

保险公司资产负债管理系列讲座（一） ——发展历程、体系及管理策略要点分析

韦莱韬悦 张华

2017年12月



目录

一、资产负债管理系列课程概览

二、资产负债管理发展历程及体系

三、资产负债管理环境分析与策略选择

四、资产负债管理要点梳理与监管要求

资产负债管理系列介绍概览



张华

韦莱韬悦
中国区高级咨询经理

资产负债管理系列介绍之一

——发展历程、体系及管理策略要点分析

时间：2017年12月



何毅峰

韦莱韬悦
中国区咨询高级顾问

资产负债管理系列介绍之二

——资产负债管理技术与建模

时间：2018年1月



钱中琦

韦莱韬悦
中国区咨询经理

资产负债管理系列介绍之三

——资产负债管理绩效与报告

时间：2018年1月

目录

一、资产负债管理系列课程概览

二、资产负债管理发展历程及体系

三、资产负债管理环境分析与策略选择

四、资产负债管理要点梳理与监管要求



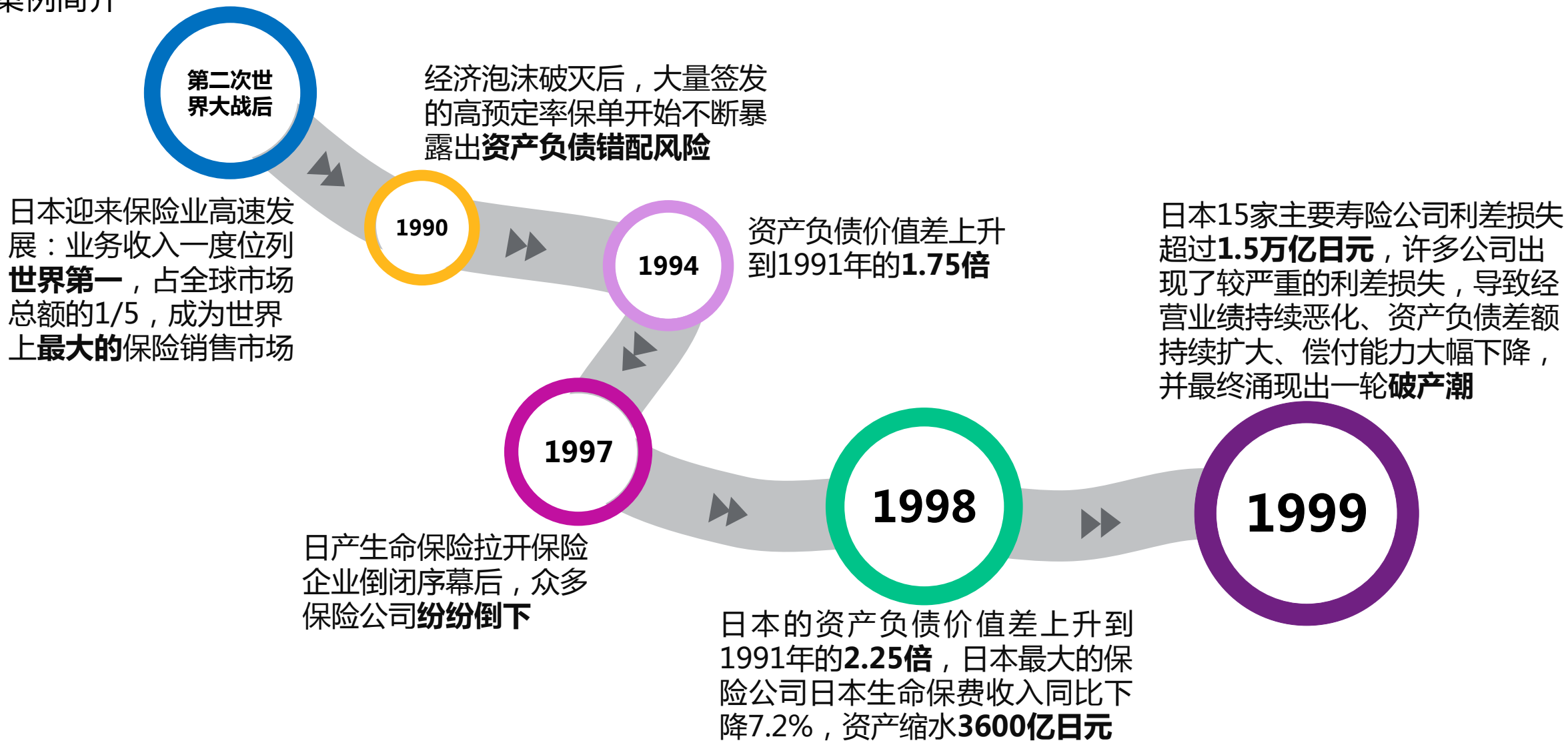
案例：日本保险业利差损危机

资产负债管理发展历程

资产负债管理体系

案例：日本保险业利差损危机

案例简介

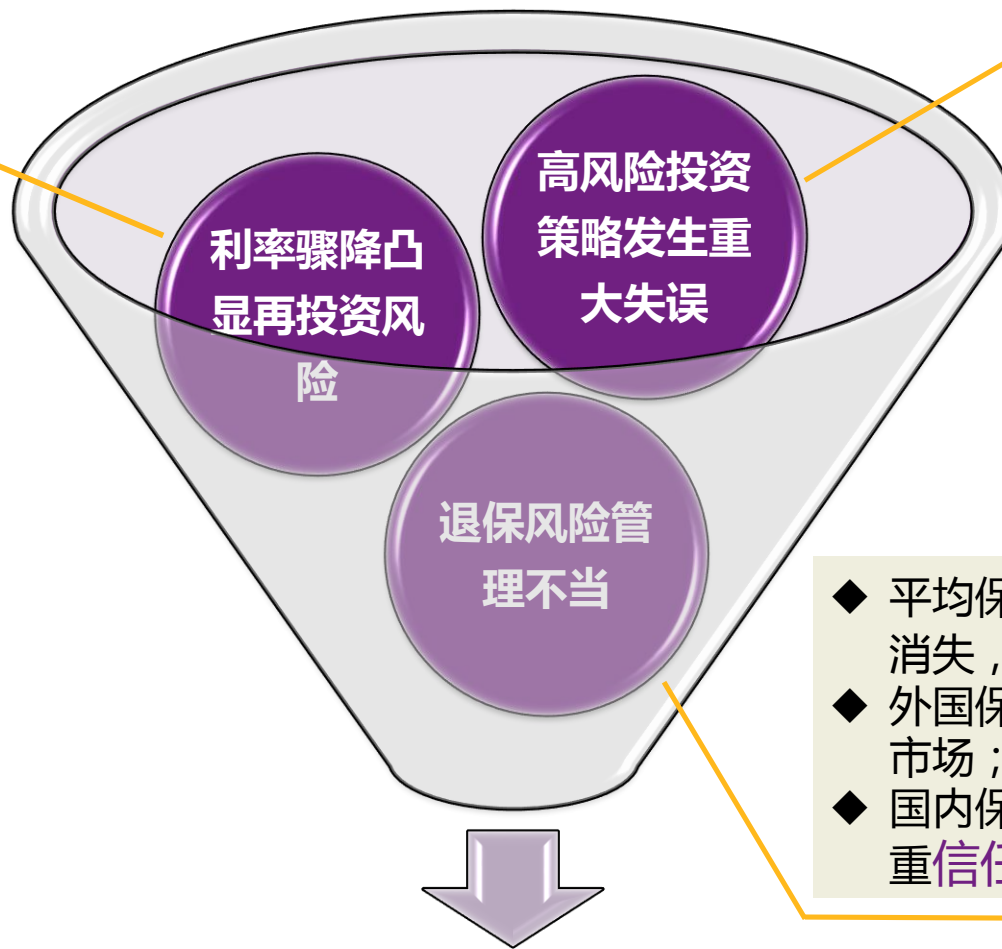


案例：日本保险业利差损危机

成因剖析

利率下降推动负债额度大幅上升，引发资产负债失衡下再投资风险凸显，是导致此次利差巨额损失的重要源头。

- ◆ 保险业快速启动与发展之时，银行利率较高。为吸引客户，保险机构大力销售储蓄性较强的保险产品，并为投保人提供高预定利率；
- ◆ 资产泡沫破灭后，中央银行为促进经济复苏，将贴现率下调至1%以下的低位。



