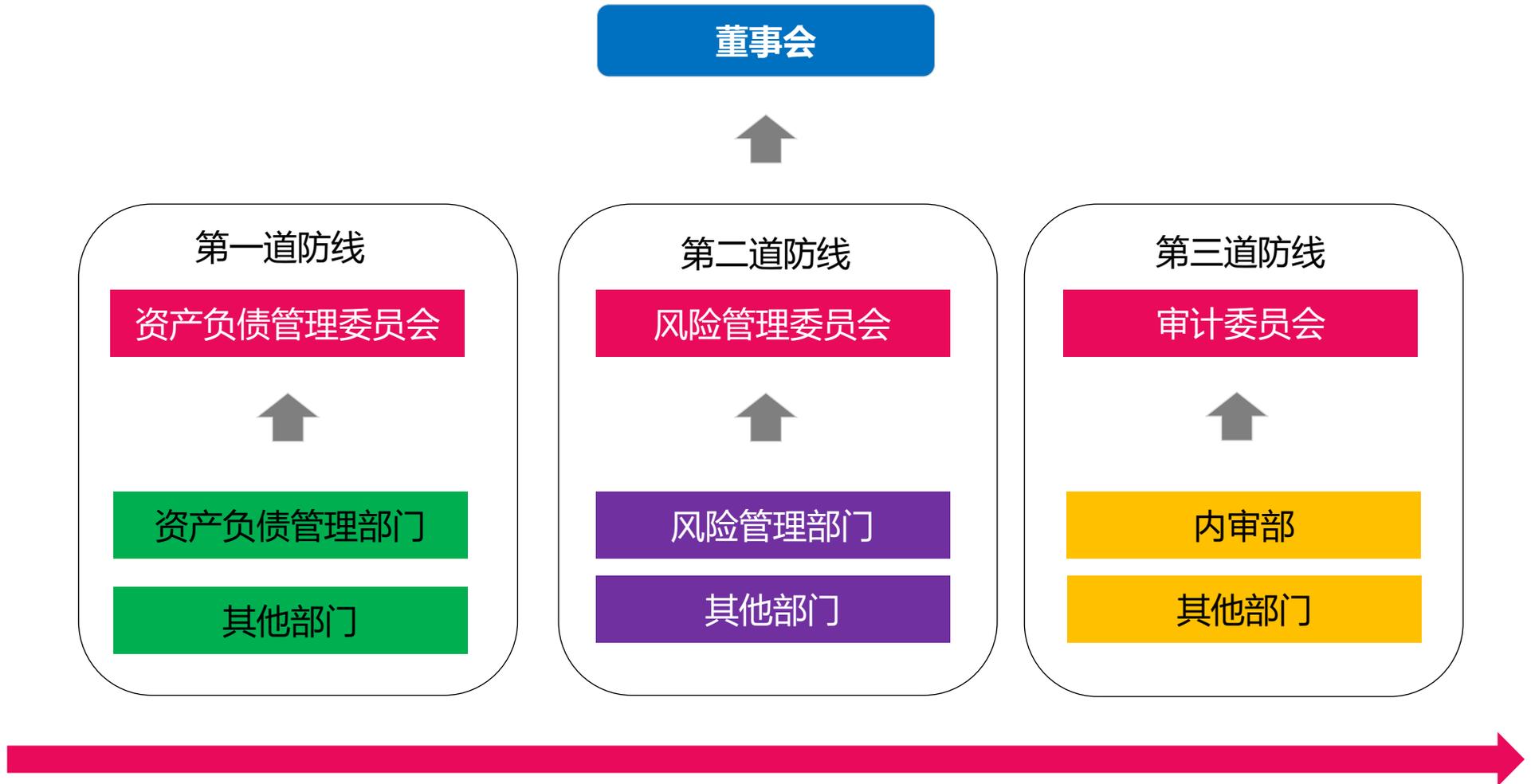
基础与环境



控制与流程



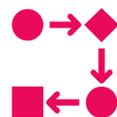
控制与流程





EIOPA对模型的定义和分类

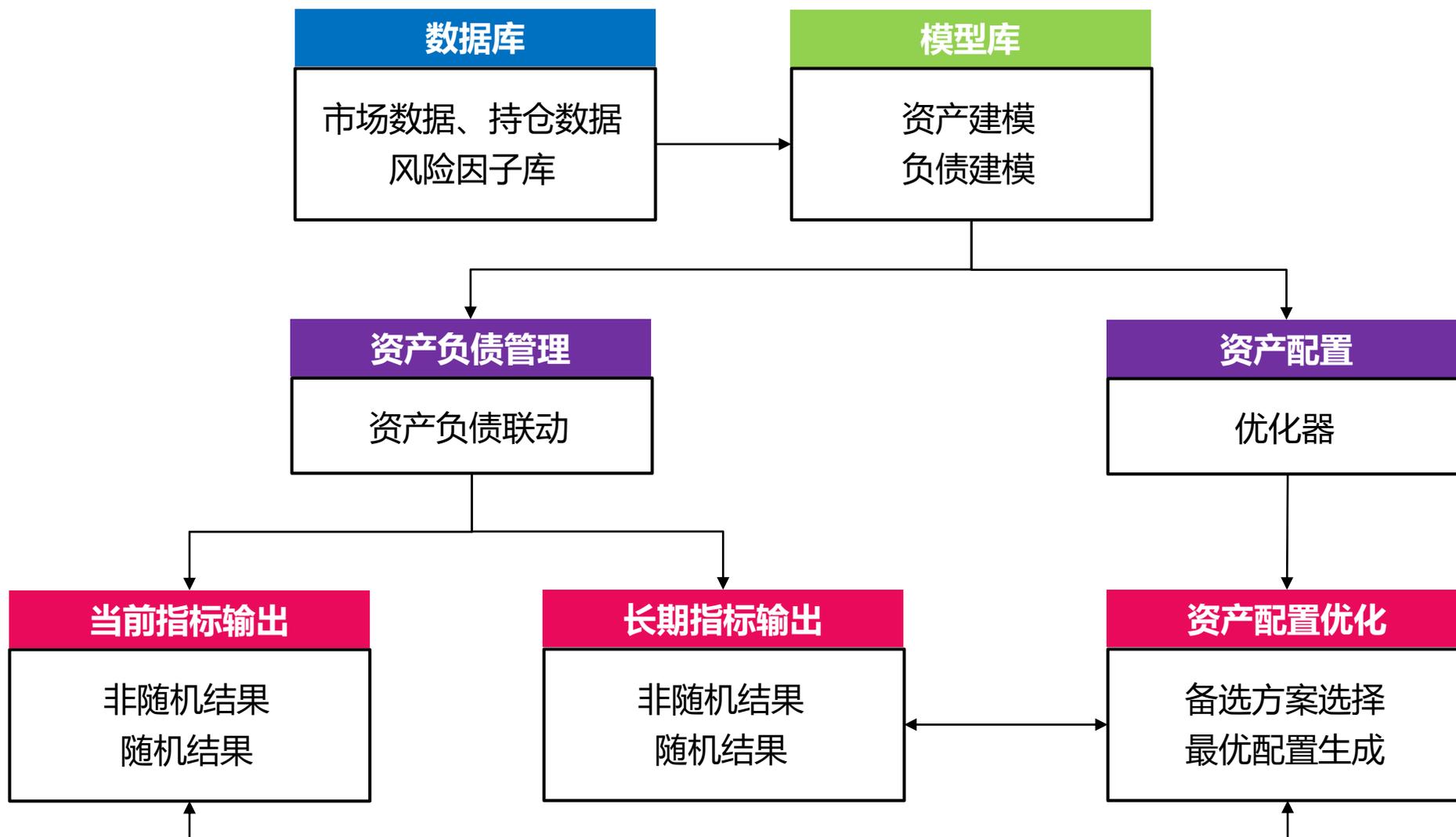
- 序列式模型 – sequential model
- 确定情景下资产负债管理模型
- 资产随机情景，负债确定情景模型
- 资产负债随机情景模型



