

利率下行时期
寿险公司资产负债管理
的应对与策略

2020年10月

pwc 普华永道

鸣谢

我们在此特别感谢参与到课题研究并提供深刻洞见的公司高管与行业专家:
(按姓氏笔画排序)

王晴	农银人寿	总精算师
付永进	国华人寿	CEO
关凌	富德保控	CFO
刘光卓	中国人保寿险	投资部负责人
孙汉杰	平安人寿	总精算师
张剑锋	中意人寿	CEO
张玮	昆仑健康	首席宏观研究员
李斯	泰康人寿	投资管理部副总经理
陈良	中德安联	CEO
高悦	泰康集团	财务精算企划部助理总经理
曾松柏	恒大人寿	CEO
潘艳红	太平洋人寿	CEO
薛东京	英大人寿	总精算师

同时我们也感谢《中国银行保险报》筹办中国寿险业转型发展峰会、发起课题研究并为报告发布提供的大力支持。

目录

引言 4

一、宏观环境对利率下行的影响 5

二、利率下行对寿险公司的影响 12

三、国际经验介绍 18

四、国内资产负债管理的现状 25

五、资产负债管理的理论体系 29

六、对我国寿险行业的建议 35

七、对监管政策的展望 44

八、资产负债管理与企业风险管理 46

九、结语与展望 51

附录 – IAIS关于ALM最优实际的11条最低原则要求 54

引言

寿险公司由于其业务的长期特性和风险特性，利率对寿险公司的资产和负债都有着重要而复杂的影响，也是影响公司生存发展的重要外部环境因素。

利率的决定因素非常复杂，包括经济增速、人口结构、债务杠杆比例以及货币政策等多重因素。从短期来看，由于受到新冠疫情的冲击，世界各国皆相应采取了利率调控措施，使得利率呈现了一定的波动性。从中长期来看，近年来中国GDP增速逐年降低，2019年中国GDP增长6.1%，较10年前9%-10%的增速已有较为明显的下降，今年上半年更加受到了疫情的负面影响。另外，中国人口老龄化的日趋严峻、债务杠杆的较高比例、中美贸易摩擦与经济周期等因素的综合影响，经济下行压力明显。

在利率下行的外部环境下，本报告通过对寿险公司的影响进行观察分析，对国外低利率环境下的相关经验教训进行研究参考，同时结合国内资产负债管理的现状，提出相应的考量和建议，希望能引发寿险公司管理层对利率下行环境下资产负债管理的重视和思考，为寿险行业的健康发展提供助力。



第一章
宏观环境对利率下行的影响

全球各主要经济体已长期处在利率下行的环境中，经济与劳动率增长的放缓是造成海外发达国家利率下行的关键因素。无论全球性还是区域性的，各国央行在应对经济下行时，为刺激经济，最易于选择且最常见的手段就是降息。长期的利率下行导致了很多国家进入到了低利率时代，即央行基准利率下调并接近于零甚至达到负值的时代。



(一) 利率下行在全球范围内已存在很久

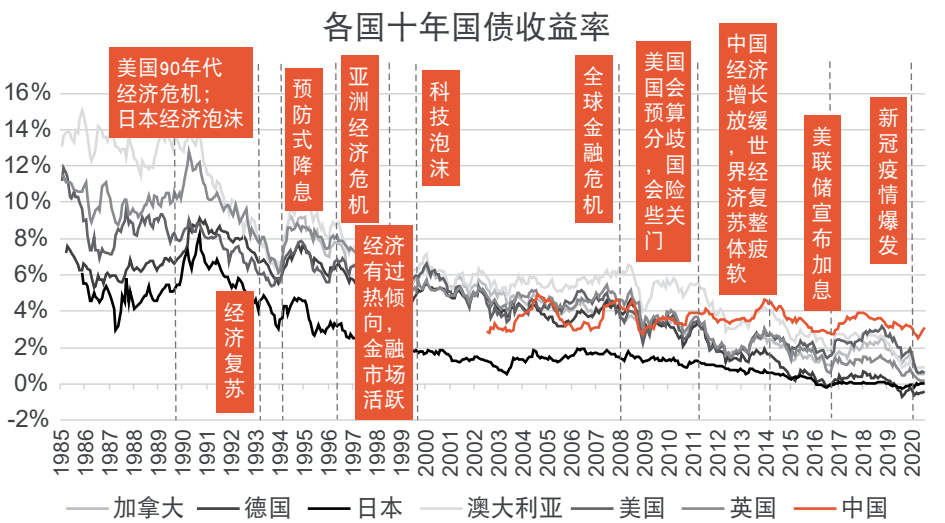
在全球经济增长放缓的背景下，各国央行通过降低利率与宽松的货币政策来刺激经济。回顾20世纪90年代至今，美国、日本、德国、加拿大、澳大利亚等发达国家皆反复使用降息手段来刺激经济增长。长期的利率下行带来了世界范围的低利率环境。在低利率时代下利率降低的幅度越来越小，未来下调空间也已非常有限。在长期的利率下行过程中，低利率时代在很多国家或地区已经形成。

较典型的低利率国家如日本，从90年代日本经济泡沫破灭至今，日本有近25年隔夜无担保利率保持在1%及以下的较低水平，甚至在2016年调整政策目标利率至-0.1%，并长期维持负利率。

美国也在2008年金融危机后将联邦基准利率由4.25%连续7次快速下调至0.25%并维持在此水平达7年之久，直至2015年底美联储宣布升息。此后直至2019年美国基准利率随着经济环境的变化在0.5%-2.5%之间波动。疫情期间，美国在3月连续降息两次，至现在的0%-0.25%。

央行基准利率的下调也直接引发了市场利率的波动。低利率时代下日本及德国的十年国债收益率自2016年相继出现负利率后已经有近4年收益率接近0%并且在2019年后变成负值。

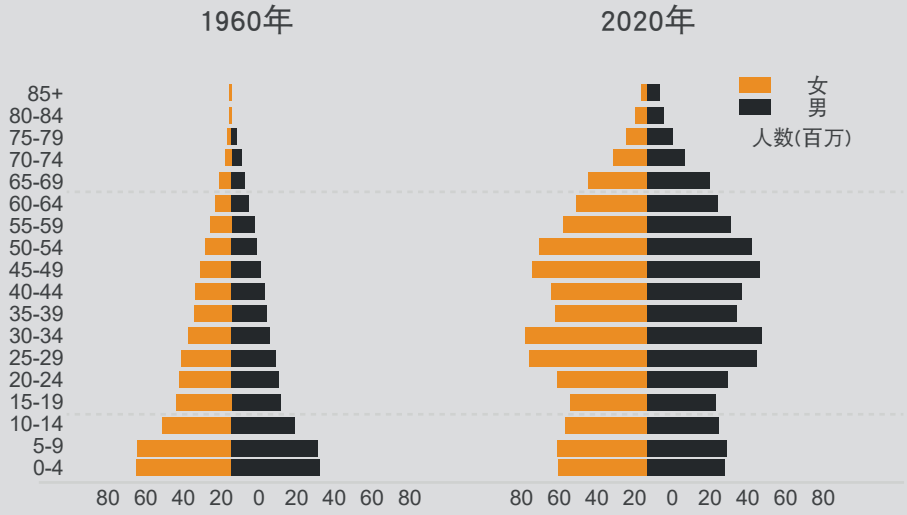
下图总结了过去35年世界主要经济体的十年国债收益率与中国短期贷款基准利率的情况。可以看出，市场利率对经济环境以及央行的货币政策是极为敏感的。



(二) 人口老龄化的加剧对经济增长形成了一定的冲击和影响

利率下行的主要原因之一是人口老龄化。根据目前国际上通用的标准，一个国家或地区65岁及以上人口占比达到7%以上或60岁及以上人口占比达到10%时，这个国家或地区已进入老龄化社会。20世纪90年代以来，中国的老龄化进程已开始加快。2000年65岁及以上人口占比增长到7%，60岁及以上人口占比增长到10.2%，中国开始步入老龄化社会。纵观过去及未来预测的每30年的65岁及以上人口占比，中国人口老龄化正在逐步加剧：1960-1990年增长1.9%，1990-2020年增长6.4%，2020-2050年增长14%，2050年将达到26%。

老龄化的人口结构会对经济增长产生一定的冲击和影响：一方面老龄化的人口结构会导致劳动力供给下降，包括劳动力数量减少和劳动生产率下降两方面，同时也会导致劳动力的养老负担加剧，从而导致人力资本上升，减缓经济的增长速度；另一方面，通常人们会在年轻阶段进行储蓄和投资来规划和积累年老时的养老需要，老龄化的人口结构会导致储蓄率和投资率下降，从而导致储蓄资金和投资资金供给的减少，不利于经济的增长；第三方面，老龄化的人口结构，会使国家和社会更多的资源和需求转移到养老上，用于社会扩大再生产的资源减少，从而影响经济发展的后劲和可持续性。





(三) 中美贸易战对经济增长带来负面影响

造成近年经济增长放缓与利率下行的宏观因素为中美贸易战。2018年3月美国签署关税法令对进口钢铁和铝加征关税，同时宣布对中国部分商品征收关税并实施投资限制，中美新一轮的贸易战开启。2018年6月中旬中美正式宣布互增关税，对人民币汇率以及国家的外汇储备皆造成了较大幅度的影响。2018和2019两年中美双方经过多次互征关税和沟通商谈，在2020年1月，中美第一阶段经贸协议正式签署。

中美贸易战主要集中在中国比较具有优势的出口领域以及没有优势的进口和技术知识领域，在短期内对中国经济增速造成了一定的冲击，其中包括对中国对外贸易产生负面影响，限制高新技术领域的发展，打击了投资者信心，对国内居民的生活消费产生消极影响，加重了防范金融风险的压力等。中国采取了一系列的政策及经济调控等措施去应对中美贸易战带来的影响，加快经济的转型，保持货币政策的独立性，实现中国经济增长、稳定物价、促进充分就业、平衡国际收支的四重目标，并减缓中国经济的持续下行。2018和2019两年的GDP增速分别为6.75%和6.11%，较2017年的6.95%均有所下降。

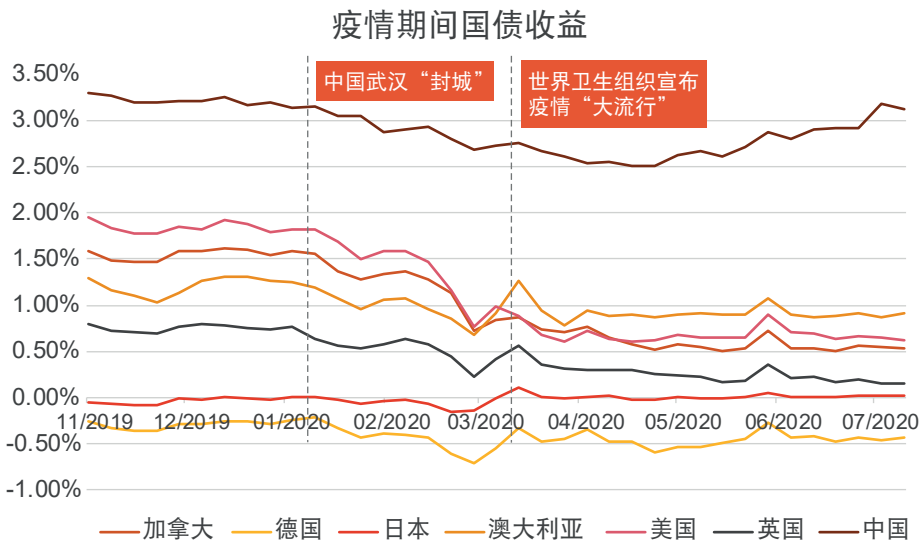
世界各国出台的经济刺激政策主要目的是为了防止经济“超级硬着陆”