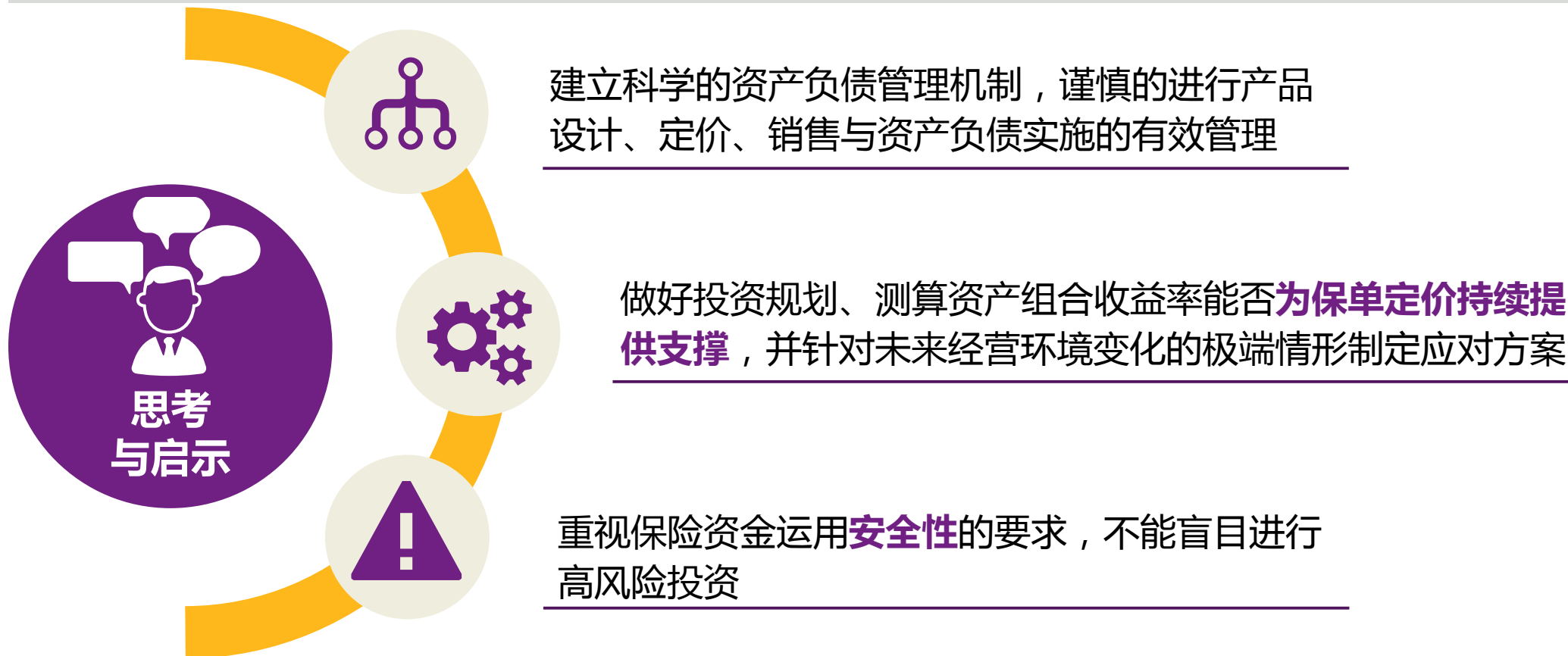
无视储蓄型保险资金负债的安全性要求，大量从事股票、房地产和境外投资等高风险投资且损失惨重。

- ◆ 平均保单持有量饱和及人口红利因素逐渐消失，保险公司面临业务发展困境；
- ◆ 外国保险企业进入蚕食了相当规模的保险市场；
- ◆ 国内保险组织的大幅亏损在民众中形成严重信任危机，大量退保开始形成。

案例：日本保险业利差损危机

思考

- ◆ 表面看来，此次日本利差损危机是由发行高利率保单后经济与社会环境的颠覆性转变引起的；
- ◆ 更深层次分析，这些系统性风险事件的实质在于保险机构对于**承保业务和投资业务在安全性、收益性等重点环节安排上的脱节**，是资产负债管理失误导致错配风险的一种典型表现。



资产错配风险衡量理论发展历程

资产负债 错配风险 的衡量理 论发展

1800
年

William Moegan 首次提出了资产负债管理的思想：保险公司需要保持充足的准备金以覆盖未来的负债，同时也需要结转盈余保证金，对利润来源进行分类度量。

1938
年

Frederick R. Macauley 首次提出了债券久期的概念：用于分析利率变动敏感性

1942
年

Tjalling C. Koopmans 提出现金流匹配的思想

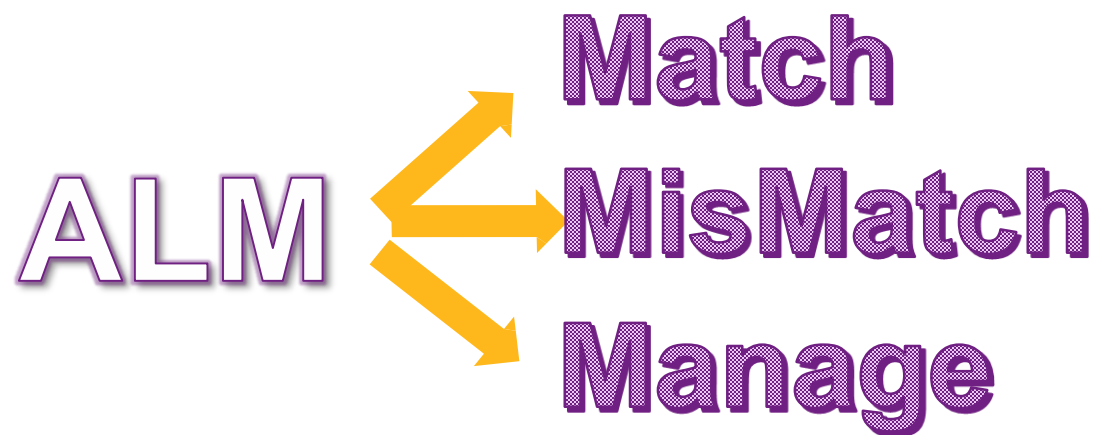
1952
年

Frank M. Redington 引入了免疫的思想：公司建立资产-负债结构，使得无论利率发生任何波动，保证公司资产净值至少等于负债净值。

资产负债管理的定义

保险公司资产负债能力评估/量化评估规则:

资产负债管理的定义：是指保险公司在风险偏好和其他约束条件下，持续对资产和负债相关策略进行制订、执行、监控和完善的过程。



国际保险监督官协会：

资产负债管理的定义：为一项管理业务的实践，目的是确保资产和负债相关的决策和行动是协调一致的。在考虑到机构风险承受力和其他限制的情况下，制定、实施、监控和修改资产和负债相关的策略，从而实现一个组织的财务目标。

北美精算师协会：

资产负债管理的定义：是管理企业的一种活动,用来协调企业对资产与负债所做出的决策。在给定的风险承受能力和约束下，为实现企业财务目标而制定、实施、监督和修正企业资产和负债的有关决策的过程. 对任何利用投资来平衡负债的机构来说，ALM都是一种重要且适用的财务管理手段。

保险资产负债管理模式的比较

资产负债管理模式比较

比较项目	负债主导模式	资产主导模式	资产负债并行模式
优点	<ul style="list-style-type: none">◆ 有利于公司根据市场需求进行业务拓展	<ul style="list-style-type: none">◆ 可以较为容易地实施资产负债匹配管理	<ul style="list-style-type: none">◆ 同时满足承保和投资两方面需求，更全面地对公司价值进行管理
局限性	<ul style="list-style-type: none">◆ 可能难以找到合适的资产组合与匹配负债，限制了其有效性◆ 若承保业务策略不合理，可能给保险公司带来较高风险隐患	<ul style="list-style-type: none">◆ 制定的保险业务策略可能无法满足市场需要，使得公司在业务拓展中处于被动局面◆ 可能引发业务的剧烈波动，造成流动性问题及财务的不稳定	<ul style="list-style-type: none">◆ 涉及众多环节的协调、管理过程十分复杂◆ 成功运行有赖于有关部门的协调合作，其构想常常不能得到执行，且难以达到与其效果
应用范围与要求	<ul style="list-style-type: none">◆ 适合在资本市场健全、投资工具丰富、监管限制较少的国家中运用；◆ 要求使用者具备成熟的管理理念 监管当局从审慎性原则出发构建一套有效的监管机制	<ul style="list-style-type: none">◆ 要求使用者具备优秀投资能力、良好销售网络并能提供完善服务◆ 完全使用该模式管理所有产品的并不多见，某些公司可能在特定阶段中采用该模式管理个别产品或产品线	<ul style="list-style-type: none">◆ 是国际保险业资产负债管理中比较通行的做法◆ 要求管理层具备良好业务素质和决策能力，并必须建立完善的组织架构和业务流程相配合