实现方式

- Excel+VBA
- 第三方商业模型
- 内部开发模型

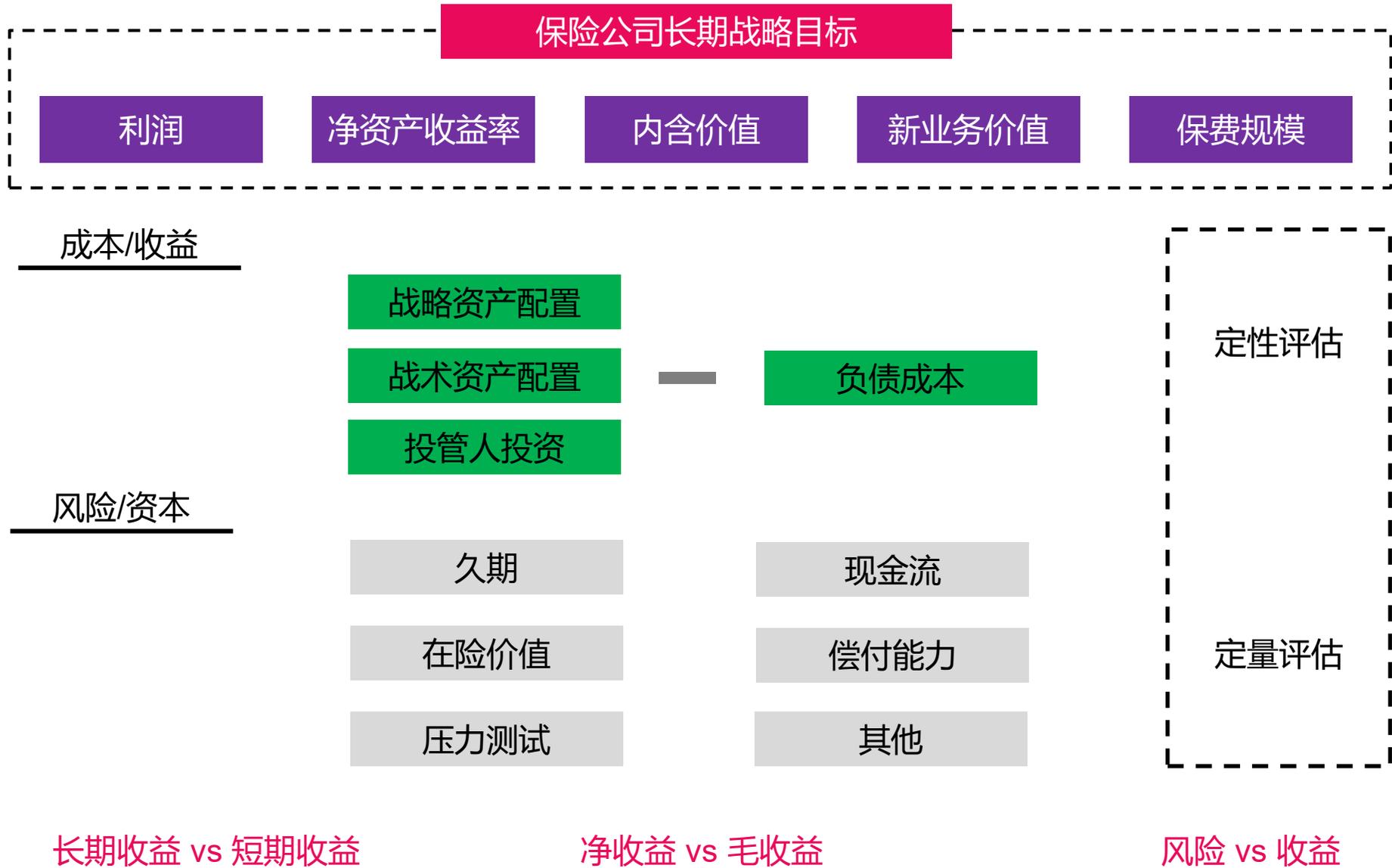
模型与工具



模型与工具



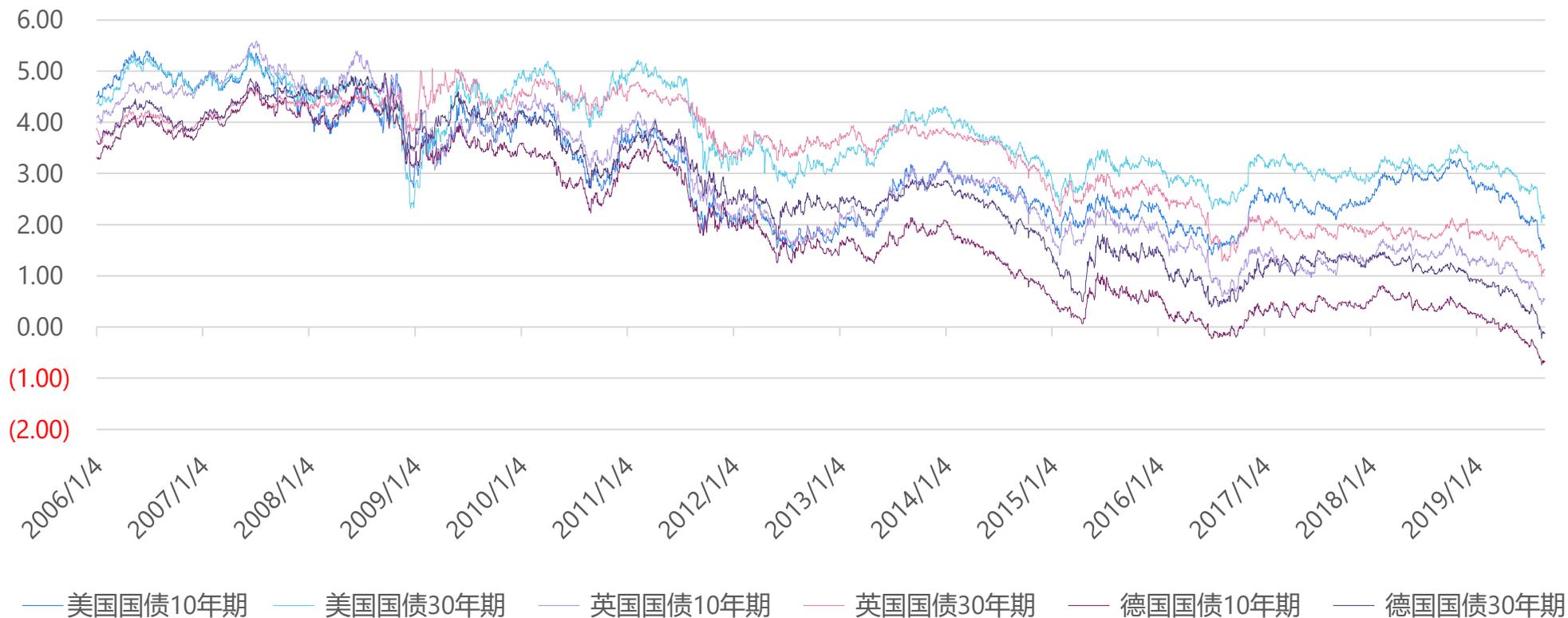
绩效考核



新环境新趋势

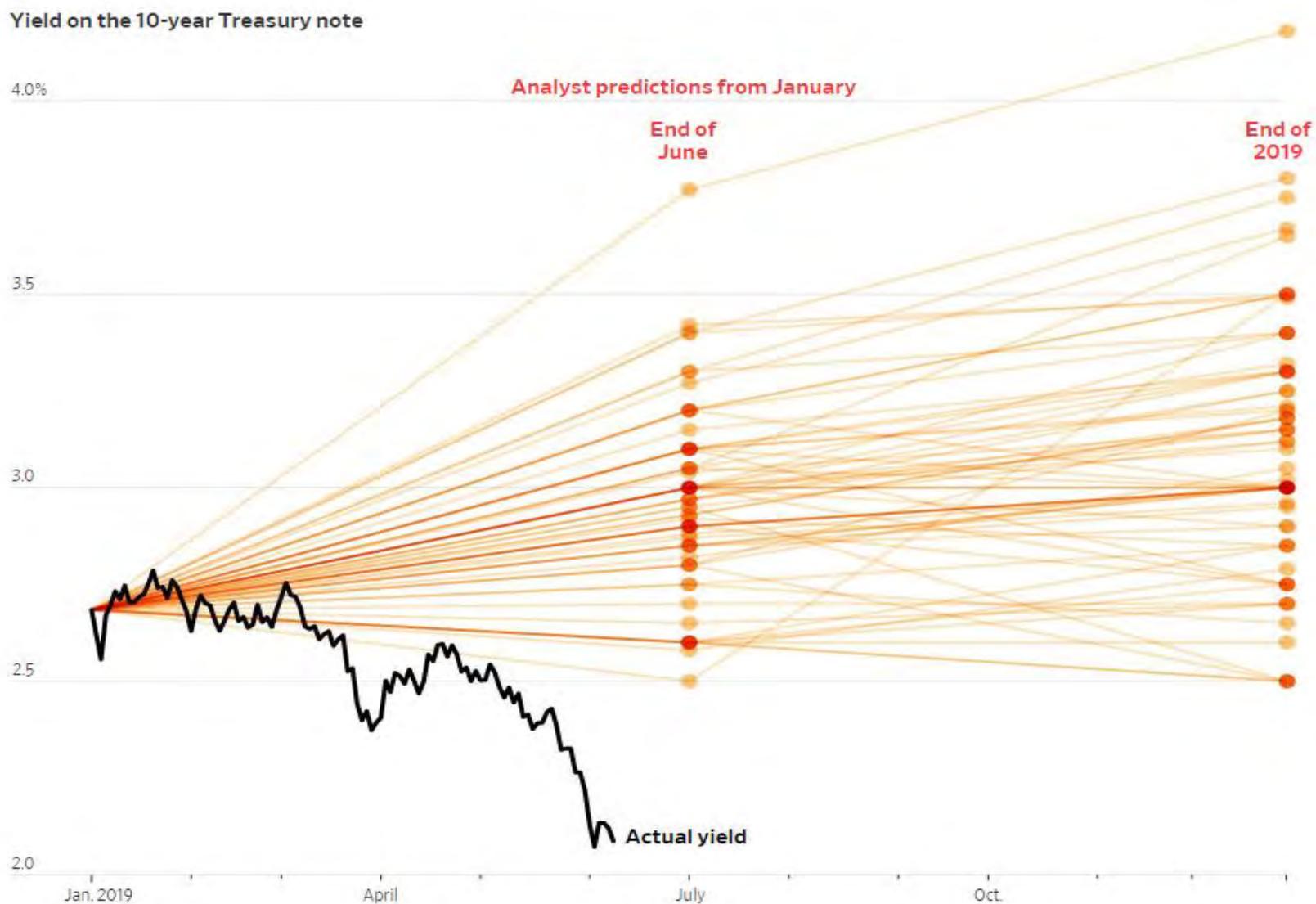
国际经济形式 – 利率持续走低

国债收益率



来源: Bloomberg, 由预见科技整理

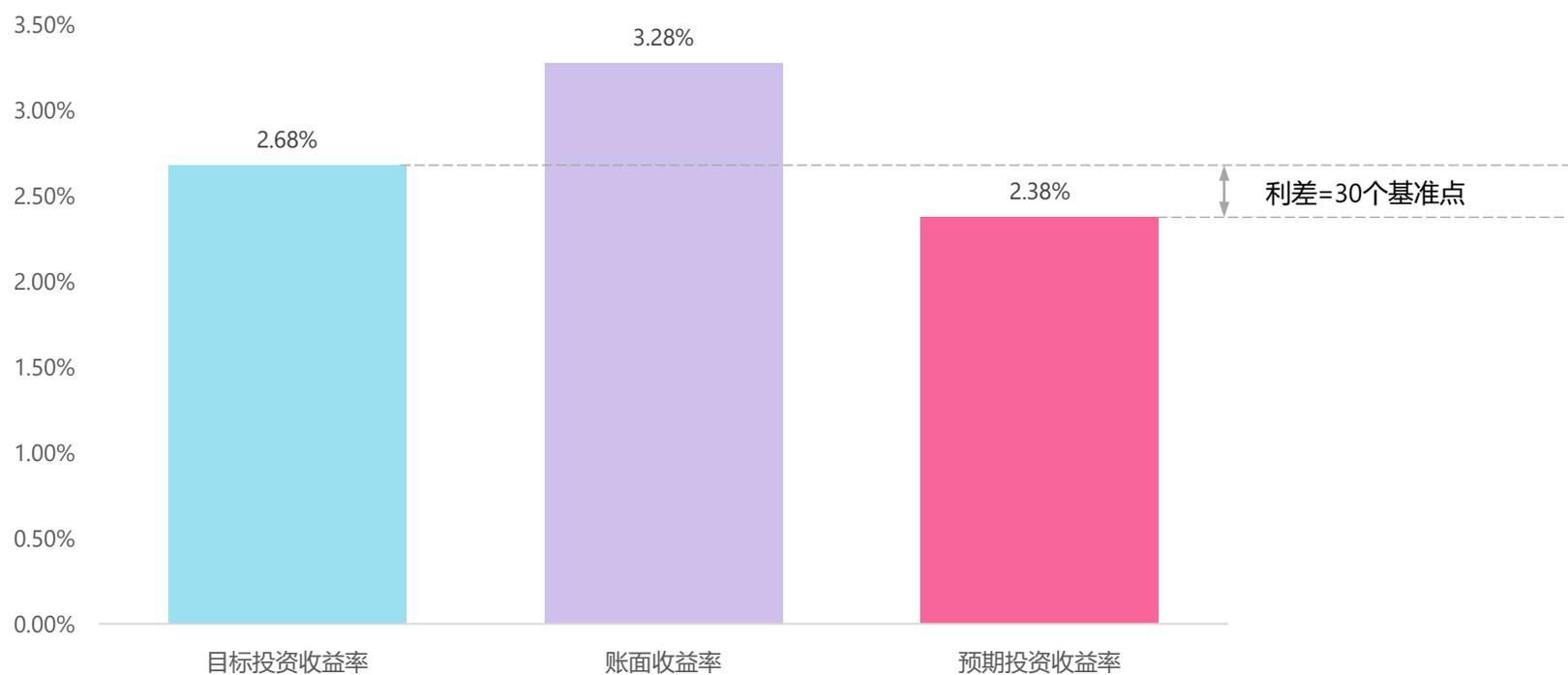
国际经济形式 – 利率持续走低



Sources: WSJ Survey of Economists (predictions); Tullett Prebon (actual)

