

战略资产配置在保险公司 风险管理中的作用

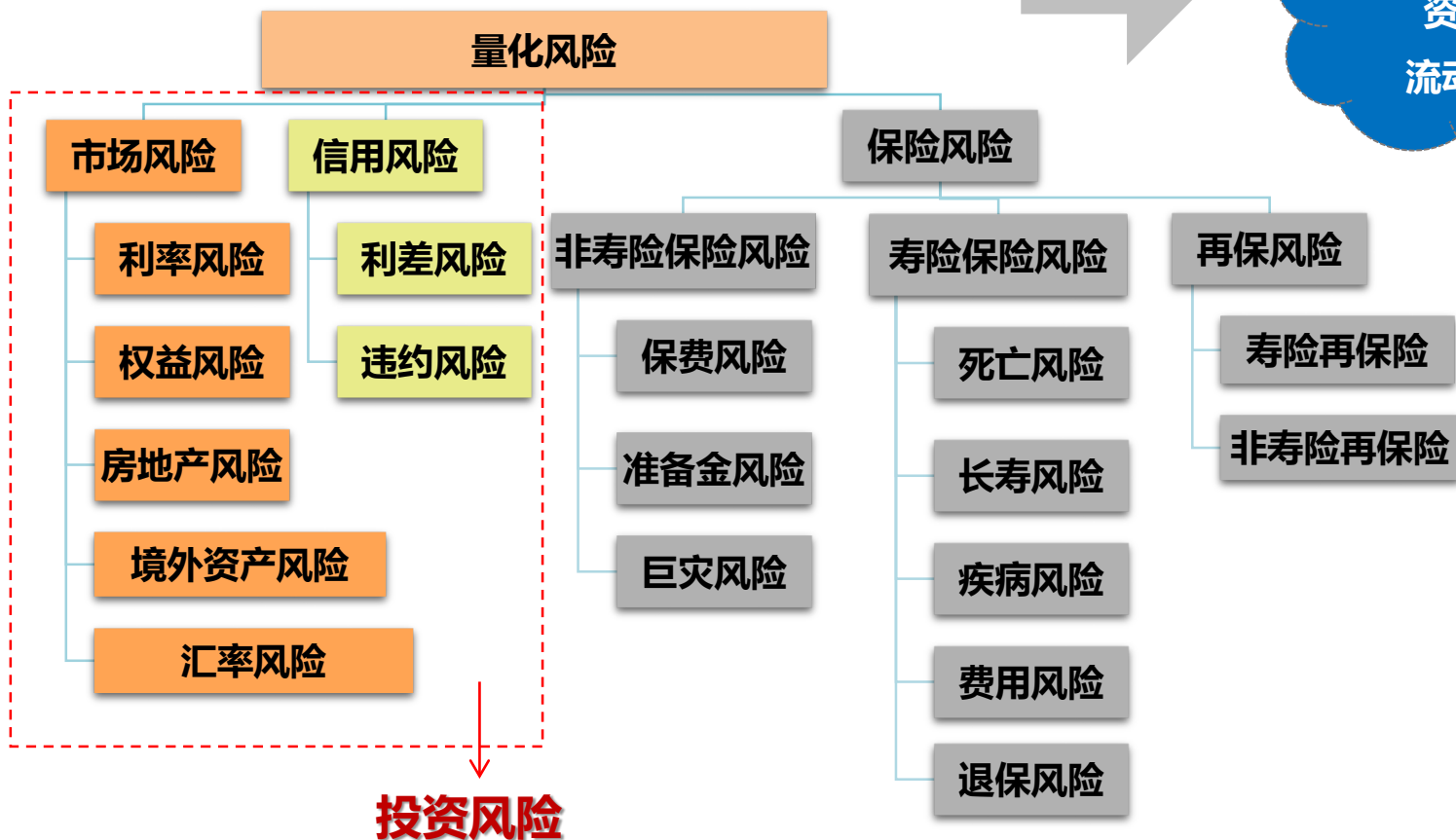
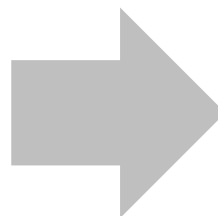
平安人寿 孟若妍

