



Institute
and Faculty
of Actuaries

新监管制度下的投资风险策略

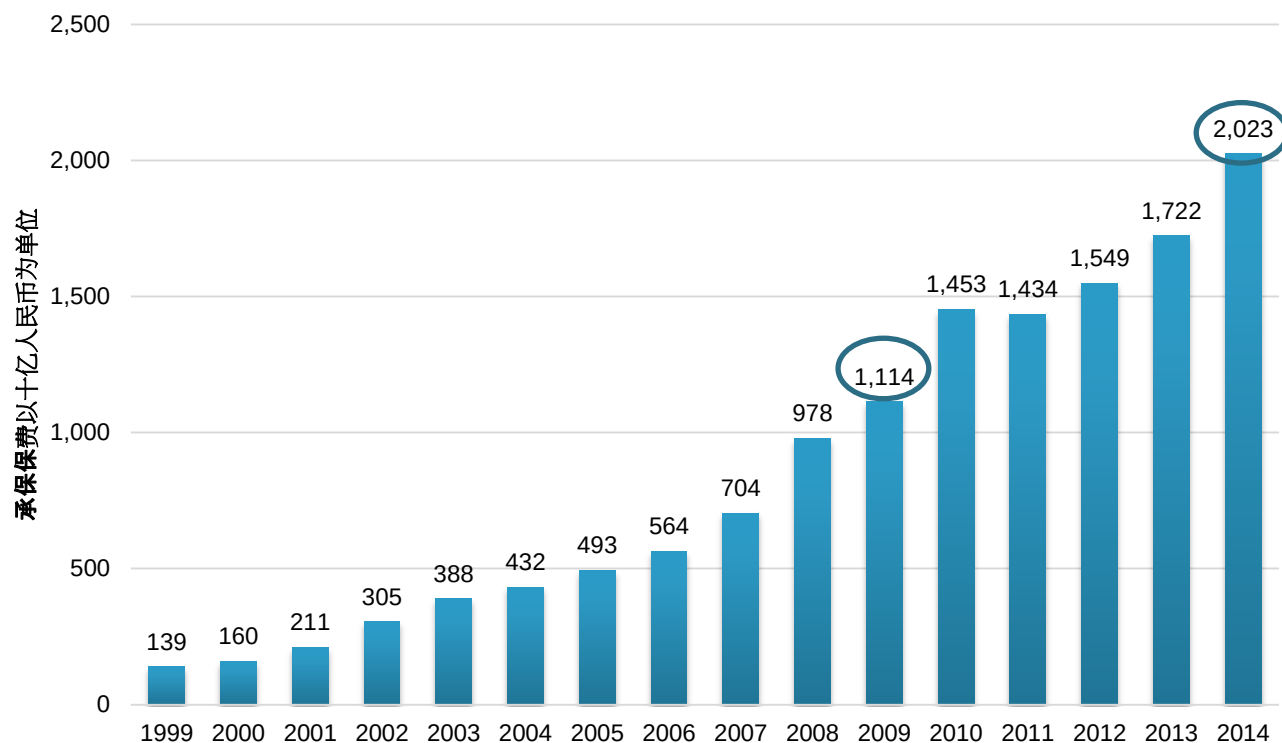
于扬
刘沐秋
Redington Ltd

06 May 2015



保险市场的显著增长趋势

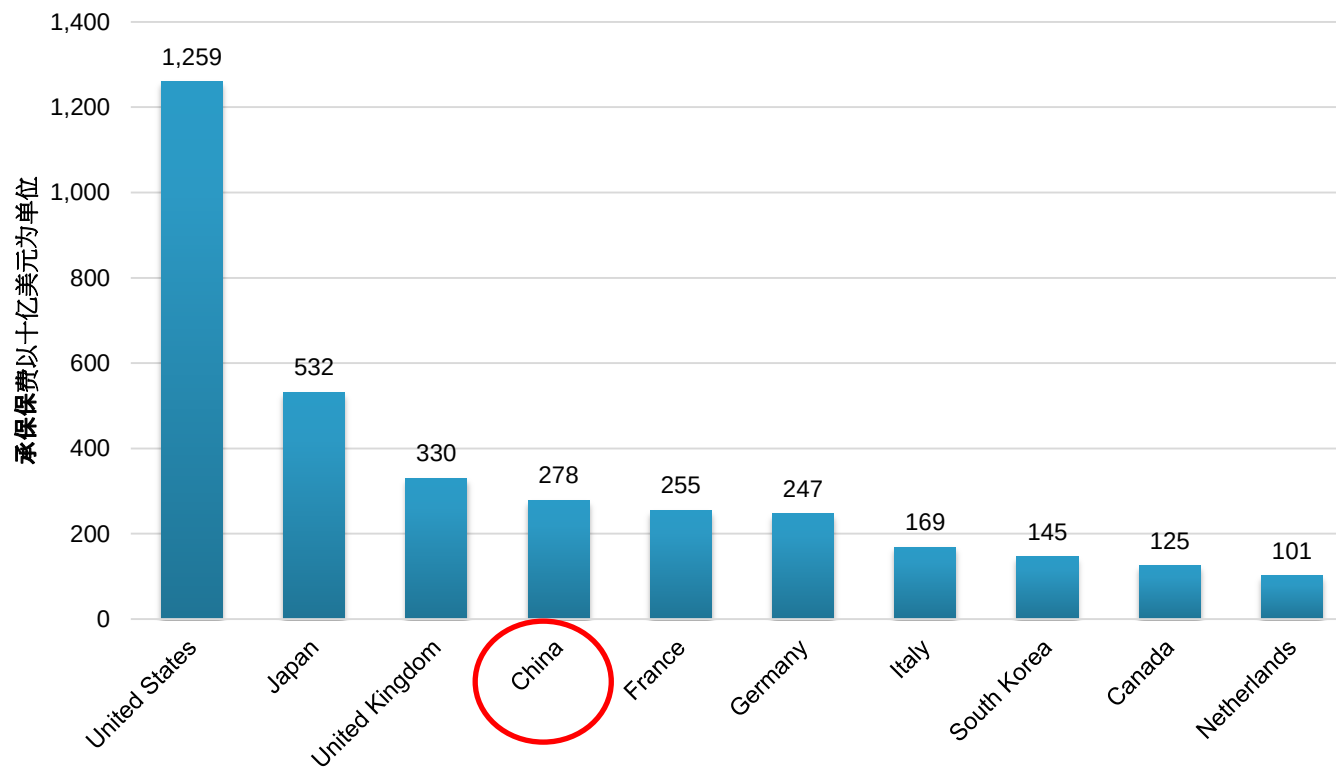
中国历年承保保费额度



Source: CIRC

中国保险业务居全球第四

2013年全球承保保费数据



Source: Statista

平安保险成为全球金融稳定理事会(FSB)公布的全球系统重要性保险机构(G-SIIs)之一

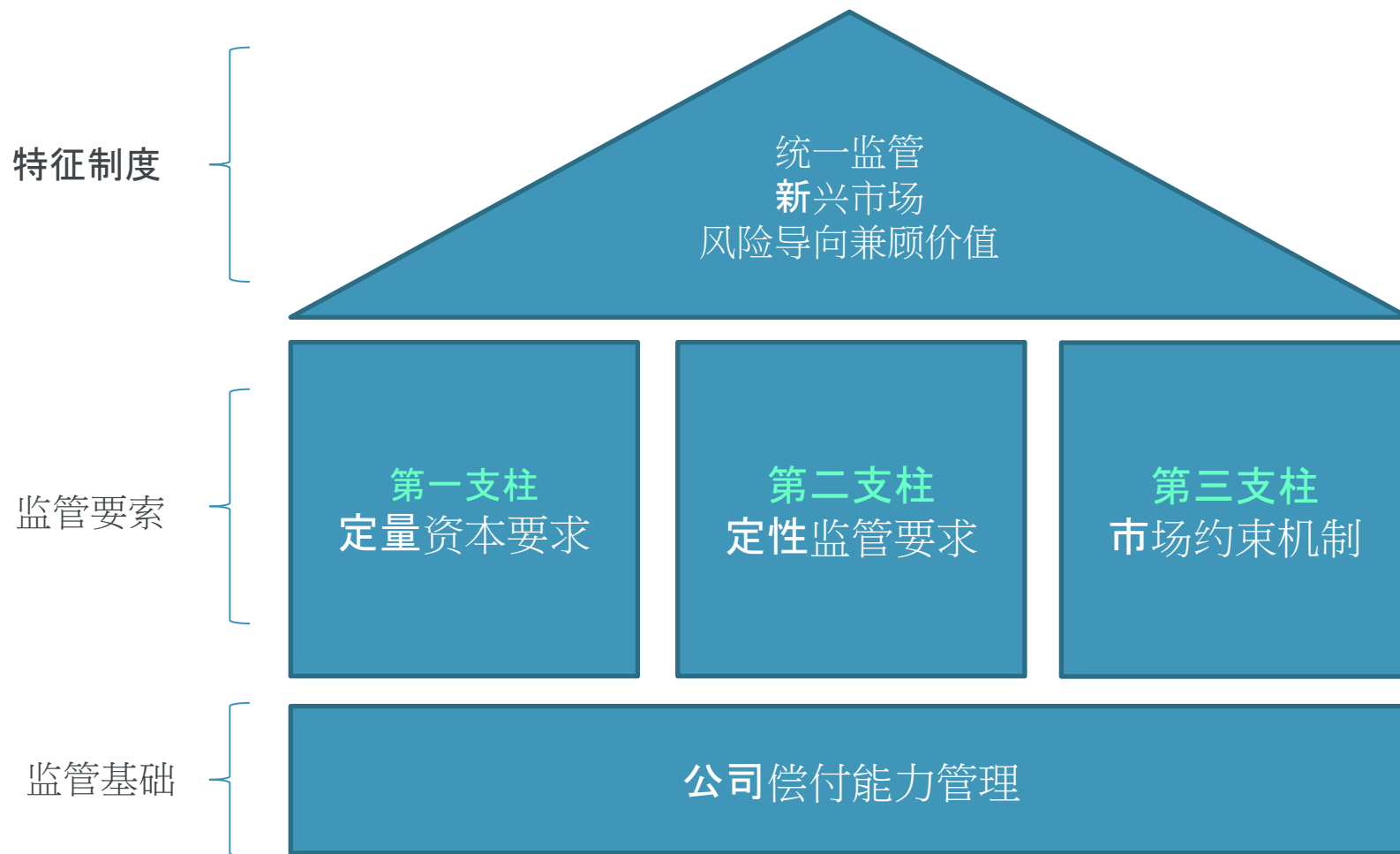
机会？亦或者是挑战？

- 不成熟的风险控制能力
- 低效率运作的资本
- 差强人意的长期投资收益
- 不够理想的客户满意度
- 高运营费用

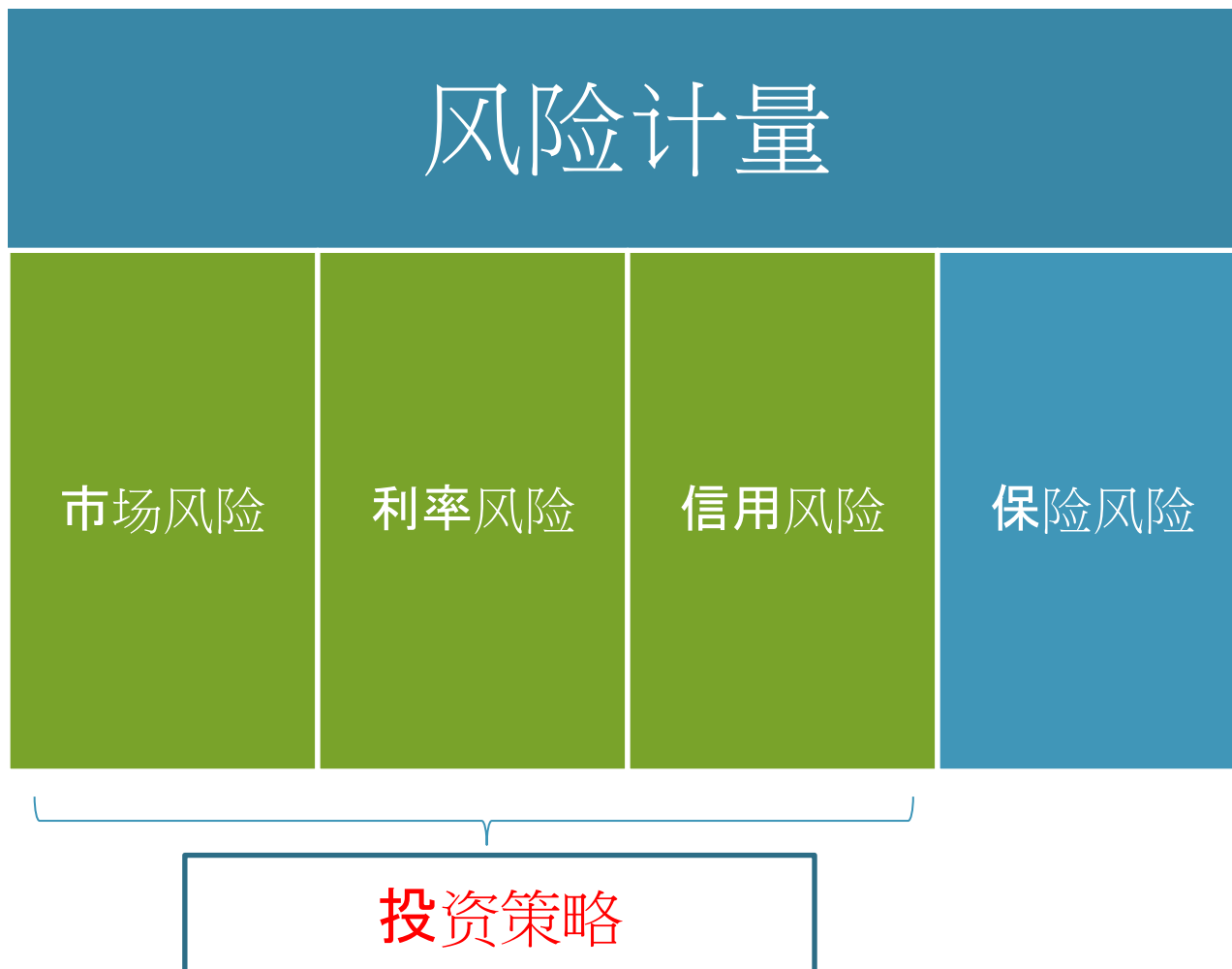
内容摘要

- C-ROSS——中国保险偿付能力监管的新框架
- 主要投资风险
- 风险管理策略案例
 - 股权风险管理
 - 信用风险管理
 - 利率风险管理
- 主要结论与启示

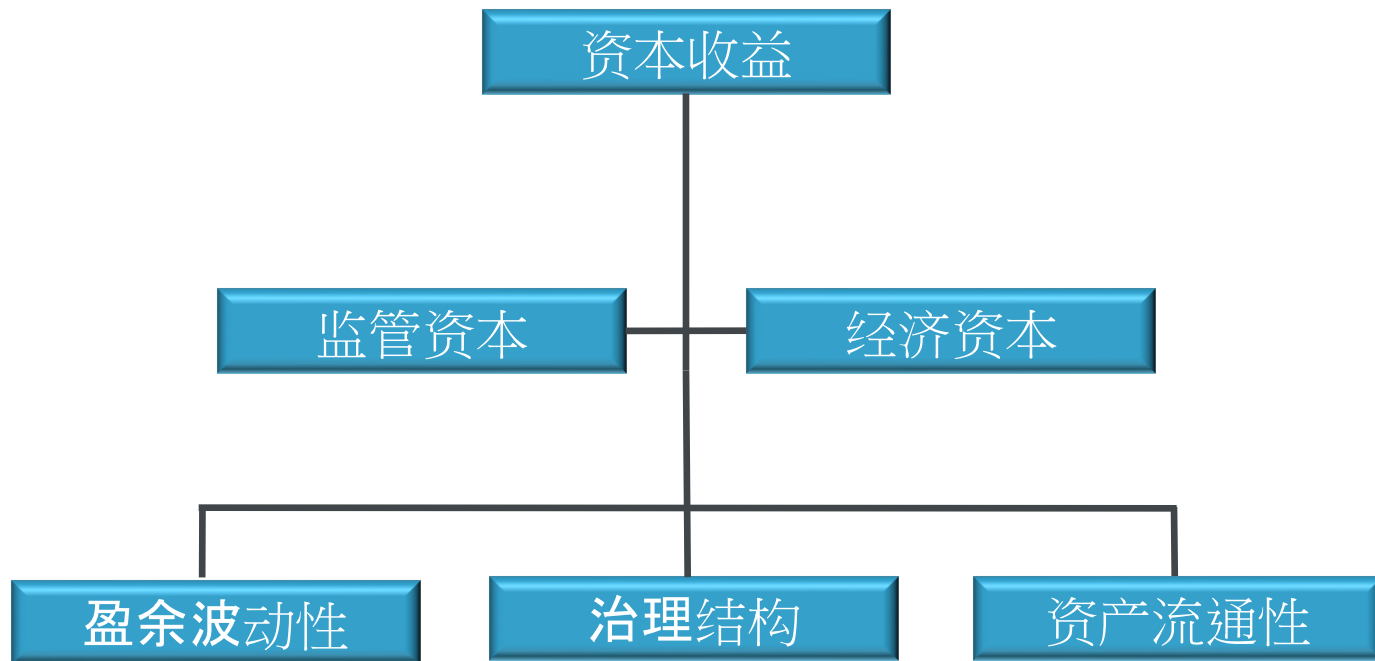
偿二代



偿二代



多元化的挑战



投资风险管理体系

	目标	计量		定量	修正
回报	预期收益 > 股东要求的资本回报率	资本预期收益		13.5%	-
		股东要求的资本回报率		12.0%	
		差额（预期收益率减要求回报率）		1.5%	