国际经济形式 – 利率持续走低

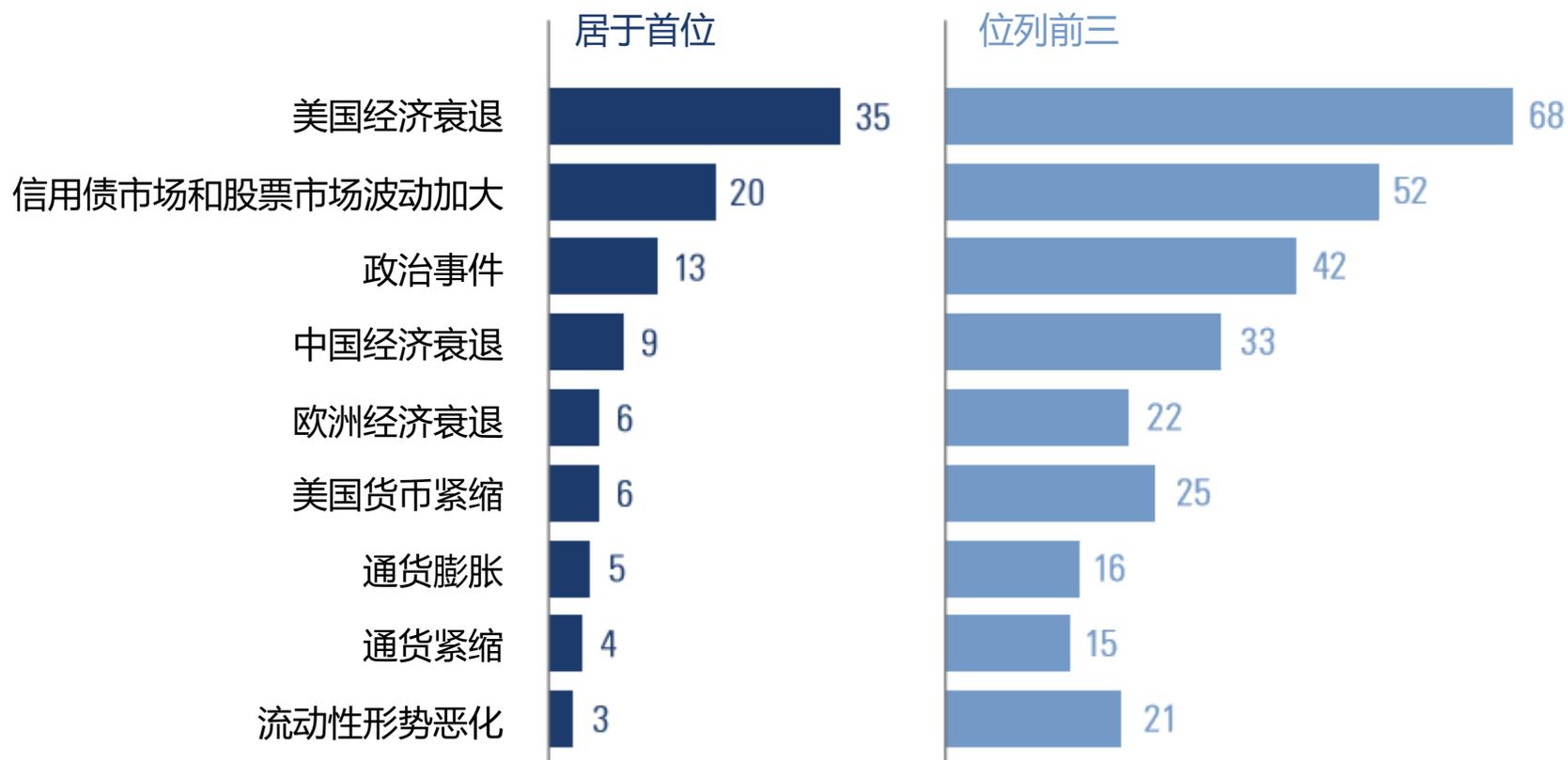
欧洲保险公司难以产生足够收益以维持保单的保证利率



来源: Standard Life, 由预远科技整理

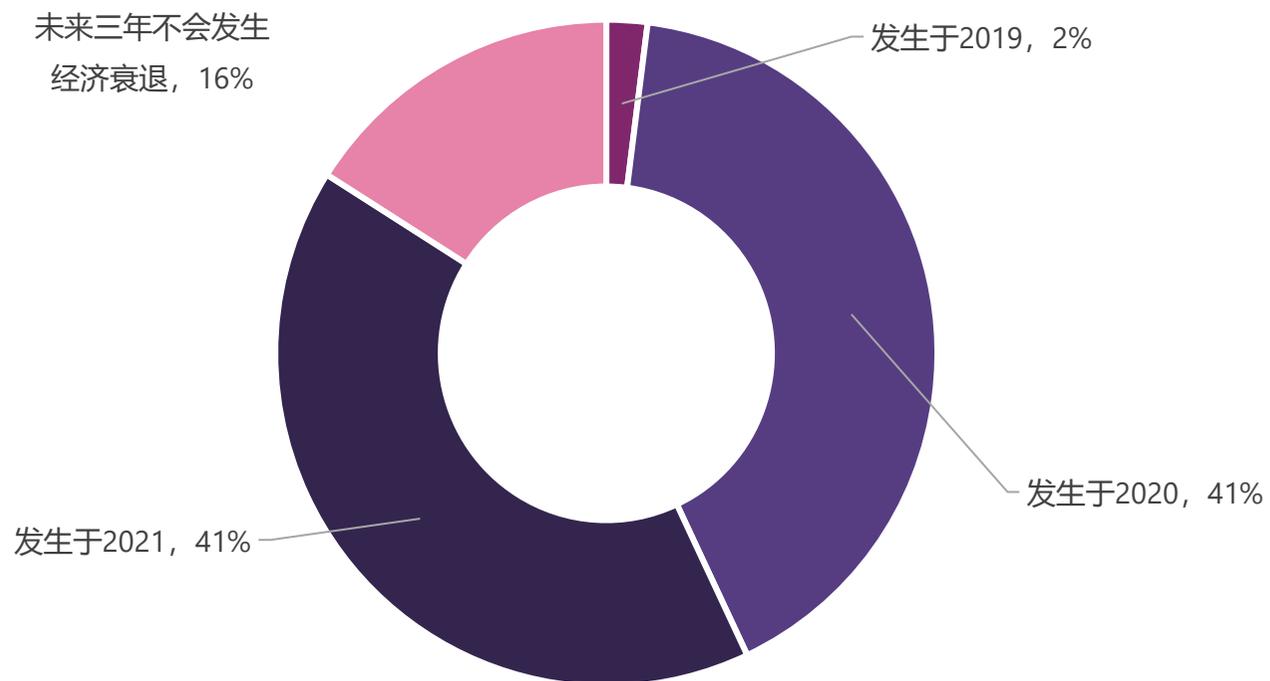
国际经济形式 – 美国经济衰退预期

2019全球宏观经济风险 (%)