目录

- I. 风险管理贯穿于投资管理全流程
- II. 战略资产配置中的风险管理考量
- III. 资负协作对风险管理至关重要

I. 风险管理贯穿于投资管理全流程：投资风险

- 风险管理实质是对未来不确定性的管理：保险公司的资产和负债均面临很大的不确定性



I. 风险管理贯穿于投资管理全流程：投资流程

投前：资产配置规划与计划

投中：组合管理和投资管理

投后：受托方和项目运营管理

- 基于投资目标和风险约束制定SAA资产配置基准比例和上下限
- 以获得高于负债成本的投资收益为基准目标，即绝对收益目标
- 投资收益保持长期稳健，能抵御中短期的市场波动

- 组合管理：落实SAA方案，并通过适当偏离，如时机选择、品种选择创造超越SAA基准的Alpha收益
- 委托投资：制定委托投资指引，选择优秀管理人
- 直接投资：资产或项目选择

- 受托方的评价、跟踪与反馈
- 项目投后管理、跟踪与反馈

全程投前、投中、投后的风险控制

I. 风险管理贯穿于投资管理全流程：矩阵式管理

市场风险

信用风险

流动性风险

投前

- 制定风险约束和偏好，作为大类资产配置规划和计划的前提
- 基于配置方案预测保险账户资产和负债相关的ALM量化指标
- 通过压力测试、敏感性测试等手段预测并控制投资组合市场和信用风险暴露