风险 / 资本	现有资本 > 资本要求	经济资本	现有资本预算	£1,150m	-
			最低资本要求(VaR 99.5%)	£1,020m	
		监管资本	现有资本预算	£1,300	减少最低资本要求使其和现有资本预算匹配
			最低资本要求(VaR 99.5%)	£1,350	
流通性	公司应有足够的流动资产以弥补意外的情况下额外的流动性要求	现有流动资本		£400m	-
		退保率增加20%情况下5年的现金流状况		£250m	
资产配置基准目标	当前资产分配要被保持在目标基准分配的±5%以内	国债	20%	36.2%	将超量资产减持，重新配置到稀缺资产中，以符合目标基准分配
		企业债	10%	10.5%	
		股权	35%	27.0%	
		房地产	5%	6.3%	
		其他	30%	26.0%	

● 达标

● 目标10%之内

● 不达标



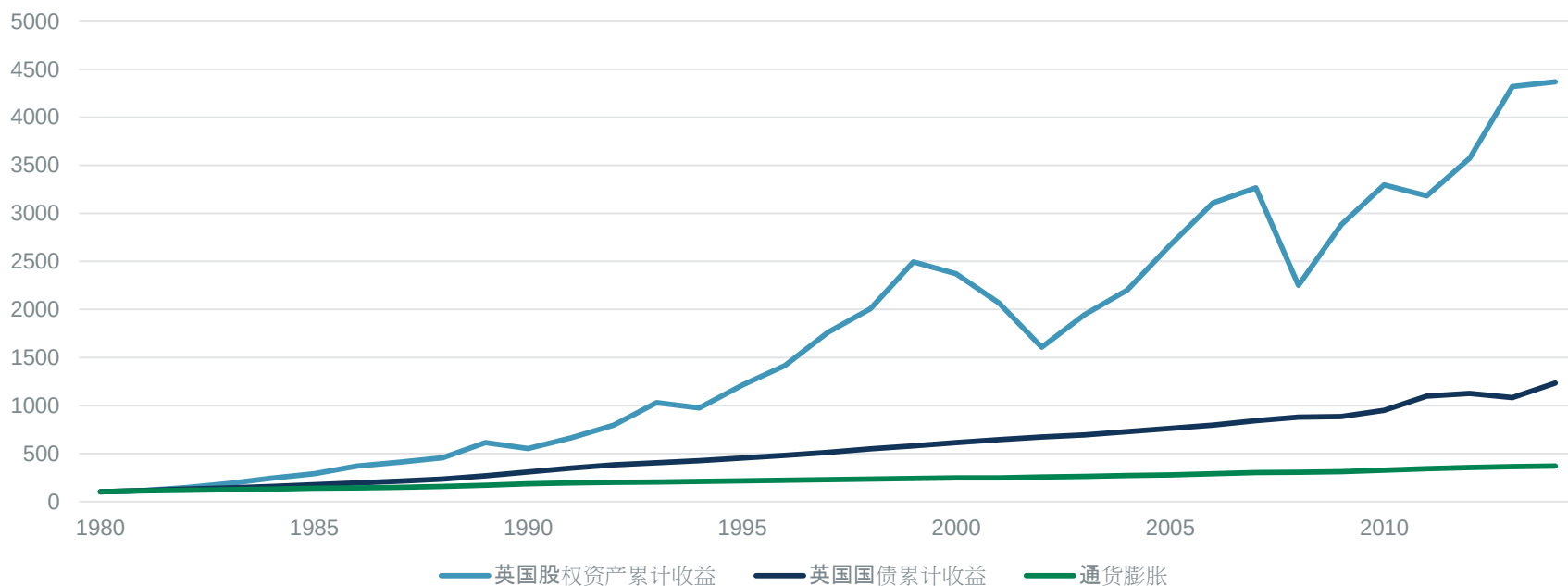
Institute
and Faculty
of Actuaries

股权投资风险管理

06 May 2015

ertise
ponsorship
Thought leadership
Progress
Community
Sessional Meetings
Education
Working parties
Volunteering
Research
Shaping the future
Networking
Professional support
Enterprise and risk
Learned society
Opportunity
International profile
Journals
Support