来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

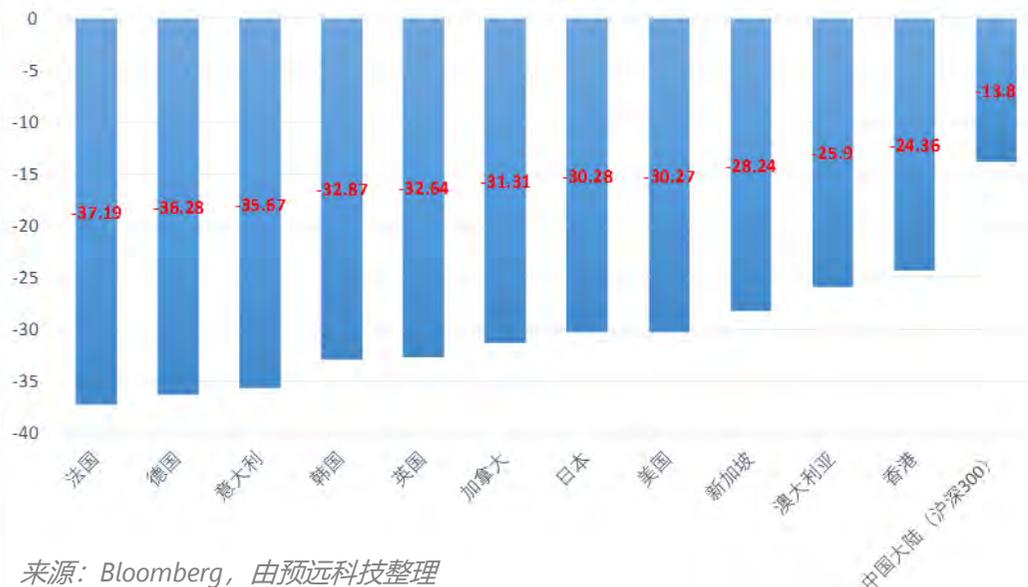
美国经济衰退预期——你认为美国经济在未来三年内会衰退吗？



来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

国际经济形式 – 新型冠状病毒引发的全球经济衰退

各国股市年初至今表现

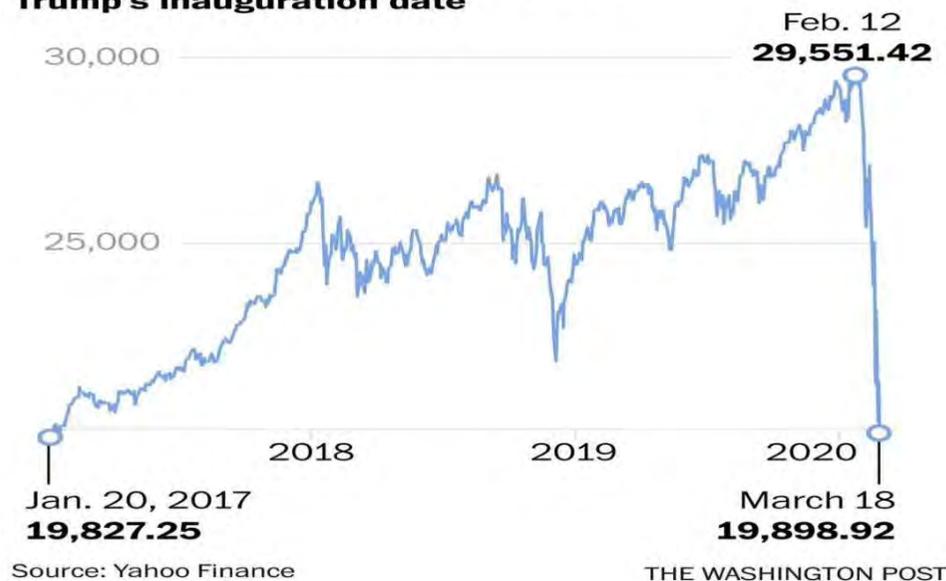


来源: Bloomberg, 由预见科技整理

- 美国连续10年牛市
- 企业股票回购
- ETF规模不断扩大

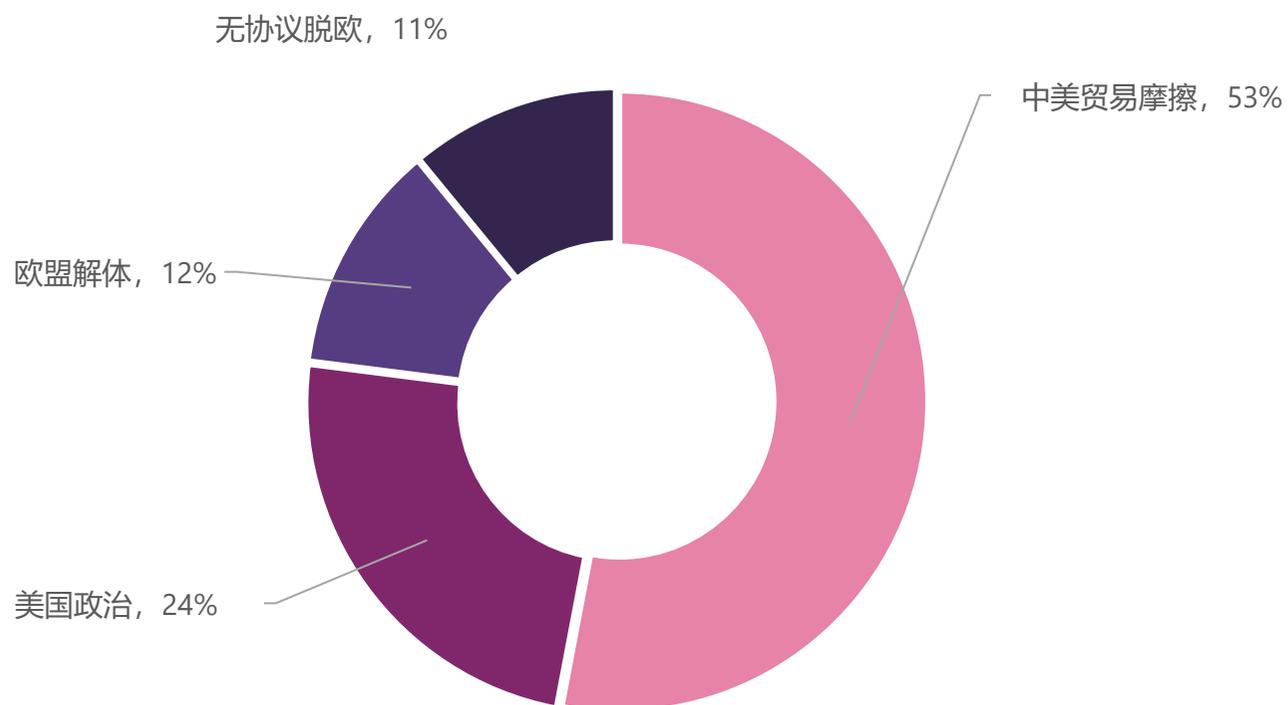
- 能源与金融股价格暴跌
- 量化策略被动调仓

Dow Jones index nears its level at Trump's inauguration date