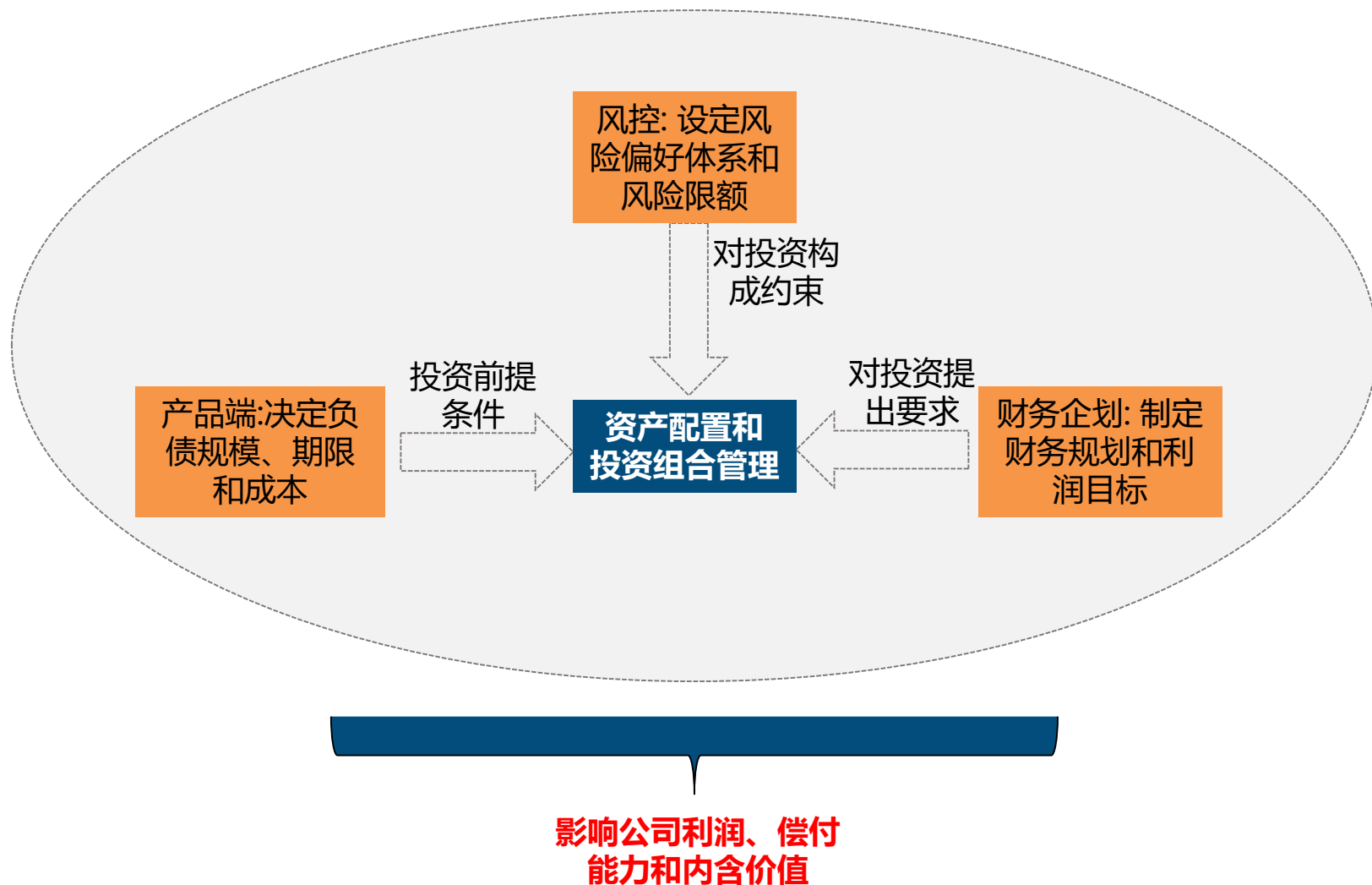
投中

- 组合管理：动态跟踪市场风险、信用风险和流动性风险
- 委托管理：严格选择受托人，提出投资风险管理要求与约束
- 投资管理：资产质量把控，筛选高质量资产，控制市场和信用风险

投后

- 风险预警机制：及早发现和化解风险
- 风险应急机制：准备应急预案，有序应对突发风险事件
- 将风险评估纳入对受托人的考核
- 非资项目的投后运营跟踪管理

II. 战略资产配置中的风险管理考量：目标与约束



II. 战略资产配置中的风险管理考量：SAA基本流程

