



## 资产分配和风险管理趋势： 亚太资产所有者的经验



**BNP PARIBAS**  
SECURITIES SERVICES

**KPMG**  
*cutting through complexity*







# 内容目录

前言	06
背景信息	08
调查结果概要	14
调查主要结果	24
结语	54
关于毕马威	58
关于法国巴黎银行	62



# 前言

资产所有者几乎在所有国家的经济中都发挥着关键作用。无论是养老基金、主权财富基金、保险公司、官方机构，还是慈善基金会或非营利基金，对过去以至未来的经济都将产生深远影响。不过，现阶段资产所有者在履行职责、达成目标方面仍面临多重挑战。在投资方面，他们不仅需要应对波动起伏但收益偏低的市场环境，还需要关注与投资更广泛的市场及资产类别。在运营方面，他们也将面临不断加强的内部管理要求和外部监管。许多资产所有者正在进行策略改革以更好地进行投资管理。在挑战与变革中，资产所有者如今比以往任何时候都更加需要完善风险和绩效分析能力。

风险和绩效分析在资产所有者的投资过程与日常运营中都发挥着重要作用。投资方面，从设定目标到策略实施与投资监控，一个全面的风险与绩效计量分析对整个流程至关重要。运营方面，选择合适的分析平台和服务模式对改进工作流程和提高运营效率大有裨益。业内所出现的一个明显趋势是资产所有者内部的职权分割：一部分专注于投资，另一部分专注于运营。投资与运营虽在功能上相辅相成，但这两种工作所需的技能则大相径庭。健全的风险和绩效分析服务模式需兼顾投资和运营两方面的需求，并保证两方面的问题都能得到有效的解决。

业内所出现的一个明显趋势是资产所有者内部的职权分割：一部分专注于投资，另一部分专注于运营。投资与运营虽在功能上相辅相成，但这两种工作所需的技能则大相径庭。

毕马威会计师事务所与法国巴黎银行全球托管行联手推出这项对亚太区主要资产所有者进行的风险和绩效分析调研。我们询问了该领域内拥有多年经验的专家意见，采访了多个国家与地区的各类资产所有者。在讲解如何应对挑战中，他们分享了独到的观点、宝贵的经验以及未来三年的发展重点。此次调研的重要发现之一是由于内外压力不断加大，报告需求剧增，使得资产所有者加强了对于分析工具投资的关注。调查结果还显示，运营和监管的压力普遍存在，并将持续增加。最后，受访者强调需要更多地应用风险预算等先进技术来增强投资管理。

我们期望此次关于亚太区风险和绩效分析实践的调查能为您提供深入而有价值的行业信息，同时，我们也期待就调查结果与您进行进一步的接洽与合作。



Lawrence Au  
亚太地区主管  
法国巴黎银行全球托管行

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Lawrence Au".



## 背景信息



## 调查方法

我们采访了亚太区11个国家的27名资产所有者，就资产总量和投资范围扩大后的战略发展和新出现的问题询问他们的意见。调查问卷共有26个问题，围绕三个关键主题：

- 变化的驱动力
- 运营趋势
- 运营挑战

访谈通过面对面会谈或电话进行，为时约一小时。同时，有八名受访者选择书面答复方式。

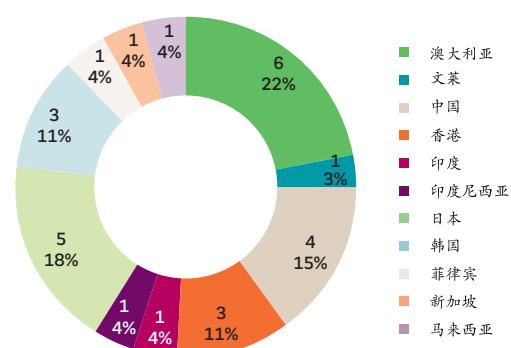
通过这些讨论和答复，我们的调查收获了受访者对市场的不同观点，并针对这个日新月异的市场提供了独家见解。

## 受访者资料

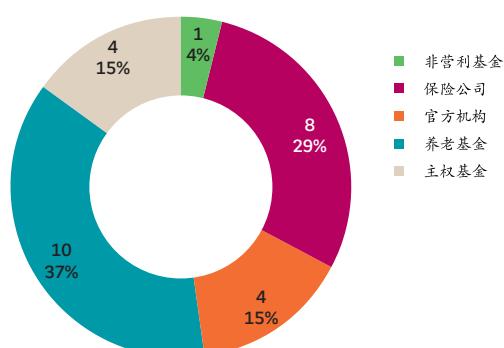
我们的受访者来自公共和私营养老基金、官方机构（包括中央银行、法定机构和其他官方机构）、主权财富基金、非营利基金和保险公司。这些受访者代表了亚太区规模最大、最具影响力的资产所有者：

- 受访者的资产总额共计超过2.2万亿美元
- 超过70%的受访者位列亚太区前75大资产所有者
- 其中4名受访者来自亚太区排名前10位的保险公司
- 其中2名受访者来自亚太区排名前10位的主权财富基金
- 其中2名受访者来自澳大利亚排名前5位的养老基金

受访者国家分布



受访者按资产所有者类型分布



来自11个国家的27名受访者

## 亚太区资产所有者所持资产占世界500大资产所有者的三分之一

亚太区是世界上部分最大型的养老基金、主权财富基金、保险公司和中央银行的所在地。在养老金总资产规模方面，日本和澳大利亚分别排名第2和第4位<sup>1</sup>。而在主权财富基金的资产<sup>2</sup>和中央银行资产规模方面<sup>3</sup>，中国均位居第一。随着经济规模的不断扩大，亚太区资产所有者的增长潜力十分惊人。

亚太区**养老基金**仍处于增长累积阶段。在菲律宾、中国和印度尼西亚，养老基金资产——目前只占GDP的不到10%<sup>4</sup>——将会在目前的基础上有很大的增长，因为这些政府已注意到国家人口老龄化的问题。在日本，即使养老基金资产占GDP的比例更高，日本政府退休金投资基金（GPIF）——拥有近1万亿美元<sup>5</sup>的规模——其资产在2050年之前都不会达到峰值。同样的，韩国国家养老金服务（NPS）拥有约3千亿美元<sup>6</sup>的资产，是世界上第5大养老基金——预计直至2040年中期仍会不断在扩大规模。在澳大利亚，9%的“养老金最低保障”体制同样保证养老金资产的持续稳定增长。

在**中央银行**和**主权财富基金**方面，亚太区已经拥有了最大的资产份额。在2002年到2012年之间，中央银行资产的快速增长主要得益于增持以美元债券为主的外汇资产，其80%的资产变化都来自于外汇储备的增加<sup>7</sup>。在今后，该地区将会不断通过增加外汇储备来巩固其地位（截至2013年第一季度，中国的外汇储备已达到3.44万亿美元，与整个德国经济体的规模不相伯仲<sup>8</sup>）。

在**保险市场**方面，亚太区规模相对较小，但资产增长率却遥遥领先于世界其他地区。寿险保费在2013年的增长率为3.2%，预计在2014年将进一步提高到3.9%；而亚洲新兴市场在2013和2014年的增长率则有望达到10%左右<sup>9</sup>。即使是较为成熟的亚洲市场都有着比其他地区发达市场更快的增长率<sup>9</sup>。

<sup>1</sup> 《全球养老金资产研究2013》(Global Pension Assets Study 2013), Tower Watson, 2013年1月

<sup>2</sup> 主权财富基金研究所

<sup>3</sup> 国际货币基金组织

<sup>4</sup> 《亚洲养老金资产的增长对金融和资本市场的影响》(Growth of Asian Pension Assets: Implications for Financial and Capital Markets), 亚洲发展银行, 2012年5月

<sup>5</sup> 《2012财政年度第三季投资业绩》(Investment results for the third quarter of fiscal 2012), 政府养老金投资基金, 2013年3月

<sup>6</sup> 《投资组合回顾》(Portfolio View), 国家养老金服务, 2011年

<sup>7</sup> 《亚太区中央银行资产负债表纪要》(Key facts on Central Bank Balance Sheets in Asia and Pacific), 国际清算银行