国际经济形式 – 政治风险

在接下来的12个月内，你认为资产组合面临的**最大政治风险**是什么？



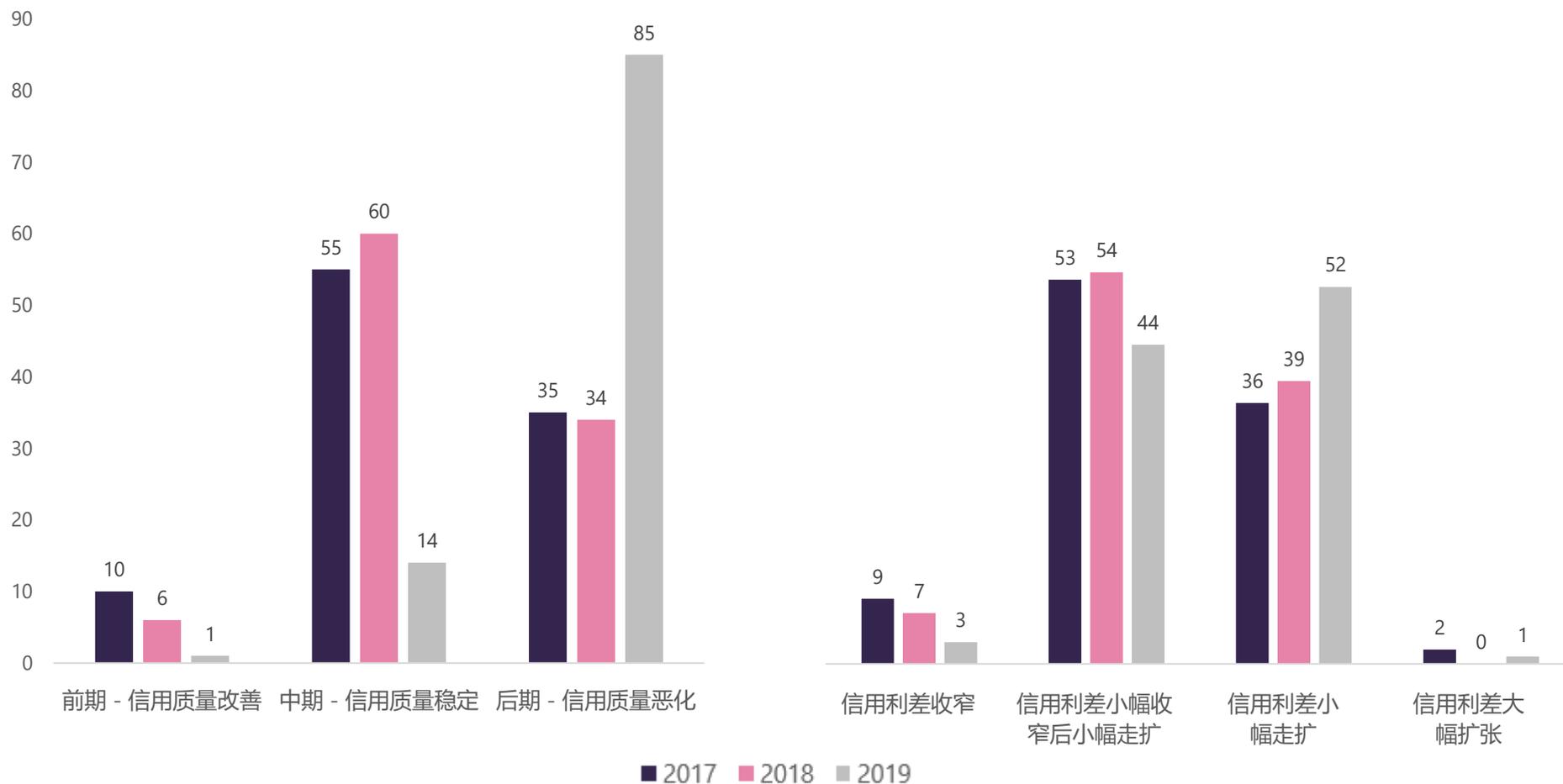
来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

国际经济形式 – 信用债周期的后期阶段

你认为我们目前处于信用债周期的哪个阶段？

你认为2019年信用利差将会如何变化？

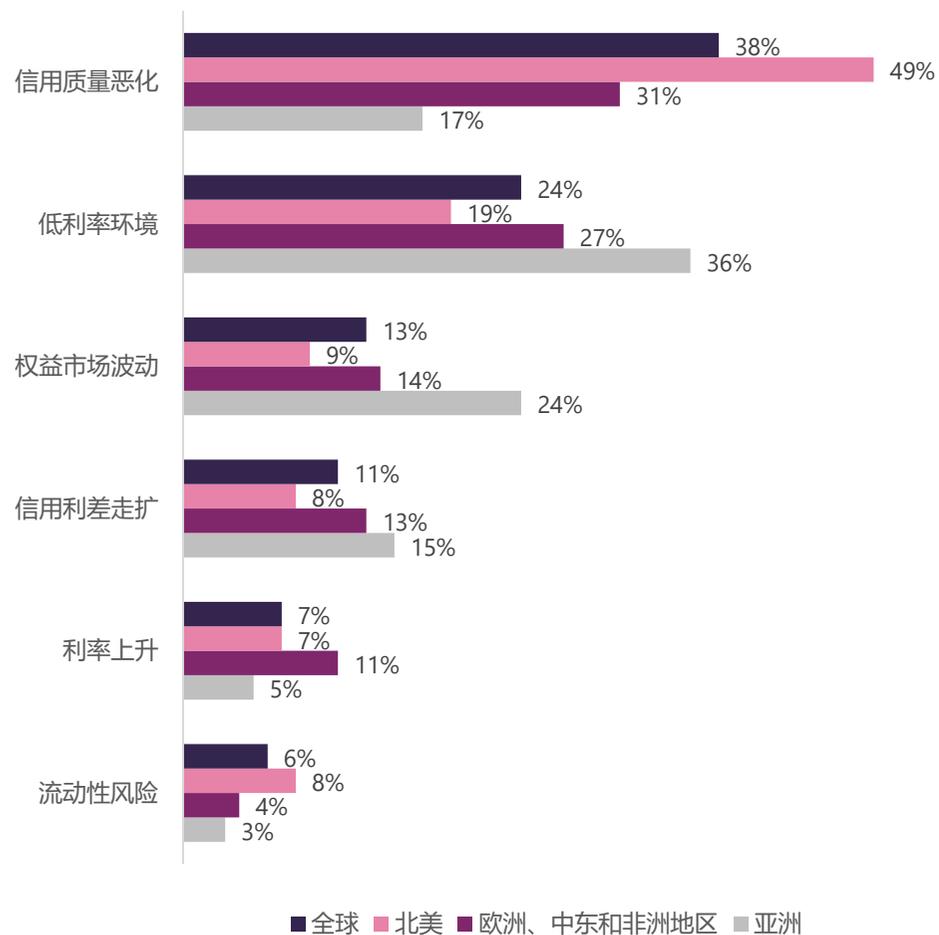
全球范围调查 (%)



来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

国际经济形式 – 信用债周期的后期阶段

投资者最关心的投资风险是什么？



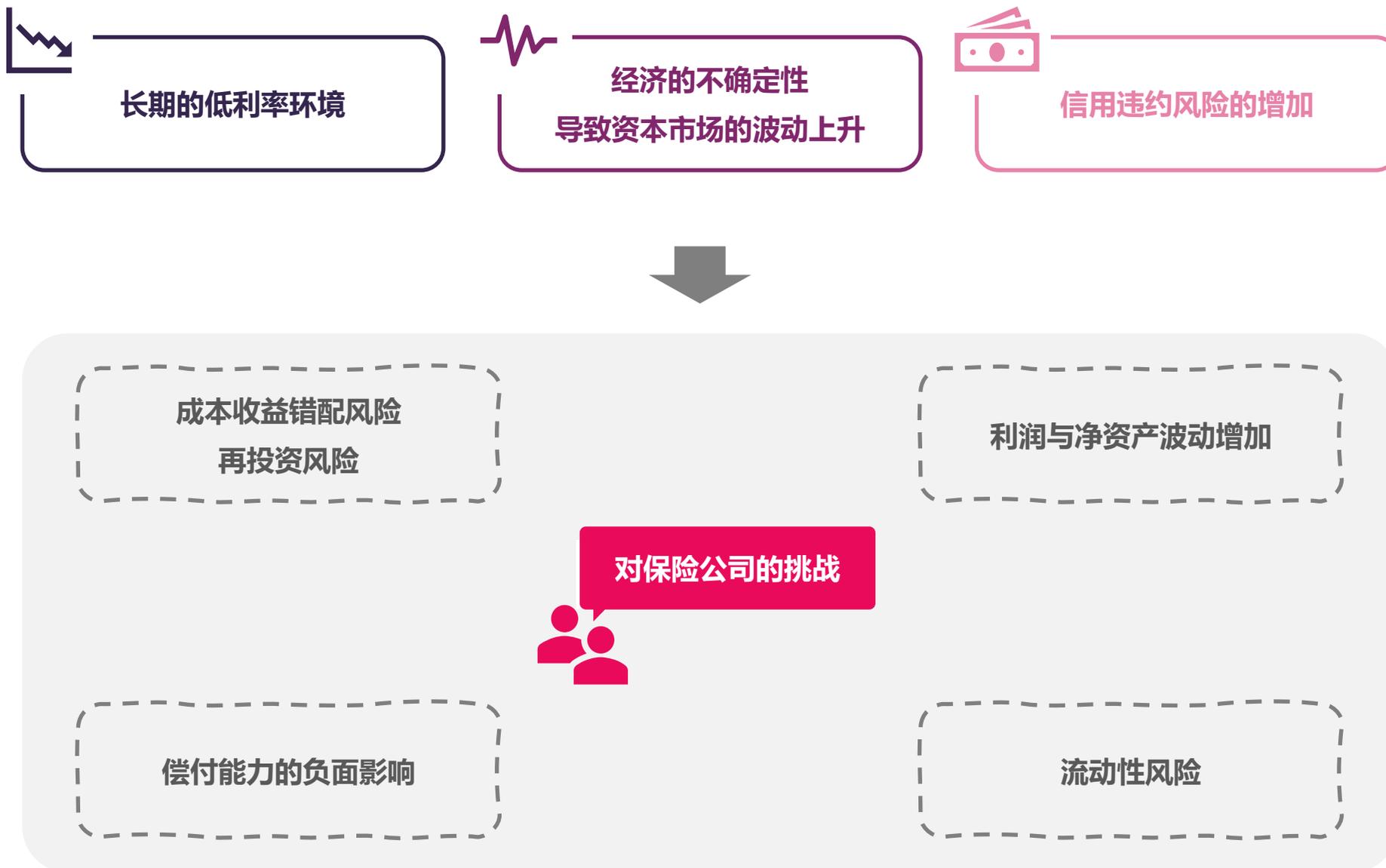
来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