目录

一、资产负债管理系列课程概览

二、资产负债管理发展历程及体系

三、资产负债管理环境分析与策略选择

四、资产负债管理要点梳理与监管要求



行业发展环境

资金运用环境

产品环境

技术环境

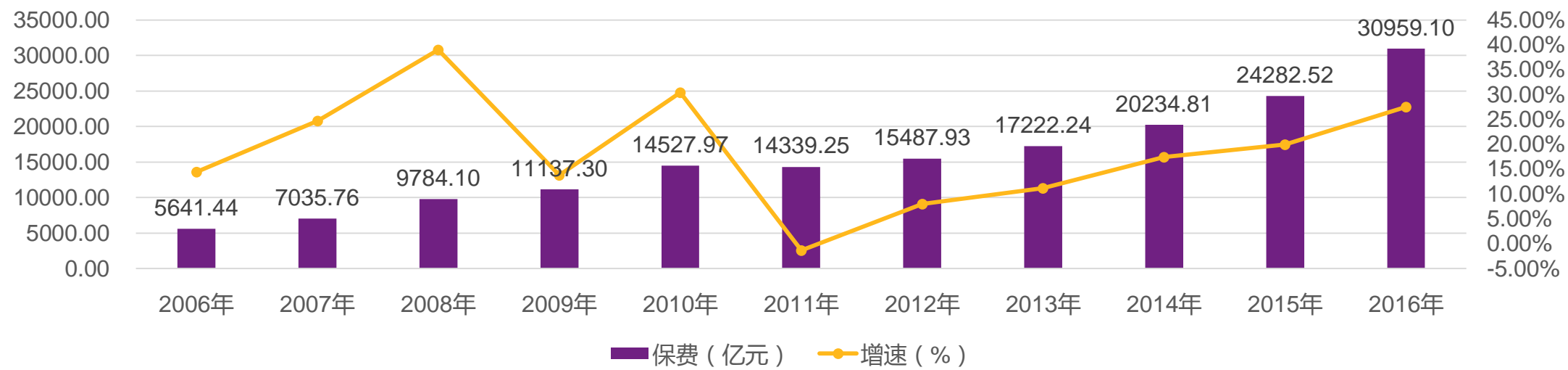
资产负债管理的模式选择

资产负债管理的策略选择

保险业资产负债管理的环境分析——行业发展环境

保险业处于快速增长通道

图1 2006-2016年我国保险业保费增速



从中长期来看，我国保险业依然处于上升通道，具有较大的增长潜力。支撑这一结论的因素包括以下三个方面：

第一

人均收入的提高

目前我国人均GDP处于6000美元到8000美元之间，保险业处于产业发展的黄金期。

第二

居民资产配置的改变

对于高端保障的需求增加，如养老、医疗等；对于理财的需求增加。

第三

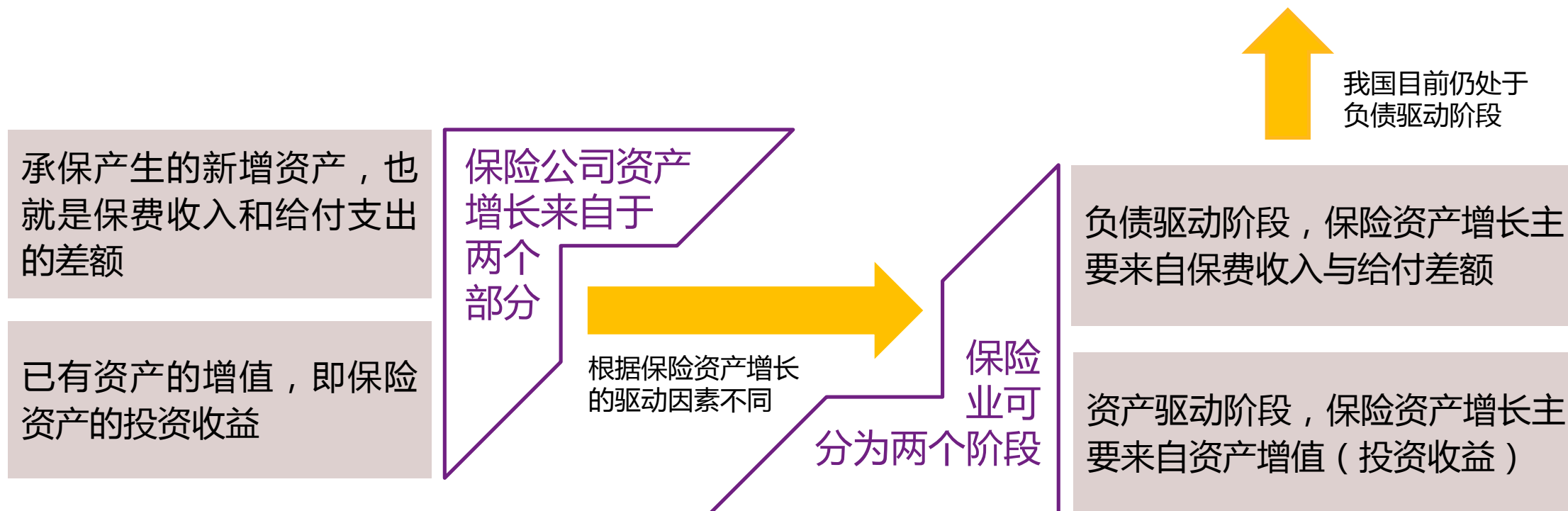
人口老龄化进程加快

人均寿命延长，以及退休年龄的提前，未来社会养老矛盾会更加明显。

保险业资产负债管理的环境分析——行业发展环境

资产增长主要依赖于负债驱动

- ◆ 保险公司风险管理意识淡薄，部分公司发展模式粗放，产品结构不合理，片面追求规模而忽视公司的盈利能力；
- ◆ 治理结构存在缺陷，没有建立有效的内部风险管理机制，经营中的短期行为非常突出。



保险业资产负债管理的环境分析——行业发展环境

市场竞争推升负债风险

- ◆ 收益匹配是资产负债管理的重要内容，在寿险市场竞争日趋激烈的背景下，保险公司的负债成本被不断推高，资金运用的压力日益显著，当保险公司的投资收益无法满足负债要求时，可能导致潜在的利差损。
- ◆ 导致保险公司负债成本身高的主要原因有以下两点：