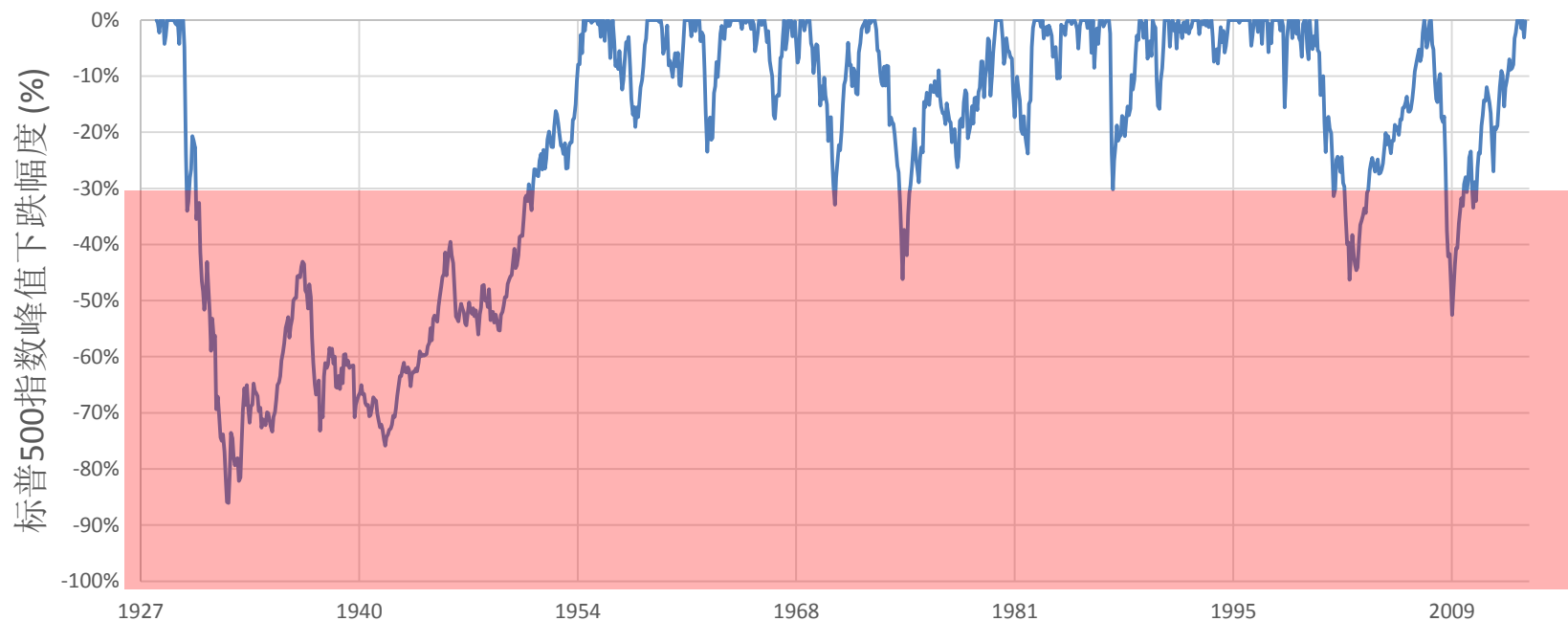
为何投资权益类资产



Source: Bloomberg, Redington

- 长期股权投资为投资者提供较高的风险溢价
- 市场流动性良好
- 匹配一部分机构投资者的负债

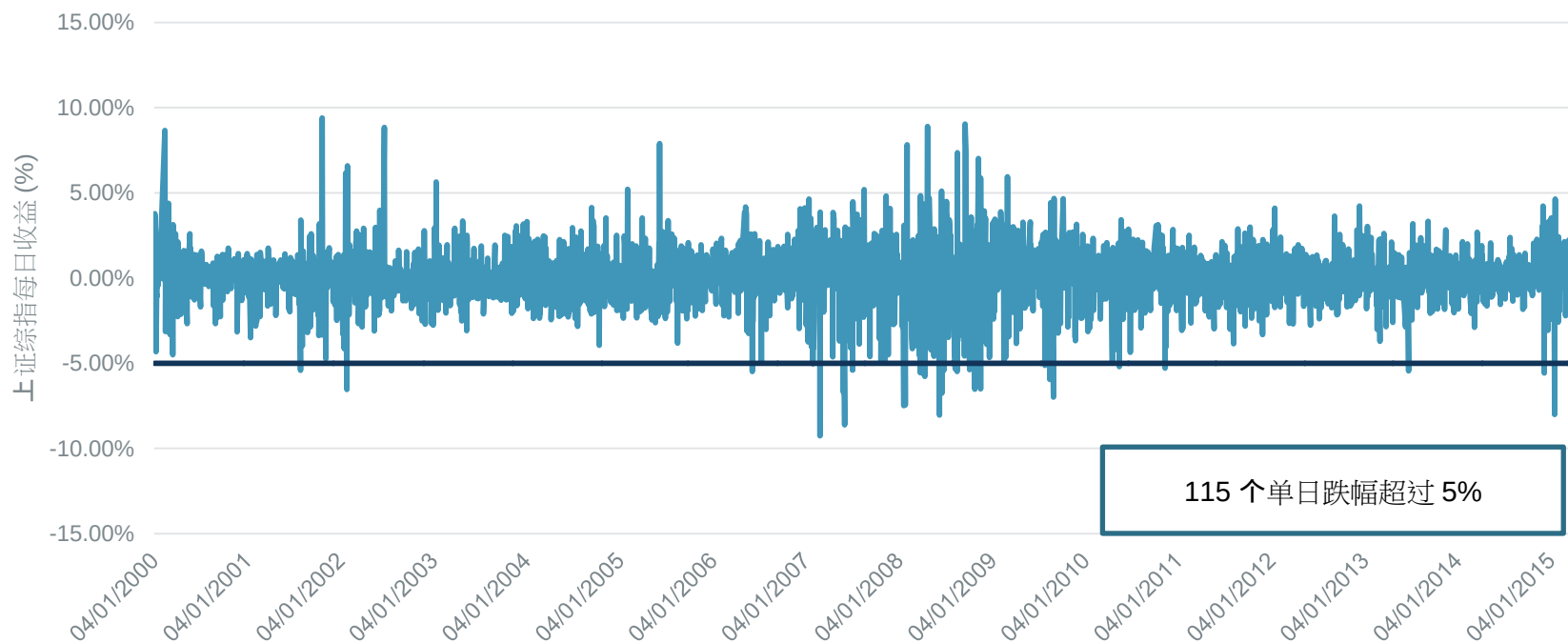
下跌风险



Source: Bloomberg, Redington

- 偶尔发生的大幅度下跌 (>30%)
- 足够成为资产组合中的重要问题

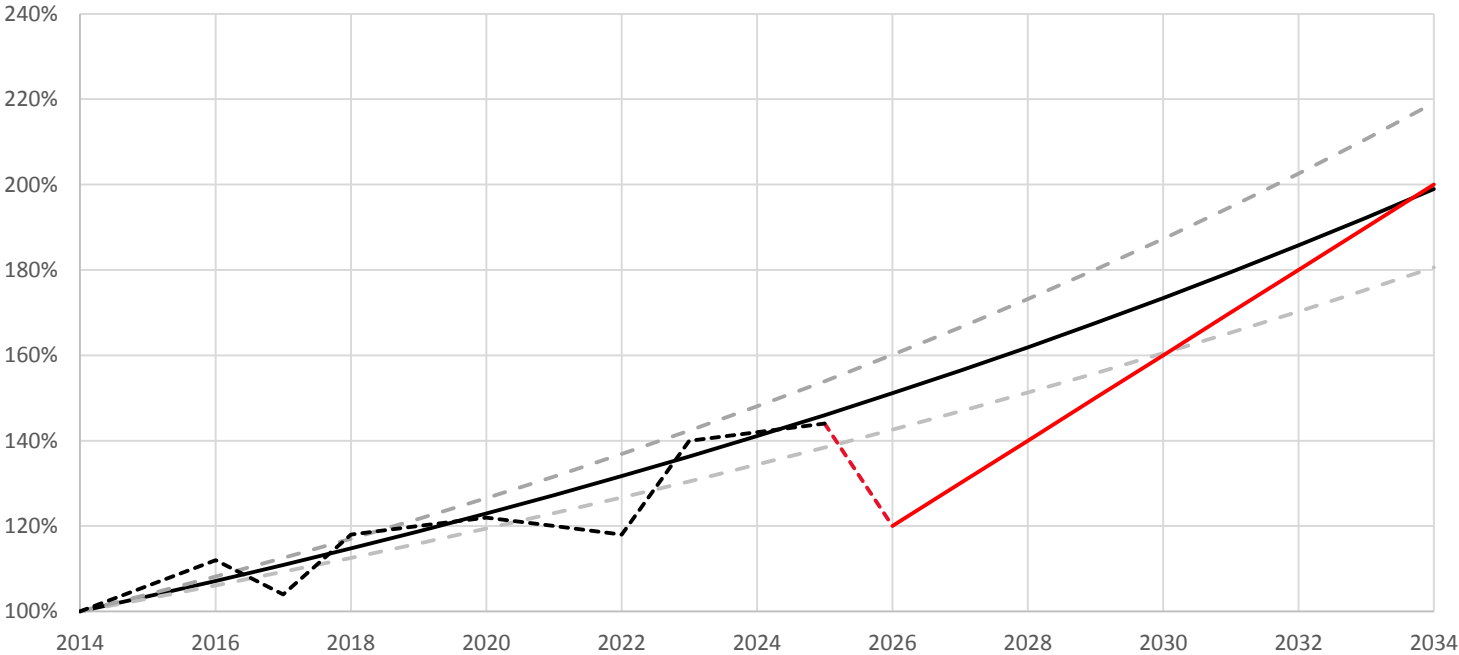
波幅



Source: Bloomberg, Redington

- 即使有波动幅度的硬性限制，中国股票市场同样可以经受较频繁、大幅度的单日波动。

负面影响