国际经济形式 – 信用债周期的后期阶段



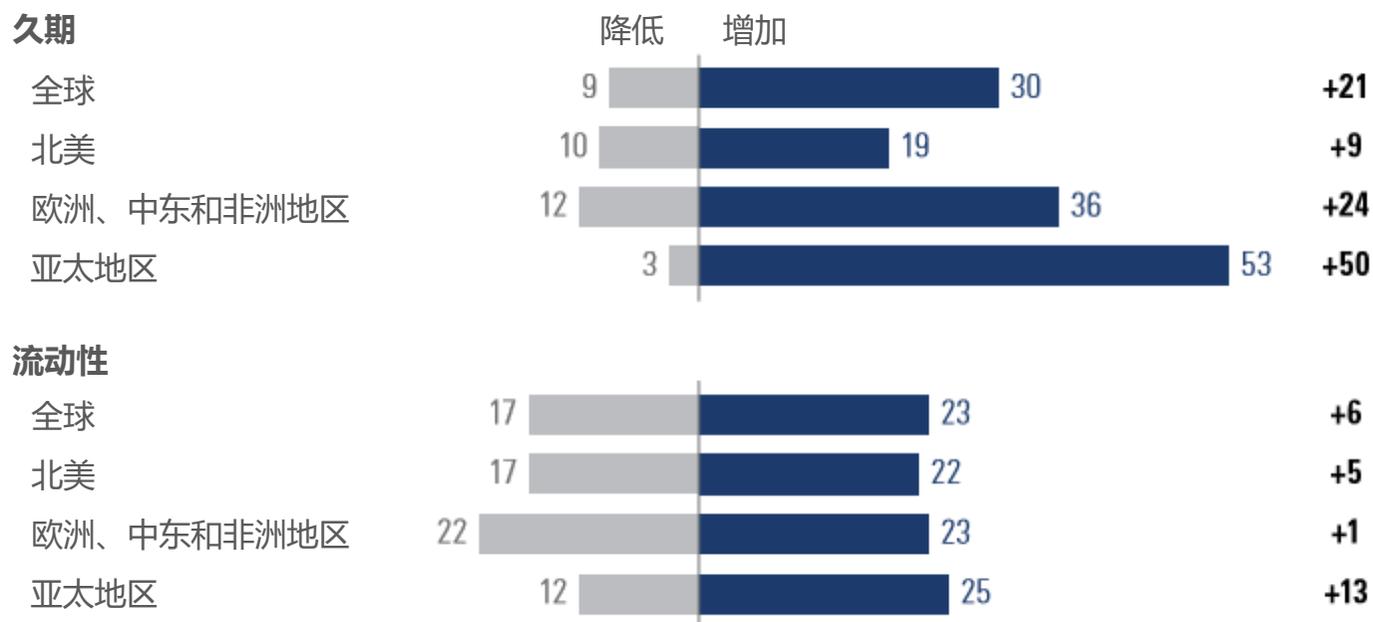
来源: Bloomberg, 由预见科技整理

国际经济形式 - 总结



国际新趋势 – 增加资产久期，做好流动性管理

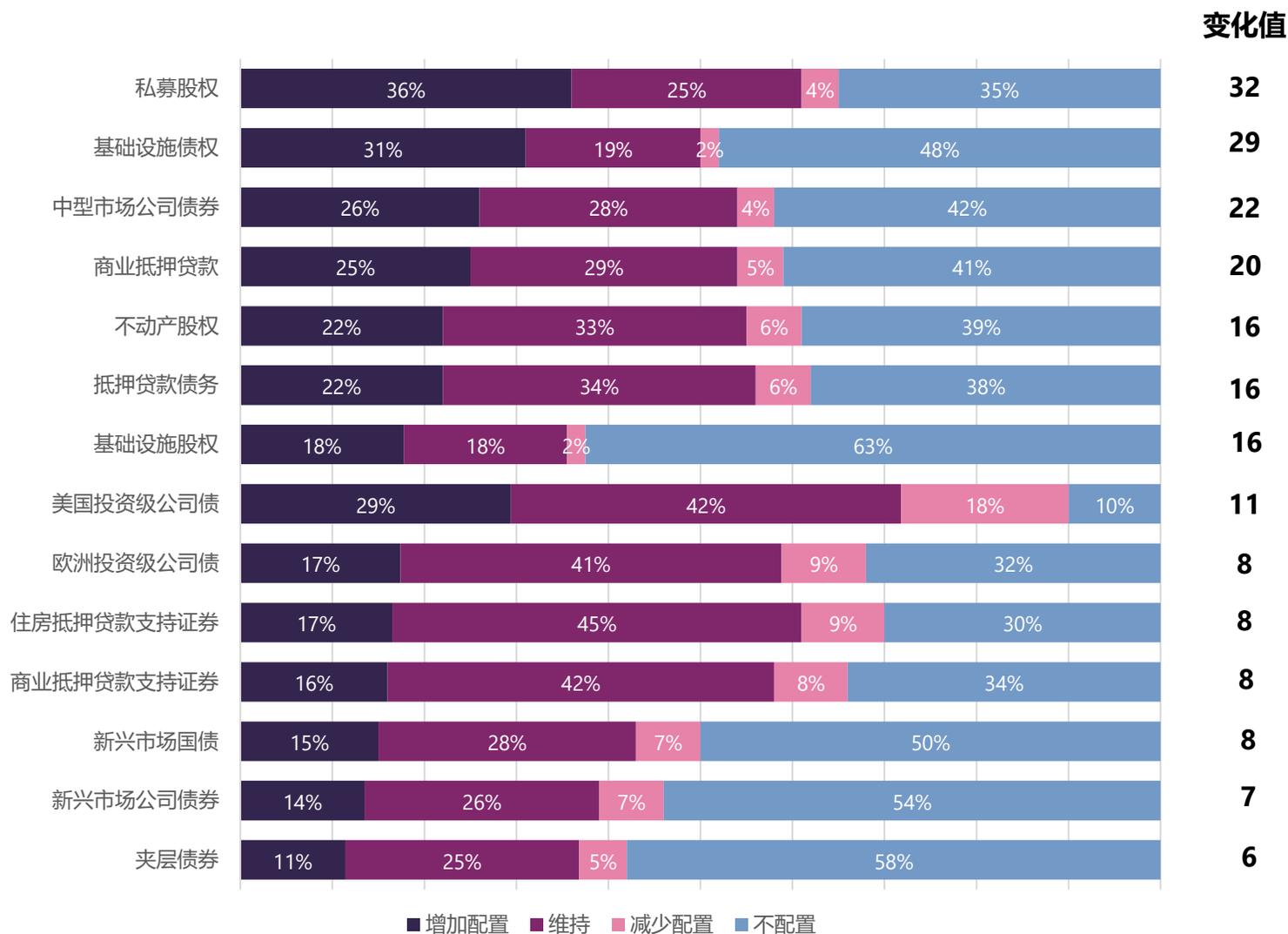
在未来的12个月，你计划对投资组合拉长/缩短久期？增加/降低流动性？



来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

国际新趋势 – 增加私募股权，债权与新兴市场比例

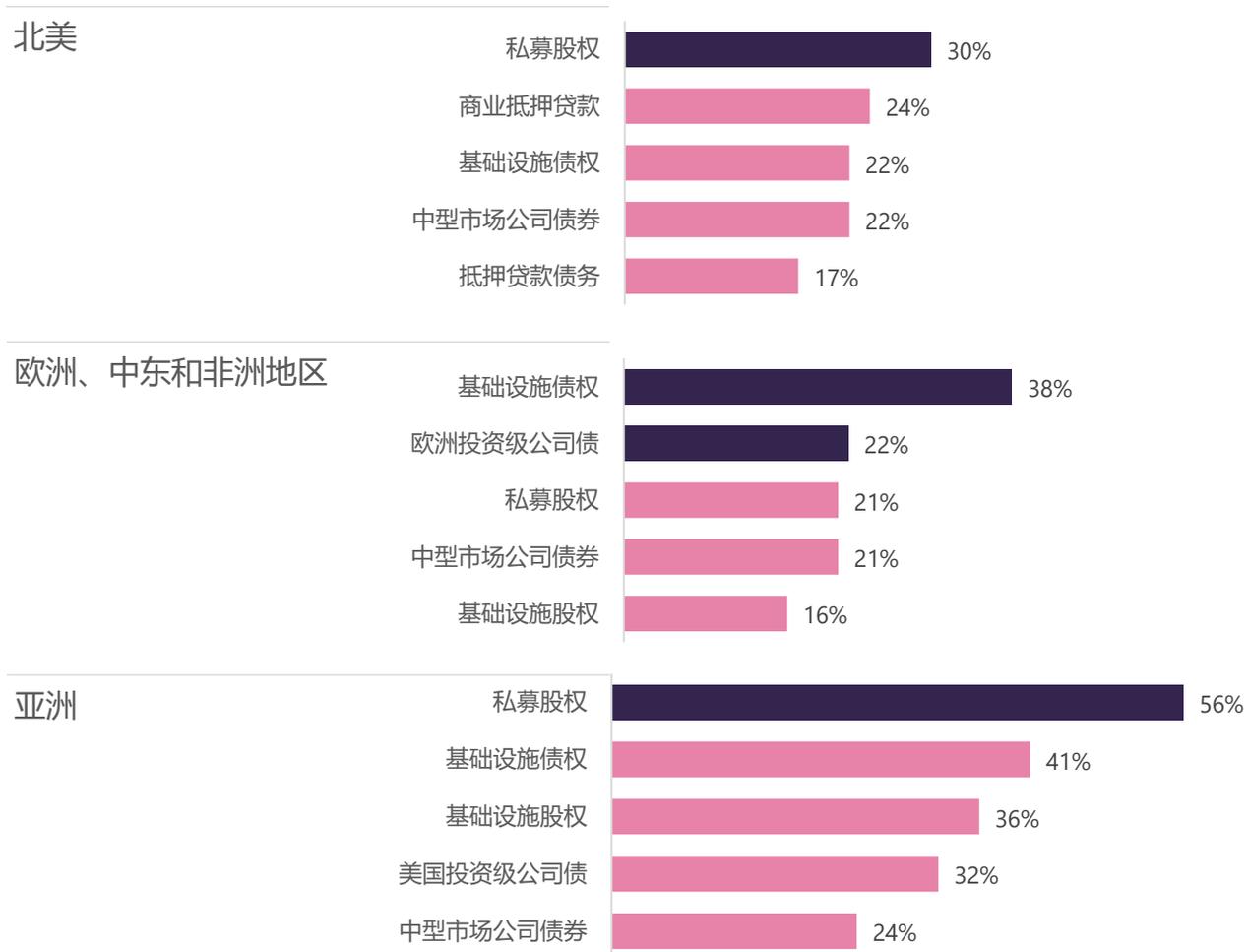
在未来的12个月，你计划增加/维持/减少以下各类资产？



来源: Goldman Sachs, 由预见科技整理

国际新趋势 – 增加私募股权，债权与新兴市场比例

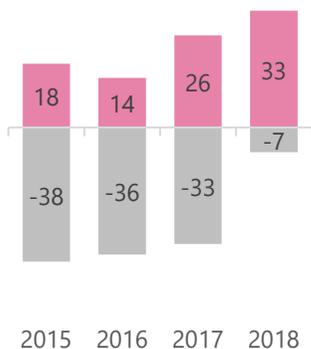
在未来的12个月内持仓的变化量



来源: Standard Life, 由预见科技整理

国际新趋势 – 增加私募股权，债权与新兴市场比例

基础设施债权



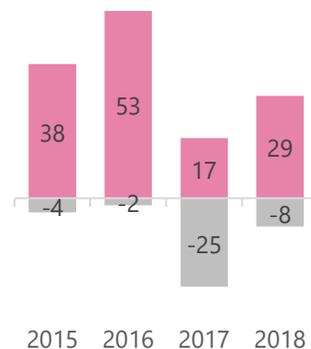
基础设施股权



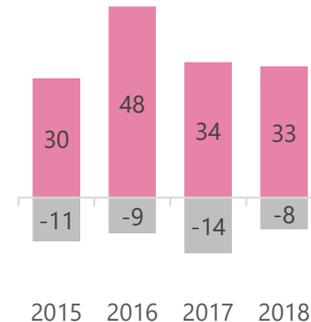
中小企业贷款



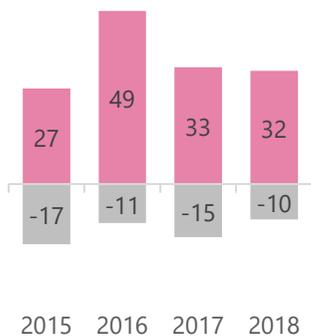
直接商业抵押贷款



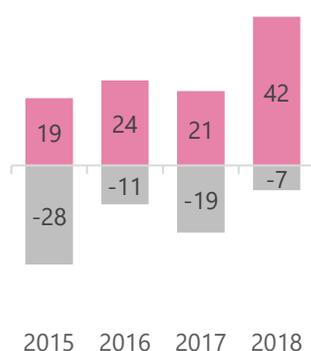