第一

对银行渠道的过度依赖

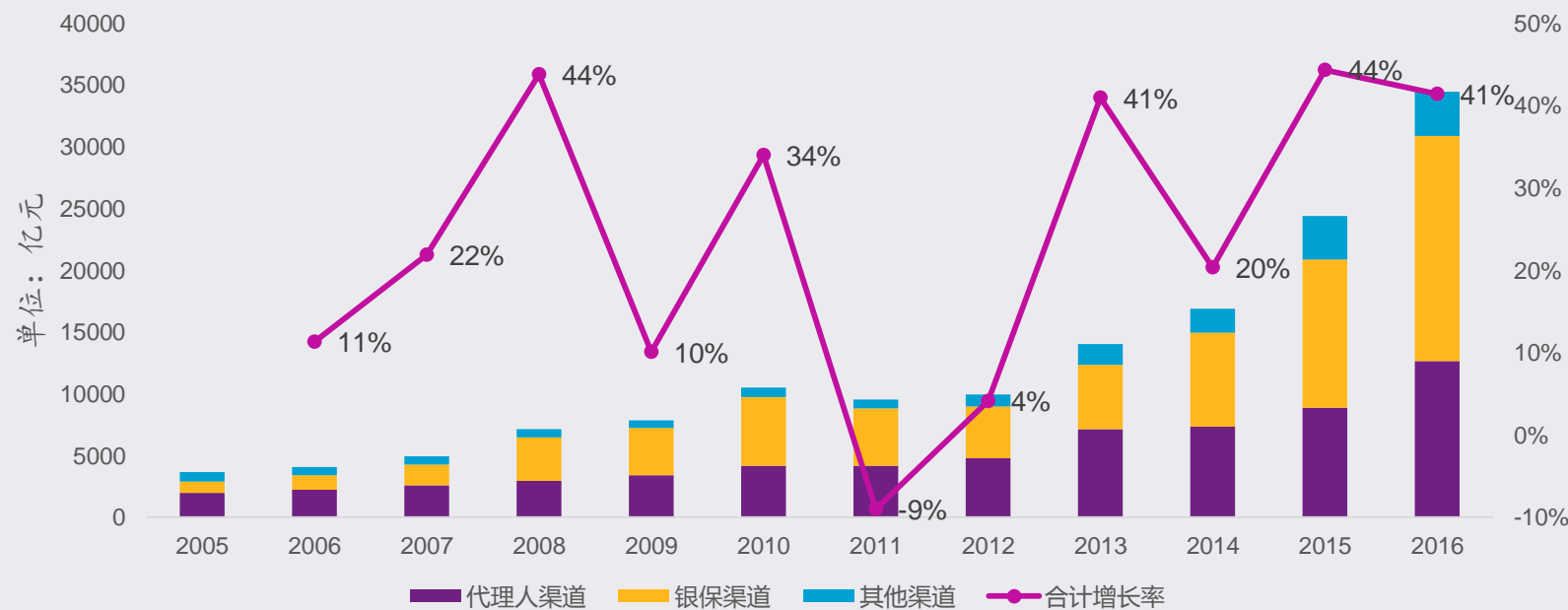
银保保费逐渐超过个险及团险，成为寿险公司最主要的保费来源。

第二

产品形态同质化严重

分红水平（或结算利率）成为主要竞争方式，迫使保险公司不断提高支付水平。

图2 寿险市场总保费及各渠道占比



数据来源：2005—2013使用中国保险年鉴统计口径下的保费数据、2014年以后使用中国保监会统计口径下总保费数据、行业数据及韦莱韬悦分析

保险业资产负债管理的环境分析——资金运用环境

投资渠道不断放宽

时间	文件	内容
2005年	《关于保险机构投资者股票投资交易有关问题的通知》 《保险机构投资者股票投资登记结算业务指南》 《保险公司股票资产托管指引》	从 股票投资比例 、 风险控制手段 、 股票投资登记结算业务 以及 股票资产托管 等方面为保险机构投资者股票构建了完整的政策框架
	《保险机构投资者债券投资管理暂行办法》	标志着保险机构的债券投资进入新的发展阶段
2009年	新《保险法》	保险资金获准投资 未上市企业 股权和不动产
2010年	《保险资金投资不动产暂行办法》 《保险资金投资股权暂行办法》	保险资金投资于 不动产 和 非上市股权 的配套细则
2012年	《保险资金委托投资管理暂行办法》	明确了保险资金 委托投资范围 及 风险控制 要求
2014年	《保险资金运用管理暂行办法》	根据保险业务特点和风险偏好，测试不同状况下可以承受的 流动性风险水平
	《关于加强和改进保险资金运用比例监管的通知》	明确了流动性资产的 投资比例上限
2016年	《保险资金间接投资基础设施项目管理办法》	将保险资金投资 基础设施项目 的投资计划扩大至债权、股权、物权及其他可行方式