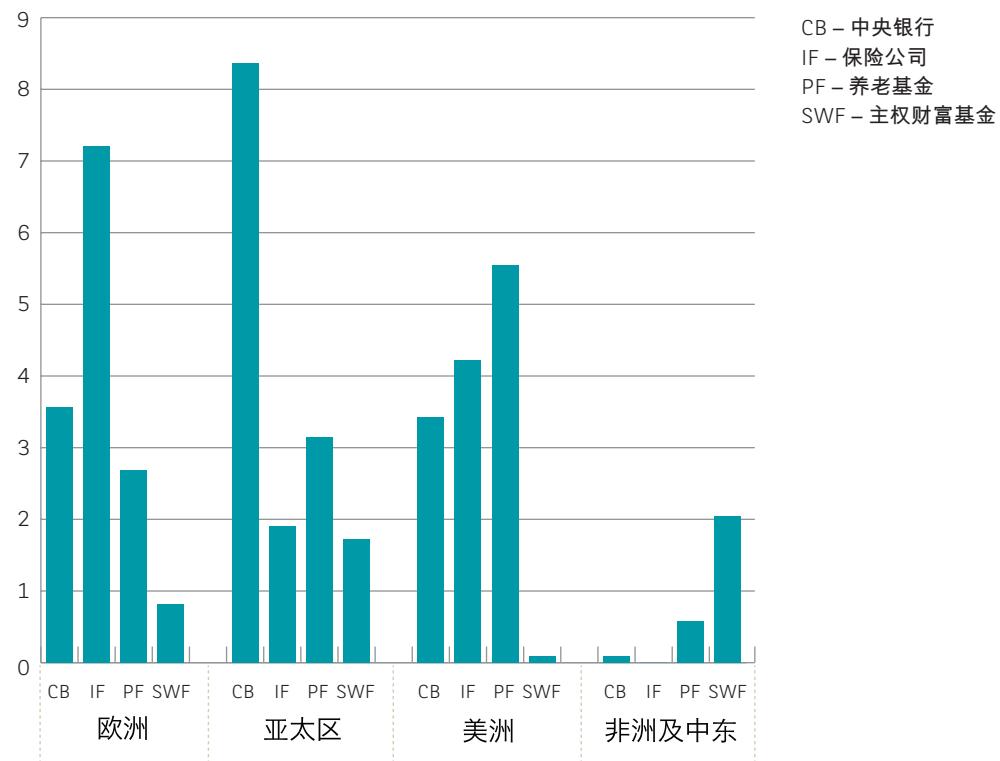
<sup>8</sup> 《中国外汇储备达3.4万亿》(China's Forex reserves reach \$3.4tn), 《金融时报》, 2013年4月

<sup>9</sup> 《亚洲新兴经济体寿险保费增长有望在2013年反弹》(Life insurance premiums growth is expected to rebound in Emerging Asia in 2013), 瑞士再保险, 2013年1月

**非营利与慈善基金**在亚洲的规模仍然较小，世界500大资产所有者名单中并没有出现亚洲的非营利与慈善基金。例如，在一家典型的亚洲大学里，非营利基金的总额尚不到年度支出的百分之一<sup>10</sup>。虽然亚太区不太可能在短时间内建立与美国同等规模的慈善基金，以澳大利亚和新加坡为首的亚太区国家已经开始着手扩大其非营利与慈善基金的规模。

### 资产分布（世界500大资产所有者）

根据区域和资产类型分类（所有数字单位均为万亿美元）

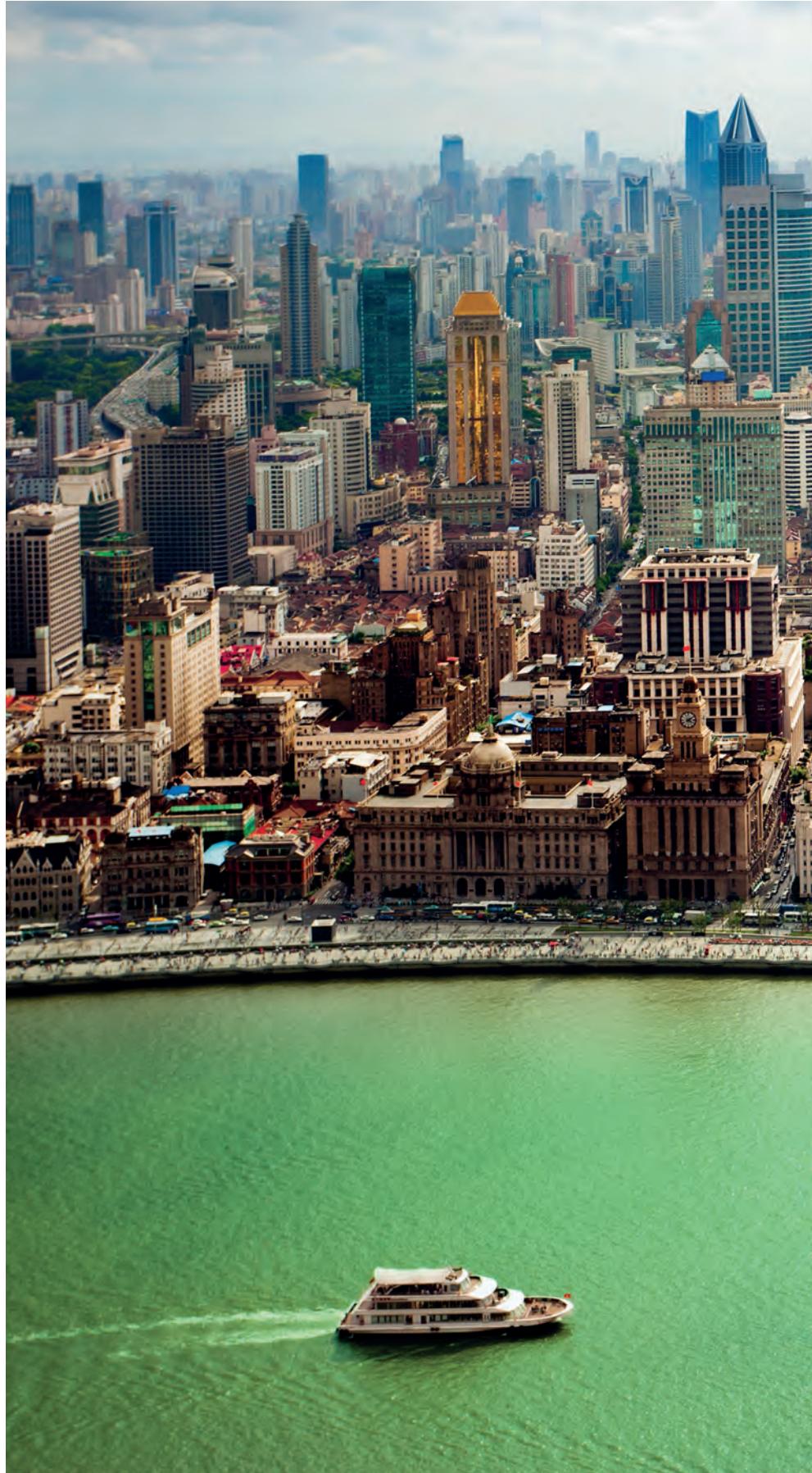


备注：由于非营利与慈善基金在世界500大资产所有者总资产中所占比例不到1%，因此没有被包括在此统计中。

数据来源：AI Global 500 asset owner Database, Asset International's CIO; 国际货币基金组织

<sup>10</sup> 《新加坡的区内非营利基金对策》(Singapore's approach to endowments rare in region), Pension & Investments, 2013年2月







# 调查结果概要

## 市场压力

### 金融危机与投资策略

自全球金融危机以来，固定收益回报率已跌至历史低点，股票市场亦大起大落，世界各地的资产所有者不得不重新审视其投资方式与资产配置策略，以期在防范不确定性的同时仍可获取最大收益。

虽然股票与公开交易的固定收益类产品仍然在亚洲资产所有者的投资组合中占主导地位，但对于投资其他类别资产的兴趣已日渐浓厚。一些能够有效地提供稳定和固定回报的投资类别尤其受资产所有者青睐。

一些受访者认为这种趋势是金融危机所导致的直接后果。而另一些受访者则表示，这是为获取更高回报率而产生的投资策略的自然演变，这种策略同时也规避传统资产因与经济盛衰周期联系过于密切所带来的风险。

尽管对于金融危机影响的解读众说纷纭，但所有受访者对于宏观策略的表述都相当一致，保守策略仍是大势所趋。

### 风险管理策略的多样视角

除了确认目前保守的投资策略外，受访者几乎一致注意到企业风险文化的不断变化，这种改变的动力主要来自于管理团队和监管机构。尽管中高级管理人员的风险意识有所提升，风险管理方法仍有很强的区域性差异。

在澳大利亚、香港和日本等成熟市场，风险预算是一个重要的投资考虑因素，一些受访者在风险基建上投入大量资金，如购入先进的风险解决方案，或从北美或欧洲等较成熟市场招聘经验丰富的人员。

在中国、印度和印尼等市场，受访者则更注重投资回报，对风险的关注相对较少。一名受访者表示，他们过去的高回报率，可能正是因为风险归因分析不健全，引入了未知风险而取得的。然而，这种观点正在发生改变，绝大部分新兴市场的受访者对完善风险管理方法都表现出了浓厚兴趣。