商业地产股权



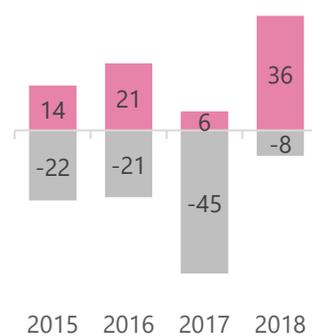
私募股权



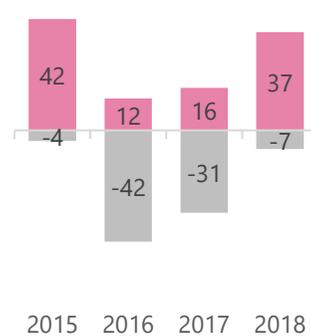
联合投资



大宗商品



商业地产债权



■ 配置增加比例
■ 配置减少比例

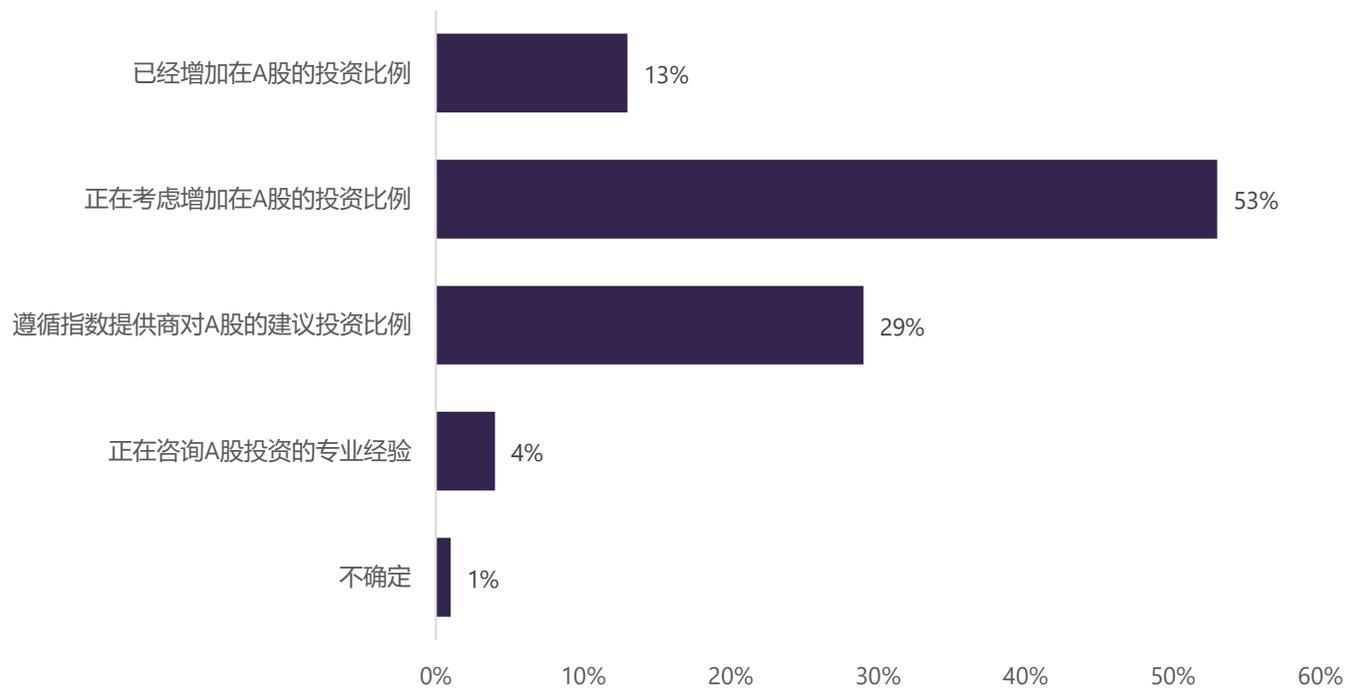
来源: BlackRock, 由预见科技整理

国际新趋势 – 增加私募股权，债权与新兴市场比例

	基础设施债券	私募	指数连结型公司 债券	商业地产债权	终生抵押贷款	担保信贷	担保租赁
预期投资收益率 (无风险利率之 上)	1.75%	1.50%	1.50%	2.00%	2.50%	2.2%	3.25%
非流动性风险溢 价	0.5%	0.3%	0.3%	1.0%	1.25%	1.2%	N/A
现金流安全性	✓	✓	✓	✓	✘	✓	✓
期限	15年以上	5-15年 (可定 制)	5-30年不等	5-10年, 可达20年	25年以上	4年 (加权平均)	25年以上
信用评级	A-BBB级, 取决 于资产结构	投资级 (评级不 等)	投资级 (评级不 等)	A-BBB级, 取决 于资产结构	无	A+ (普通型)	无 (假设投资级 的75%)
复杂性	中等	中等	中等	中等	非常高	低	低
完成速度	12-18月, 取决 于投资限制	12-18月, 取决 于投资限制	可达24个月, 取 决于风险溢价的大 小	12-18个月	大约12个月	共同基金可提供 季度流动性, 单 独基金现金流不 定	共同基金: 6个 月 单独基金: 12- 18个月