(四) 新冠疫情对各国经济的冲击带来了新一轮的利率下行周期

2019年底突如其来的新冠肺炎疫情对全球经济带来了巨大的冲击。为防止新冠肺炎疫情引发全球经济衰退及不利影响，各国央行纷纷实施了不同程度的经济刺激计划。3月份，美国、英国、加拿大和澳大利亚等国家皆在短时间内多次降息至0-0.25%的历史低点水平，此外美国还实施了无限量化宽松政策和2.2万亿美元刺激计划。亚洲国家中，韩国下调基准利率至0.75%，首次跌破1%，日本更是早已进入了负利率时代。全球降息潮再次开启。

世界各国出台的经济刺激政策主要目的是为了防止经济“超级硬着陆”。中国央行也通过降低准备金率、开展借贷便利等多种货币政策来保持流动性合理充裕。

下图可以看出随着基准利率的下调，部分国家的10年期国债收益率自疫情爆发后也呈现了明显的下降趋势，例如美国、加拿大的最大跌幅均超过了100个基准点。中国自5月份开始随着复工复产，利率有所回升，于7月底回升至3%左右的水平。德国、日本的10年国债收益率仍在接近零或零以下。



(五) 市场观点: 中国利率水平有其复杂性和独特性, 未来短期会有一定波动, 中长期呈螺旋式持续下降趋势较为明显, 需要加强关注

1. 短期利率具有一定波动性, 但振幅空间不大

受到疫情影响, 中国的十年期国债收益率从1月初的3.1%降至4月初的2.5%, 之后随着疫情得到有效防控以及全国逐渐复工复产, 于7月底回升到3%左右的水平。未来短期的利率波动有一定的市场随机性, 同时也受较多外部经济环境的影响, 包括疫情后的复工复产、宏观调控政策、地缘政治事件等多方面因素。市场预期也将随着经济环境的变化而变化。

2. 结合发达国家经验以及我国的实际情况, 中长期利率不会断崖式下跌, 但会呈现出较为明显的螺旋式下降趋势

根据发达国家经验, 低利率环境形成的主要原因是经济增长率下降迫使央行降低利率, 运用宽松的货币政策来刺激经济。如日本在1985-1991年间GDP增速在3.3% - 6.8%的区间内, 10年国债收益率范围为4.4% - 7.1%。1992年受经济泡沫破灭影响, 日本GDP增速下滑至1%以下, 一直到2019年虽有波动, 但平均维持在1%水平, 国债收益率也从1992年的5.2%逐步下跌至0%左右。其他发达国家也有类似的经历, 如美国、澳大利亚和英国。美国在2008年金融危机爆发后, 十年国债收益率也从2007年6月的5%降低至2008年底的2.2%。

中国的GDP增速也由2007年的14.23%逐步降低到2019年的6.1%。中国目前也存在人口增长率与劳动力增长率逐年下降, 人口老龄化日益严重, 债务杠杆比例较高等实际情况, 都会导致需求的放缓, 经济下行压力较大。宽松的货币政策与减税降费等措施都会引导中长期市场实际利率和名义利率的下行。从国际经验看, 日本德国等国家在进入低利率时代后, 利率基本未出现大幅回升的现象。中国利率若在未来重新上行需要新的经济增长动力。

另一方面, 我国的货币政策整体为适度宽松与促进经济稳健增长的方向, 央行利率的调整较谨慎, 通过对经济的精准调控措施避免市场波动过大。所以, 总体上利率断崖式下跌的可能性较小, 但会呈现螺旋式下行的中长期趋势。

3. 中国经济发展的韧性为寿险行业带来了提早准备的时间与空间

国内的市场利率主要与经济发展的需求相关。2007年中国GDP增速高达14.23%, 此后GDP增速呈现明显的稳步下降趋势, 2019年底为6.11%, 仍远高于全球平均3%的水平。2020年受短期因素 (新冠疫情) 和中期因素 (全球经济减速和经济结构调整) 的共同影响, 中国经济遭受了较为严重的冲击, 一季度GDP同比下降6.8%, 二季度增长3.2%, 上半年同比下降1.6%。

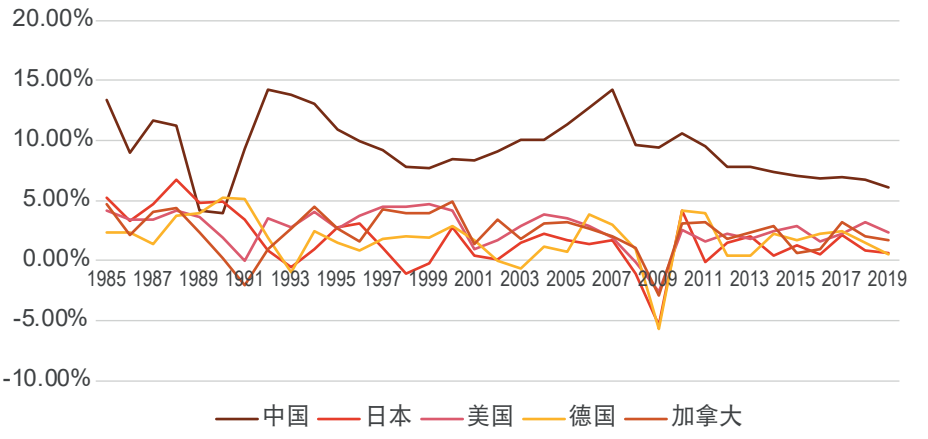
2020年，新冠疫情全球“大流行”，各国防控疫情、限制人员流动，导致工业生产、交通物流、贸易投资、文化旅游等经济活动急剧收缩，股票市场、外汇市场和原油市场等剧烈波动，使得本已疲弱的全球经济“雪上加霜”。受疫情影响，上半年中国经济运行呈现非对称“V”字型走势，经济恢复的过程慢于疫情带来的负向冲击。

为应对新冠疫情影响，中国政府及时调整货币金融政策，对实体经济的支持明显加大，强化货币政策逆周期调控。综合运用降准、发放专项再贷款、下调MLF和LPR利率下行以及出台多项中小企业专项支持政策等方式，以降低疫情对实体经济的冲击。整体来看，尽管全球市场不确定性较大，中国经济发展虽然受到新冠疫情、全球经济减速和经济结构调整等多重因素的影响，但未来中国经济仍然呈现出强劲的韧性并且能保持较为稳健的增长，货币政策将与财政政策积极协调，充分保障流动性的合理宽裕，确保政策传导的准确性，防止利率出现大幅波动。在2020年二季度GDP增速已有明显回归，且10年国债收益率也在7月份回升至3%左右水平。

疫情影响，上半年中国经济运行呈现非对称“V”字型走势，经济恢复的过程慢于疫情带来的负向冲击。

中国经济的发展也呈现出更强的韧性并且能保持较为稳健的增长。这也为寿险行业带来了宝贵的发展空间与时间，进而能够提早为利率进一步下行的影响做好准备。

中国与发达国家GDP增速对比





第二章
利率下行对寿险公司的影响

由于寿险负债的长期限和不确定性，利率下行会对寿险公司经营管理的诸多方面带来重大影响和挑战，如财务利润，偿付能力，产品策略，投资策略，运营管理等，寿险公司需要主动了解这些影响和挑战，拥抱并且积极适应外部环境的变化。





(一) 利率下行引发多次国际重大寿险业危机

发达国家较早进入低利率时代，回顾这些国家的寿险业历史，利率下行曾引发过重大的寿险业危机。

日本寿险公司在20世纪80-90年代，为了抢占市场销售了大量高预定利率的保单。进入90年代后，日本开始大幅降息，寿险行业即使对预定利率不断下调（从6%降至1%左右），但预定利率的下调显著滞后于市场利率的下降，且仅影响新增业务。由此而形成的巨大利差损导致了多家大型寿险公司的破产。

台湾地区在20世纪80年代，随着外资保险公司的准入，台湾本土寿险公司为了应对随之而来的竞争环境销售了大量的长期高利率保单，并投资房地产等长期资产，以抢占市场占有率。随着利率下降，寿险公司的财务状况出现了行业性的利差损恶化，继而引发了21世纪初的寿险业危机，诸多外资股东不得不以低价出售了在台的寿险子公司。

美国利率自由化后也引发了寿险行业危机。20世纪70年代美国逐步推行利率自由化，而在此之前寿险公司向市场提供了大量的保证收益。利率自由化后市场利率快速下降，寿险公司转向投资不动产与低评级债券以支撑负债成本，而股票和不动产的高比例配置在市场波动环境下引发资产大幅缩水，造成了行业范围的偿付能力不足压力。



由于寿险负债的长期限和不确定性，利率下行会对寿险公司经营管理的诸多方面带来重大影响和挑战，寿险公司需要主动了解这些影响和挑战，拥抱并且积极适应外部环境的变化。



(二) 中国上世纪90年代利率曾大幅下降，对寿险业产生过重大利差损影响

上世纪90年代，中国寿险业曾遭受到利率下行的严重冲击。1993–1996年中国一年存款利率最高可达10.98%，此后一年存款利率开始快速下降，于1999年降至2.25%。利率的快速下降对寿险业带来了重大影响，资产收益与负债成本的不匹配产生了严重的利差损，同时寿险产品的定价利率下调速度也远滞后于利率调整速度，导致利差损也在不断扩大，甚至造成了寿险公司结构性的调整。这些影响需要多年的经营利润来消化，至今仍是一些寿险公司的包袱。为了帮助行业应对市场利率下行的变化，监管政策也随之出台，例如通过明确预定利率的上限来减少未来可能的利差损。

(三) 利率下行增加寿险公司的盈利性压力，业务结构的调整可成为突破契机

目前国内寿险公司的利源普遍对利差的依赖程度较高（很多公司超过90%的比重）。投资收益率若随着利率下行而降低，存量业务由于很难下调已经基本锁定的负债成本会出现亏损。新增业务负债成本的调整相对于市场利率具有较严重的滞后性以及具有一定的刚性，对存量业务亏损的摊薄效应需要较长的时间才能体现。

同时，基于无风险利率评估的寿险负债，利率下降会导致负债的增加，利润的释放速度也可能会减慢。从利源角度与财务利润表的多重角度来看，寿险公司在利率下行的过程中将面临长期的挑战。

另一方面，寿险公司不同的业务结构对财务利润影响的方向和程度也会随之有所不同。例如，如果公司主要销售长期净现金流入的高价值业务，利率下降可能对负债上升的压力较小。同时远端终极利率若未调整，长保障期的产品负债影响将小于保障期较短的产品负债。