### 热点聚焦：亚太区房地产和基础设施投资

受访者普遍表现出了增持其他资产类别的意愿，其中，房地产和基础设施投资最受青睐。这不仅因为这两类投资产品可以增加所持有资产的多样性，还因为它们与上市交易的传统资产相关性较低，并可以提供稳定的现金流与固定回报。

主权财富基金在此方面的表现较为引人注意，他们大多关注于投资海外市场，如澳大利亚和英国（小部分于美国）。而养老基金则更侧重于在本国市场寻找机会。除地域因素外，还有一个趋势值得关注，那就是其他资产类别，虽然此前该类别产品的投资规模不大，越来越多的资产持有者似乎对该类产品趋之若鹜。

“

风险文化正在蜕变……

管理层将更加注重风险的计量和控制。”

”

澳大利亚资产所有者

## 外部因素推动管理报告需求

在市场起伏不定、资产类别日趋复杂、监管力度加大的背景下，董事会和管理层在决策过程中需要更全面的敞口和风险信息。过半数受访者表示，管理层报告是他们现阶段面临的最大挑战之一。

受访者表示，过去一份综合的投资分析报告便可以满足要求。而现在管理层要求更加深入地在资产组合、资产管理经理人及产品层面分别进行分析。由于受到其他资产类别投资增加的推动，这种需求更为殷切。受访者坦言他们需要进行有效的风险属性分析，以更好地了解这些特殊的风险敞口。

“ 欧美地区早就开始运用复杂的情景分析工具了，澳大利亚需要增加这方面的支出以尽快赶上这一趋势。 ”

澳大利亚资产所有者

在澳大利亚，审慎监管局（ APRA ）要求养老基金在所出售的投资产品报告中公布量化的风险数据，即标准风险计量（ SRM ），使投资者清楚知道所买入产品中存在的风险与回报。虽然亚太区的其他监管机构尚未正式出台类似的规定，受访者表示，由于亚太区国家的监管机构往往相互学习，其他亚太地区引入类似的风险计量要求亦在意料之中。

## 资产所有者将对分析工具进一步投资

由于对于管理分析报告的需求不断攀升， 74% 的受访者表示有计划增加对风险和绩效分析方面的支出。

虽然需求各不相同，例如有些受访者更关注基础表现归因能力的提高，而另一些则更为重视进行复杂的情景分析，但受访者对关键目标的看法颇为一致，即下一步将重点投入资源，将数据转化成有意义的投资策略。

获得合适的人才后，资产所有者可以考虑加大对创新报告技术和先进风险模型等工具的投资。虽然各方一致认为分析工具开支一定会有所增加，但在风险和绩效分析所需的运营模式上仍存在分歧。

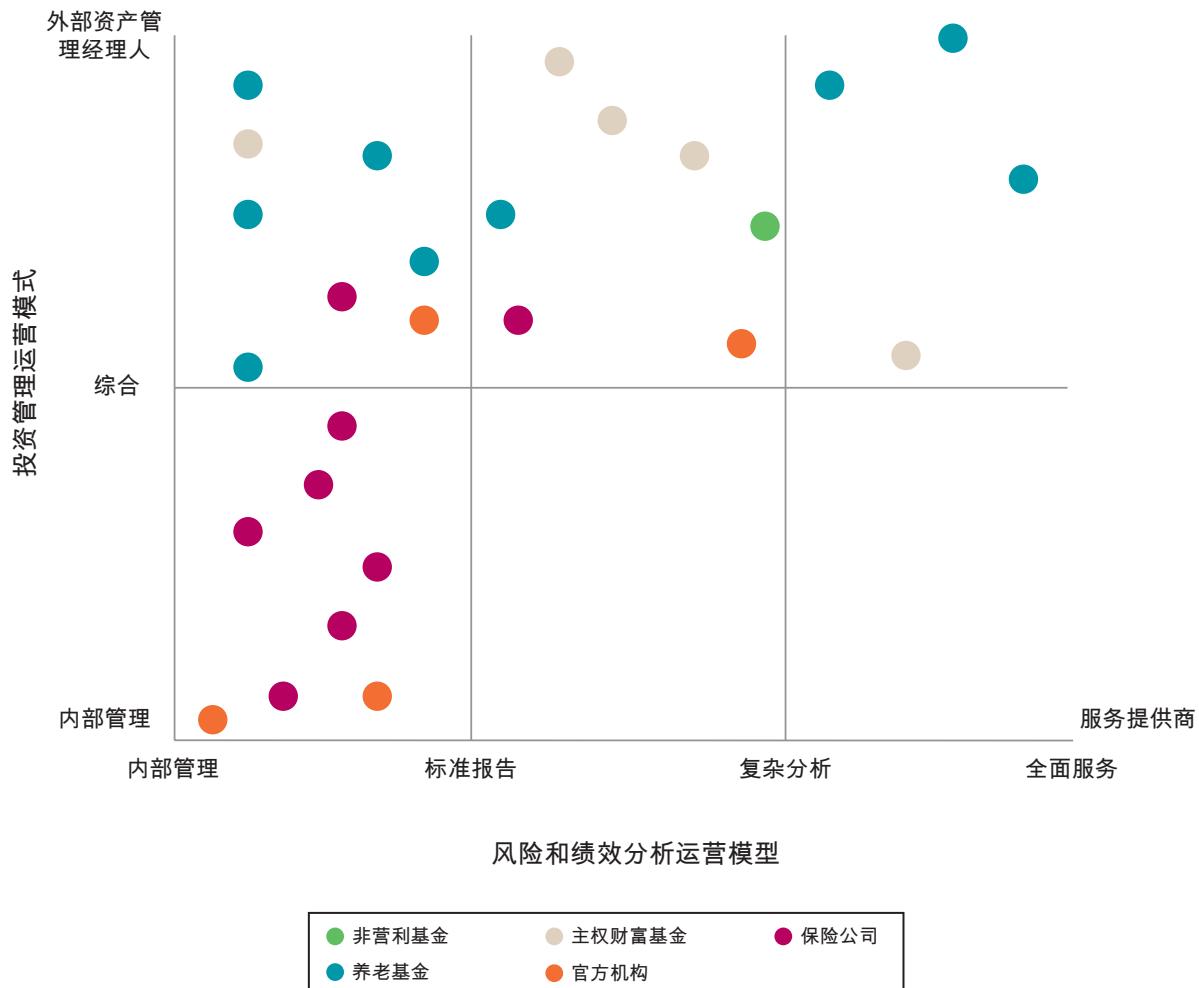
### 热点聚焦：澳大利亚的标准风险计量

2011年7月，澳大利亚审慎监管局（ APRA ）推出了自我评估风险计量技术——标准风险计量（ SRM ），以帮助零售投资者更好地了解其投资的相关风险。与侧重波动性的欧洲风险计量方法（ SRRI ）不同的是，澳大利亚的标准风险计量（ SRM ）更侧重在设定的20年区间内取得负回报的可能性。

从可操作性的角度来看，受访者表示，生成历史风险数据，以满足广义的标准风险计量（ SRM ）的要求并不困难；开发具有前瞻性的标准风险计量（ SRM ）则往往需要更先进的风险系统、大量的数据源以及建立模型评估风险的专业知识和能力。

## 运营模式

图1：资产所有者运营模式



## 地区内的不同运营模式

如图1所示，有关投资管理的运营模式并不太复杂，大部分受访者选择聘用外部经理人来支持他们自己的内部投资活动。不过，有关风险和绩效分析的运营模式则非常多多样化。一般来说，除内部模式以外，还有三种较为普遍的由外部供应商提供的服务模式，而具体的选择则取决于资产所有者的发展程度、其资产的复杂性和规模大小：

- 标准的报告（例如：绩效评测、资产分配）
- 复杂的分析（例如：竞争者分析、归因和风险分析）
- 全面的服务（例如：内部培训、资讯分享、为高层和管理层演示）

虽然亚太区资产所有者的投资管理分析需求存在一定的地域特性，但其运营模式仍主要取决于资产所有者的行业类型<sup>1</sup>：

- 保险公司通常仍然会有较为庞大的内部团队进行投资管理和分析，他们不仅负责管理内部资产，也负责财富管理项目中投资相连产品的销售。而通常他们在聘用外部服务供应商时会针对性地提出特定需求，来弥补内部团队的不足。
- 非营利基金、养老基金和主权财富基金通常侧重于投资授权，以保持一个长期的投资策略，不过他们会同时使用一系列的风险和绩效分析运营模式。某些情况下，他们会采用涵盖数据整合分析，以至为高层和管理层演示的全面服务。