保险业资产负债管理的环境分析——资金运用环境

资本市场尚不完善

第一

股市波动较大

保险资金投资收入很大程度依赖权益类资产的回报率，导致收益率波动大。

第二

债券市场高收益品种供给有限

国债、金融债以及央票等低收益率债券较多，绝对收益率较高的公司债企业债占比较少。

图3 2016年我国债券市场供给结构图

单位：亿元

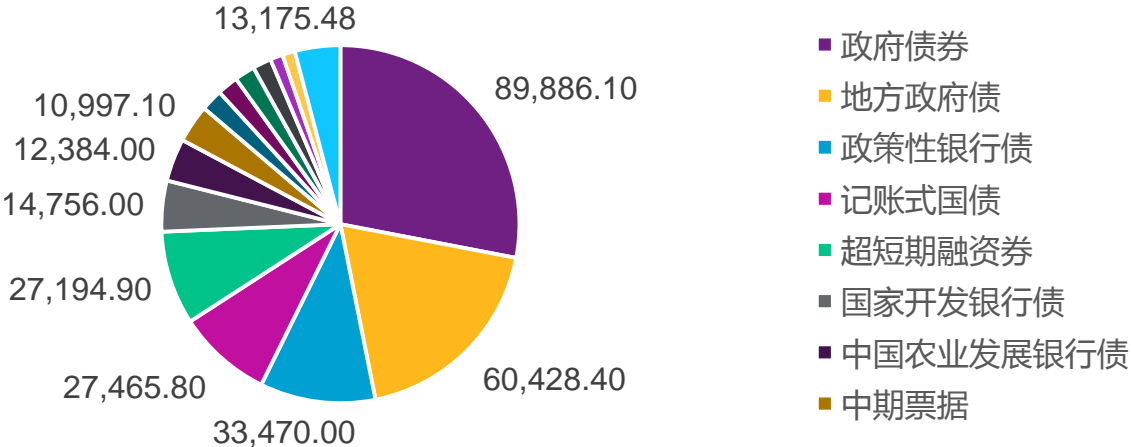


表1 债券市场发行增速表（按期限结构）

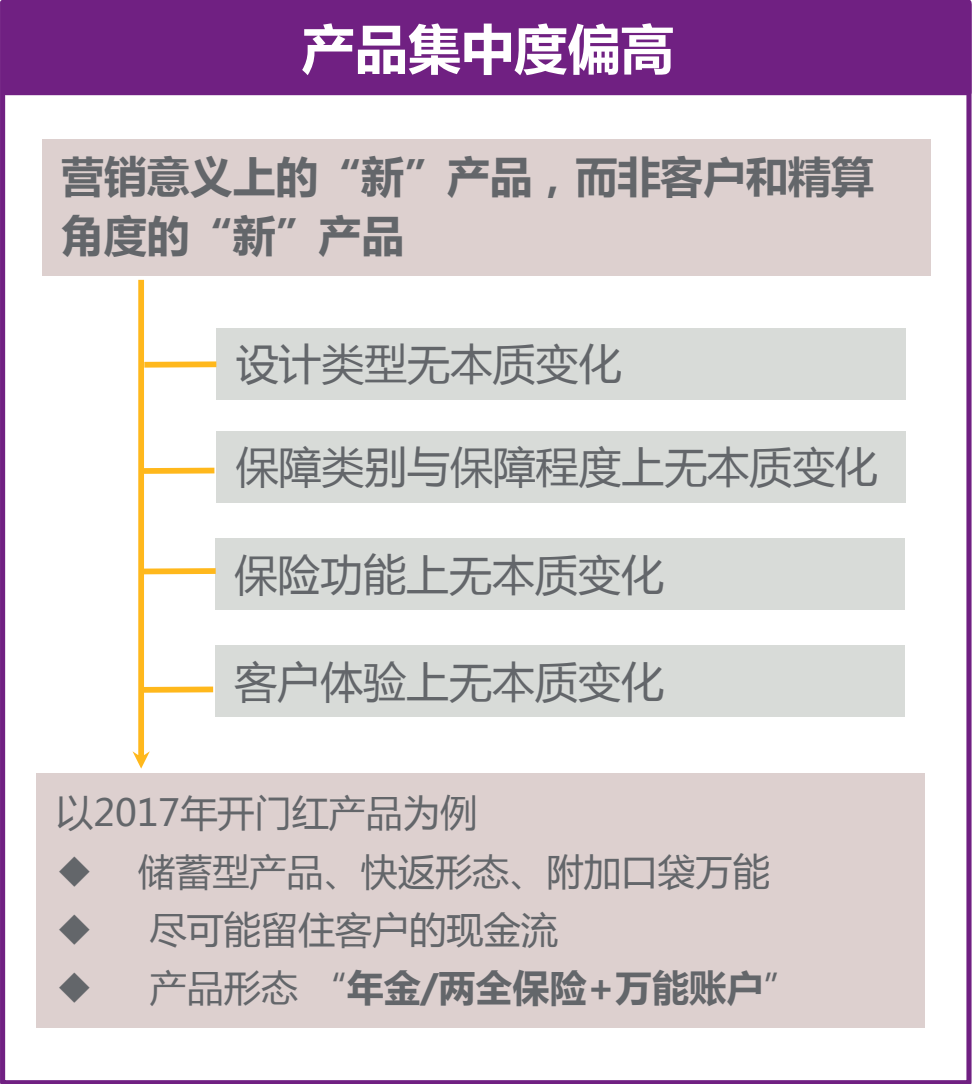
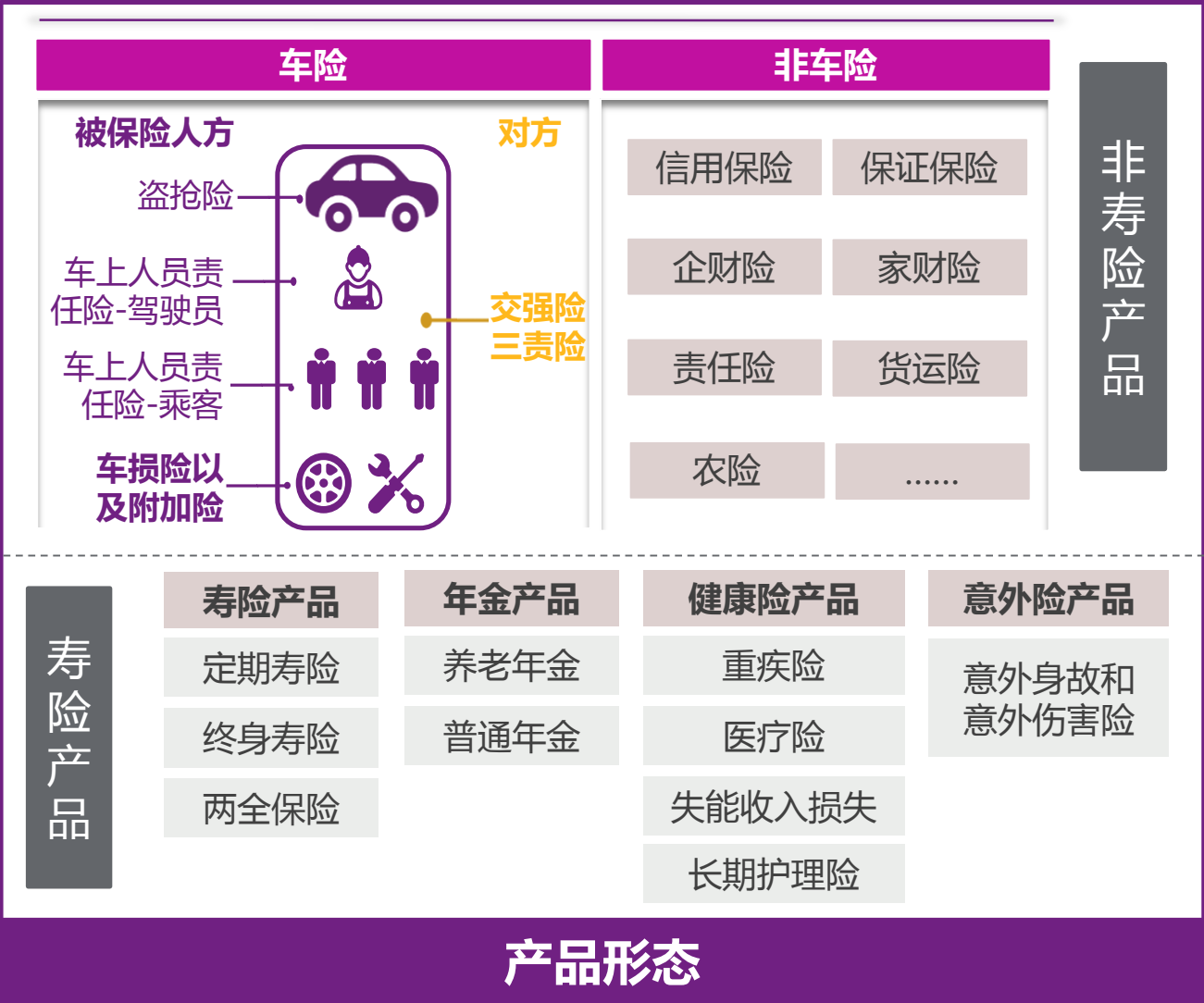
年份	一年以下	1-3年	3-5年	5-7年	7-10年	10年以上	合计
2012	-76.35%	-20.79%	14.00%	65.08%	30.43%	-13.38%	-15.33%