(四) 现有产品策略受到挑战，需要重新审视并且启动动态调整

1.利率下行将迫使高保证收益的理财型产品退出市场，现存理财产品的客户收益也将逐步降低

2019年8月30日，银保监会发文下调普通型寿险产品的预定利率。随着市场利率的下行以及预定利率的下调，高保证收益的理财型产品将逐渐退出市场，寿险公司的经营也更加理性。随着监管规则的引导，4.025%高定价利率的年金险将逐步转向3.5%预定利率的普通型年金险、增额终身寿险或者预定利率上限为3%的分红型或万能型产品。

随着利率的下行，5 - 10年短保障期的理财型分红险和万能险能够给到客户的收益也将逐步降低。目前此类产品为行业上银保或网销渠道的主卖产品。

2. 经营策略逐渐回归理性，分红业务重回重点的同时需要规范化管理

分红产品作为寿险公司的业务重点之一，于2013年普通型人身保险费率政策改革之前曾占行业保费收入的80%左右。之后随着不同类型的公司开始销售高预定利率的传统型产品，分红险业务占比开始下降，对于采取激进销售策略的一些中小型公司较为突出，分红险的保费收入比例降至20%以下。过于激进的非理性产品策略不单给公司带来了合规风险，其资产负债错配风险和流动性风险也尤其凸显，监管也随之出台了关于高现金价值产品和中存续期产品的相关政策，从而督促公司加强资产负债管理。2015年分红险预定利率放开以及2019年普通型寿险产品预定利率下降政策的出台，分红业务的占比已开始回升。

在利率下行环境下，分红产品由于其分红水平可随实际投资收益进行调整，保证收益以上的利率风险可以与客户一定程度的共担，利差依赖程度相对传统险更低，将成为“高保证收益”向“低保证、高预期收益”转型策略的主要产品。

分红险产品的实质为保险公司与保单持有人共担风险的产品，即红利部分是非保证性的。但市场上也出现为了增加竞争力而变相锁定红利或者非理性超分的情况，这类做法增加了保险负债成本，也使得产品的盈利性更加敏感于利率环境的变化。另一方面，在市场经营情况发生变化时，若调整分红水平的幅度过为剧烈则可能不能满足客户的合理预期，进而引发的退保和投诉将会给公司带来流动性风险和声誉风险。

随着分红产品经营的不断规范，经营策略也会逐渐回归理性，回归分红实质。分红险业务若可以结合市场投资以及竞争情况、自身投资和渠道能力，通过适时适度的分红水平进行调整，利率下行对于业务的盈利性及稳定性的影响都将较为有限。

目前寿险公司对于分红业务的管理包括分红机制、分红策略以及分红账户等方面，都是亟需提升的。利率下行的时期，我们可以预见寿险公司对于分红产品的开发、销售与管理都将进行更深入的思考及变革。

3. 长期保障成为转型焦点，业务策略需要突围

随着利率的下行，长期保障型产品特别是长期健康险将成为寿险公司日益青睐的产品类型：一方面预定利率较低，目前上限为3.5%，负债成本较低；另一方面长期净现金流入的结构在利率下行时对利润的负面压力较小。

但此类产品的业务增长也受制于产品竞争力，销售渠道，市场增量，公司业务规模发展要求等多方面的因素。目前市场上在产品形态、价格和手续费上的竞争较为激烈，存在潜在的赔付隐患。如何在产品创新，客户服务，健康管理，保险科技等方面深入研究、探索和实践，进而打造差异化的核心竞争力，是寿险公司面临的较大挑战以及需要思考的方向。

(五) 利率下行时期，投资端面临收益率下降和再投资风险增加的双重挑战，寻找高回报高溢价资产的同时需警惕潜在的市场与信用风险

1. 利率下行环境中，再投资风险增加

目前寿险行业资产的久期远低于负债的久期，利率下行环境中，到期资产和新增资产无法获得原有的收益率，存在较大的再投资风险。同时，目前国内的保费规模仍处于迅速发展的阶段，并且近年来由趸交向期缴保费的转型造成了未来保费发展将由续期保费拉动的趋势。未来的续期保费在利率下行的环境里也很难找到可以支撑过去定价时所预期的利差。

2. 新投资产无法覆盖高利率时期形成的负债成本，投资端倾向于寻找高回报和高溢价的资产，会带来更高的投资风险

寿险公司的资产配置通常会基于保险业务对应的负债结果来进行。利率下行时，负债端预定利率下降的时间和速度会慢于央行基准利率。新投资产无法覆盖高利率时期形成的负债成本，原有预期投资收益率也面临无法实现的挑战。在此情况下，保险公司会倾向于寻找高回报和高溢价的资产，但此类资产通常也带来更高的投资风险，寿险公司需要提高风险偏好，以满足资产收益率的要求。

3. 不考虑负债端的投资策略将给公司带来巨大风险

低基准利率会通过市场的反应影响到保险公司投资资产的收益与估值。目前市场上不少公司的资产端和负债端割裂管理，在投资策略上没有根据负债成本和久期的情况，对资产进行相应的匹配，将给公司带来潜在的利差损风险。

(六)寿险公司需要对经营管理等其他方面在利率下行时期下的影响进行前瞻判断与分析

除了利率下行在财务利润方面带来的影响外，寿险公司也需要对其经营管理进行前瞻性的优化。利差承压迫使公司寻求其他方面的利润来源时，如死差和费差。传统的销售方式、粗放的核保和理赔、以及低效的运营成本管理将成为挑战。

同时新时代下面临新的业务压力和投资压力，对公司的决策效率和行动方案的有效性也带来新的挑战。此情况下，现有的IT、财务、精算等方面的数据，架构和技术的可支持性也将面临更大挑战。

第三章
国际经验介绍

我国寿险市场仍在快速发展与转型的过程中，利率下行会对寿险公司带来重大影响和挑战。一些发达国家，例如日本、德国、英国、澳大利亚及美国，经历过多次利率下行，并已经进入了长期低利率时代。这些国家为应对利率下行或者低利率时代的影响和冲击而采取的相关措施及经验值得借鉴，从而帮助我国寿险业为利率下行可能带来的影响和挑战提前做好准备。



(一) 整体发现: 发达国家应对利率下行的机制基本一致, 外部政策与内部管理等方面均采取多方面积极措施

在外部政策方面, 监管部门根据国家实际情况以及特性加强了资产负债管理的监管力度, 发布了相关管控措施, 使得保险公司及相关监管部门能够更好的了解并管理公司实际的偿付能力及应对利率风险的抗压能力。

在投资管理方面, 公司大幅度降低资产与负债的久期错配, 重新调整各类资产配比, 并且更加注重流动性及信用风险管理, 提高资产的信用等级, 从而确保公司能够及时应对利率波动带来的风险与偿付能力压力。

在业务布局与策略方面, 不同国家的寿险行业都重新审视了保险产品设计, 增加利率依赖性较低的产品的比重, 引进投资连结型、变额年金等新型产品。同时在销售渠道方面也增加了多样性, 并且进行有效的销售成本控制、减少刚性的固定支出。

在风险治理方面, 很多发达国家都启动了经济资本的预警模式和资产负债管理联动机制, 并且加强了内部不同部门的沟通机制, 清晰各部门的责任并确保各部门之间的积极相互配合。寿险公司也愈发重视科研能力与数据分析能力, 加强了经验分析与负债成本的管理方式, 从而更好的识别和评估公司未来的保险风险。

同时我们也发现, 不同国家的人口特征、经济政策、金融产品的设计等方面存在差异, 从而在利率风险管控的具体操作上各具特色。下面将着重分析不同国家的经验措施。

一些发达国家, 例如日本、德国、英国、澳大利亚及美国, 经历过多次利率下行, 并已经进入了长期低利率时代。



(二) 日本：跟随市场主动下调预定利率，增加外币投资，积极转向长期健康型产品，逐步实现盈利的多元化来源，并且通过管理提升，实现费用正贡献

在经济快速发展的上世纪80年代，日本的GDP平均增速在5%左右，利率也处于较高水平，但资产泡沫已经开始产生。当时日本的寿险公司主要的盈利模式也是依赖于赚取利差，而出于市场竞争与资产泡沫等因素，当时的日本寿险产品的预定利率高达6%的水平。同时资产与负债的久期错配严重，负债的久期远大于资产的久期。到了90年代，日本的股市与地产泡沫破裂，并随后遭遇了亚洲金融危机。十年期国债收益率在90年代初期从7%左右骤降至1995年的3%左右，到了90年代后期仅有1.5%左右。寿险市场受到了严重的亏损，从1997年4月日产生命破产开始，多家寿险公司也同样由于在利率下行环境中资产配置严重亏损并且保费收入停滞不前而相继倒闭。

日本在经济环境低迷、利率下行并且日元大幅升值等挑战中，主动或被动的进行了一系列调整，其中包括监管体系的完善、降低预定保证利率，产品进行转型等。

监管部门在高利率时代未能有效的督促寿险公司进行深入的资产负债管理，也没有能够及时的对利率风险进行识别和评估，对寿险产品的定价也未进行有效的管理。经历危机后，日本在1998年设立金融厅，对包含保险行业在内的相关金融行业进行监管，同时除了政府注资、重组与业务转手外，监管部门不得不与政府联合出台了单方面降低寿险公司之前所保证的预定利率，来降低利差损的影响。

在资产端，日本寿险公司开启了全球化的进程，积极的在海外市场开展收并购的同时，并相应的增加外币债券的比重。

在负债端，最首要直接的就是降低寿险产品定价的预定保证利率，但这也意味着寿险产品的低收益回报；为了提升竞争力，日本寿险公司也引入了大量外币主导的寿险产品，例如美元年金与澳元年金产品，日本目前已成为了全球最大的外币年金市场；同时另一项日本寿险行业所采取的重要举措是向保障型产品的转型。日本是全球人口老龄化最为严重的国家之一，对于健康、医疗、长期护理与长寿风险等方面的需求日益增加。向保障型产品的转型在满足社会需求的同时，也大大降低了保险公司对利差的依赖，增加了负债端盈利来源的多元化。回溯过去的十年，保障型产品已经成为了驱动日本寿险市场发展的主要动力。

在公司内部管理上，日本寿险公司也进行了精细化管理，提高效率，缩减费用成本，逐步实现了费用的正向贡献。

(三) 德国: 引入逆周期准备金抵御再投资风险, 增加流动性与基建投资, 大力开发递延年金与长期护理险, 通过全球化实现风险分散寻求新机遇

相较其他发达国家, 以德国为代表的欧洲国家面临着更大的挑战。在总体经济衰退的环境下, 德国10年国债的收益率从2018年10月的0.4%在2020年7月下行到了-0.4%, 利率目前达到了历史最低水平并且还在持续下行, 而负收益率曲线对于寿险业更是雪上加霜。

在监管措施上, 为了应对利率下行对寿险市场的冲击, 监管部门设定较为保守的利率假设上限不超过AAA级10年期政府债券收益的60%。由于德国有着严重的资产负债久期错配的问题, 即资产久期远小于负债久期, 寿险公司因此面临着巨大的再投资风险。为了解决再投资利率低于当前的定价利率的问题, 德国的监管部门要求保险公司计提逆周期准备金 (ZZR) 从而在再投资收益不足时起到平滑的作用。同时, 监管不断降低保险公司保证利益的上限以控制保险公司的利率风险。