“我们认为，保险公司聘请外部服务供应商填补内部投资团队不足的做法是大势所趋。”

中国资产所有者

选择怎样的运营模式并没有一个既定的公式，然而，受访者表示，资产配置策略正变得越来越复杂，报告要求也更加繁重，因此考虑聘用外部供应商以填补内部空白事实上正是压力之下的一种应变对策。

<sup>1</sup> 受访的四家官方机构在经营模式方面并没有很强的相关性，主要是因为他们彼此非常不同，有不同的投资目标。

## 运营挑战无处不在

运营挑战对整个行业来说普遍存在。不过，一些受访者指出了某些地域特有的挑战：

- 某些新兴市场的信息不够透明，以至于很难收集和分析风险计算所需的历史数据，计算结果也可能不准确。
- 某些地方政府可能有较多的干预（如公路收费上限、水费定价），因此给基础设施的长期估值带来了一些不可预测性。
- 人才比北美和欧洲更为短缺，尤其是在风险方面的人才，因为越来越多的机构需要风险专业人才来加强风险文化。

虽然挑战的严峻程度取决于资产所有者的具体情况，但几乎所有的受访者都同意，监管合规、数据管理、报告要求和人才管理已经并且将继续对他们的机构造成影响，如图2所示。

## 监管压力的上升

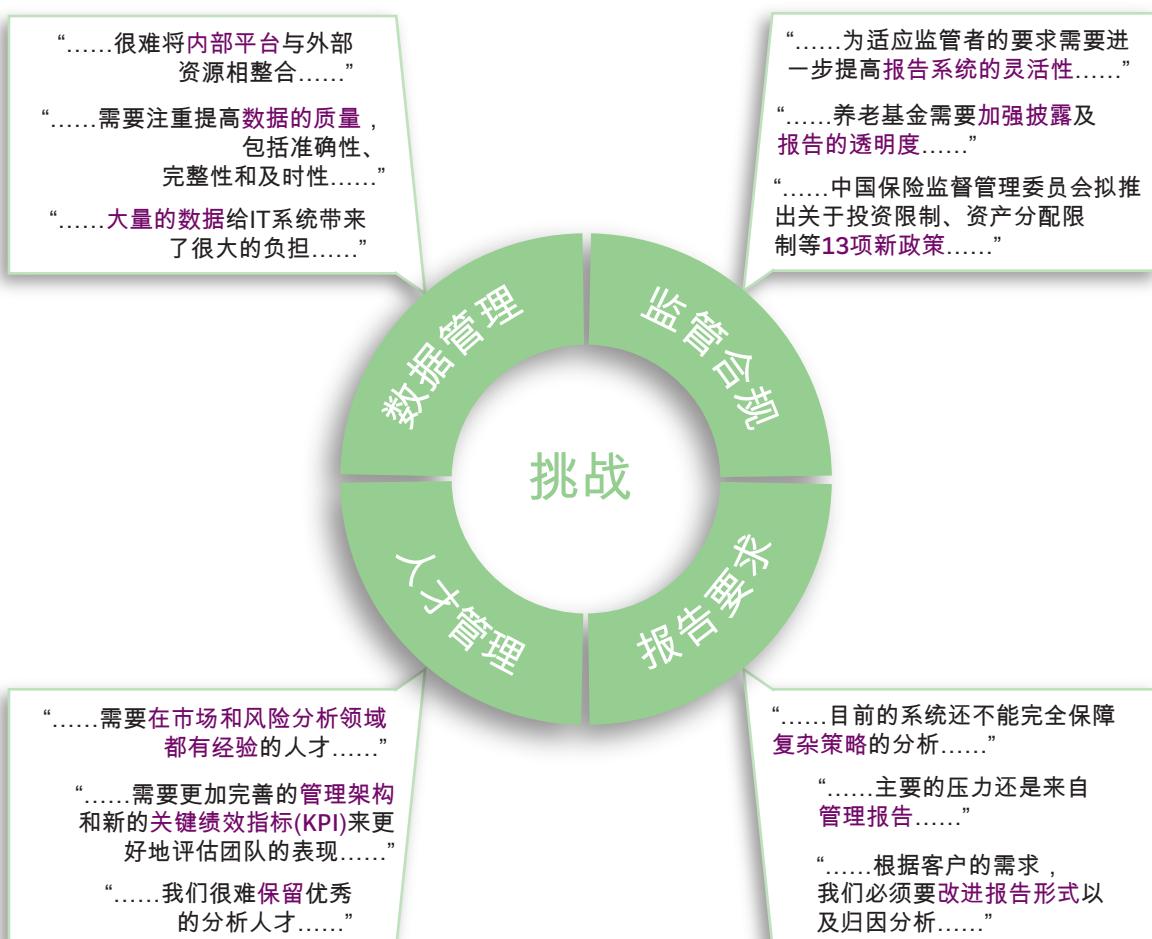
六成受访者表示，监管风险报告对其机构“有一些”或“非常大”的影响。当被问及在满足合规要求的最大挑战是什么时，最常见的回答则是“理解法规条例”。

虽然各地区的法规不尽相同，但市场普遍认为，未来几年透明度及监管风险报告要求将大幅增加。在日本，在最近的养老保险基金丑闻的影响下，审计人员和监管机构加强了对于养老基金财务账目的审查。

在澳大利亚，养老基金正准备应对即将推行的“养老金改革”，此改革将引入多项措施，不仅影响风险和治理，还将影响账目合并策略。

即使在监管条例暂未发生变化的地区，资产所有者也表示他们在加强报告能力，因为监管要求可能随时发生变化。

图2：受访者所普遍面临的运营挑战



## 展望未来

### 投资过程的演变

由于监管力度和市场压力的不断攀升，资产所有者正积极改善投资流程，以实践目前世界上的最佳模式，并更好地将风险管理纳入投资流程。

除了在投资决策中多使用风险分析、压力测试、波动性与其他风险数据，资产所有者正在重新评估其现有的公司治理模式，以更好地将风险管理职能嵌入到投资团队的运作中。

此外，作为迈向可持续投资的步骤之一，亚洲的资产所有者正将环境、社会和公司治理（ESG）政策纳入投资过程。虽然对于如何计量ESG策略的成效仍众说纷纭，但多数人认为可持续投资将对投资策略产生积极影响。

### 互动式报告

在报告技术方面，超过76%的受访者正在使用或有意愿使用互动式报告并将其纳入到投资过程。虽然“实时”信息与他们的投资期限没有必然的关系，但获取信息的即时性、互动性（如随机压力测试、发行者风险剖析、资金集中风险整合）和根据信息立即做出决策的行动力至关重要。

大部分受访者都认识到了互动式报告的价值，但资产所有者们也同时指出，对于互动式报告的使用，需要加强控制和数据治理程序（如审计跟踪、数据所有权模式），以尽量减少互动报告的使用风险。

### 热点聚焦：可持续投资

可持续投资是在筛查和选择投资过程中融入ESG因素的策略。虽然可持续投资在欧洲、美国和澳大利亚市场极为常见，对于某些亚洲市场来说，它仍是一个相当新鲜的概念。

受访者指出，在亚洲市场实现可持续投资的主要障碍之一是缺乏可靠的ESG数据，然而，这种情况正在发生改变。在如香港等主要市场，交易所要求上市公司对特定的一些ESG信息进行披露，这些信息应该可以填补困扰亚洲资产所有者的信息漏洞。此外，随着大型公共养老基金开始考虑可持续投资策略和ESG，可持续投资的规模预计将迅速增长。

“

政治和社会因素都可以影响资产价格。我们必须考虑国家政策因素的影响。

”

韩国资产所有者

## 运营模式正在改变

越来越多的资产所有者将重新评估经营模式，以最大程度地提高运营能力和效率。

在投资管理方面，受访者明显表现出在未来三到五年准备将更多投资交由外聘投资经理管理的意向，原因是虽然内部投资团队对传统及某一些其他资产类别具有较强的管理能力，但当资产类别更为广泛时，外包则更加合理。

从分析角度来说，虽然受访者大多更倾向于维持现有的经营模式，但他们认识到，**服务提供商**的技术和资源能够很好的**与内部分析团队互补**。有趣的是，表示“内部员工知识不足”是最大运营挑战的受访者与仅使用内部分析团队的受访者有很高的相关性。

大多数受访者指出分析性能是决定自行开发还是聘用外部服务提供商的关键因素，同时不断增加的**运营挑战和报告要求**可能会促使资产所有者更多的从服务提供商处获取服务。尤其是风险和绩效分析能力人才的短缺可能会进一步促使资产所有者向外部机构寻求帮助。