➤ 基于风险管理前置理念的 SAA流程

基于负债成本制定SAA绝对收益目标

- SAA目标收益 = 负债成本 + 目标利差
- 采用中长期投资收益考核方式反映保险负债的长期特性

基于ALM风险偏好制定SAA限制条件

- 制定风险偏好量化指标，通过最低风险容忍度约束SAA配置方案：包括偿付能力风险偏好，投资收益风险偏好，流动性风险偏好等

通过量化模型寻找最优的SAA方案

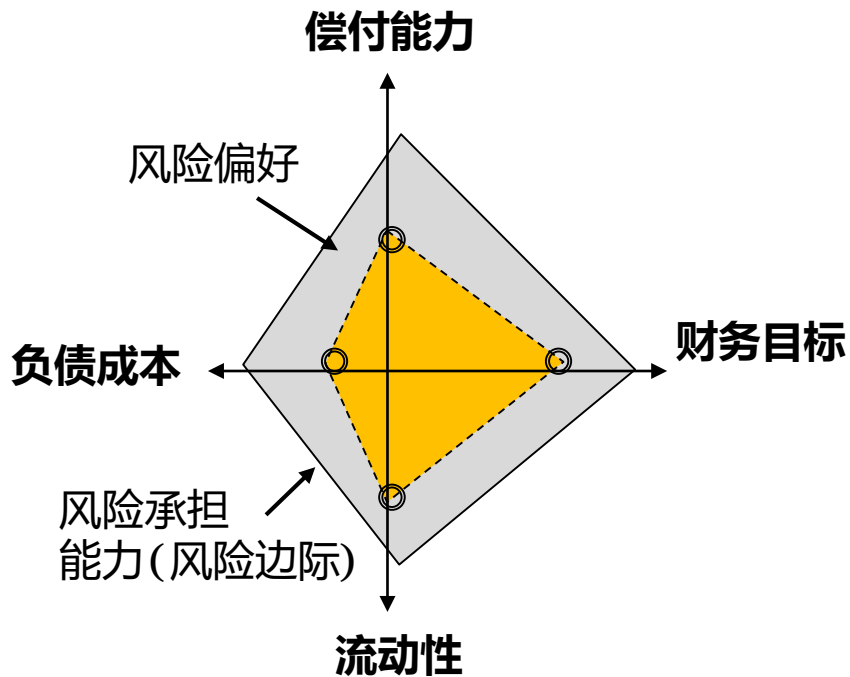
- 基于大类资产收益和风险的预期、负债现金流预测以及风险约束条件，通过金融量化模型寻找最优的配置方案