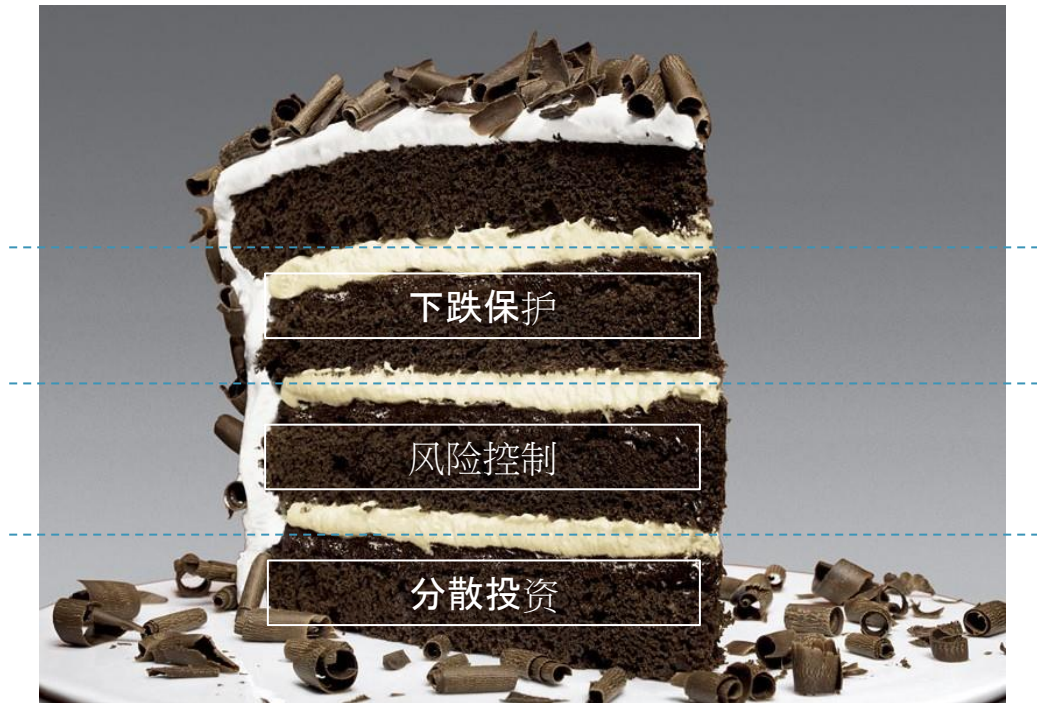


5年投资目标	目标回报率>>	8.0%	9.0%	10.0%
	-10%	10.3%	11.3%	12.3%
	-15%	11.5%	12.5%	13.6%
	-20%	12.8%	13.9%	14.9%
	-25%	14.3%	15.3%	16.4%
下跌>>				

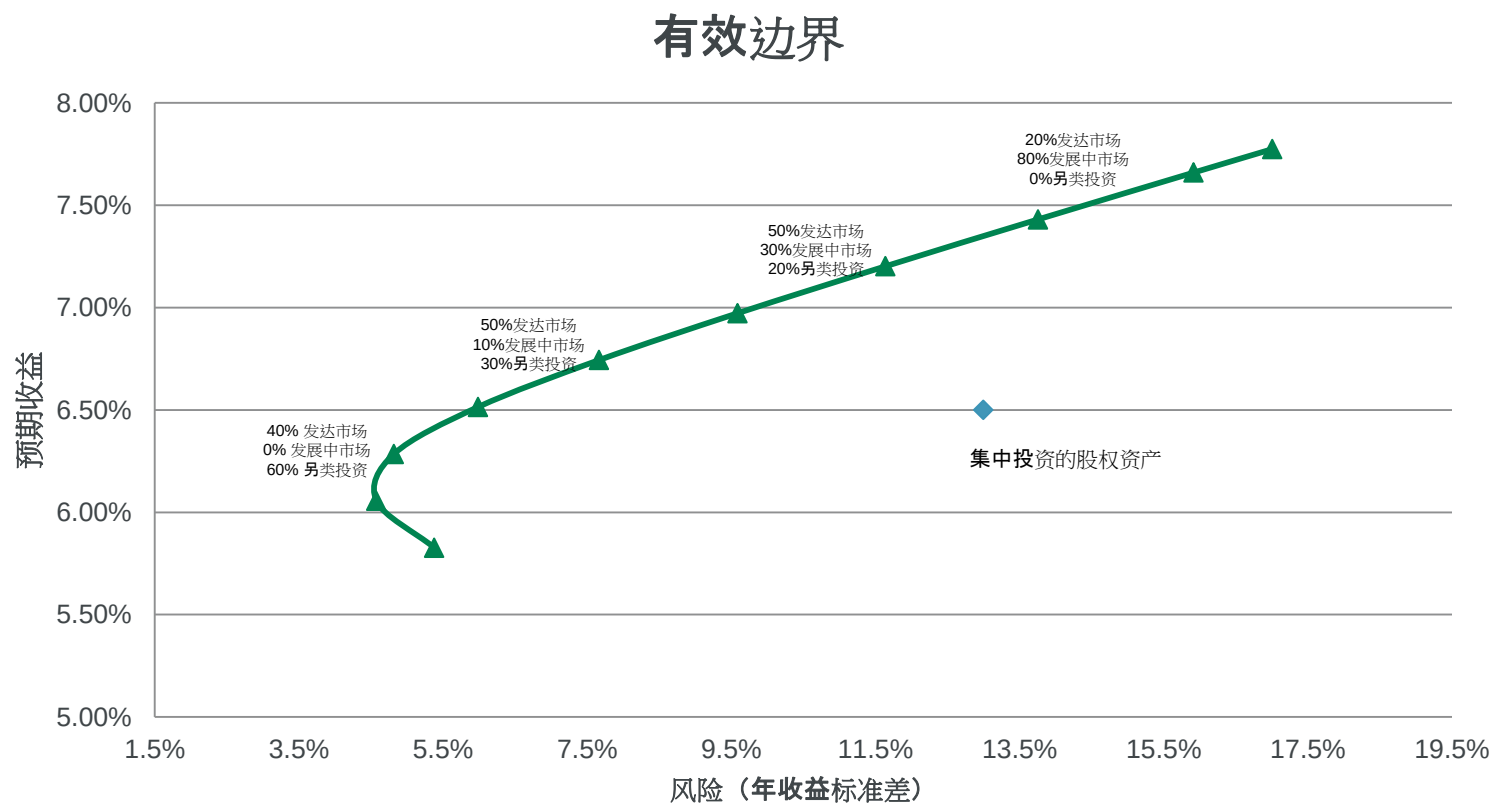
20 年投资目标	目标回报率>>	8.0%	9.0%	10.0%
	-10%	8.6%	9.6%	10.6%
	-15%	8.9%	9.9%	10.9%
	-20%	9.2%	10.2%	11.2%
	-25%	9.5%	10.6%	11.6%
下跌>>				

解决方案

“成功的风险管理应该启动于良好的大环境下以便在不利的情况下起到更好的作用”