服务提供商的适度参与是应对这个日益活跃的投资市场的重要方式。评估内部职能和外部服务供应商之间的平衡时，必须要考虑该职能是否为资产所有者的核心竞争力，如果不是，再考虑是否应该由内部开发还是与外部合作。**这个问题越来越不能单靠一个简单的分析平台软件来解决**。其中还需要利用专业知识去理解分析结果并向利益相关者进行阐释和沟通。此外，由于资产所有者类别广泛，定制服务模型的开发亦很重要。



# 调查主要结果



“金融危机并没有促使我们从根本上改变投资策略，但它的发生一方面证实了我们所采取的保守投资策略的正确性，也同时降低了外界一味追求高回报所导致的压力。”

澳大利亚资产所有者

“次贷危机以来，投资组合策略已经为配合风险管理策略而做出了改变。动荡起伏的股票及债券市场使我们的投资方式更加保守。只有在波动性缓解的情况下我们才会考虑其他战略。”

韩国资产所有者

“我们的投资策略确实发生了变化，但并非仅仅因为美国和欧洲发生了信贷危机。我们一向期望能够把握住所有的新机会。”

印尼资产所有者

## 驱动改变的因素

在美国次贷危机和欧洲主权债务危机之后，贵机构的资产分配和投资策略有所改变吗？

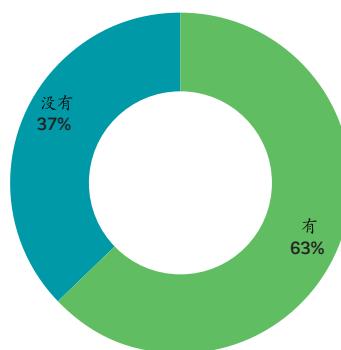
虽然众说纷纭，但保守策略仍是大势所趋

有63%的受访者认为他们的资产配置和投资策略受到了影响，但性质与程度不尽相同。养老基金认为固定收益类产品回报率急剧下降是其调整投资策略的主要原因，而一些主权财富基金认为有必要改变投资策略以更好地减低市场波动所带来的风险。不过，虽然收益率下降增加了转投其他资产类别的压力，大多数资产所有者仍然选择保持着保守的投资策略以满足其流动性需求。

一些资产所有者谈到，除调整投资策略外，他们还加强了对资产管理经理人的监督和投资策略分析。一名资产所有者表示，他们现在已经要求其资产管理经理人详细地解释投资理由，并且加强了对高风险资产持有情况的排查。

对其余37%认为投资策略未受影响的资产所有者来说，他们认为长期以来其投资策略一直趋于保守，所以他们的资产分配策略在金融危机后基本上保持不变。此观点也得到那些高度重视资产流动性并可能需要在短时间内调动资产的受访者的认同。保险公司一再表明，他们一直奉行长期策略，而且受经济周期的影响较小，同时其投资策略主要根据资产负债管理框架进行调整。而那些提供固定福利计划的养老基金也表示，他们采取长线并稳定的投资策略。

投资策略有所改变吗？



基于27位资产所有者的回答

## 如果策略有改变，那么是更加趋于保守，还是更加趋于提高回报？

### 投资策略普遍趋向保守

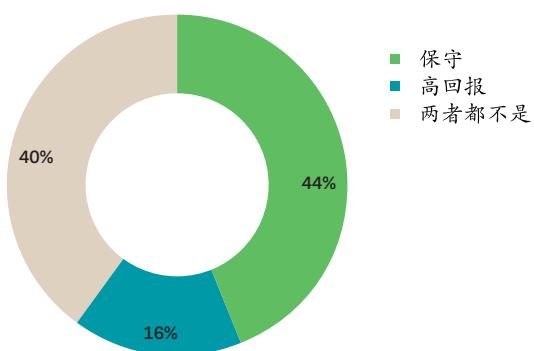
除澳大利亚未采取更保守的策略外，我们获得的反馈并不存在明显的地域性差异。

那些认为资产分配策略更趋保守的受访者认为，这跟整个机构的风险偏好有关。有一些将此归因于金融危机，另外也有受访者将此视作风险文化自然演变的一部分。

以高回报为重点战略的资产所有者主要关注其他资产类别和收益率较高的企业债券，但他们同时也表示，目前在此领域的投资比较少。

对于那些认为自己既不是“更加保守”也不是“趋于提高回报”的资产所有者来说，普遍的看法是，虽然保守投资策略确实重要，但他们更看重投资的灵活性，以便能够根据市场表现随时调整自己的策略。

### 资产分配或投资策略是更加趋于保守还是趋于提高回报？



基于27位资产所有者的回答  
(2位资产所有者选择不回答此问题)

“我们的策略已经变得更加保守，因为我们有充裕的资产和强大的市场地位。其他规模较小的竞争对手可能需要采取更进取的投资策略，以求在短时间内获得更大的市场份额。”

中国资产所有者

“对我们来说，这不是一个简单的‘是’或‘否’的问题。我们的第一反应确实是转向保守的投资策略，因为一些资产所有者受到金融危机的影响相当严重。但目前由于固定收益产品和政府债券的收益率偏低，我们在这样的低利率环境下正重新转回高回报策略。”

澳大利亚资产所有者

“在金融危机后，我们已经受到来自客户的压力，要求将投资重心转移到低风险资产类别。”

日本资产所有者

“风险预算绝对是我们首要控制目标。我们正在推进能创造更高风险收益的投资方法，同时我们将逐步提高风险透明度。总的来说，风险预算是我们进行战略配置的基石。”

澳大利亚资产所有者

“董事会每三年会设置一个投资回报目标，投资策略则会做出相应调整。因此，宏观经济情况才是我们的主要考虑因素。”

中国资产所有者

## 哪一些因素是您在资产分配和投资策略中所重点考虑的？

### 流动性与风险预算成为优先考虑因素

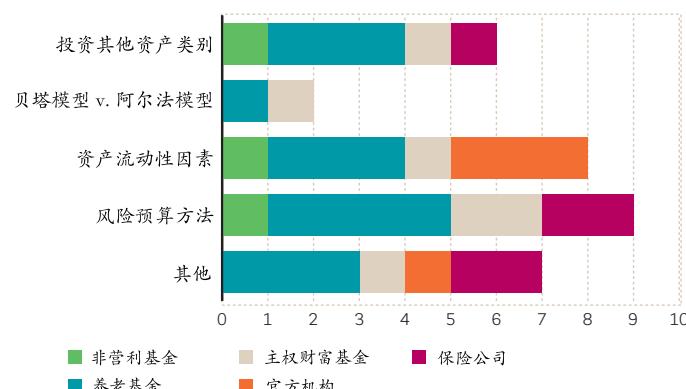
在认为风险预算是最重要考虑因素的受访者中，来自澳大利亚、日本和香港的受访者占78%。这些受访者认为这是在全球的资产所有者不再只考虑收益率后所发生的自然演变。虽然投资者仍然注重回报，管理的重点已经转变为在风险与回报之间取得平衡。

认为流动性是关键因素的受访者也主要来自澳大利亚、日本和香港。对于保险公司来说，让资产现金流与负债现金流在时间上对接是非常重要的考虑因素。同时，由于风险资本监管进行得如火如荼，例如欧洲的《偿付能力监管II》和亚洲各个类似《偿付能力监管II》的要求（日本金融服务局（JFSA）已经开始就偿付能力推行额外报告要求，中国正在推出《中国第二代偿付能力监管制度体系整体框架》（CROSS）），现金流的对接将会越来越受到重视。

### 其他主要发现包括：

- 中国资产所有者表示，自上而下并参考宏观经济因素的方法在制定投资策略中发挥了关键作用。
- 选择“投资其他资产类别”的受访者将其视为对冲投资组合的好方法，尤其当持有量相对不大时。
- 被动与主动的投资方式很大程度上只是辅助而不是决定因素。
- 某些地区的监管机构设置了资产配置限制，限制了投资策略的选择。

### 资产分配和投资策略中所重点考虑的因素



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(4位资产所有者选择不回答此问题)

## 在明年，您所在的机构有计划增持以下哪一个资产类别的投资？

### 固定收益类产品或具有固定收益特征的资产

本题的答复清楚表明基础设施、房地产和固定收益类产品都是增持的热门对象。多数受访者表示这些产品本质上都是一样的，由于资产所有者都在寻找稳定的现金流与固定回报，任何可提供固定收益的资产都十分具有吸引力，尤其是对养老基金和保险公司来说。