随机模拟或压力测试检验ALM风险

- 随机模拟SAA方案在不同经济情形的表现，了解配置方案预期收益的风险分布
- 对SAA方案进行压力测试，确保压力下偿付能力、财务利润等仍符合公司风险偏好

II. 战略资产配置中的风险管理考量：风险偏好的确定

风险偏好框架



描述

- 风险偏好为公司在拥有明确策略下对某类或多类风险最大的承受意愿或能力
- 风险偏好通过多个风险维度进行定义
- 每个风险维度用一个或多个具体的量化指标来衡量

- 例如，可以使用以下风险维度和量化指标
 - ✓ **偿付能力**：偿付能力水平的最低要求
 - ✓ **负债成本匹配**：最低收益要求击穿概率
 - ✓ **财务目标**：IFRS9框架下财务投资收益的最低要求击穿概率
 - ✓ **流动性**：净现金流、流动性资产比例等

II. 战略资产配置中的风险管理考量：资产风险收益假设

大类资产	市场基准	历史平均	研究预测	历史比重	预测比重	SAA参数
股票	HS300全收益指数	10.6%	9.2%	80%	20%	10.3%
国债	中债_国债总指数_7到10年	3.7%	2.4%	20%	80%	2.7%
金融债	中债_金融债总指数_7到10年	4.3%	3.1%			3.3%
企业债	中证中高等级信用债指数	5.0%	4.0%			4.2%
金融产品	AAA企业债到期收益率+XXXbps	6.0%	5.0%	20%	80%	5.2%