1. 分散投资



Source: Redington

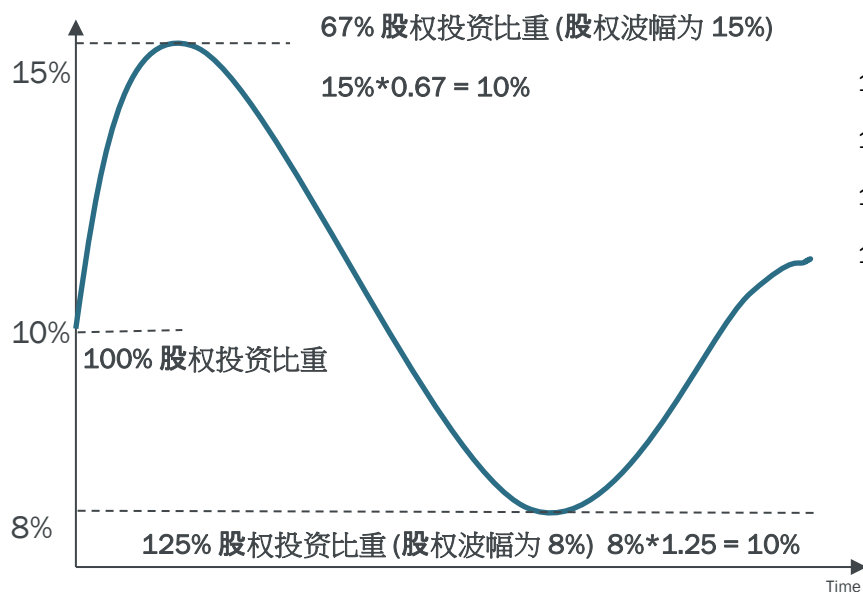
2. 风险控制

目标波幅股权投资在低股指波幅时期加大股权投资比重，在高股指波幅时期减少股权投资比重。

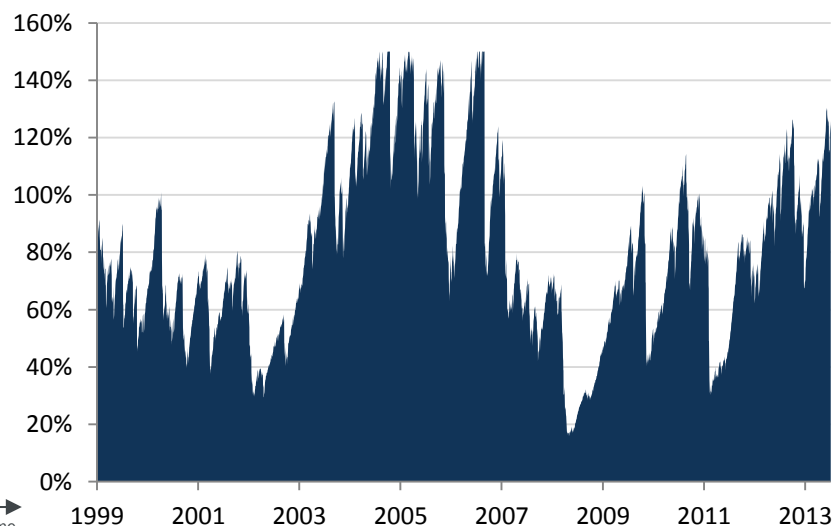
一般来讲：

- 股市走高时股指波幅下降
- 股市走低是股指波幅上升

股权波幅

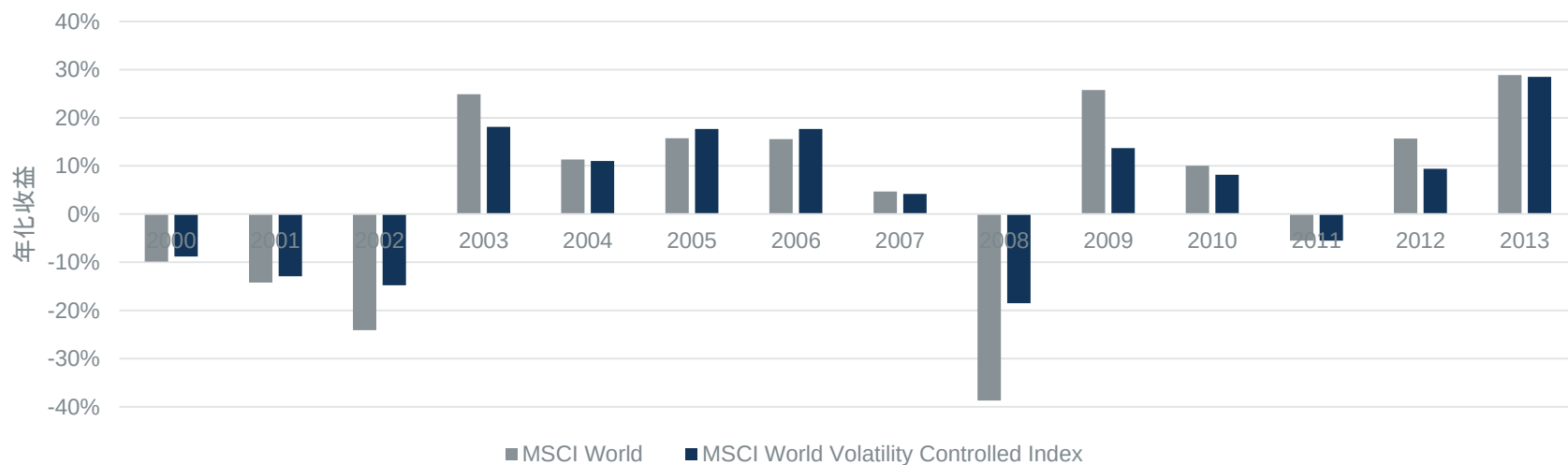
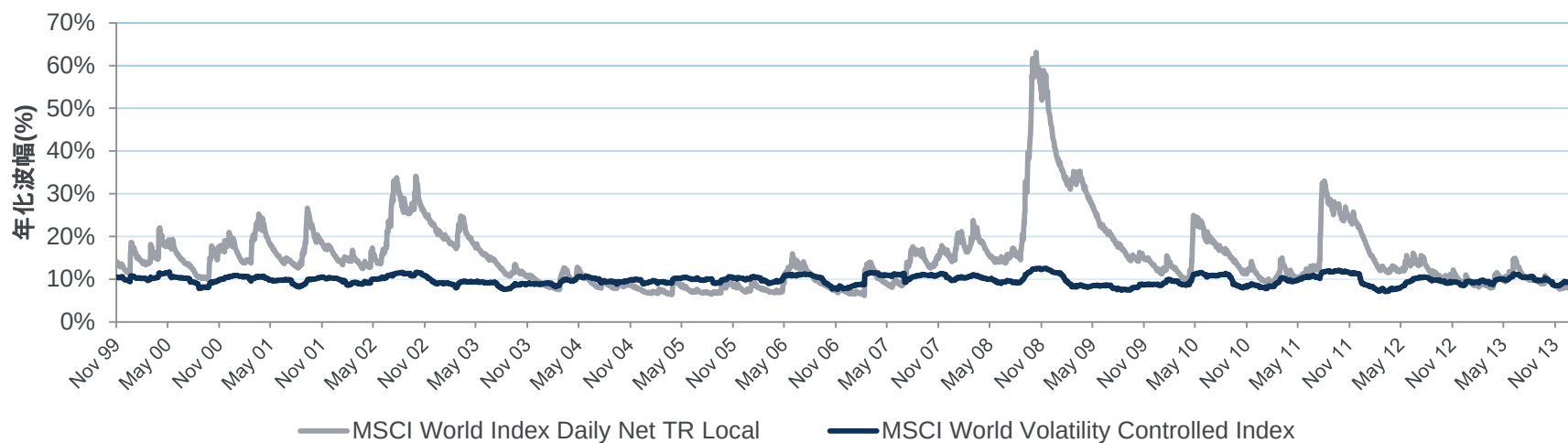