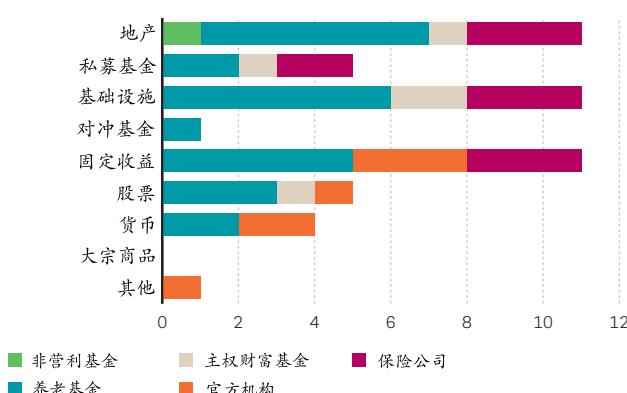
然而，也有一些受访者提出，日益激烈的竞争可能会导致资产价值被高估。中国的受访者进一步指出，大多数基础设施和房地产投资实际上是信托产品<sup>1</sup>的投资。一名中国受访者表示，他们确实担心中国房地产泡沫化。因此，为了降低风险，他们只投资于一线城市的高端物业，而回报则主要由租金而不是通过物业转售产生。

### 避免对冲基金的风险

大多数受访者表示他们会尽量避免持有对冲基金，只有一家养老基金表示有兴趣增持。然而，受访者对这一资产类别的表述则更加细致入微。在亚洲这个家族性企业占比例较高和公共市场竞争较弱的环境中，理论上对冲基金应成为适于投资的资产类别。

“我们确实持有对冲基金，但公司内部就是否增加持有量存在严重的意见分歧”，一名澳大利亚资产所有者表示，“我认为，问题一是对冲基金重建自己信誉的步伐太过缓慢，二是2/20<sup>2</sup>的高昂收费令人望而却步”。

### 计划增持的资产类别



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(7位资产所有者选择不回答此问题)

“不应只专注于传统资产，传统资产本身就较易波动，与经济关联度高。其他资产类别与经济相关性较低，所以相当具有吸引力。”

香港资产所有者

“我们从去年开始考虑投资亚洲的基础设施，不过目前并没有针对不同地域做具体分析。区分投资决策的应该是基础设施的特性，而不是国家或地区的特性。”

澳大利亚资产所有者

<sup>1</sup> 信托产品指的是信托公司所提供的产品，在中国此类公司是一种非银行借贷者和资产管理经理人的综合体。如想了解更多此方面的信息，请参阅毕马威2013中国信托业调查报告。

<sup>2</sup> 2/20收费结构是对冲基金比较常用的收费方法。具体来说，它指的是收取总资产的2%作为管理费并另外从盈利中提成20%。

“ 我们想要投资于房地产行业，但商业地产和住宅地产之间巨大的估值差距是一个问题。我们会从商业地产入手，之后再考虑住宅地产。 ”

印度资产所有者

“ 我们将战略性增持固定收入、基础设施、房地产领域类产品。我们也会关注私募股权以跟上市场趋势，但我们并不认为私募股权方面的投资是产生回报的主要工具。 ”

中国资产所有者

其他受访者认为对冲基金在过去几年和在金融危机期间疲软的表现也是无法吸引投资的因素之一。

其他主要发现包括：

- 澳大利亚的养老基金也表示，他们会考虑投资更多的其他资产类别，但仅限于发达国家的产品。虽然从长远来看，他们很可能会认真考虑发掘发展中国家的投资机会。
- 澳大利亚资产所有者通常不会对亚太区国家进行投资的详细分析。在考虑投资时他们往往更加关注产品自身特点，而不是地域特性。
- 某些日本养老基金有“止损指令”的设定，并且对资产的分配设限。多数日本养老基金计划在明年增加对货币产品的投资。
- 一些受访者，尤其是来自监管较严格地区的受访者，表示他们可选择的投资资产十分有限。与其说他们有意愿投资于某项产品，不如说他们只能投资于这项产品。

在上述的外界和内部因素的影响下，以下哪些是贵机构在风险和绩效分析管理中所面临的挑战？

### 运营模式的相关挑战

符合监管报告要求是澳大利亚、印度尼西亚和印度受访者面临的一大问题，其中的挑战主要来自监管环境的不断变化（来自监管方面的挑战将在后文中作详细讨论）。

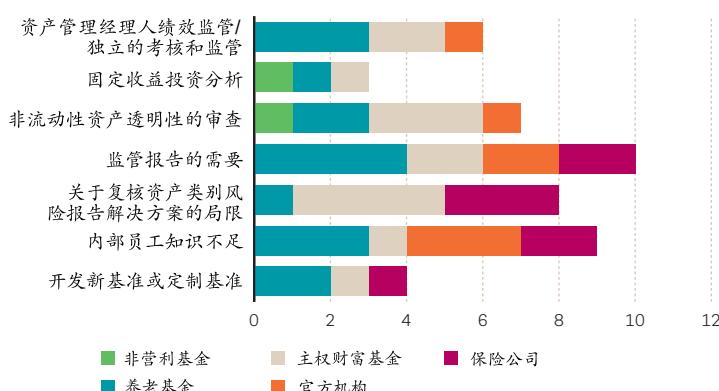
多数主权财富基金和一些有着复杂投资的大型保险公司都指出，目前存在的解决方案都在不同程度上具有局限性。有趣的是，这些受访者中超过半数都表示他们只运用内部团队进行风险与绩效管理。而其余的那些受访者也仅仅选用了服务提供商的标准报告服务（如绩效计量、资产分配检视等）。虽然受访者对于如何提高分析与报告能力尚未有明确方向，但他们一致表示，有计划在未来三到五年内增加支出以寻求解决方案。

从专业知识差距的角度来看，此问题与只运用内部分析团队之间再次显示了较高的相关性。调查发现，所有表示内部员工知识不足是最大挑战的受访者都只运用内部团队。

其他主要发现包括：

- 中国正在大力推动发展针对投资的内部基准和信用评级系统。
- 只有表示只运用内部分析团队的受访者面临着绩效监管的挑战。
- 选择“非流动性资产的透明度审查”作为主要挑战的受访者表示，这是少数一些其他资产类别所特有的问题。

### 风险和绩效分析管理中所面临的挑战



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(3位资产所有者选择不回答此问题)

“我们需要聘用那些在市场和风险分析方面都有经验的人员；目前亚太市场前所未有的需要这种知识丰富的风险管理人才。”

澳大利亚资产所有者

“中国保险市场的变化日新月异，保险业监管机构准备推行一系列新的法规和报告要求。保险公司正努力调整自己的战略和组织结构，以满足这些要求。”

中国资产所有者

“股票和债券的风险评估相对成熟而规范，但若我们转向投资信托产品和企业债券，我们将不得不面对复杂的风险信用评级。”

中国资产所有者

“我们面临的挑战是理解货币风险。我们正在考虑扩大货币产品的投资。”

澳大利亚资产所有者

## 运营趋势

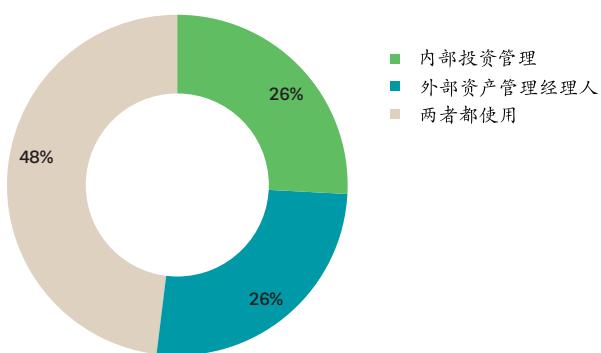
目前您采用的是内部投资管理，聘用外部资产管理经理人，还是两者都使用？如果您目前聘用外部资产管理经理人，您一共聘用了多少资产管理经理人？

### 根据规模和投资策略选择运营模型

当问及选择内部或是外部资产管理时，大多数受访者认为这是一个商业决定，需根据他们的资产配置策略的复杂性、预计资产规模和内部运营规模来做出选择。大多数保险公司倾向于采用内部资产管理，原因在于多数保险公司不仅具有建立大型内部团队的能力，也有自己的财富管理部门来销售投资类产品。

另一方面，养老基金和主权财富基金更倾向于外部资产管理模式，此类业务需制定长期策略，内部投资管理反而令这个目标的实现更为复杂。在管理大量外聘经理人方面，受访者指出，公司越来越明白治理的重要性，以确保资产管理经理人遵守投资授权，并且依照投资要求选择风险资产。