在资产端, 德国的保险公司通过调整投资策略来减轻利率下行带来的压力。在Solvency II的要求下, 配置风险和回报较高的产品对保险公司的资本要求也相应提升。因此, 保险公司改变原有的投资策略, 即持有85%以上的债券, 转而投资流动性较低的基建型项目, 利用流动性溢价来增加回报。值得注意的是, 德国的保险公司也较早的布局了全球化的业务, 在分散风险的同时寻求业务的扩张, 而该行为也是得益于较早开放的金融市场以及相对成熟的风险管理体系。

在负债端, 利率下行带来直接的影响就是顾客不再倾向于购买回报较低的储蓄型长期寿险产品。然而, 挑战与机遇是并存的。德国面临着严重的人口老龄化问题、医疗护理相关的社会资源短缺、失业率不断上升等情况。因此, 在现行监管要求下, 保险公司积极的转型, 开发了一系列针对民众需求的保障型新产品, 确保在低利率环境中满足社会保障的缺口。新产品包括失能收入险与长期护理险等逐渐成为保费增长的主要推动力。递延年金也逐渐取代传统的储蓄型产品, 从而进一步的避免了短期内需要兑现投资收益的问题。





(四) 英国: 强监管重披露, 增加权益类与海外投资, 通过投连险满足市场的投资需求

作为保险发展历史最为悠久的成熟保险市场, 英国从20世纪90年代起, 一直处于利率下行的市场环境。英国的监管以及寿险公司对于可能的利率风险都十分重视, 主要从以下方面采取了应对和管控的措施:

在监管措施上, 由于英国的保险历史悠久, 市场发展较早, 监管采取的措施谨慎且保守, 但同时也给予市场更大的自由度、灵活性及透明度。英国推行保险契约自由化, 不干预保险条款及费率但纠正不合规的条款。同时, 英国要求保险公司充分的披露公司实际业务情况, 确保信息的透明化; 监管相当重视公司的偿付能力水平, 在成熟的监管框架及风险评估能力下, 监管局采取主动干预机制将根据风险程度采取对应的措施并及时解决, 避免问题的积累。

在资产端, 资产配置方面不同于主流国家采用大类资产比例限制方式, 英国对于投资端监管模式更为宽松, 通过审慎监管和偿付能力要求间接地监管投资业务, 因此资产配置方面也体现出一定的差异。英国保险资产配置最典型的特色是股权投资与海外投资占比较高, 一方面由于英国保险资产体量巨大, 境内的市场容量不足以支撑保险公司发展, 存在寻求海外投资的驱动力。另一方面, 英国强周期的金融服务业占比高, 也要求地域上分散投资, 以此规避本国低利率冲击风险。此外, 投连险相比非投连险有着更高的股权配比, 更加注重绝对投资收益和股权的配置。主要是英国保险负债中养老金的比例相对较高, 对于利用绝对回报投资享受税收优惠的需求更为迫切。

在负债端, 英国主要通过万能、投资连结型产品来规避利率风险。投资连结型产品的投资风险主要由投保人承担, 使保险公司降低利率风险。同时, 英国主流的投资连结险多为利率敏感型或保证利率较低的产品, 并且与美国相反, 英国保险公司在提供具有储蓄元素的产品上拥有更大的灵活性, 保单持有人对于改变投资选项或退保的权利较低, 因此, 保险公司受到利差损的影响相对减少。

(五) 澳大利亚: 在严格的审慎监管体制下, 完善风险与资本管理体系, 近二十年来市场已全面向长期保障型产品转型, 高比例的基建与地产投资以满足的资产配置需求

与其他发达国家相似, 澳大利亚也较早进入了长期利率明显下降的低利率时代, 对此也采取了相对及时的应对措施。

在监管措施上, 澳大利亚监管机构十分重视营造一个强有力的、审慎监管环境, 监管体制更为健全并具有很高的透明度。在偿付能力、寿险公司内部结构、精算师任用及寿险保单方面都有严格的监管标准。在强监管和有效的风险管理下, 更有利于提高寿险公司应对低利率环境的抵御能力。

在资产端, 由于产品类型转为以保障型产品为主, 资产负债配置难度得到一定缓解, 保险公司更为关注资产流动性及资产负债久期的匹配, 而无需过分关注投资收益率波动带来的压力。对于利率较高时期销售的存量业务, 资产端实行单独管理, 在配置上, 提高房地产、基础建设投资以及权益类资产的占比, 其收益率水平受到低利率冲击相对较小。同时由于此类业务规模随着时间推移逐步缩小, 整体来看, 对保险公司受到利率下行冲击的影响有限。

在负债端, 保险公司面对低利率环境下的业务转型也相对迅速, 从规模转向价值, 不再单纯追求保费和资产规模的快速增长, 而更加注重保险利润水平, 股东回报以及资本的盈利能力。

在产品类型方面, 逐步减少含有预定利率类型的产品, 转为投连型产品, 并将投连型产品的保障责任与第二、三支柱产业进行结合, 例如将投连型产品与养老产业挂钩, 提供未来的养老保障服务。同时, 产品结构也逐步向具有死亡责任、重疾责任等保障型产品倾斜, 在业务结构方面以期缴保费为主, 未来现金流现值基本为负, 在利率下行环境中更加有利利润释放。





(六) 美国: 高水平的资产负债匹配能力及成熟且开放的金融市场帮助美国更有效的抵御低利率带来的压力

美国从上世纪90年代起，就已经开始逐步下调基准利率与国债收益；在2008年次贷危机之后，美国开始了较为激进的量化宽松政策，美国寿险公司对产品设计开始发生了较大的改变。就变额年金而言，逐渐减少保障利益的部分，将利率风险更多的过渡到保户身上，并且重新改变投资账户的设计，减少寿险公司利率敏感部分的责任从而避免了利率下行对寿险公司利润直接的负面影响。

美国具有高水平的资产负债匹配能力，通过一系列复杂而又科学的随机优化模型用于数据分析，及长期经验数据支持得出的资产负债管理检测方法来准确的判断公司资产负债管理的状况。通过提高资产负债匹配能力，帮助美国的保险公司能够及时的应对不同经济环境带来的压力。同时，美国的金融市场相对其他国家而言更加成熟与开放，监管执行的机制也更为可靠与先进。多样化的金融衍生工具以及长期国债的发售极大的帮助了美国寿险公司建立完善的、久期错配风险较低的资产负债管理体系。

第四章
国内资产负债管理的现状



(一) 随着监管强有力的措施出台，大部分公司已经形成了基本的资产负债管理体系，包括政策制度，流程和量化管理手段等。

我国自2016年实行风险导向的偿付能力体系（简称偿二代）以来，保险监管的思路开始从定量和定性两方面对整个行业进行制度化和精细化监管。随着风险管理框架的不断完善，建立资产负债管理监管制度的时机逐渐成熟，原中国保监会于2018年出台了《保险资产负债管理监管规则（1-5号）》，该监管规则从量化评估和能力评估两个角度对保险公司提出监管要求。2019年7月银保监会发布了《保险资产负债管理监管暂行办法》，我国形成了一个办法和五项监管规则的制度体系，依据资产负债管理能力和匹配状况对保险公司实施差别化监管，自此资产负债管理成为保险行业的硬性监管要求。

随着监管制度的出台，大部分保险公司开始逐步建立和完善资产负债管理体系，包括组织体系、控制流程、模型工具、绩效考核、管理报告、量化评估等多个维度，以满足监管的要求。

(二) 目前大部分公司仅以满足监管基本要求为目标，鲜有公司积极使用资产负债管理来驱动业务的战略性发展，前瞻式常态化的资产负债管理需要增强

1. 满足监管要求的资产负债管理仅为基本目标

大部分公司仅是为了满足监管合规的要求，尚需深入思考资产负债管理的功用和意义，从而有效运用资产负债管理的结果和指标，指导产品策略，投资策略，运营管理，前瞻性常态化的去驱动业务发展。

2. 行业需要提升日常化资产负债管理的能力并应用于业务管理的各环节

少部分公司开始重视资产负债管理在风险管理方面的重要作用，运用资产负债管理的结果和指标，管理公司的资本成本，业务成本和运营成本，起到对风险的监督和预警作用。

3. 与企业风险管理相结合的前瞻式资产负债管理有助于战略决策

极少有公司将资产负债管理嵌套在风险管理框架中，前瞻式的应用在战略决策，产品开发，业务布局与开拓，投资策略，运营管理，销售策略，起到驱动业务发展的功用。

(三) 合规性事后管理的粗放模式带来的问题在利率下行环境下会愈发严重

1. 不善于资产负债管理的公司将面临更大的偿付能力压力

负债久期长而资产久期短是目前寿险业资产负债管理普遍且长期存在的问题。从发展角度来看，在监管提倡寿险长期保障功能的导向下，保险保障功能将进一步回归，负债久期将往长方向发展；资金运用方面，国内也在倡导寿险资产进行长期化的投资理念。久期缺口在利率下行环境下进一步拉大使得保险公司再投资匹配的压力格外增大，并没有能够充分体现寿险资金长期运用的特质。

由于久期错配而导致的利率风险是寿险公司偿付能力压力最大的因素之一，主要原因是大部分业务都是利率依赖型业务。从目前的数据观测到，长期期缴高价值型占比较高的业务结构对利差依赖较小，其利率风险对久期缺口的关联度较低，反之则较高。不善于运用资产负债管理来驱动业务发展策略的公司将面临更大的偿付能力压力。

2. 若不采用常态化的资产负债管理流程将影响寿险公司未来的盈利能力

根据目前观察到的数据，投资收益与负债成本间的差额并不大，平均1%左右，如果再考虑佣金手续费，公司运营成本等费用，盈利空间很小甚至可能为亏损。中国寿险行业正处在快速发展的阶段，也是转型的黄金时间。无论是调整投资策略或是转变负债结构都更加具有时效性。如果不使用前瞻式的资产负债管理早做准备，则会减少未来发展的缓冲空间，错过战略性投资机会。越晚向前瞻式资产负债管理转型，未来的利润改善能力越弱。就像台湾的现状，在存量大增量慢的阶段，使用新业务去弥补老业务的利差亏损的效果并不明显。

3. 未建立资产负债管理预警机制的公司更易面临流动性风险

流动性管理是资产负债管理的重要部分。从行业来看，流动性管理状况目前还是较为良好的，尤其是近年中短存续期产品的停售，帮助行业和公司积极应对流动性风险。

利率下行的阶段，为了要提高收益，寿险公司可能会选择配置流动性较低的资产作为应对措施。前瞻式的资产负债管理需要考虑流动性问题，并且制定常态化的管理机制。成熟的应急预警机制需要根据资产的流动性特质、资产价值的折损以及资产变现需要的时间这三个方面制定，从而形成较为完善的流动性管理体系。

(四) 行业痛点总结

1. 股东及管理层在运用资产负债管理于战略发展方面的重视不足

股东与管理层在确定业务计划时，较少将资产负债管理纳入到公司战略布局与业务策略的考虑之中。同时在下放目标时也缺少与资产负债管理相关的绩效与激励机制。缺少股东及管理层重视而带来的制度流程不完善，将会影响公司运营的整个过程，大大降低了管理效率并且增加了管理成本。