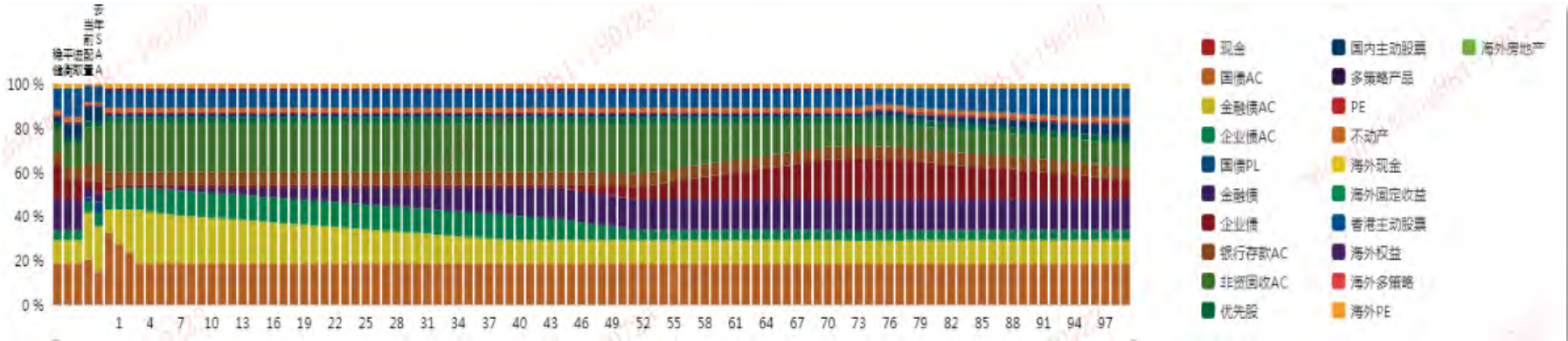
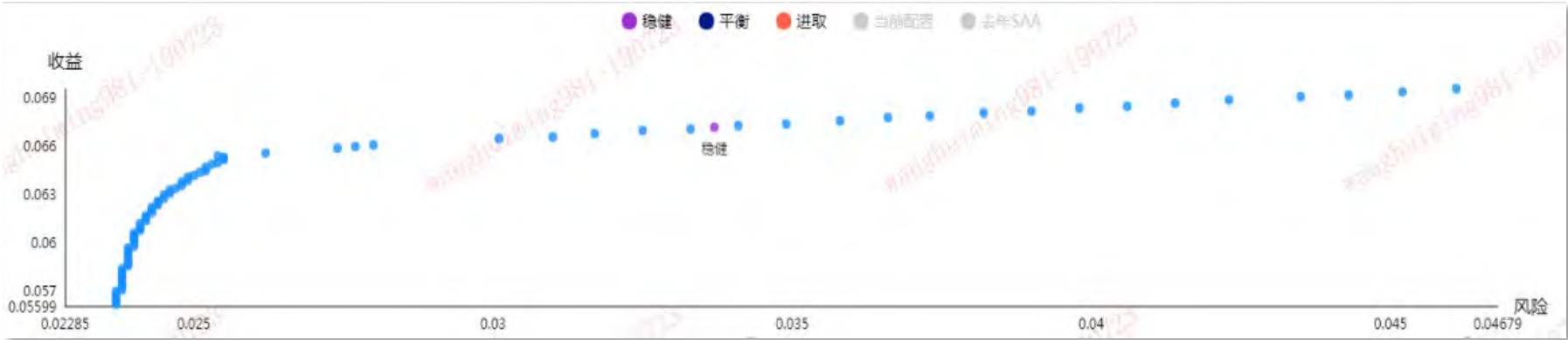
* 非真实数据，仅为示例

- 大类资产收益和风险假设是大类资产配置量化模型中的重要输入参数
- 对于公开市场历史数据较长的资产，可提供历史均值回归的参考
- 非公开市场的预期收益和波动率，由于缺乏充足的历史市场数据，预测难度较高，通常采用对标公开市场资产的方法，或者采用统计回归的方法进行估算
- 更多情况下，非公开市场的收益预期会参考专家意见

序号	资产	沪深300	标普500	恒生指数	恒生国企	日经225	全球股票	DAX指数	香港恒流	中国恒流	新华商品	信用债指数	金融债指数	国债指数	全球债券	10年国债YTM
1	沪深300	100	24.46	73.78	79.16	41.90	40.14	36.15	74.63	99.35	34.70	-17.56	-35.96	-34.13	-9.50	-10.25
2	标普500	24.46	100	31.15	32.85	27.49	33.72	56.10	30.02	24.57	16.21	-2.54	-10.32	-8.88	-14.00	-9.81
3	恒生指数	73.78	31.15	100	96.25	53.31	52.73	44.98	87.63	73.46	33.79	-11.70	-29.86	-26.92	-4.38	-6.86
4	恒生国企	79.16	32.85	96.25	100	54.29	53.72	42.42	96.36	78.70	38.08	-11.14	-33.52	-30.03	-3.51	-2.87
5	日经225	41.90	27.49	53.31	54.29	100	43.73	20.72	54.37	43.19	30.51	-2.91	-25.06	-24.52	-16.47	-3.68
6	全球股票	40.14	33.72	52.73	53.72	43.73	100	70.38	51.77	40.43	23.54	-2.85	-16.85	-12.95	-5	-12.41
7	DAX指数	36.15	56.10	44.98	42.42	20.72	70.38	100	43.73	35.93	11.79	-6.38	-20.89	-16.85	-10.85	-10.91
8	香港恒流	74.63	30.02	87.63	85.36	54.37	51.77	43.73	100	74.40	31.03	-0.81	-28.44	-25.64	-4.15	-5.92
9	中国恒流	96.35	24.57	73.46	78.70	43.19	40.43	35.93	74.40	100	32.94	-18.56	-35.29	-33.07	-9.42	-10.38
10	新华商品	34.70	16.21	33.79	38.08	30.51	23.54	11.79	31.03	32.94	100	5.06	-14.43	-15.56	4.78	-7.63
11	信用债指数	-17.56	-2.54	-11.70	-11.14	-2.91	-2.85	-6.38	-0.81	-18.56	5.06	100	28.91	25.41	4.50	-2.96
12	金融债指数	-35.96	-10.32	-29.86	-33.52	-25.06	-16.85	-20.89	-28.44	-35.29	-14.43	28.91	100	87.11	15.56	-0.43
13	国债指数	-34.13	-8.88	-26.92	-30.03	-24.52	-12.95	-16.05	-25.64	-33.07	-15.56	25.41	87.11	100	16	-6.58