2013	20.03%	68.01%	-20.91%	-13.30%	-24.27%	-51.45%	-4.25%
2014	30.30%	-13.07%	-19.27%	12.02%	55.51%	-6.05%	4.66%
2015	25.89%	48.11%	123.48%	45.70%	111.84%	3.03%	67.22%
2016	31.31%	29.61%	50.64%	43.64%	40.64%	158.42%	43.07%
年复合增长率	-9.37%	17.30%	19.63%	27.39%	35.55%	1.02%	15.21%

第三

债券期限结构不合理

目前债券市场从期限和绝对收益率水平上，都难以满足保险公司资产负债匹配的需求。

保险业资产负债管理的环境分析——产品环境



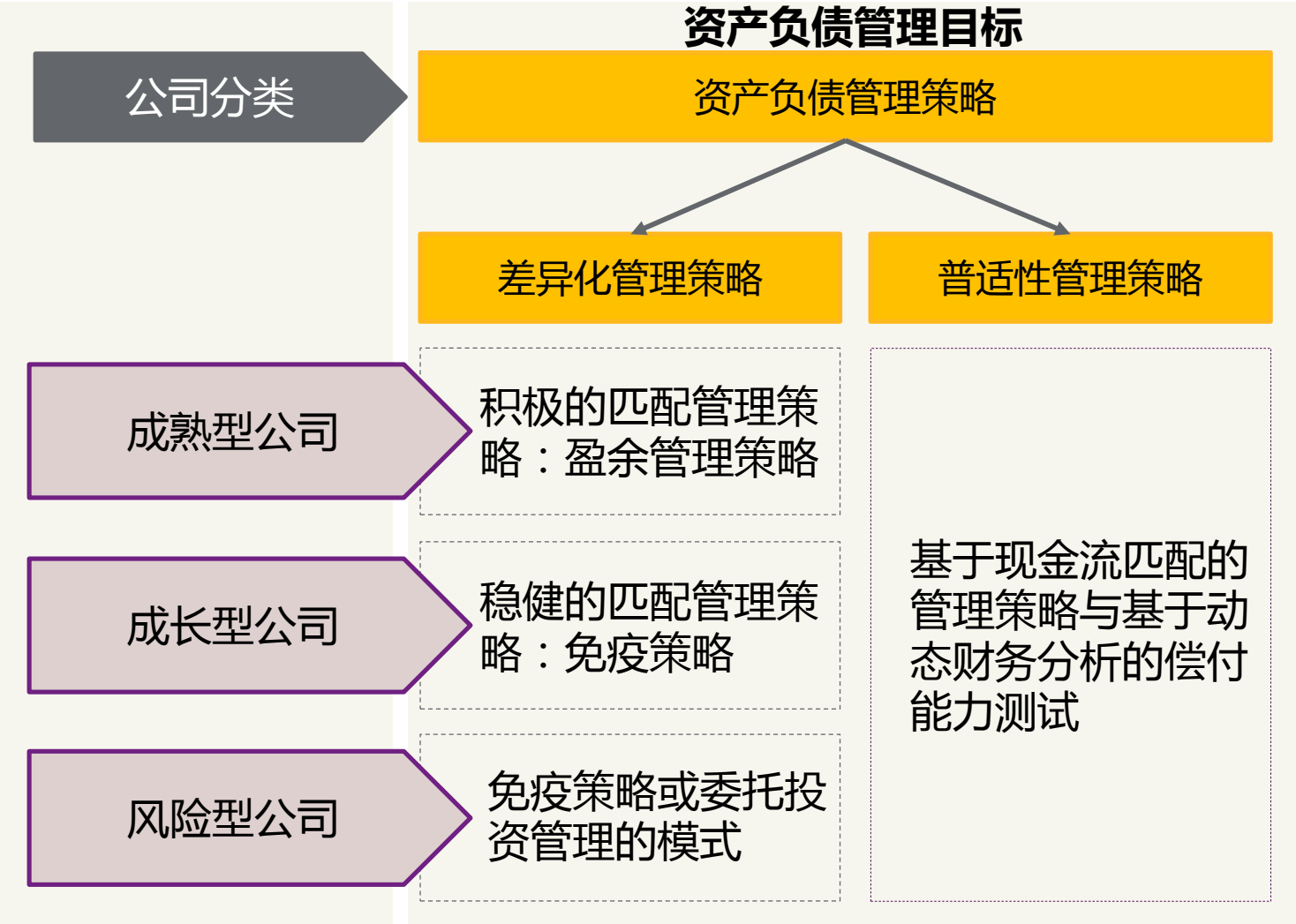
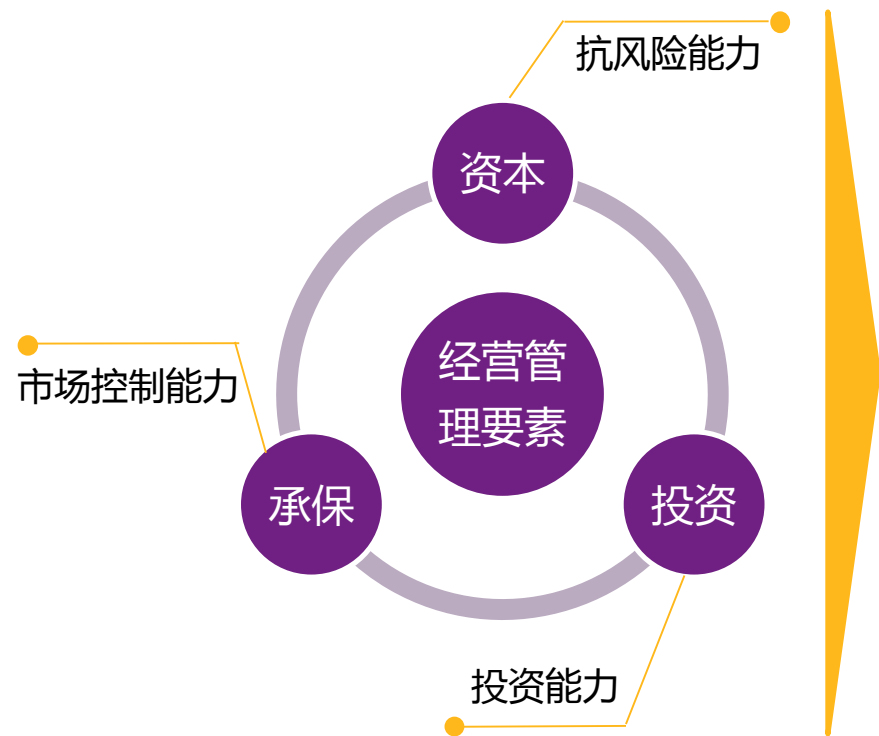
保险业资产负债管理的环境分析——技术环境