股权投资比重

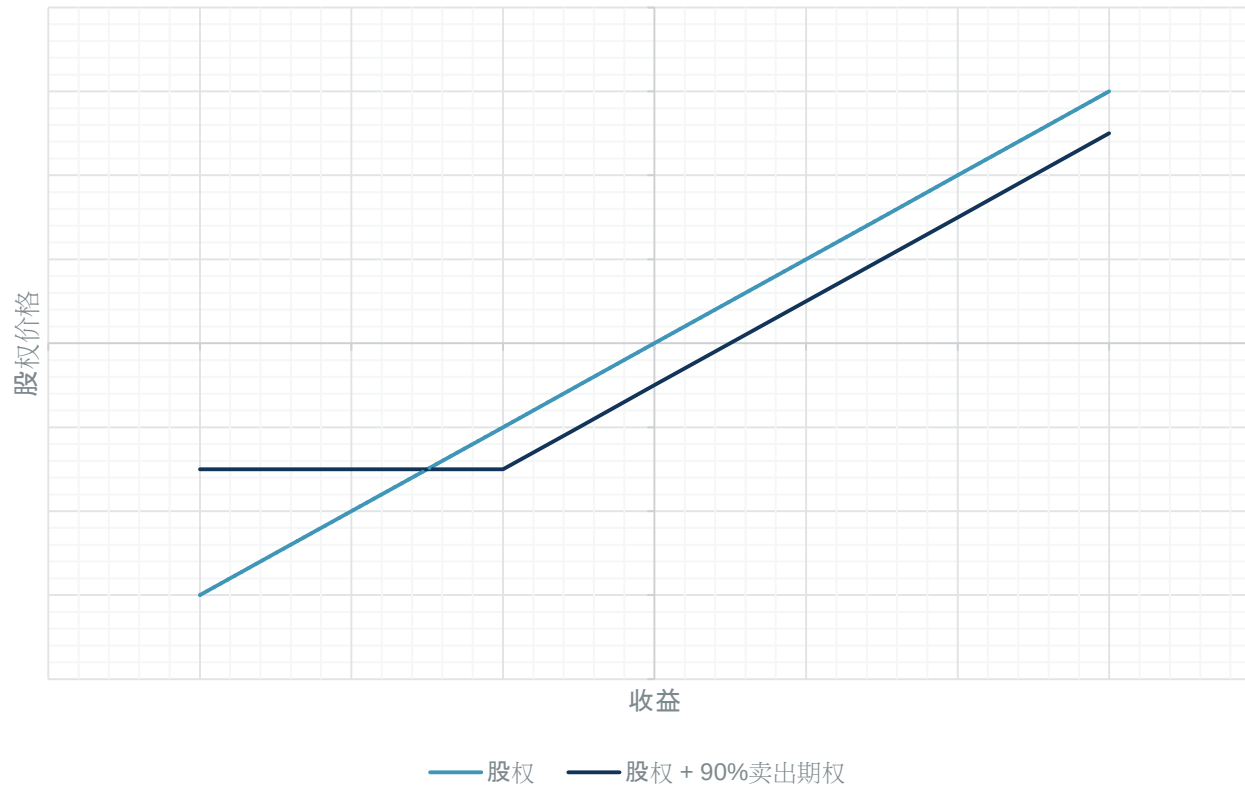


Source: Bloomberg, Redington

2. 风险控制

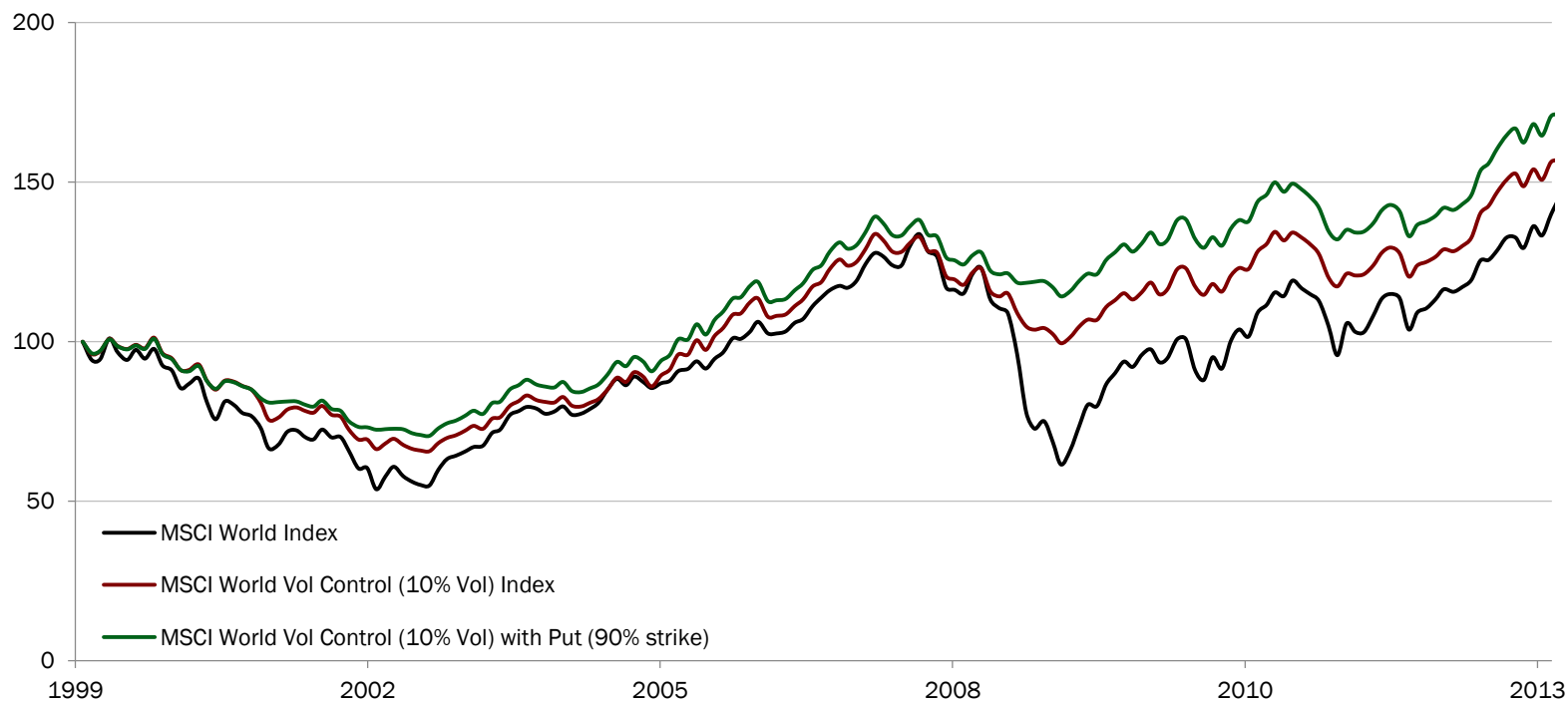


3. 下跌保护



Source: Redington

收益



Source: Bloomberg, Redington



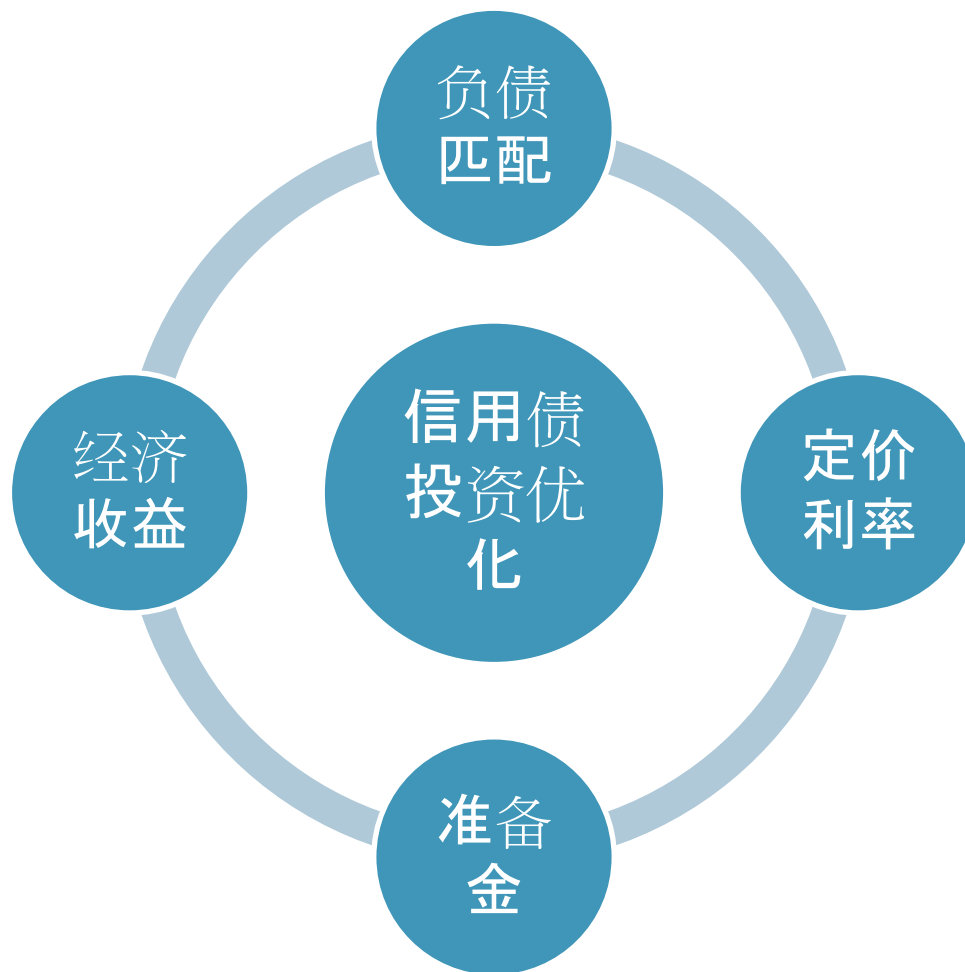
Institute
and Faculty
of Actuaries

信用债投资优化

06 May 2015

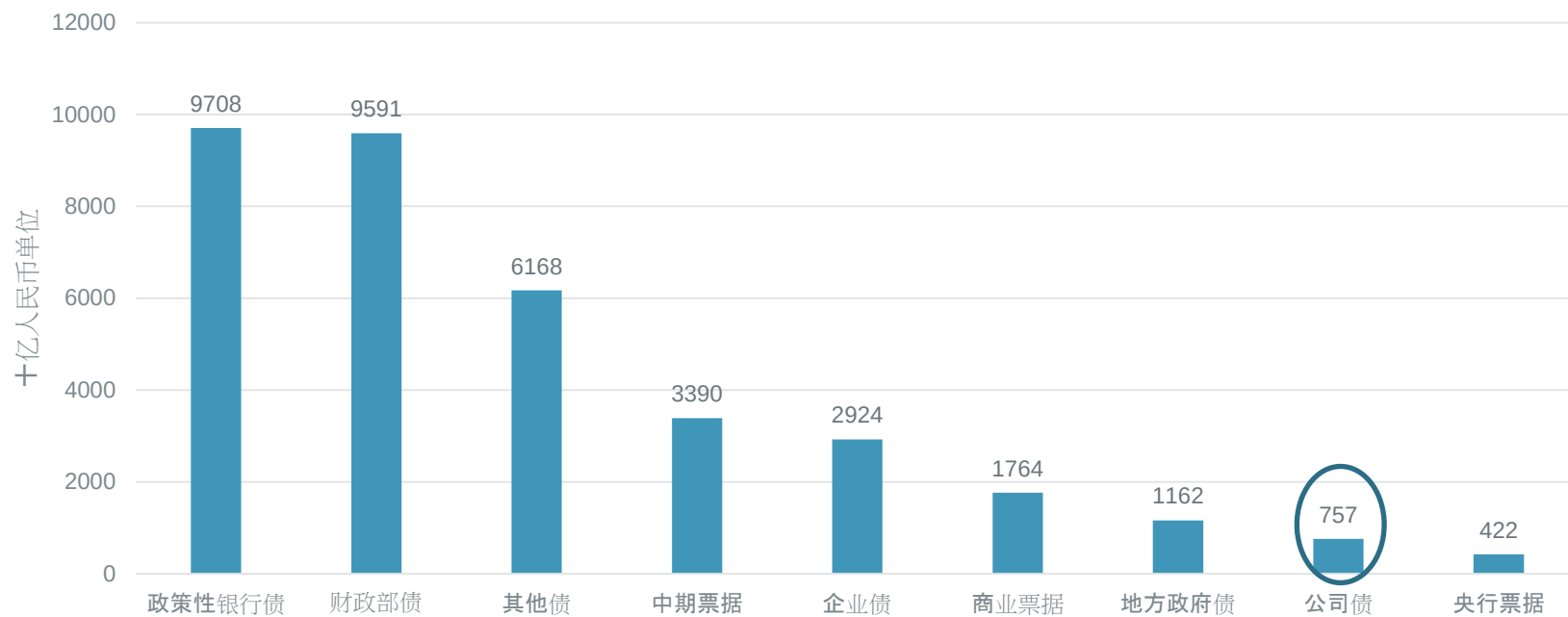
ertise
ponsorship
Thought leadership
Progress
Community
Sessional Meetings
Education
Working parties
Volunteering
Research
Shaping the future
Networking
Professional support
Enterprise and risk
Learned society
Opportunity
International profile
Journals
Support