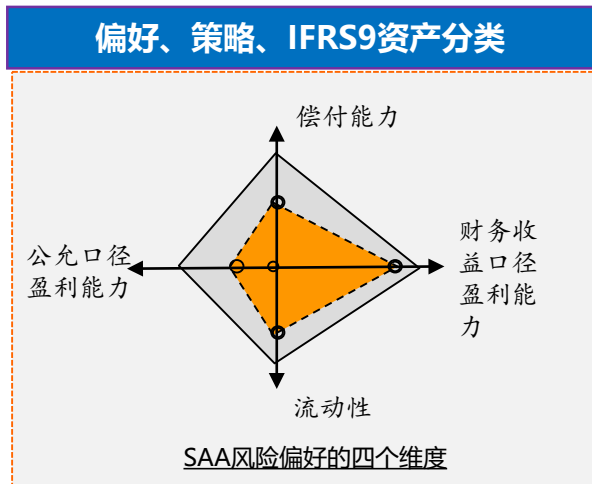
II. 战略资产配置中的风险管理考量：量化模型

- ✓ 基于“均值-方差”模型的投资组合有效前沿：相同风险程度下收益率最高的资产组合
- ✓ 根据公司自身的风险偏好水平，在有效前沿上选择合适的资产配置方案

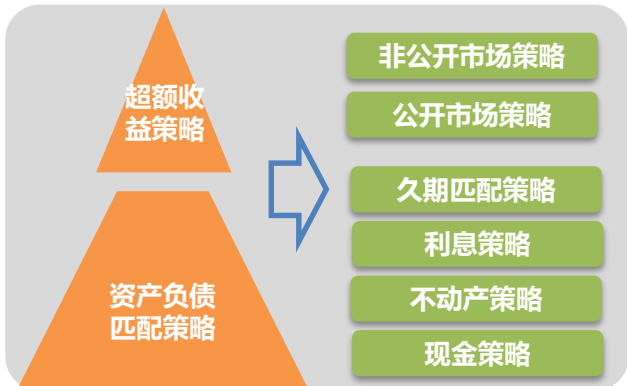


II. 战略资产配置中的风险管理考量：平安实践

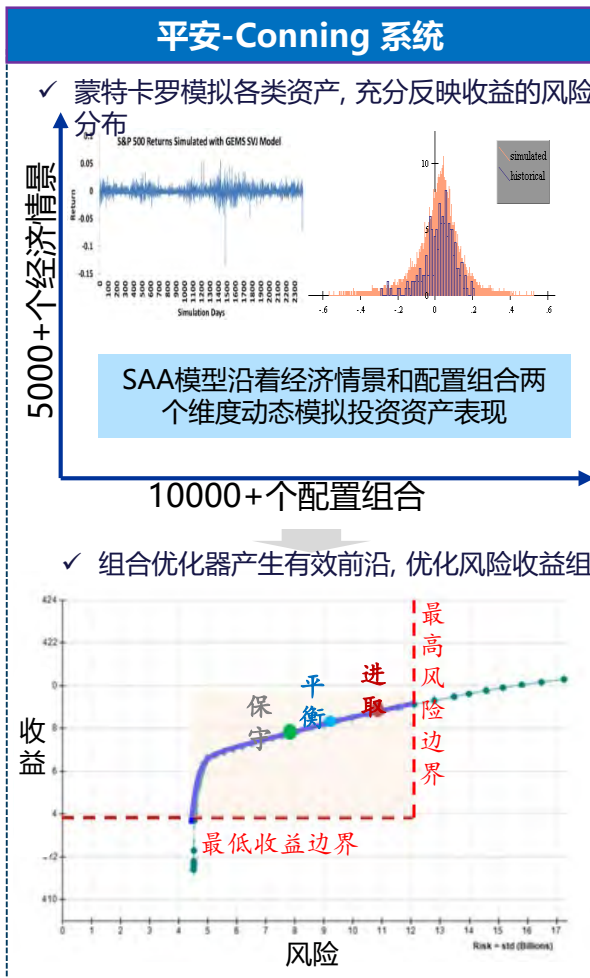
➢ 战略资产配置(SAA) 采取风险前置的配置思路，基于多维度的风险偏好体系进行大类资产配置