保险业资产负债管理的策略选择

公司目标制定、差异与策略分层

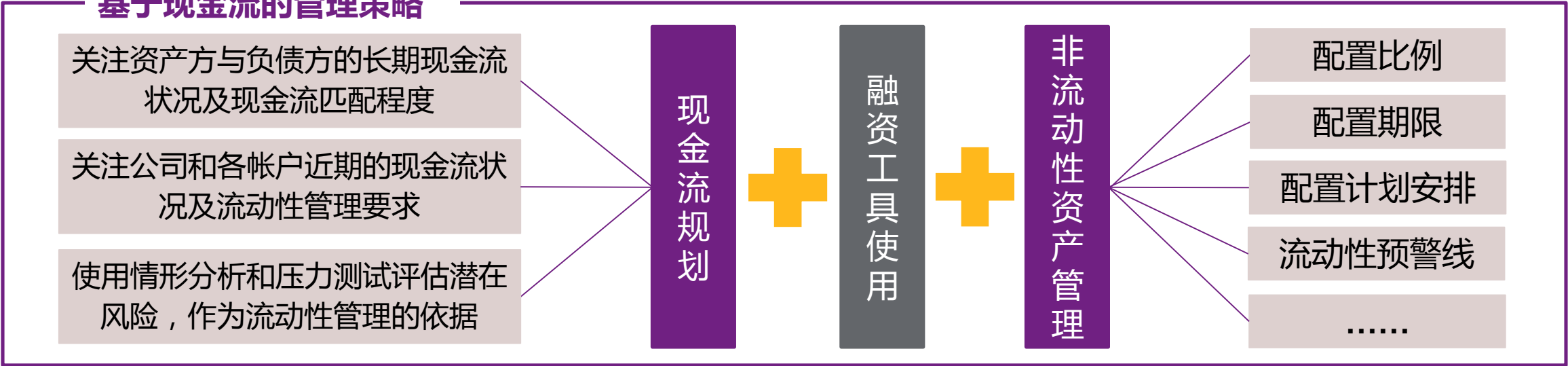
保险公司在选择资产负债管理策略时，必须充分考虑自身的特点以及约束条件。



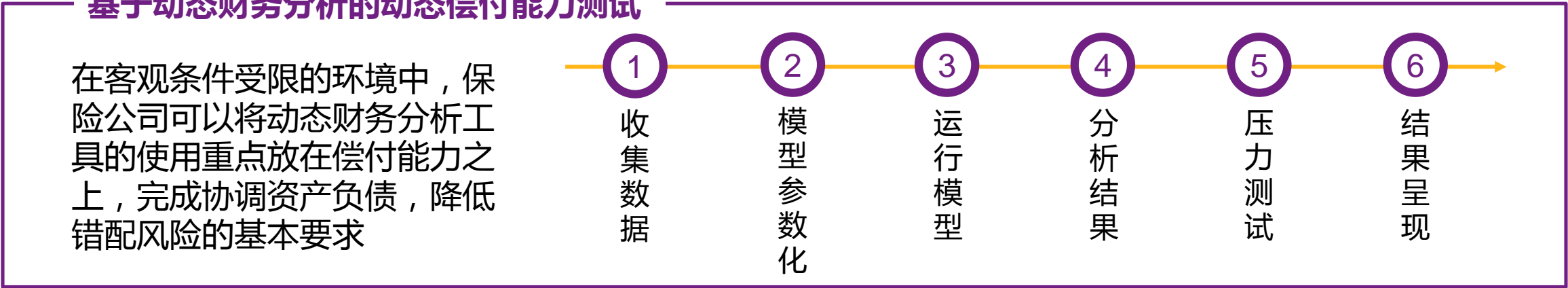
保险业资产负债管理的策略选择

普适性管理策略

基于现金流的管理策略

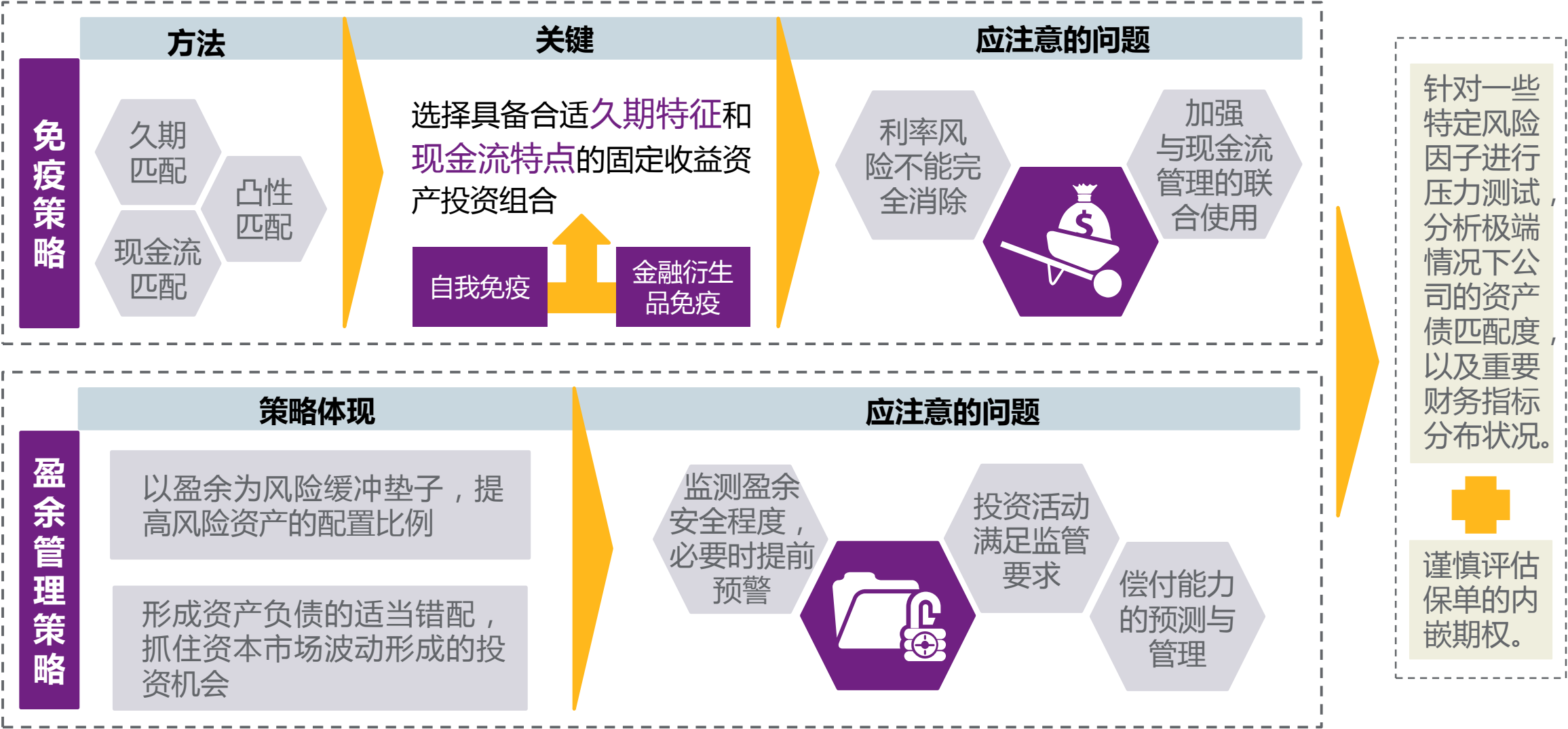


基于动态财务分析的动态偿付能力测试



保险业资产负债管理的策略选择

差异化管理策略



目录

一、资产负债管理系列课程概览

二、资产负债管理发展历程及体系

三、资产负债管理环境分析与策略选择

四、资产负债管理要点梳理与监管要求



组织架构设置

管理流程设计

产品管理与创新

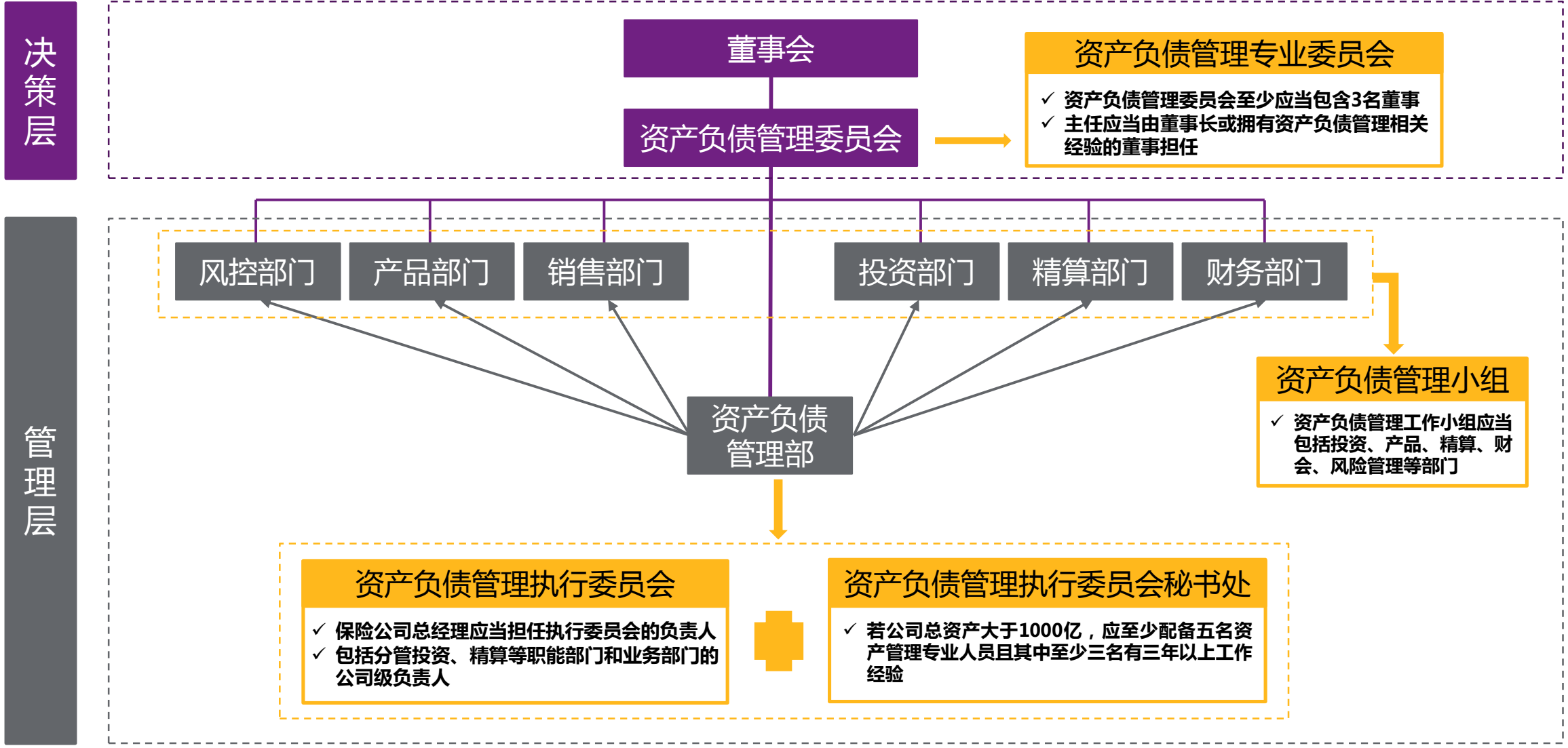
技术环境

资产配置与投资实施

监管要求

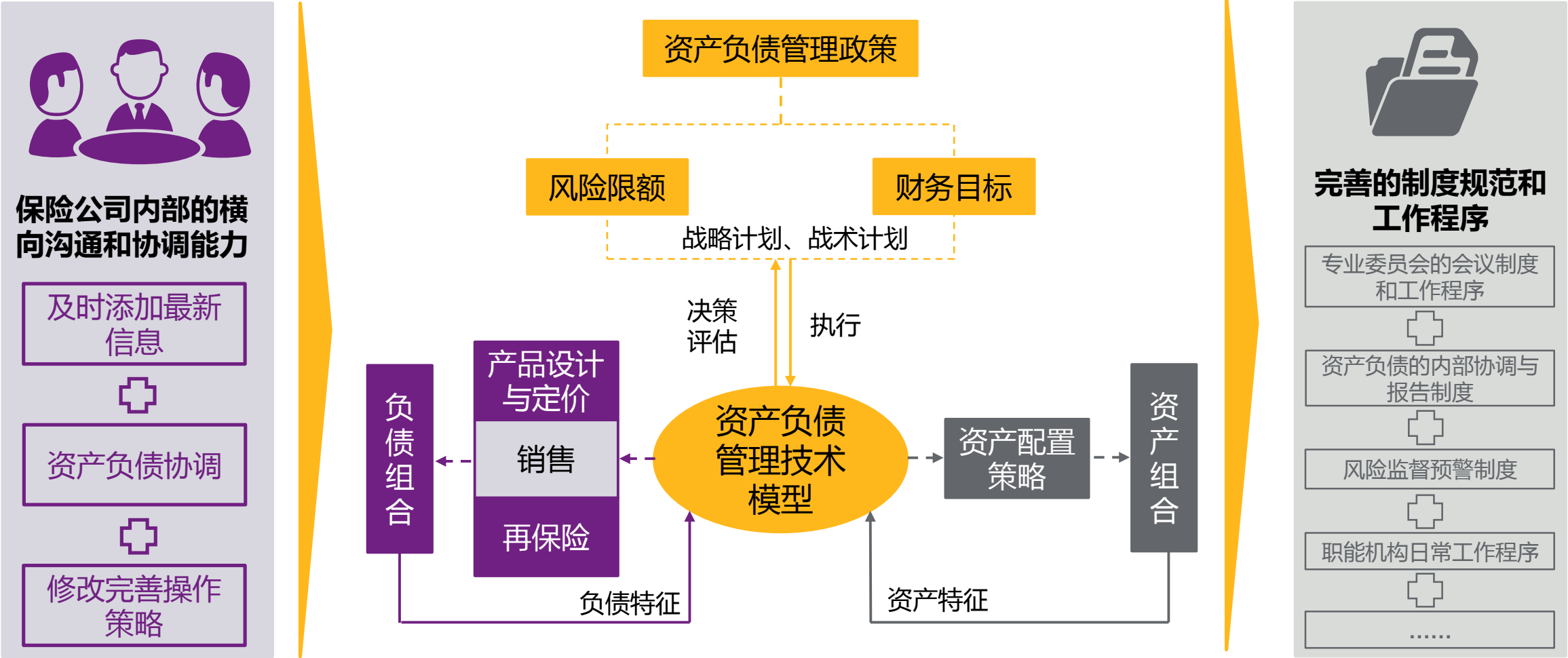
资产负债管理要点梳理

组织架构设置



资产负债管理要点梳理

管理流程设计



资产负债管理要点梳理

产品管理与创新

产品定价



分红险产品

做好长期投资收益率评估，并以此为基础管理好分红水平

万能险产品

确定当月的结算利率水平

预定收益型非寿险投资产品

固定保证收益产品：制定与投资组合收益能力相匹配的定价利率

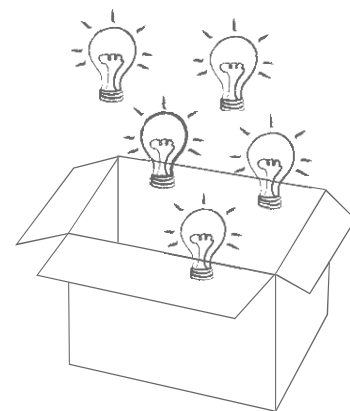
浮动保证收益产品：选择合适收益回报规则

产品创新



◆ 建立更科学、更具持续性的银保合作模式，以及积极拓展新的销售渠道。

◆ 在产品开发中增加一些能够改进负债特征、促进资产负债更好协调的细节，降低潜在风险。



资产负债管理要点梳理

资产配置与投资实施

保险公司的资产配置策略大致分为三个层次

战略资产配置

各项资产的配置比例目标，还可以包含久期匹配目标、期限匹配目标等，是制定投资绩效考核方案的基础。

战术资产配置

动态战术资产配置、中期资产配置和短期资产配置等。

证券选择工作