2. 资产端和负债端割裂管理，沟通不畅

很多公司的资产管理和业务发展的目标不匹配，造成了更高的资本占用。短期的投资收益与长期的负债成本覆盖能力需要在资产负债管理中进行联动的考虑，并且需要各部门间顺畅的沟通机制来辅助。

3. 缺少前瞻式的数据分析与专业人才的储备

产品的创新和发展在目前的资产负债管理方法下，较为受限。资产负债管理中既懂资产又懂负债的人才稀缺。例如各类资产在不同经济情景下的收益预测、承保风险与市场行为的判断、最佳风险配置等皆需要在资产负债管理中进行深入分析，从而向管理层揭示公司在业务发展和经营过程中面临的风险与机遇。

4. 配套政策不完善

公司内外部皆需要政策的支持。内部需要有完善的资产负债管理的制度、流程以及沟通和激励机制，外部则需政策性的监管支持从而进行更加灵活与全面的投资安排。

5. 市场竞争渠道依赖

目前国内的市场竞争激烈，产品的同质化程度高，对渠道的依赖强。“重发展轻管理”的状况在中小型公司尤为凸显。由此带来的资产负债管理手段缺乏将成为利率下行时期寿险公司长期发展的隐患。

(五) 我们的观点

资产负债管理不应只是事后管理，而需要成为一个常态化、前瞻式的管理体系。资产负债管理的有效运用可以用来驱动业务的发展，也是用来开拓市场进行战略布局的重要手段。公司若要追求用最小的成本给企业带来最大的利润，则需提升资产负债管理能力，让资产负债管理成为驱动业务发展的核心力量。如果仅停留在合规上，就会埋没资产负债管理这些耀眼的功用。



第五章
资产负债管理的理论体系

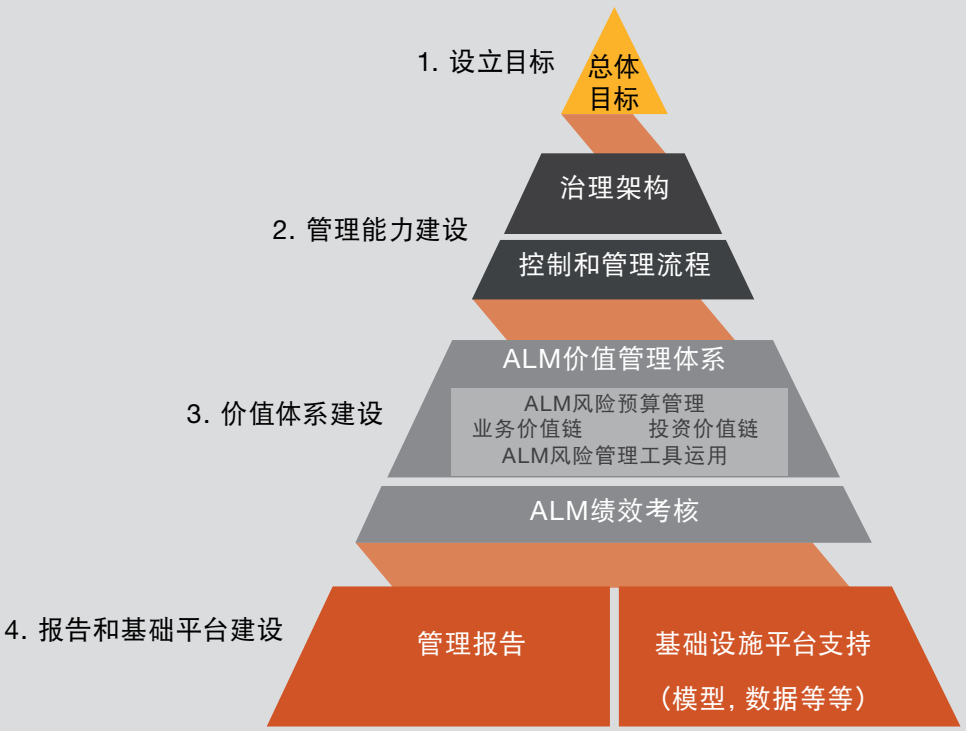
寿险公司资产负债管理ALM的核心要点为在既定的风险与财务管理的目标下匹配资产与负债在久期、收益、流动性等方面的需求。



(一) 资产负债管理框架体系

普华永道基于其全球经验形成了全面的“金字塔”式资产负债管理体系，其中包括了四个自上而下的主要环节：

1. 资产负债管理目标的设立；
2. 资产负债管理能力的建设；
3. 资产负债管理运用于业务经营的价值体系建设；
4. 资产负债管理的报告体系与基础平台。



在普华永道的资产负债管理体系中，寿险公司首先需要明确资产负债管理的总体目标，这也是至关重要但往往被仅以合规为目的的公司所忽略的环节。在制定资产负债管理的总体目标时，寿险公司需要考虑资本和风险限定下的价值和利润目标。资产负债管理与企业风险管理的联结将在后文中讨论。

在明确了总体目标后，寿险公司需要建立完善资产负债管理治理，组织架构包括董事会、管理层、ALCO以及主要相关部门等工作职责和日常工作机制以推动公司的资产负债管理运作。同时也需要建设完整的ALM控制和管理流程，明确相关组织部门的沟通协商机制，日常工作运作流程以及各部门的管理责任以确保公司资产负债管理得到有效实施。

寿险公司继而需要明确ALM的价值管理体系，将总体目标进行分解。基于公司全面风险管理的风险传导机制，确定风险限额在ALM风险预算框架下的具体指标，进行业务价值链和投资价值链管理。业务价值链主要包括产品设计环节、保单管理环节、产品定期复核与重定价等。投资价值链则涉及战略资产配置SAA与战术资产配置TAA的制定，流动性管理以及久期的匹配。

另外，为了有效的执行公司对于ALM的战略目标并且配合偿付能力管理的目标，公司需要制定ALM相关的管理指标抓手，将各职能部门有机的结合起来。绩效考核体系需要合理评价并激励各主体的价值贡献，确保实现ALM价值目标。

有效的汇报流程与基础设施将是保障寿险公司资产负债管理成功的关键。寿险公司需要制定定期资产负债管理报告规则与制度，定期回顾其执行情况。基础设施平台主要包括数据管理、资产配置模型、资产负债管理模型等方面的建设。

(二) 资产负债管理的核心内容

传统的资产负债管理目标是通过资产与负债的匹配最小化利率风险。随着全面风险管理理念的普及，资产负债管理的核心内容需要由匹配“Matching”发展为管理“Management”，其目标不再是简单的规避风险或者最小化风险，而是追求一定风险水平下经济价值的最大化，助力公司整体财务目标的达成。

资产负债管理需要考虑与公司战略一致的管理目标，考虑多维度财务目标的一致性，从而为公司实现其经营管理目标提供保障。因此，资产负债管理需要参与到公司经营管理的各个环节，在产品与负债管理、投资管理和资本管理等方面发挥资产负债管理的功能。

(三) 应对利率下行的资产负债管理策略

寿险公司在资产端可以用于应对利率下行风险的策略包括：配置长久期资产，捕捉非流动性溢价；在上升式的利率曲线上寻找更高的长期回报，从而减少再投资风险；基于公司的风险管理能力，增加市场与信用溢价，提高风险资产的投资配比。

寿险公司在负债端可以用于应对利率下行风险的策略包括：降低预定利率，减少与市场利率的脱节；前瞻式产品转型，例如用分红或投连险来替代传统产品，以及非利差依赖产品；增加长期期缴型业务占比，形成利率与最优估计负债变化的同向效应。

从资产与负债的联动管理策略角度来看，贯穿寿险公司整个经营过程的资产负债管理需要满足三个核心原则，即资产与负债的久期匹配、资产收益率和负债成本的匹配、以及现金流的匹配。

资产与负债的久期匹配的主要目的是在以市场公允价值计量的前提下，利率的变动可以同向的对资产和负债的价值产生影响。如果久期出现不匹配的问题，特别是在负债久期长于资产久期的情况下，利率下行将可能会导致负债的增加高于资产估值的增加，产生不利的财务影响。同时寿险公司需要进行有效久期与有效凸性的双重免疫。

资产收益率和负债成本的匹配会直接影响寿险产品的盈利性。负债成本往往在产品定价与销售时就已经确定，在既定的投资策略下利率下行将导致资产收益的下滑。在利率下行的环境中，提前锁定周期性的利率高点，以及积极探索市场溢价与信用溢价所带来的回报与风险管理将成为寿险公司通过利差实现盈利的关键。

资产的久期与收益由公司的长期战略资产配置与阶段性的战术资产配置决定。长期因素主要由负债的特性决定，而短期因素则需要综合考虑周期性的市场投资情况。在进行资产配置时也需要执行公司的风险预算方案，监控风险暴露变化，设置风险限额预警。资产配置需要紧密结合业务发展计划、财务预算以及红利分配计划，从而确保投资行动方案的有效执行。

资产与负债的现金流匹配则主要是基于公司流动性管理的考虑。单纯的久期与收益匹配可能仅实现了财务数字方面的目标，举一个简单的例子，负债的成本为4%、久期为5年，若资产仅以收益与久期的匹配为目标，则可将一半资产配置成久期一年收益为3%的债券、另一半为九年收益为5%的债券，加权平均后可满足负债成本与久期的匹配，但不能满足5年后兑现负债现金流的需求。所以，流动性管理是资产负债管理中不可或缺的部分。

(四) 资产负债管理在寿险公司价值链管理中的运用

资产负债管理在寿险公司价值链管理中需要以产品和投资管理作为关键抓手。

在制定产品策略时，公司需要进行合理的账户设置，识别产品风险，降低承保风险，优化负债成本，提高承保利润。在产品开发阶段基于战略资产配置投资收益假设进行多维度的利润测试；在产品运行阶段，进行定期利差分析，资产负债互动的压力情景与流动性管理等分析；在产品退出阶段，现金流缺口管理则尤为重要。

在制定投资策略时，公司需要在产品及账户层面上，基于产品的负债特征，综合考虑风险限额及约束、投资收益目标等，制定并优化战略资产配置及战术资产配置，以实现投资收益率能覆盖负债成本，进而满足预定的财务目标、监管要求及内部风险的约束。

资产负债管理在公司价值链管理中也体现了平衡客户收益率、公司管理成本、股东回报率和投资收益率等各方面的功用。例如，在计算打平收益率时，公司需要额外加入客户非保证利益对应的股东回报，利润客户红利对应的股东红利部分。利率敏感产品对应的公司利差部分需要同时考虑资本成本。另外也需要考虑额外加入公司后台费用现金流、获取费用与佣金等的费用成本。

由此可以看出，资产负债管理不仅仅是合规性的制度建设与量化指标的计算，更加是能够保证公司实现稳定收益的关键，乃至为驱动公司战略定位于业务铺设贡献价值。为了实现资产负债管理在寿险公司经营各环节的有效应用，绩效评价是实现其目标的重要手段，从而监督并激励各主体的价值贡献，确保实现公司资产负债管理的总体目标。