国际新趋势 – 增加私募股权，债权与新兴市场比例

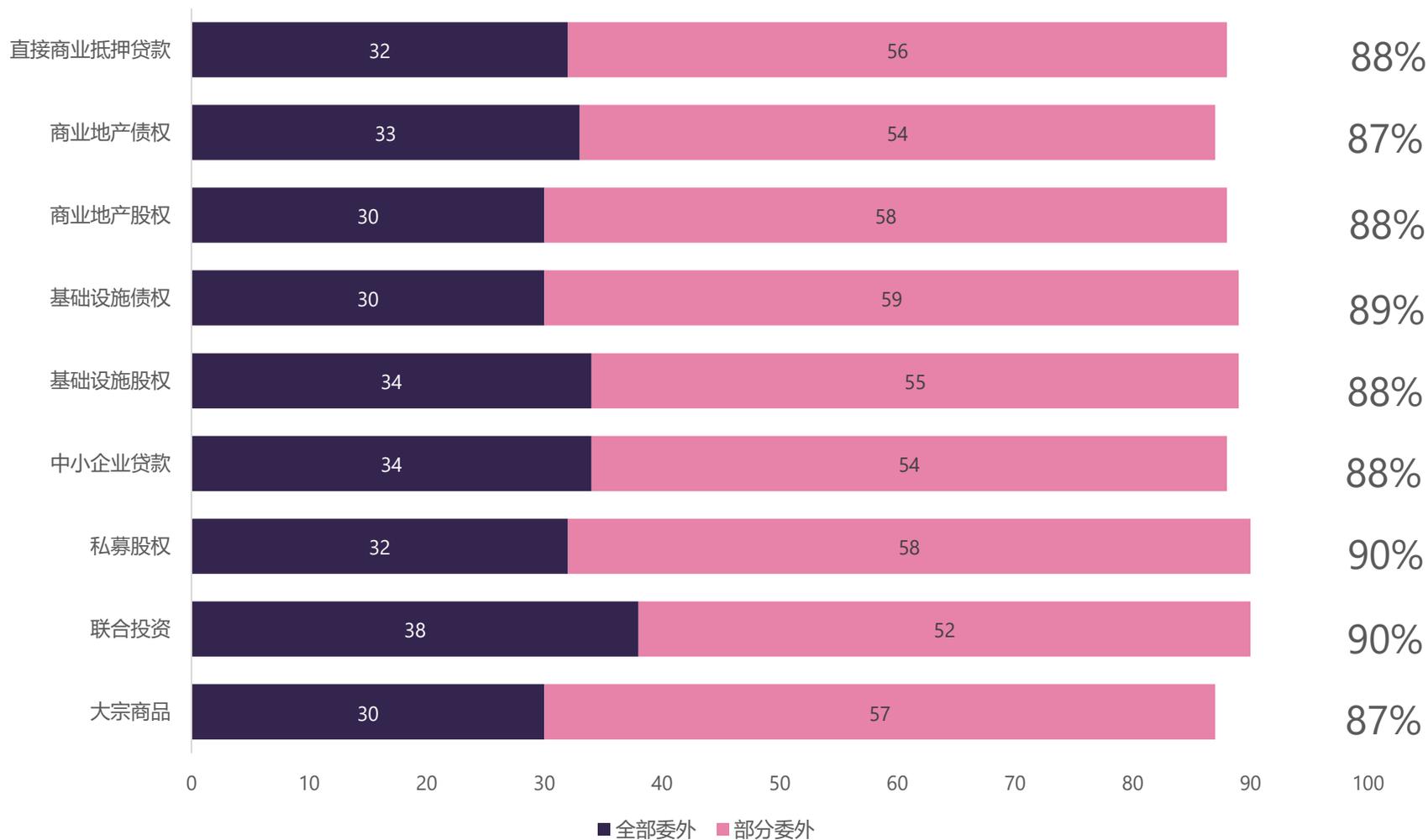
A股配置比例增加



来源: BlackRock, 由预见科技整理

国际新趋势 – 委托专业的投资管理机构

委外投资占比



来源: BlackRock, 由预见科技整理

国际新趋势 – 战术资产配置

动态再平衡信号框架

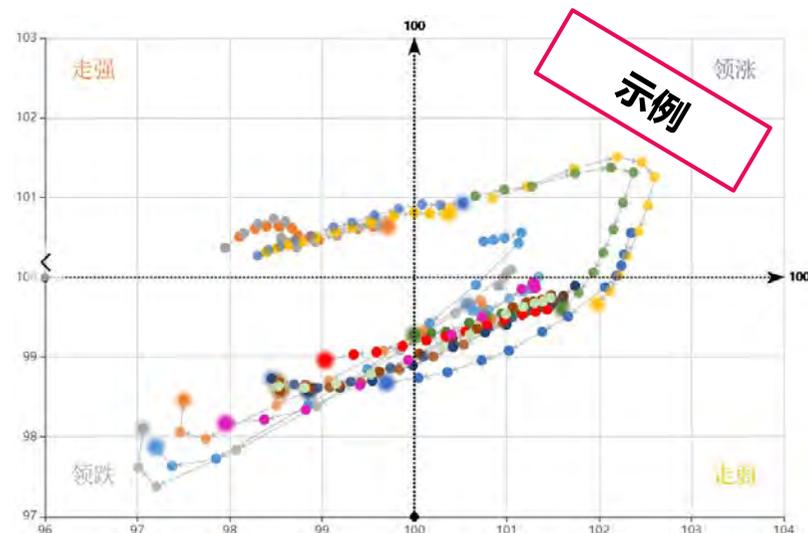
信号	信号变化幅度	资产增持/减持
CPI		
PPI		
M2		
10年期国债即期收益率		
AAA企业债信用利差		
沪深300股指平均市盈率		
非标资产非流动性溢价		
其他		

将宏观经济指标和资本市场指标作为动态资产配置的信号。

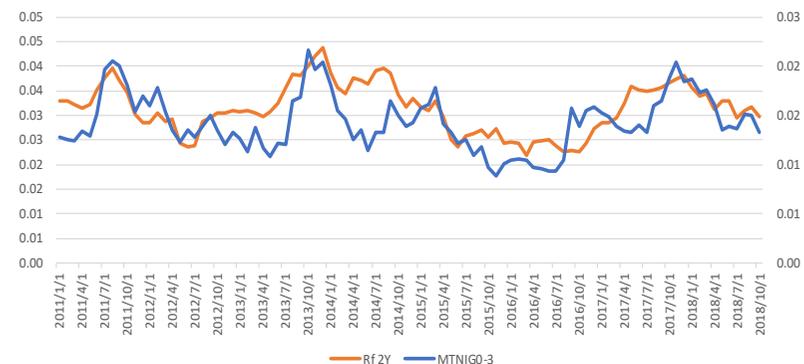
根据这些信号的变化，转化为资产增持和减持的配置判断。

基于量化模型，对资产进行量化分析，形成最优的配置方案。

收益轮动分析：



信用利差 V.S. 利率曲线



国际新趋势 – 战术资产配置

历史回测



国际新趋势 – 总结

在利率持续走低的环境下，加强久期与利率风险管理

增加另类，私募股权，债权，新兴市场配置比例，分散风险来提高投资收益

在各领域与专业的投资管理机构深度合作，创造共赢

动态/战术资产配置管理框架，获取超额收益

Figure 7

Yield enhancement is primary driver for asset allocation change



Source: ASI North American Insurance Survey 2018

总结 – 中国保险市场借鉴意义



提高资产负债管理意识

- 获得公司管理层的认同
- 加强管理体系和管理机制的建立
- 有效与公司管理理念相结合



丰富保险配置范围

- 增加资产配置多样性和纵深
- 恰当使用金融衍生品对冲风险
- 根据公司管理能力，逐步试行和开放



实用角度搭建模型

- 应对日益复杂的资本市场
- 契合短期和长期使用目的
- 保持扩展灵活性，持续更新



推行市场一致性评估标准

- 真实反映市场波动
- 增加评估的可靠性和透明程度
- 有效的利用资本市场



感谢!



于扬
YANG YU

董事会副主席
DEPUTY CHAIRMAN



邮箱 | Email yang.yu@yuyuantech.com.cn

微信 | WeChat [yuyang183656](#)

移动 | Mobile +86 133 8756 3479

www.yuyuantech.com.cn