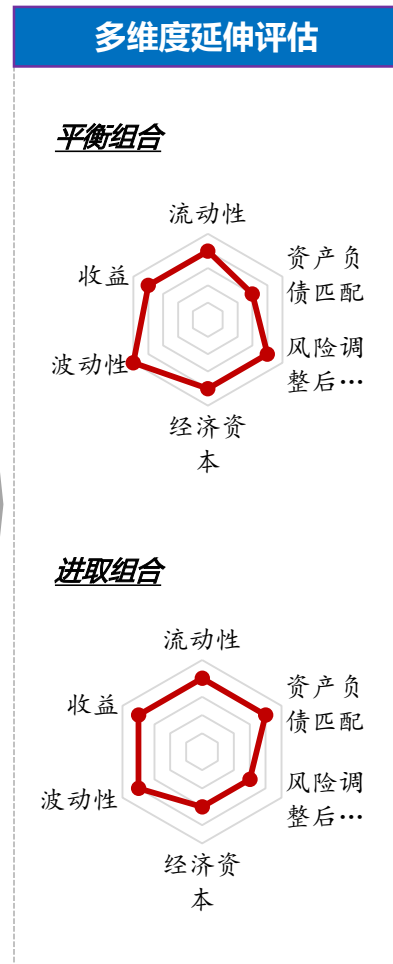
SAA拟定的六大策略



系统实施



多维评估



III. 资负协作对风险管理至关重要：ALM的重要性

- 保险投资管理是负债驱动型：负债的规模、期限和成本决定了资产配置方向
- 资负管理的三大因素：期限、收益成本和流动性匹配管理

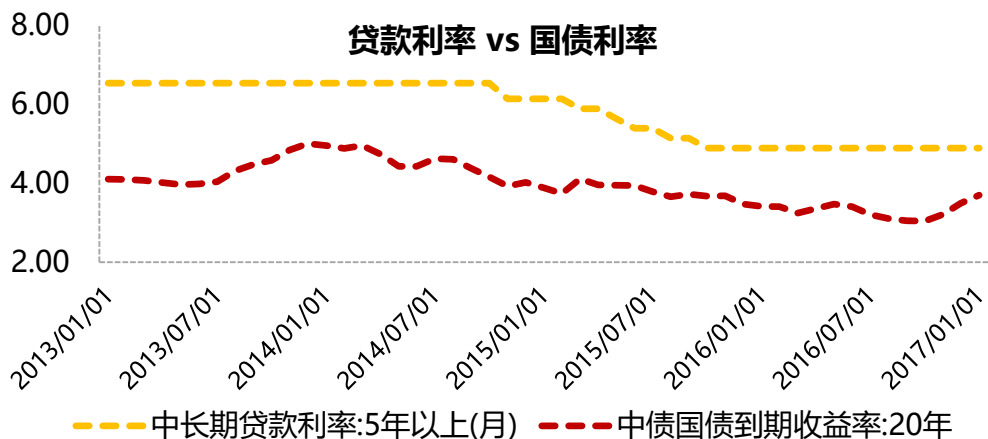


III. 资负协作对风险管理至关重要：期限匹配

➤ 资产配置需要考虑资产负债期限匹配

长钱短配下的再投资风险

- 2015年之前贷款利率处于高位, 非资本市场金融产品可以提供平均5%-7%的投资收益率, 较国债利率有较大利差, 成为保险公司资产配置热点
- 自2015年以来, 利率中枢呈现下降趋势, 中长期贷款利率和国债收益率持续下降, 金融产品收益随之下降。保险公司在12、13年买入的大量金融产品陆续到期, 形成巨大的再投资压力



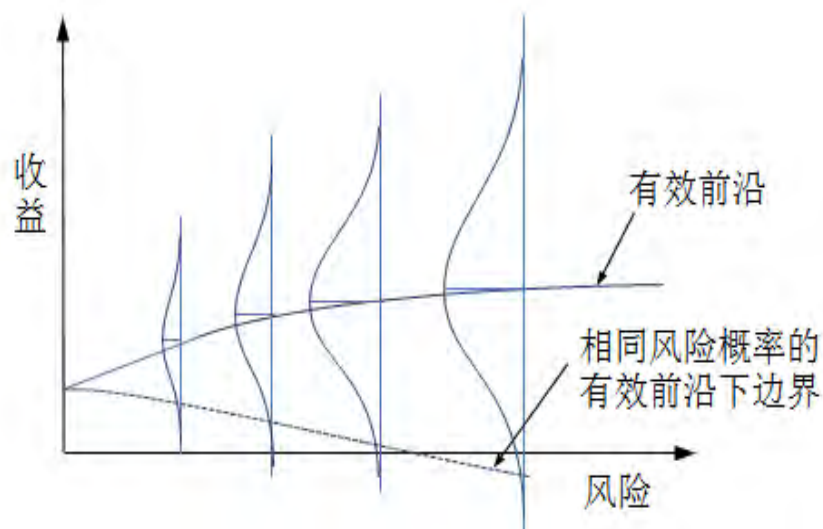
短钱长配情况下的流动性风险

- 2015年~2016年期间, 理财型中短存续期保险产品被疯狂销售。险企通过压缩保险产品期限、抬高预定利率吸引客户, 迅速提高保费收入规模 (保单期限可能是终身险, 但高现金价值, 可3~5年内退保)
- 为了达成较高的投资收益, 资金投资于期限较长或流动性较差的资产以获得期限及流动性利差, 但此类产品具有高现金价值特征, 客户可提前退保, 一旦产品不能续做, 可能造成流动性风险隐患

III. 资负协作对风险管理至关重要：收益成本匹配

- 资产配置需要考虑收益成本匹配：投资收益需要匹配负债成本，但追求投资收益的同时，更要考虑投资风险
- 进行资产配置时，不仅要考虑投资组合的预期收益，还需要考量波动率和击穿最低成本的概率
- 单纯追求投资，投资高收益、高波动资产会带来风险；当市场出现波动时，投资组合收益回撤过大，从而击穿负债成本

负债成本的高低直接影响投资组合的风险偏好



III. 资负协作对风险管理至关重要：黑天鹅与灰犀牛

投资风险管理：应对黑天鹅
积极的市场风险和信用风险管理可以帮助公司成功应对金融市场中不可预见且突发性的“黑天鹅”事件



- 黑天鹅风险：小概率、难以预测、突发性 - 市场波动与金融危机
- 灰犀牛风险：大概率、潜伏期长、危险系数大 - 增长放缓与利率下行

产品风险管理：应对灰犀牛
保险产品（特别是寿险产品）具有长期性和刚性，在增长放缓和利率缓慢下行环境中，如果产品开发时的定价利率过高，将导致持续利差损，其影响将是长期且巨大的



中短期风险因素应对：基于负债特性进行资产配置和投资管理，控制市场和信用风险

中长期风险因素应对：基于宏观经济趋势判断制定合理长期投资收益假设，作为产品开发重要基准

谢谢!