为何需要优化信用债投资



中国固定收益市场

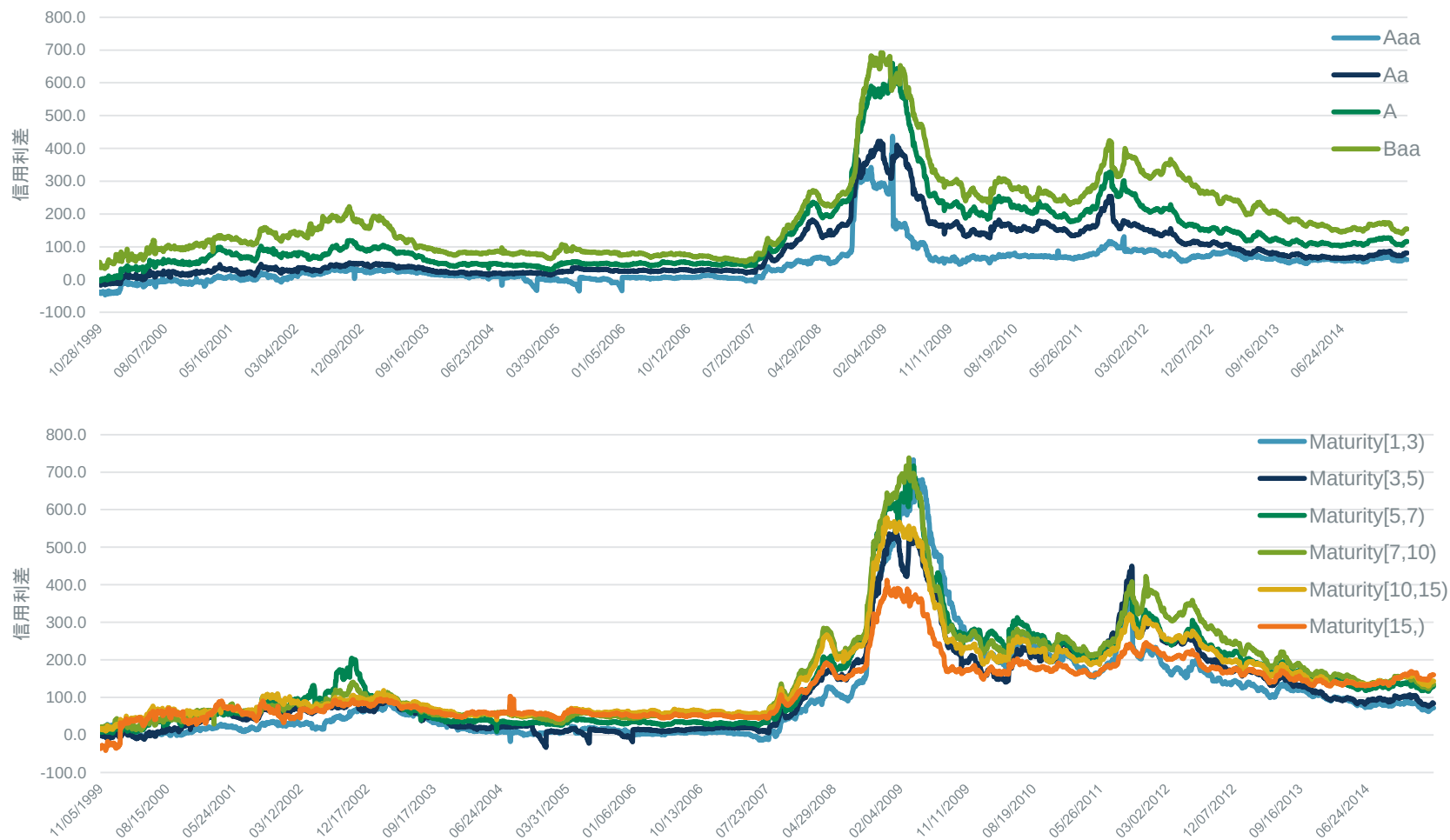
各类别债券市场份额



Source: Wind

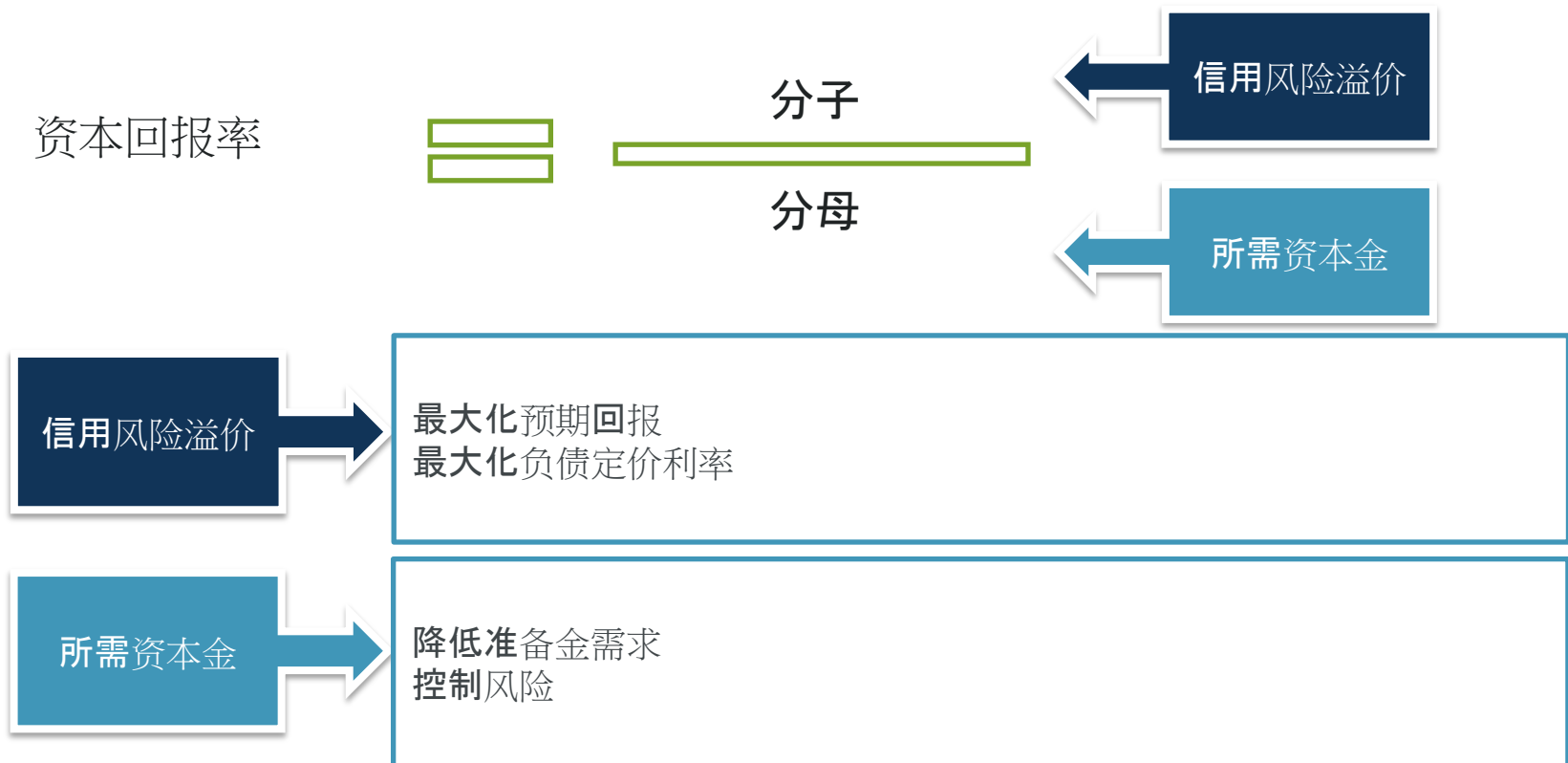
- 市场主要流动性集中在国债和政府相关债券
- 市场对公司债和中小企业债的供给和需求在上升期
- 市场中的债券的评级和期限逐步丰富

信用债市场动态



Source: Barclays POINT, Redington

如何进行信用债投资优化



如何进行信用债投资优化

资本回报率						
	1 - 3 年	3 - 5 年	5 - 7 年	7 - 10 年	10 - 15 年	> 15 年
AAA	0.3%	0.2%	2.1%	1.9%	0.4%	0.3%
AA	3.2%	2.5%	3.6%	2.7%	5.4%	0.7%
A	5.4%	3.6%	7.4%	5.3%	2.4%	0.8%
BBB	5.9%	5.6%	5.5%	3.5%	2.8%	1.9%

Source: Barclays POINT, Redington

如何进行信用债投资优化

	目标	优化前		优化后	
回报	预期收益 > 股东要求的资本回报率	信用利差	1.5%	信用利差	2.2%
		最低负债定价利差	1.0%	最低负债定价利差	1.0%
		违约损失后信用利差	1.1%	违约损失后信用利差	1.7%
风险/资本	现有资本> 资本要求	经济资本	£1,050 million	经济资本	£1,070 million
		监管资本	£1,350 million	监管资本	£1,280 million
流动性	公司应有足够的流动资产以弥补意外的情况下额外的流动性要求	1年净现金流	£80m	1年净现金流	£80m
		1年净现金流压力测试	£20m	1年净现金流压力测试	£20m
资产配置基准目标	当前资产分配要被保持在目标基准分配的±5%以内	AAA	5%	AAA	1%
		AA	30%	AA	10%
		A	40%	A	55%
		BBB	25%	BBB	34%
		非投资级	0%	非投资级	0%

其他种类固定收益资产

反向住房抵押贷款

- 长期现金流
- 分散风险
- 住房地产风险溢价

基础设施建设债

- 提升回报
- 较好的资产抵押

担保租赁

- 通胀保护
- 提升回报
- 商业地产风险溢价



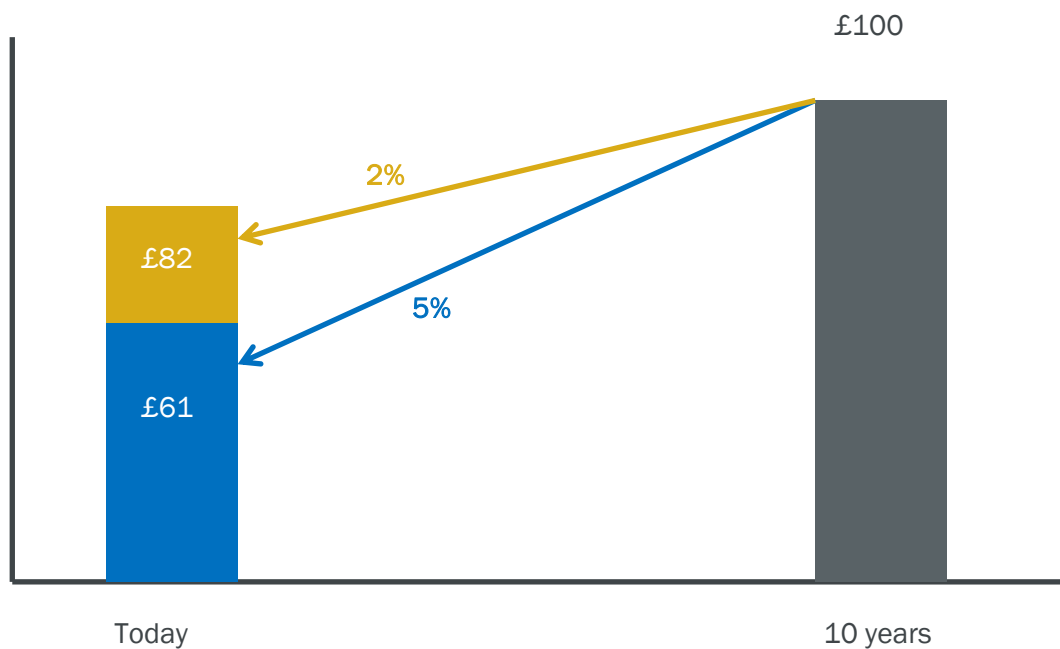
Institute
and Faculty
of Actuaries

利率风险管理

06 May 2015

ertise
ponsorship
Thought leadership
Progress
Community
Sessional Meetings
Education
Working parties
Volunteering
Research
Shaping the future
Networking
Professional support
Enterprise and risk
Learned society
Opportunity
International profile
Journals
Support