在资产负债匹配管理的要求下，结合资本市场条件配置资产到行业和证券。

- 提高前瞻性和科学性；
- 强化结构的战术性安排；
- 提高风险管理能力，加大信用品种投资力度。



固定收益
资产投资



权益资产
投资

- 特别关注公司偿付能力状况所形成的软约束；
- 以公司及各类型资金的风险承担能力为核心；
- 建立长期价值投资的模式。

- 研究不同类型产品对投资流动性的要求；
- 评估各方面需求，做出最优的策略安排；
- 评估另类资产及其财务安排对于公司收益率等指标的影响，结合公司的业务发展要求，做好长短期规划；
- 结合自身条件选择合适的业务发展模式

另类资产
投资



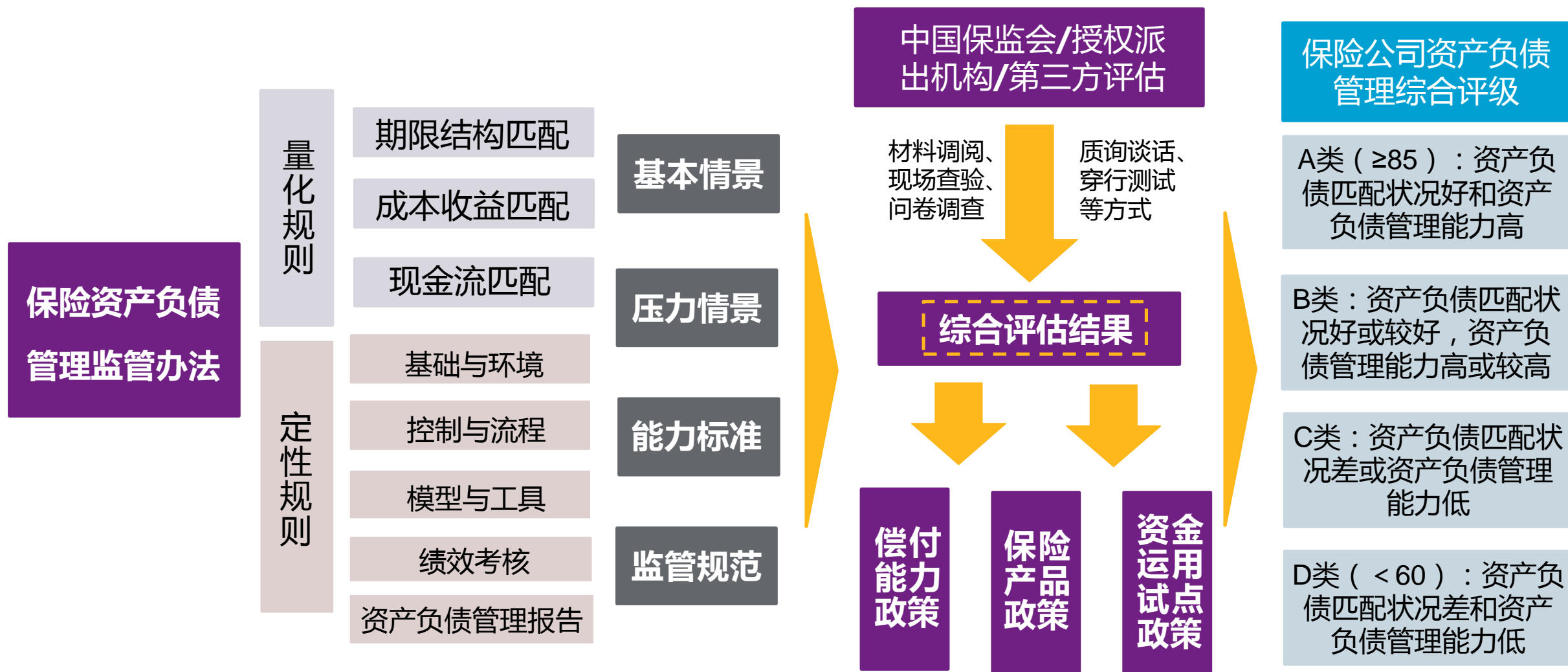
境外资产
投资



- 考虑汇率波动，评估境外资产还能风险收益特征，结合对市场的前瞻性判断制定策略；
- 通过汇率远期合约等衍生工具管理汇率波动风险；
- 通过资产负债的货币匹配来控制汇率风险。

最新监管要求——保监会〔2017〕299号《保险资产负债管理监管规则》（征求意见稿）

监管制度包括监管办法、量化评估规则和能力评估规则，引导公司资产负债管理工作形成有效的正反馈机制



最新监管要求——保监会〔2017〕299号《保险资产负债管理监管规则》（征求意见稿）

监管措施

根据市场需求和公司实际经营情况：

- ◆ 适当给予资金运用范围、模式、比例以及保险产品等方面的政策支持
- ◆ 鼓励资产负债匹配状况好、管理能力高、经营审慎稳健的保险公司先行先试

根据公司存在的风险，采取以下一项或多项针对性的监管措施，包括但不限于：

- ◆ 风险提示；
- ◆ 监管谈话；
- ◆ 下发监管函；
- ◆ 进行专项现场检查；
- ◆ 要求限期整改存在的问题，提交和实施预防资产负债匹配状况恶化或完善资产负债管理的计划。



除可采取对C类保险公司的监管措施外，还可以采取以下一项或多项**针对性的监管措施**，包括但不限于：

- ◆ 责令调整业务结构，限制业务范围或增长速度
- ◆ 在一定期限内禁止申报新产品
- ◆ 责令调整资产结构或交易对手，限制资金运用形式或比例
- ◆ 限制董事和高级管理人员的薪酬水平
- ◆ 责令调整公司负责人及有关管理人员

谢谢！