#### 投资管理运营模式

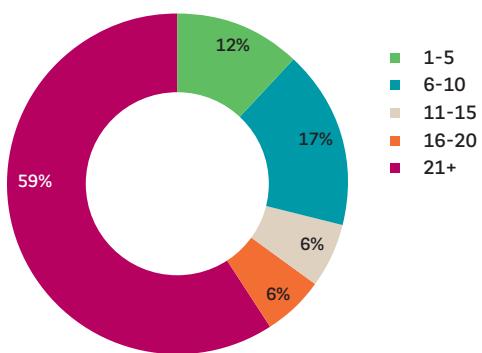


基于27位资产所有者的回答

“对资产管理经理人的监控需要的资源较多，因此管理人的数量应有所限制。另外，组建内部资产管理经理人的成本高，分析师也不易招聘，人才容易流失。”

香港资产所有者

#### 外部资产管理经理人聘用数量



基于20位聘用外部资产管理经理人的资产所有者的回答  
(3位资产所有者选择不回答此问题)

“当资产所有者的规模大到一定的程度，他们将具备足够的规模把专业投资人员聘请到公司来。”

澳大利亚资产所有者

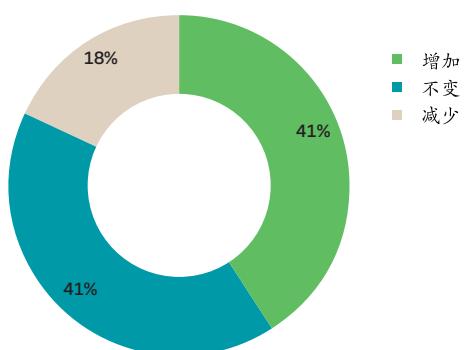
## 在今后的三到五年中，您计划增加还是减少聘用外部资产管理经理人？

保险公司积极寻求外部资产管理人，部分养老基金却希望由内部管理资产

半数保险公司表示他们将外包更多的资产管理以更好地支持他们多元化的投资策略，不过值得注意的是，他们目前很多都是采用完全内部管理的模式。内部投资团队可以很好地覆盖传统的资产和一些其他资产类别，但是当策略变得更复杂并且包括更多资产类别时，从商业角度来说外包更为可行。

几乎所有受访的养老基金都主要依靠外部资产管理经理人，其中几家公司表示，他们的业务规模已经达到一定程度，希望发展内部能力，将由内部管理资产。虽然他们预期今后仍会主要依赖外部管理，但是某些投资类型可以交由内部管理。一名澳大利亚资产所有者表示，他们打算首先将国内投资，特别是国内股票、基础设施以及房地产的直接投资的管理交由公司内部处理。

### 对聘用外部资产管理经理人的计划



基于27位资产所有者的回答

“

我们十分信任外部资产管理的模式，不会采用内部管理的方式。尽管我们不打算增加外部资产管理经理人的数量，我们仍会不断评估每名管理人的表现，亦有可能转为使用经验更丰富的管理人。

”

澳大利亚资产所有者

“

我们认为通过聘请外部资产管理经理人来弥补内部投资团队的不足是大势所趋。

”

中国资产所有者

“在所聘用的服务提供商的数量上不会有大的变化，但我们可能会改变供应商的组合。”

澳大利亚资产所有者

“在中国，采用内部风险和绩效分析部门的主要原因是严格的外包分析与数据独立性的监管限制。不过随着时间的推移，这些监管有望被逐步放宽。”

中国资产所有者

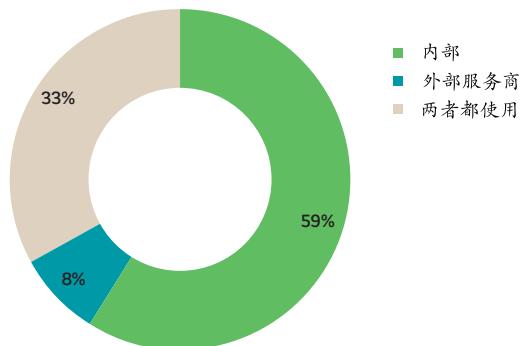
目前您采用的是内部的风险和绩效分析部门，聘用外部风险和绩效分析服务商，还是两者都使用？

内部的风险和绩效分析部门可简化投资流程

大多数受访者都使用内部的风险和绩效分析部门，而只使用外部服务商的标准绩效计量服务，例如头寸报告。一名受访者指出，内部的风险和绩效分析部门可提供更高的控制水平和灵活性。同时，也可以更好地与投资决策相呼应，带来更多的价值。

然而，也有不少受访者持不同意见。他们在技术和人才管理方面正面临更大的运营挑战。一名来自香港的受访者特别指出，优秀分析人才的流失使其内部风险和绩效分析功能受到了影响。

#### 风险和绩效分析运营模式

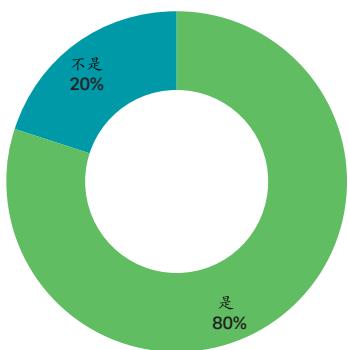


基于27位资产所有者的回答

## 如果您聘用外部服务商，您在同时聘用多位外部服务商吗？

资产所有者通常需要同时聘用多个外部供应商。这种需求主要是由复杂的资产类别结构所决定的。然而，即使是那些拥有多个服务提供商的资产所有者，他们仍会让内部团队执行一些复杂的分析，如对其他资产类别及衍生工具的分析。这些资产所有者所面临的主要问题是如何将不同服务商提供的数据和报告整合起来。

### 聘用多位外部服务商



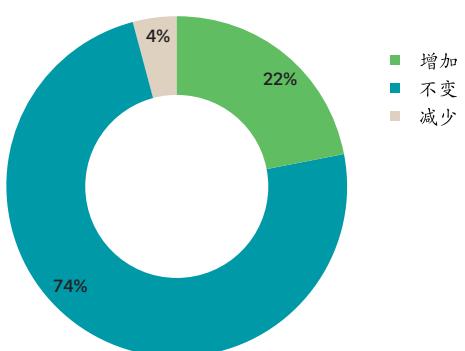
基于11位聘用外部服务商的资产所有人的回答  
(1位资产所有者选择不回答)

## 在未来的三到五年中，您计划增加还是减少聘用外部风险和绩效分析服务商？

### 外部服务供应商完善内部分析

倾向于增加聘用外部风险和绩效分析服务商的受访者表示这是因为外部服务提供商可以提供更先进的报告工具、分析模型、专家人才以及对最佳实践模式更深入的理解。然而，受访者也指出，虽然他们计划聘用更多的服务供应商，但为避免过度依赖，服务供应商的服务一般只用来补充内部分析。一名受访者指出，服务提供商，能够提供卓越的技术和知识资源，如能够与内部分析团队的共同协作，两者相辅相成，将是最有效的和最理想的模式。

### 聘用外部风险和绩效分析服务商的计划



基于27位资产所有者的回答

“ 内部风险和绩效分析部门在现阶段暂时能够满足要求，但我们仍希望未来能够找到更加行之有效的解决办法。我们也在关注外部风险和绩效分析服务商及其解决方案，来为我们执行更加复杂的分析。近几年，我们注意到，我们的一些内部分析师转入一些资产管理公司工作，因此聘用更多的外部专家建立分析模型是相当重要的。 ”

香港资产所有者

“ 我们的投资组合目前比较简单，所以现阶段我们没有聘用外部供应商。但如果发展更复杂的资产组合，那我们一定会重新考虑分析管理模型。 ”

马来西亚资产所有者

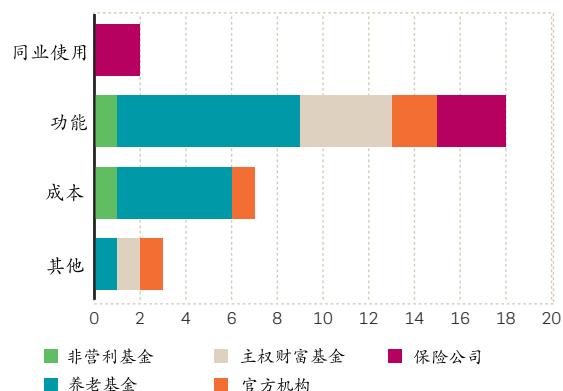
### 决定使用内部团队还是聘用外部服务提供商进行风险和绩效分析时，关键的决定因素是什么？

对功能的注重多于对成本的考虑

大多数受访者表示分析技术是决定使用内部团队还是聘用外部服务提供商进行风险和绩效分析的决定性因素。

受访者还指出，虽然成本也是考虑因素之一，但同时他们也意识到服务模式的改革，都需要耗费大量资源和费用。而且对于主权财富基金和官方机构来说，如果行之有效，成本通常不是问题。

### 决定使用内部团队还是聘用外部服务提供商进行风险和绩效分析的关键因素



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(6位资产所有者选择不回答此问题)