为什么要管理利率风险？



$$\frac{£100}{(1 + \text{Rate})^{\text{time}}} = \text{Present Value}$$

利率降低

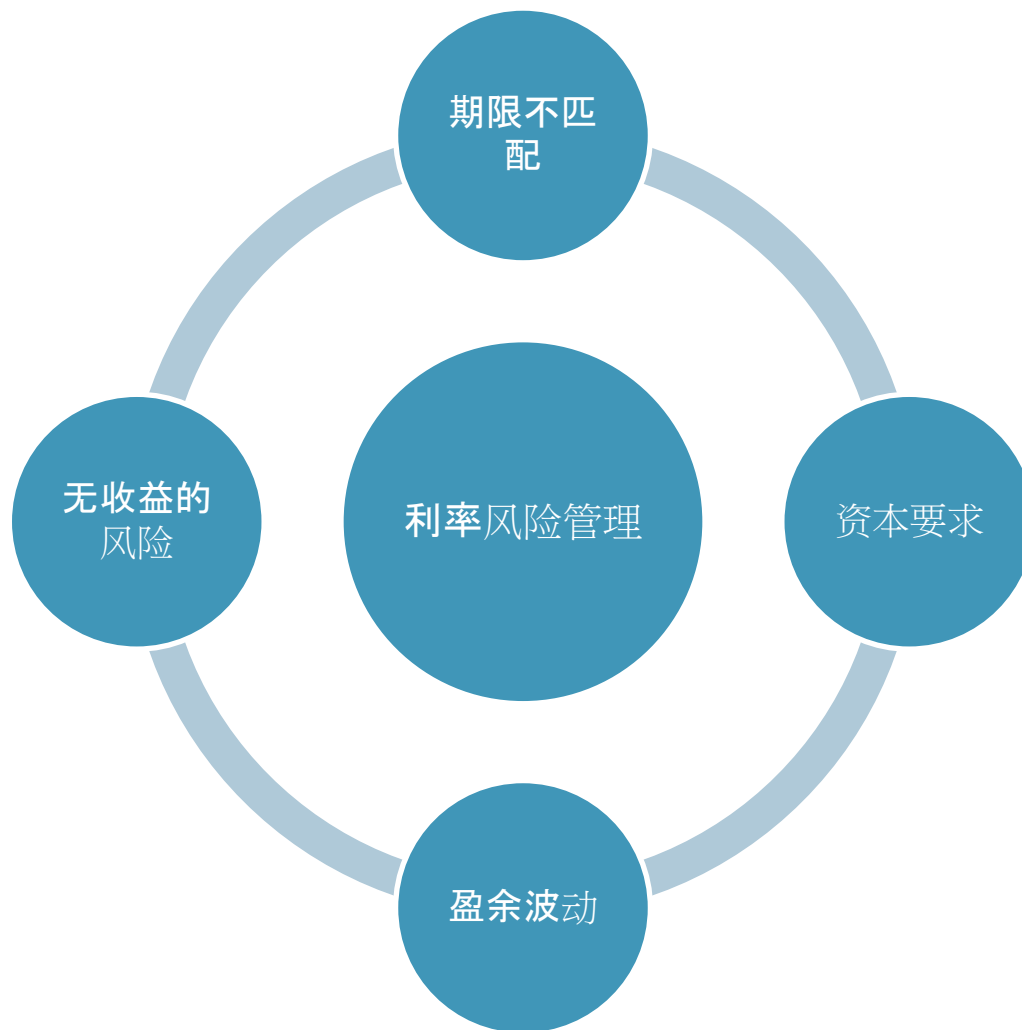


负债增加



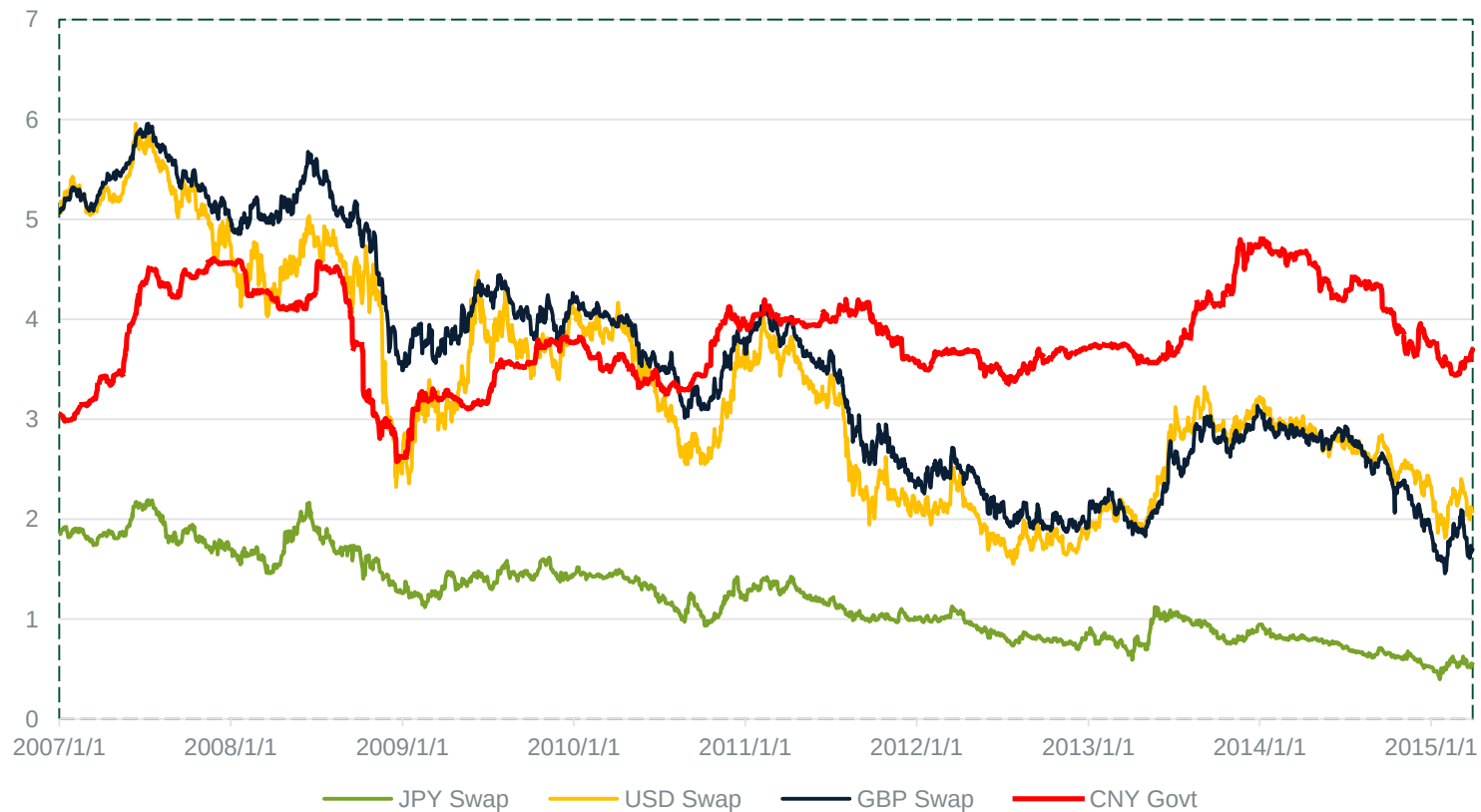
盈余减少

为什么要管理利率风险？



为什么要管理利率风险？

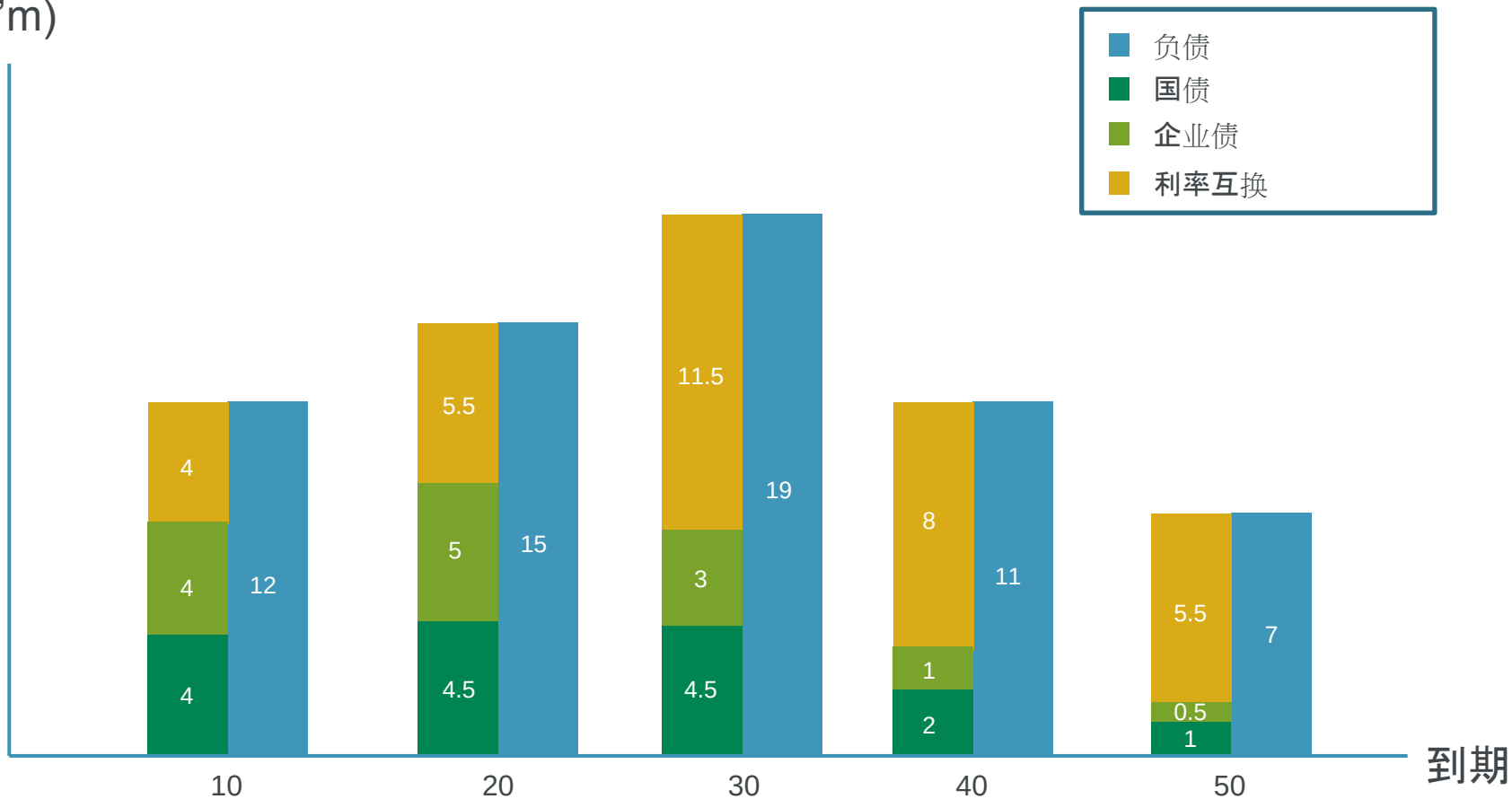
主要发达国家利率下行趋势 - 10年互换利率



Source: Bloomberg, Redington

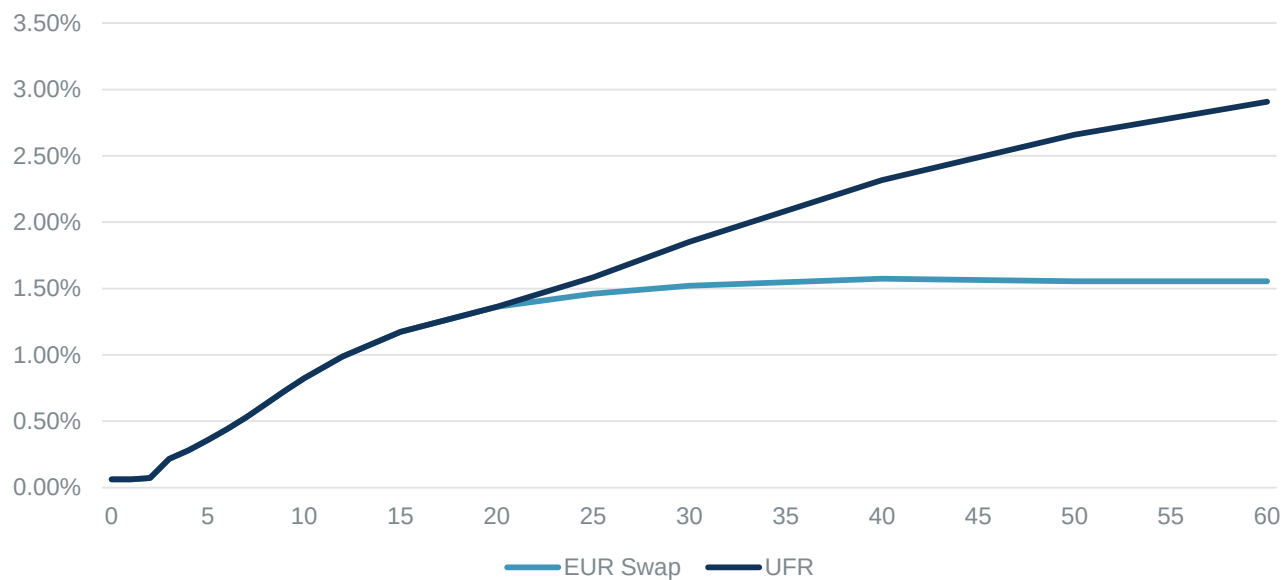
如何管理利率风险

PV01
(£'m)



经济资本 VS 监管资本

无风险利率



	经济资本	监管资本
风险 (VaR 99.5%)	£70m	£45m
风险预算	£75m	£50m

结论和启示

- 需要先进的风险/资本管理实践
- 在ALM的背景下的投资策略
- 人才, 操作系统和管理流程的高度匹配
- 不断的学习和适应市场的变化



问题



想法

鼓励各位表达自己的意见和建议