第六章
对我国寿险行业的建议

从国际市场的经验来看，低利率时代的开启方式比低利率环境本身对寿险公司的影响更大。我国利率在中长期大概率会呈螺旋式持续下降趋势，但是降低到发达国家目前的较低水平还需经过一定时间。这给中国寿险业带来了宝贵的应对时间和空间。

我国近年来监管已经制定并且采取了一系列政策，例如回归保险保障的本源、下调预定利率的上限、采取以风险为导向的偿付能力管理体系以及加强资产负债管理的监督管理等，使我国寿险行业应对风险的能力得以加强，同时也提升了寿险公司在不同经济环境下的管理能力。这些政策都是积极有效的。

借鉴欧美等成熟保险市场的经验，同时结合我国资产负债管理的现状，我国寿险业的发展还可以通过以下方面的完善来帮助寿险公司提早应对未来可能的长期利率下行环境。



我国利率在中长期大概率会呈螺旋式持续下降趋势，但是降低到发达国家目前的较低水平还需经过一定时间。

(一) 管理层需要确定公司的风险等级，找到风险点

对于利率下行，首先需要识别利率下行对公司的影响是否显著。通过对不同类型的公司高级管理层访谈，我们发现资产负债管理能力强的公司，特别是那些已经将资产负债管理融入到公司的业务经营管理与决策的公司，对于利率下行的来临所带来的担忧较小。同时，将资产负债管理仅仅定位在满足监管合规最低要求的公司，对于资产负债管理的提升以及抵御利率下行风险的能力均有较强的诉求。

为了有助于管理层的判断，我们建议寿险公司首先基于自身的业务结构来构建出一个快速诊断工具。其目的在于从业务特性的梳理作为一个切入点，进而更深入的审视公司的资产负债管理需求与能力。业务结构本身就对利率下行较为敏感的公司，更需要有全面的资产负债管理框架作为业务的核心驱动力以及企业风险管理的重要环节。对利率较为不敏感的公司也同样需要审视其资产负债管理是否能够有效的应对市场外部环境的变化。

下表为普华永道中国提供的一个诊断工具示例供各公司参考。寿险公司可以此为基础作来审视公司自身可能受到利率下行风险影响的程度。诊断问题可根据公司自身以及行业情况针对性调整。

编号	诊断问题	1分	2分	3分	打分
1	存量业务中预定利率超过3.8%的传统险产品在该类产品中的占比	0 - 10%	10% - 30%	> 30%	
2	存量业务中资金成本率超过4.5%的分红万能险产品在该类产品中的占比	0 - 25%	25% - 50%	> 50%	
3	公司整体分红万能产品的占比	50% - 100%	30% - 50%	< 30%	
4	新业务价值率（标保口径）	0 - 10%	20% - 50%	< 20%	
5	公司最近三年的资产负债久期缺口的改善	> 3年	1 - 3年	< 1年	
6	利差贡献利源占比	0 - 30%	30% - 80%	> 80%	
7	利率风险最低资本占总体最低资本的比例	0 - 40%	40% - 70%	> 70%	

诊断评分示例：18-24分为高风险，10-18分为中风险，10分以下为低风险。分数高的公司对于利率下行风险更为敏感，也更应关注利率下行带来的风险，并且应当迅速调整资产负债管理策略，通过将资产负债管理作为公司战略决策的核心环节来调整业务布局从而应对未来风险。分值居中的公司应对审视诊断工具中所暴露的问题，有针对性的制定行动方案，通过有效的资产负债管理来改善业务经营中的薄弱环节，避免受到利率下行所带来的冲击。分数较低的公司从业务结构来看对于利率风险的暴露较小，但也并不表明公司不会受到利率下行的负面影响，并且资产负债管理依然是企业经营管理的重要环节，需要被充分重视从而应对利率变化以及其他市场波动所带来的各类风险。

(二) 以核心竞争力定位公司战略

市场进入利率下行通道时，寿险公司的内外部经营环境都将发生变化。内部的变化包括股东发展要求，公司风险偏好，产品渠道结构，运营成本和效率等；外部如消费者的需求和偏好，行业发展和竞争情况，银行/基金产品收益，股市情况等。

粗放式的资产负债管理下，寿险公司的利润空间将在利率下行时期极度压缩。一旦没有清晰的市场定位，寿险公司将极易产生长期的经营风险。在产品创新、费用管控、投资管理等方面，每个公司的优势与定位均有所不同。在内外部环境发生变化时，寿险公司需要重新审视公司战略，在不同的方面与行业上的其他公司取长补短。同时公司需要对其发展进行前瞻式的审视，通过提升或重塑核心竞争力，在新的环境下增强整体联动且灵活的应对能力，更好的生存和发展。



(三) 优化产品结构从负债端寻求盈利能力增长的突破点

1. 优化产品结构，增加保险保障成分

寿险公司需要增加长期保障类产品的占比，例如长期期缴健康险。此类产品利差依赖程度相对储蓄理财类产品更低，死差贡献也是重要的利润来源之一。在利率下行通道中，利率风险相对较低，也符合监管和行业回归保障本源的导向。同时这类产品在较长的期间范围内都是以现金流入为主的，利率下行对产品利润的负面影响较小。

另外寿险公司可以增加分红和万能型产品的销售，此两类产品的保证利率较低，且分红水平和结算利率可以根据经营情况调整，利差依赖程度比预定利率较高的传统险更低。

2. 进行产品创新，寻找新的盈利增长点

现有公司的市场竞争，尤其是中小公司，大部分都在现有的市场格局内进行，需要尝试突破现有局限的市场格局，探索新的市场需求，根据市场需求进行产品创新，以创造新的盈利增长点，如深耕发展现有健康险产品，探索重疾险、百万医疗类产品的新形态，进一步细化核保人群，开发针对糖尿病，乙肝等人群的专属产品；探索护理险及失能险经营模式，推动健康险产品多样化；在寻求市场突破时，寿险公司可以探索从客户需求和具体画像出发，运用科技、大数据、健康管理等手段进行定制化产品的开发。

同时，寿险公司应当积极应对老龄化社会的需求，与养老金融相结合，设计创造出多元化的养老保险产品。目前中国养老第一支柱和第二支柱不能完全满足退休后的养老生活需求，给寿险公司带来很大空间。养老保险产品需要平衡灵活支取与长期稳定收入，在提供灵活的投资选项和长期稳定收入两方面都可以有多元化的产品。如投连险有较为灵活的投资选项和一定保险保障功能，长期递延年金可带来长期稳定收入。

3. 精算定价的能力需要深耕从而助力产品研发

国际上成功的寿险公司皆有一共同点，即把精算的定价能力作为公司的核心竞争力。利率下行对产品利润的负面影响，若究其根源，则是产品定价未能与市场环境有机的联动。对于利率依赖性高的产品，问题尤为突出。目前国际上已经有不少成功案例，将投资成本作为重要的指标纳入到产品定价机制之中，结合金融衍生工具锁定产品的利差，有效的管理了产品的投资风险。

4. 提升渠道与费用管理能力

在进行产品研发的同时，渠道的管理能力尤为重要。目前国内市场的渠道费用是构成保险公司费用支出的主要部分。如果不能积极有效的管理渠道产生的费用，寿险公司在利率下行时期关于利润和业务推广产品创新的阻力将增大，额外的精力投入与成本花费也将成为提升资产负债管理的负担。公司应当对各项费用效能进行分析，进而对公司的资源分配进行优化，使得各类资金投入带来适合公司发展的高效产出。

(四) 重新审视风险偏好，及时调整资产配置

寿险公司需要结合业务特性，重新审视适合业务发展和业务结构的资产端风险偏好，使得资产负债联动起来。如果业务结构利率依赖性较强，需要适当提高风险偏好。

根据风险偏好，寿险公司应当思考资产配置相应需要的调整。例如在利率向下通道中，在阶段性利率高点配置长期债券，拉长资产久期的同时提前锁定收益。寿险公司也可以适当提高风险类资产（如信用类风险，权益类风险）的占比，寻求更高的收益率。

如果在调整资产配置的时候公司提高了自身的风险偏好，相应的风险管理能力也要有所匹配。为避免信用类和权益类风险造成额外的偿付能力管理压力，寿险公司需要甄别不同资产可能面对的风险，并对这些风险进行计量和管理，提高风险识别和管理能力。

在提高风险识别能力方面，公司需要充分考虑不同经济情况下资产价值的变化。在提高风险管理能力方面，需要对资产和负债的联动风险进行协同评估。例如寿险公司可以通过各种免疫技术，使得资产的现值高于负债的现值，资产的凸性大于负债的凸性，同时通过更深入的数据分析和建模能力，对长期信用溢价和市场溢价有更精准的判断与预测。



(五) 抓住双循环投资新机遇，支持实体经济发展

今年5月14日，中央政治局常委会议提出，要充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建“国内大循环为主体，国内国际双循环”相互促进的新发展格局。其含义为“在市场机制的作用下，最终产品的供求均衡将主要通过国内市场来实现；同时，对于国际产业链、国际贸易和国际金融活动的参与和利用，将有效地促进这一供求均衡的实现”。

普华永道中国的首席经济学家指出，以国内循环为主体，有可能使得某些产业链缩短，即更多地将资源和市场立足于国内，在供应链的安排上优先考虑国内的关联企业。在某些产业焦聚化程度比较高的行业和地区，产业链缩短的情况可能会比较明显。同时，只要新的国际竞争格局允许，基于“比较优势原理”展开的对外贸易和跨境投资还会继续发展。国内经济的顺利循环，对于出口能力的提升和对外贸易总量的增加都将产生积极影响并提供重要的基础性支撑。

特别是在疫情后，中国产业发展格局发生了新的变化。世界经济严重衰退，国际贸易投资萎缩，产业链、供应链循环受阻，因此，扩大内需已经成为中国经济发展的重要战略选择。

1. 产业升级和进口替代相关行业

在过去40年，随着科技的进步和对外开放的扩大，中国的产业链重心逐渐由低端加工向高端研发与制造产业升级，在全球产业链的地位也在不断上升。目前，中国已经形成全球规模最大的商品市场，并具有最齐全的制造业门类。但同时也要认识到，中国在科技上游有知识产权、专利的产品，包括高端芯片、重型发动机、精密马达、齿轮，重工机械中的轴承等关键零部件，仍旧依赖进口。在全球经济衰退和贸易战升级的大背景下，保产业链和供应链稳定已经正式写入政府工作报告，稳定和安全成为产业发展的首要考虑因素。这在客观上对于加快产业升级，加强自主创新补足产业链短板，在更高层次上实现关键产品或关键零部件的进口替代提出了要求。

疫情冲击以及在一定程度上出现的弱全球化脱钩趋势，对中国产业链的影响主要体现在汽车、电子以及重型机械等领域，如日韩疫情恶化时期直接造成我国高度依赖进口的半导体原材料、核心零部件短缺，制造成本上升，电子、汽车等相关行业受挫。普华永道认为，汽车零部件、医疗器械、半导体芯片将为成为产业升级和进口替代最主要的受益行业。

2. “两新一重”相关产业

在促进国内大循环方面，中央明确了“两新一重”建设的发展战略，即新型基础设施建设、新型城镇化建设和交通、水利等重大工程建设。“两新一重”建设是当前扩大内需，对冲新冠肺炎疫情给经济运行所带来冲击的重要抓手，是通过固链、补链、强链、延链、拓链，促进国内大循环，链接国际大循环的重要选择。

在保险行业，以中国人寿为代表的寿险公司表示，保险资管业秉承长期投资、价值投资、稳健投资和风险管理核心专长，投资理念与“两新一重”融资需求十分契合，未来服务国家战略和实体经济空间进一步打开，将在大资管行业中发挥更重要的作用。

在新型基础设施建设方面，新基建主要包括信息基础设施、融合基础设施和创新基础设施三方面，涉及5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大领域，可以说是传统产业与高科技融合程度很高的领域，也是传统产业向数字化、智能化转型升级必备的基础设施。新基建的实施将大力推动，5G、云计算、人工智能等新兴产业进入“大创新时代”的阶段，而5G、数据中心、充电桩等又作为产业升级的新型要素，无疑将显著改变现有的生产方式和资源配置方式，构筑经济高质量发展的底座。此外，新基建的持续推进使云办公、在线教育、在线医疗等数字经济产业兴起、消费升级，也显著改变了人们现有的生活和生产方式。

在新型城镇化方面，经过多年的努力和发展，中国城市发展取得了巨大的成效。传统基础设施建设需求仍然很大，城市功能相关产业也具有广阔的发展前景，与都市圈建设以及经济区域一体化相关的产业具有良好的发展空间。新型城镇化还将与西部大开发、东北老工业基地振兴、中部地区崛起、京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展等经济区域一体化发展战略紧密融合，两者相互促进，并带动包括房地产开发等在内的相关产业的发展。

在重大工程建设方面，2020年政府工作报告中明确提出，加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金1000亿元。新一轮交通设施建设高潮即将开启，交通设施的提速和完善，对促进流域经济发展、优化产业布局等都具有强大的促进作用，将推动国内市场进一步融合发展和扩大。我国在建水利工程建设已超万亿。据中国宏观经济研究院估算，重大水利工程每投资1000亿元可带动GDP增长0.15个百分点。超1万亿元水利投资，意味着在建设周期内总共可拉动经济增长1.5个百分点以上。水利工程投资大，建设周期长，对原材料、机械设备需求量大，还能促进清洁能源、航运、现代农业、观光旅游等产业发展，在经济、社会和生态环境等方面不可替代的重要作用。

此外，不动产投资信托基金（REITs）等配套措施在正在被稳妥推进中。今年的政府工作报告释放出明确信号，稳投资力度很大，包括资金支持、项目推进、配套举措等都在加码。这也为寿险公司提供了未来的投资机遇。

3. “传统产业数字化升级

2019年6月，联合国发布《世界数字经济报告》，明确指出数字时代是人类面临的最大机遇。展望未来，5G、人工智能等新兴数字技术将被广泛应用于传统产业，从制造、建筑、物流到农业等相关产业都会因为数字化、信息化而焕发新活力，创造更多的附加值。

在智能制造方面，工业机器人、工业互联网、工业软件等领域的迎来巨大的市场空间。特别是一二线城市都具备了较好的产业基础条件，在信息技术的升级下，将带动工业制造向智能化、自动化、定制化的角度发展，促使“中国制造”转变为“中国智造”。同时，智能工厂不是独立存在的，包括智能仓储系统、智能搬运系统、智能机械设备、智能感知网络和信息整合平台等多个系统和设备，将同时带动上下游产业一同转型升级。

在智慧农业方面粮食作物遥感监测、水肥药精准施用、无人机植保等技术已广泛应用。在智慧监测方面，物联网正在以绝好的方式颠覆农业产业在智慧农机具方面，深耕深松、精量播种、高效低损收获等自主研发的机械广泛应用。大马力拖拉机、北斗卫星导航自主作业、大型节水喷灌等设备已具备广阔应用前景。

在智慧建筑方面，中国建筑智能化的市场需求主要由新建建筑智能化技术应用和既有建筑智能化改造两部分组成。新增建筑面积对建筑智能化行业的市场需求影响较大，占据了市场的主要需求。未来，智能建筑将由一线城市逐渐向二三线城市推广，将普及农村、生态园、工业区等领域，市场空间巨大。智慧建筑将成为地产企业数字化转型的重要战场。建筑产品的数字化将建筑从简单的物理空间转变为地产企业提供服务的场景，帮助地产企业超越传统的租赁契约关系，与用户直接交互、建立持续连续。通过用户行为的大数据分析，地产商有机会洞察不同业态下用户的特定需求，并提供针对性解决方案，为租户和用户创造卓越的空间体验。

在智慧健康方面，大数据的运用、互联网医院、智能诊断、慢病管理等方面均具有广阔的前景。对于寿险公司来说，进行产业结合与健康生态圈的建设，也是在利率下行阶段的可以考虑的发展方向。

(六) 运用资产负债管理寻求市场机遇，突破运营瓶颈，提升管理效率

利率下行环境下，股东更需要明确公司的愿景、发展方向与市场定位，从而在客户群体与社会需求方面提供更有针对性的保险服务。在调整业务结构的同时，也需要优化调整组织架构，从而提升运营效率，节省管理成本。

资产负债联动管理的机制，也可以有效的协调资产和负债两端的人员，产生协同效应，提高两端人员的沟通与工作效率，带来如负债成本最小化、投资收益最大化、久期和负债的匹配等对公司有价值的共同产出。寿险公司只有通过把资产负债管理的关键指标嵌入到绩效考核机制中，才能充分发挥组织架构的功用。例如将投资的资本成本纳入到资管部门的考核中，将产品价值指标纳入市场布局与执行的考核中等可以作为加强绩效管理的有效举措。

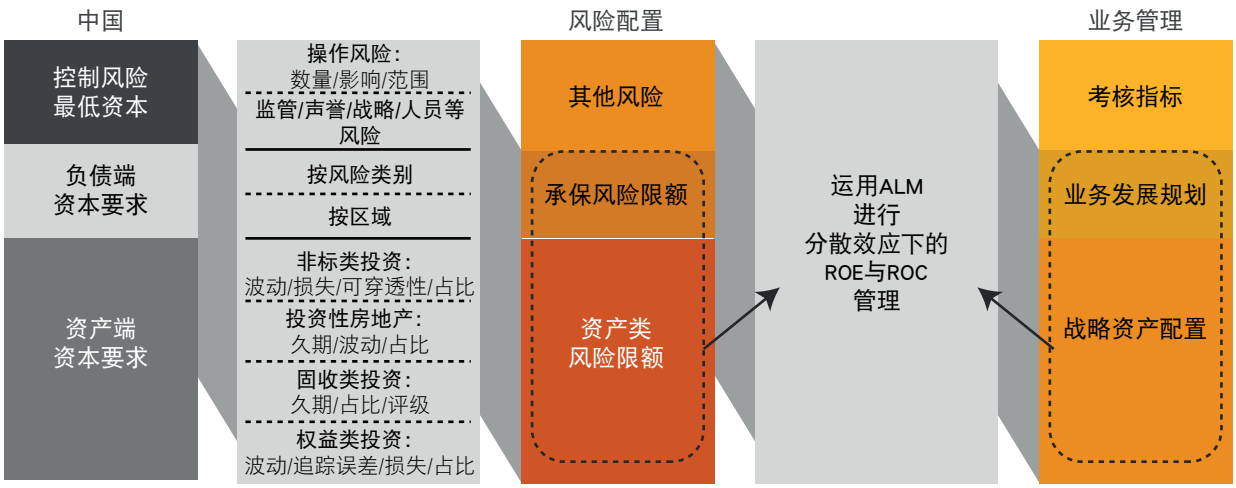
在公司的管理过程中也可以引进新科技和新技术，打造资产负债管理的数字化平台，通过管理仪表盘（ALM Dashboard）把资产负债管理的目标与员工日常的工作有机的结合起来，使得员工充分了解到资产负债管理与每个人息息相关，而且与每个人的工作环环相扣。

(七) 资产负债管理体系需要不断升级优化，实现前瞻式动态有序的管理模式

如前文所提，资产负债管理不应只是事后管理，而需要成为一个常态化、前瞻式的管理体系。配合动态的机制和循环对风险事件有全面的预测与分析，将各类风险对公司带来的各类影响进行充分的评估，从而进一步制定压力情景对公司关键经营结果进行预测，找到不同经济情景下公司需要落实在各部门各层级的行动方案。

资产负债的管理体系对公司的偿付能力管理结果至关重要。风险管理为导向的资产负债与业务的联动体系，可以帮助公司在不同的经济环境下制定发展策略，寻找产品规划的最优解，更加是应对利率下行风险的有效措施。

有效的前瞻式资产负债管理，不仅仅是进行资本需求的预测，而是能够将资产负债管理与公司的风险管理体系有机的结合起来，例如将风险偏好、风险容忍度、风险限额等指标下沉到资产配置和业务规划之中，并且进行动态的压力测试。压力情景的选定需要具有风险管理中的统计学意义，例如压力情景需要对应到某置信度下或者X年一遇的情况。这样，通过定期跟踪关键指标，公司可以事先制定出分层级的应急办法，并且落实到各职能部门制定有效的执行与沟通传导机制。





利率下行下资产负债管理的提升，也需要政策的支持。

第七章
对监管政策的展望

利率下行下资产负债管理的提升，也需要政策的支持。高效的资产负债管理需要完善金融投资市场，例如更多长期债券的发放，从而能够减少保险公司的资产负债久期的错配风险。同时，金融衍生工具的发展力度也可进一步加大，例如国债期货的进一步开放、利率置换与信用违约置换衍生品，以及REITS等，目的是为了使得保险产品的长期利差风险更加可控。金融市场的完善不但可以丰富可投资资产的类型，同时也会促进交易对手的匹配，填补资产负债管理中的空白。

目前行业也需要更大力度的税优政策，在稳民生促发展的同时充分发挥商业保险对社会保障机制的补充作用。原因是寿险公司在医疗、健康、养老等领域能够提供的保障是无法取代的。加大税优力度可以增大保险保障功能的导向，增强人们的保险意识，稳定民生。从海外的经验也可以看到保险公司在健康养老领域的发展也是应对利率下行环境的有效手段。

进一步完善的金融市场全球化的进程也将有助于寿险行业的资产负债管理。对外开放金融市场的同时完善人民币流动性的管理，对寿险业务的全球化发展也是有积极促进作用的。随着我国的保险市场回归保障本源，全球化的发展可以加大保险风险的分散效应，减少对单一市场的利差依赖，同时与货币政策相配合，与贸易发展产生协同作用。同时，全球化需要具有前瞻性，精心挑选长远布局需要立足本国，放眼世界。





第八章
资产负债管理与企业风险管理

(一) 利率下行的实质是一个风险事件，从企业风险管理的角度来探索和思考，才是治本之道

要长期解决利率下行时期中资产负债管理面临的问题或挑战，寿险公司需要从两者的本质上来看。资产负债管理实质是对经营管理过程中与资产和负债相关风险的管理，如利率风险，再投资风险，流动性风险等；利率下行实质是一个风险事件。资产负债管理困境的破局关键在于寿险公司提升应对风险事件来临的能力。从企业风险管理的角度来探索和思考，才是治本之道。

(二) 资产负债管理 (ALM) 为企业风险管理 (ERM) 的核心环节

利率下行作为一个风险事件，对ALM的影响其实是体现了公司的业务的战略定位与管理能力。ALM要内嵌到ERM之中，利率下行的环境下更需如此。

1. ERM框架介绍

PwC基于多年的全球经验形成了一套“3个层面10个环节”的ERM核心框架。做好ALM首先要完善的ERM治理。利率下行给行业带来风险的不是低利率本身，而是利率下行时期暴露的管理漏洞。

ERM的顶层架构首先是公司经营战略的确定，在审视公司利率下行的影响时，首先也应当审视在利率下行时如何布局，确定战略定位。在确定的战略目标下，针对利率下行环境下业务的发展需求，明确公司的风险偏好。为了满足风险管理的需求，公司应当从整体入手，联动协同管理各类风险，并且对各类风险进行充分的评估，从而制定相应的管理流程和制度。在利率下行的环境下，更应该考虑的是外部经济环境改变对公司财务利润、业务指标、管理成本等方面的影响。

利率下行对寿险公司直接的影响就是对其偿付能力造成的压力，所以公司应当进行前瞻式的偿付能力预测，并且将偿付能力相关的指标放进考核机制里。而良好的偿付能力管理是建立在动态有序的资产负债管理基础之上，并且能够为公司经营决策提供支持。



有效的企业风险管理也是需要恰当的组织架构和系统平台做支撑，同时风险管理的有效运行也有助于组织架构和系统平台的优化。在这样的互动过程中，公司也可以提升自身的数据管理与分析能力，这对于利率下行时期是尤为重要的。因为利率下行时期下，公司更加敏感于市场与经济环境的各类变化，需要及时捕捉各类信息，做出敏捷的判断与行动。



2. ERM框架与资产负债管理最优实践的对应关系

普华永道的ERM核心方法论与IAIS的11条ALM最优实践（参见附录）是相互呼应的。下表总结了资产负债管理与ERM框架内容的对应关系。

项目	ERM框架内容	ALM需要包括的具体内容	IAIS最优实践
1	风险战略 – 贯穿经营各环节的核心战略定位	ALM需要明确公司在资产与负债端各自承担了哪些风险以及容忍度，从而在既定的风险偏好下确立ALM在计量、考核、制度等方面的管理体系	原则8；9
2	风险偏好 – 公司对风险的承受能力以及股东对于风险偏好与回报的要求	ALM需要明确公司在资产与负债端各自承担了哪些风险以及容忍度，从而在既定的风险偏好下确立ALM在计量、考核、制度等方面的管理体系	原则3；4；7；8
3	风险状况 – 公司对所承担风险的识别与梳理	ALM是针对公司当下与未来所承担的风险的管理，ALM体系需要清晰记录并且反映各风险的情况与所需决策的依据	原则3；4；7；9
4	外部沟通管理 – 与各利益体的沟通策略	ALM体系需要包含建立在可量化的前瞻式指标下的预警机制、沟通机制、行动方案，从而形成应对各类风险的有效机制与管理体系	原则1；10；11
5	风险治理 – 全面的风险治理架构与制度流程	ALM在运行过程中从董事会、管理层、业务部门、风险控制等自上而下的角色、制度与流程需要有明确的规范和定义并形成有效的政策	原则10；11
6	业务绩效与资本管理 – 公司对绩效的考量应当反映其承担的风险	ALM在计量风险的同时需要考虑其对于资本的需求，并将资本需求与回报反映到公司业务发展的表现中去，从而能够根据ALM的管理结果有效的分配资本，并且将ALM的战略目标传导至业务层面	原则1；3；4；8；9
7	风险和资本计量 – 公司对所承担风险的计量与所需资本的计算	ALM在充分考虑到公司承担的各类风险后，应当对资产与负债进行反映市场风险的价值计量，并且建立以风险为基础的资本要求模型，从而根据风险偏好计算公司所需的资本	原则2；3；4；5；6；7；9
8	人员激励 – 与资本为核心的业务绩效考核相一致的员工激励制度	ALM需要健全有效的员工激励制度从而保证各环节的运行于公司战略的一致	原则8；10
9	信息管理 – 为公司量身定制的管理信息对风险评估与管理至关重要	ALM需要大量的数据支撑，包括外部经济环境、市场信息、内部运行结果、人员操作记录等方面，这些数据对模型的建立、情景与压力测试、流动性管理、资产配置与调仓、业务规划等都是至关重要的	原则1；10；11
10	基础设施 – 充足的系统平台实施与建设是有效风险管理的保障	ALM在数据分析、汇总与汇报，各层级传导、内外部沟通等方面均依赖于充分并且灵活易于操作的系统设施建设	原则11

3. 在ERM框架下使用ALM来应对利率下行时期的来临

能够从容应对利率下行环境的保险公司一定是能够首先完善ERM各个环节的成熟企业，因为这样的公司是能够将ALM融入到战略、产品、资本等各方面的，并且能够达到财务精算、管理流程、系统平台协同运作。

寿险公司需要先从ERM框架下的战略层面，对公司的风险进行整体的系统性管理，需考虑业务结构和投资的战略定位和具体策略，继而通过ERM的流程来解决ALM中可能存在的问题。公司制定战略时也需要做好不同经济环境下的预测分析。

公司在审视自身的风险管理框架与能力后，可以进一步思考其对资产负债管理能力的提升与促进作用，包括：

- 公司的ALM框架需要考虑哪些风险因素；
- 对于不同风险暴露公司愿意承担的风险偏好；
- 风险计量与管理的基准；
- 影响ALM的资产与负债的确认与评估；
- 资产负债管理的汇总层级与风险传导机制；
- 资产负债管理如何整合到更广的企业风险管理ERM中。

在利率下行环境中，寿险公司更应进行在风险管理领域前瞻式的思考，包括战略定位、资本管理、人员绩效、数据系统等方面应进行的转变。其中，新会计准则带来最为直接的影响就是资产负债管理，同时资产负债管理也是企业风险管理中联系到业务发展最为紧密的环节。

第九章
结语与展望

利率下行对寿险公司除了会产生财务方面的压力外，也会对公司经营管理的各方面均带来影响。对于寿险公司来说，是否能够运用资产负债管理进行战略发展的分析，并且在风险事件来临时根据资产负债管理的成果及时调整经营策略十分重要。

在寿险行业快速发展的今天，新的变化和挑战随时可能发生，保险公司的韧性和对环境发展变化的适应能力是突围成功稳健发展的关键。对于成熟的公司，强者恒强；对有准备的公司，弯道超车；对不能适应环境变化的公司，终将会被市场淘汰。

利率下行时期乃至低利率时代的来临既是挑战，也是保险公司成长、破茧重生的契机，而其核心在于是否能够深刻理解资产负债管理的内涵，充分发挥其对公司经营策略与管理的功用。



关于普华永道

普华永道是全球最大的专业服务机构。分布在157个国家和地区的超过27万名专业人士，在我们的全球网络范围内分享他们的思维成果、行业经验和解决方案，以制定新方针及提供实用性的意见。

普华永道在全球范围内拥有最多的保险服务经验，为主要国际保险公司提供了很多专业服务。我们在保险审计市场的份额遥遥领先所有竞争对手。在所有提供咨询审计专业服务的公司中，普华永道在世界500强的客户数量和客户规模最多，无论按客户数量还是客户规模来计算，普华永道均位列全球专业咨询及会计师事务所之首。

普华永道拥有最专业的团队，无论从保险团队规模和精算专业方面都在中国审计咨询行业中遥遥领先。普华永道是国内第一家提供精算咨询服务的机构，也是目前国内最大的精算咨询机构。普华永道的保险专业团队有600+专业人员和100+的精算专家，包括17+合伙人和50+经理。

作者



周星
普华永道中国
保险业主管合伙人
+86 (10) 6533 7986
xing.zhou@cn.pwc.com



顾谦
普华永道中国
精算服务高级经理
+86 (10) 6533 3957
kerwin.q.gu@cn.pwc.com

联系我们



蒋华华
普华永道中国
精算服务主管合伙人
+86 (10) 6533 2881
grace.jiang@cn.pwc.com



金鹏
普华永道中国
精算服务合伙人
+86 (10) 6533 5381
peng.jin@cn.pwc.com



袁晓斌
普华永道中国
精算服务合伙人
+86 (21) 2323 2488
xiaobin.yuan@cn.pwc.com



刘恺
普华永道中国
精算服务合伙人
+86 (755) 8261 8600
kai.liu@cn.pwc.com



胡静
普华永道中国
金融服务合伙人
+86 (10) 6533 5109
jing.hu@cn.pwc.com



陈歆
普华永道中国
金融企业并购服务合伙人
+86 (21) 2323 2976
xin.chen@cn.pwc.com

附录 – IAIS关于ALM最优实际的11条最低原则要求

1. 保险公司应建立有效的资产负债管理和监控程序以确保其资产配置和投资活动与公司的负债、风险及偿付能力相匹配。
2. ALM应建立在经济价值的基础上并考虑到不同情况下经济价值的变化。在ALM框架下，还需考虑传统的因素如会计价值和法定价值，因为这对现金流价值的确定也会造成一定的影响。
3. ALM衡量工具的选择就考虑公司的特点和实际情况以及业务条线的风险特征。
4. 保险公司应对所有需要资产和负债相协调的风险进行评估。那些对经济价值造成潜在影响的风险为重要风险，应纳入ALM框架内。可能部分或全部包括市场风险、承保风险和流动性风险。
5. 保险公司需利用正确的方法来衡量市场风险和相关信用风险。对于较复杂的产品及投资，为准确衡量风险，应利用更高级的模型。
6. 保险公司应充分考虑保单的期权风险，并在公平对待保单持有人的基础上确定减少影响的方法。ALM应在保单存续期内考虑这种期权的影响。
7. 保险公司的资产配置应能保证当其债务到期时，手中持有足够的现金和多样化的可出售证券。保险公司应制定计划以应对意外的现金流出，比如持有足够的流动性或随时可变现的资产，或者正式的信用额度。
8. 董事会在审议资产负债管理战略时，应该考虑到以下因素：资产负债关系，保险公司的风险容忍度，长期的风险与回报要求，流动性需求与偿付能力。获得董事会批准后，高管层还需负责政策的实施。
9. 在制定整体的战略时，保险公司应该根据每个业务条块的特点制定相应的资产负债管理战略。此外，还需考虑到不同的条块之间的互动效应。
10. 保险公司应该设立合适的组织架构，以保证资产负债管理涉及的不同业务职能之间存在紧密与持续的联系。组织架构应考虑公司的性质、规模及其复杂性。资产负债风险与流程监控的职责应尽量由独立的部门承担，与负责投资、定价及有效保单业务监督管理的职能部门分开。资产负债职能的授权、定位与职责应该清晰明了，公司其它部门应对其熟悉。监管当局应该对保险公司不同职能之间的关系进行检查。
11. 保险公司应根据业务发展和风险情况制定和实施有效的资产负债管理监控和报告程序。在实施过程中应密切监控并定期进行评估总结。



www.pwccn.com

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2020 普华永道。 版权所有。普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。
详情请进入www.pwc.com/structure。PMS-002002