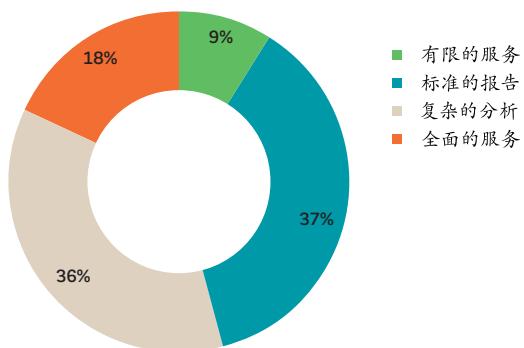
## 如果您聘用外部风险和绩效分析服务商，他们一般向您提供什么样的服务？

### 技术限制推动了一系列服务的需求

除澳大利亚养老基金仅要求服务商做端对端分析之外，大部分受访者都向供应商采购了一系列服务。香港和日本的受访者表示，要求供应商提供复杂分析的需求日益增长。基本的绩效分析可以由内部完成，但复杂的分析（如竞争者分析、归因和风险分析）通常需要依靠外部服务提供商完成。普遍认为，内部分析能力的局限性是造成这种现象的主要原因。

另一方面，澳大利亚的受访者表示，他们倾向于只向供应商采购标准报告服务，而将复杂分析（如归因、风险、情景分析）交给内部完成。

### 从服务商采购的服务



基于11位聘用外部服务商的资产所有者的回答

“ 支持日文报告功能是必须的，全面的售后服务和辅助功能也同样重要。 ”

日本资产所有者

“ 价格、全球专业知识、服务支持与其他一些因素我们都会考虑，但技术能力才是其中关键。 ”

韩国资产所有者

“ 我们希望能够充分利用供应商提供的服务，享受量身定制的解决方案和全面透明的风险分析。 ”

澳大利亚资产所有者

### 在筛选风险和绩效分析服务提供商时，主要的区别因素是什么？

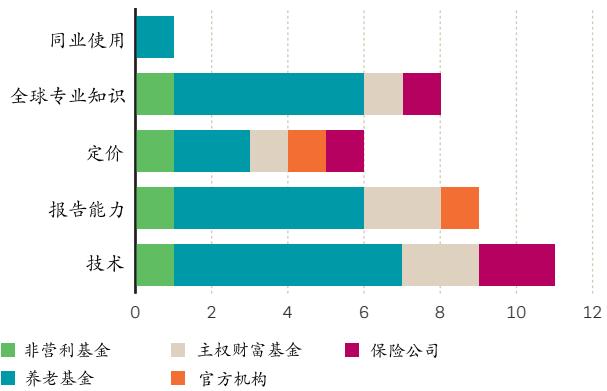
#### 价格只是次要考虑因素

受访者指出，内部技术不完善是促使企业转向外部服务提供商寻求支持的主要驱动力。虽然价格确实是一个考虑因素，但相比于供应商的技术能力，价格对决策的影响就小得多。一名受访者还指出，由于公司规模庞大，他们在价格方面的承受能力较高。

#### 全球专业知识与地区特点

受访者还指出，虽然他们也希望能够效法全球的最佳实践模式，但最重要的是要确保理解并执行当地的法规要求。例如，在中国，企业和政府机构之间的联系会改变风险评估的方法。

#### 在筛选风险和绩效分析服务提供商时的主要区别因素



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(11位资产所有者选择不回答)

在过去的三年中，贵机构在风险和绩效分析上的花费（内部和聘用外部服务商）是增加、不变、还是减少？

因管理层所受外部压力而导致的开支增加

绝大多数受访者认为风险和绩效分析的开支将会增加，主要原因是：

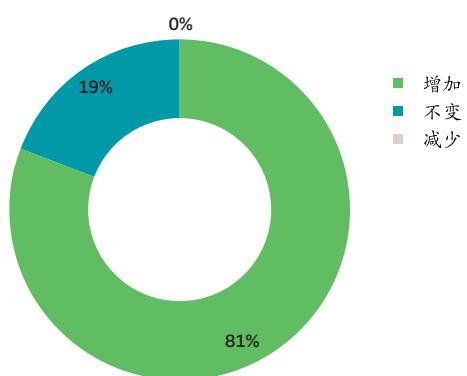
- 传统技术解决方案的更新和升级
- 服务提供商扩充服务范围
- 风险和绩效团队的扩张

受访者认为开支增长的首要原因在于管理层对绩效分析的日益重视和关注。据调查，管理层的重视源于多方面的外部压力，包括监管机构加大审查力度、与采用最佳实践模式的同行看齐以及董事会决策权的增加。

### 风险，而非绩效

一名澳大利亚受访者指出，风险开支的增加主要是由于管理层强调加大风险计量和风险控制的力度。绩效分析虽然仍然重要，投资决策过程中风险作用的增加被认为是开支增长的主要原动力。

过去3年的花费趋势



基于27位资产所有者的回答

“  
欧美公司长期以来拥有自身的风险团队。这也是澳大利亚在风险文化转变中应选择的方向。  
”

澳大利亚资产所有者

“  
未来几年的开支水平将会增加，我们认为这是行业的一个大趋势。我们将对投资进行更多的归因分析和风险评估。  
”

中国资产所有者

“对于策略有效性的分析是导致开支增加的主要原因。对于不奏效的策略，管理层要清楚其不奏效的原因。”

澳大利亚资产所有者

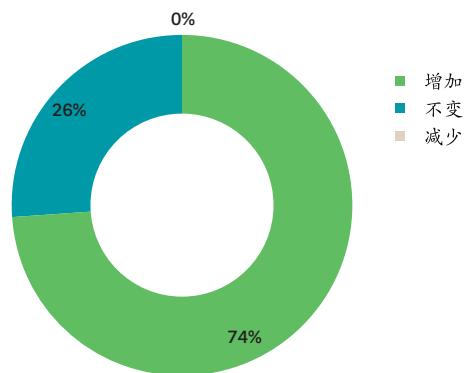
在今后的三到五年中，您认为此方面的花费应该有怎样的变化趋势？

应对业务挑战，同时为未来需求做准备

几乎所有的受访者都计划增加风险和业绩分析方面的支出，以改善现有的功能，支出类型包括招聘人才、建立技术解决方案、制定内部风险模型和/或寻求外部供应商来弥补能力不足。

澳大利亚受访者预测，由于最新风险报告政策即将出台，相关风险分析支出可能会增加。一位香港受访者指出，他们计划增加支出，以提升内控能力，满足监管要求。

#### 今后3到5年的花费趋势



基于27位资产所有者的回答

## 运营挑战

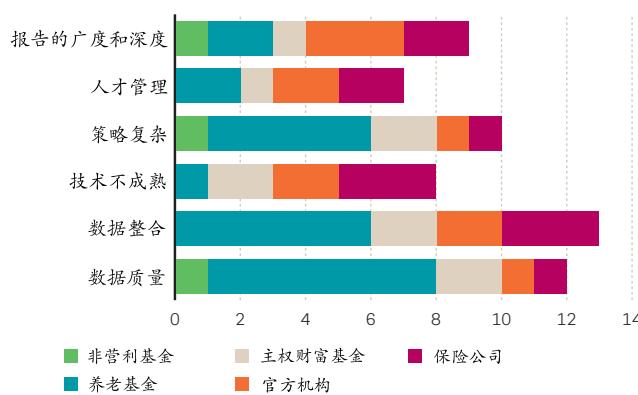
### 什么是风险和绩效分析团队目前遇到的最大挑战？

数据管理的复杂性导致费用增加并带来对数据质量的顾虑

受访者认为，数据的管理和维护已是公认的难题，尤其是当投资策略、相关的指标和基准变得越来越复杂时。对大型资产所有者，特别是持有多种基金及不同的资产类别投资的资产所有者来说，管理大量数据源本身已经十分艰巨。他们指出，大量需要维护的数据对其IT设施造成了巨大压力，同时维护成本也相应急剧攀升。当企业同时聘用外部资产管理者和内部投资管理团队时，就更加需要建立一个与外部资产管理者前、中、后台完全兼容的系统。

从数据质量的角度看，对于其他资产类别来说，信息的透明度一直是个关键问题，特别是当市场的信息透明度都不高的情况下。

### 最大的运营挑战



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选

其他值得注意的发现包括：

- 一名受访者指出，在中国，金融服务业的快速发展带来了会计和报告准则的日渐成熟，但可能也意味着历史数据会出现局限性和不可靠性。

“股票和债券投资的风险评估程序相对规范，但对基础设施和房地产等非传统资产类别，风险评估将会变得十分复杂。这是我们所面临的挑战。”

中国资产所有者

“我们对数据质量和稳定性存在疑虑。现有系统无法完全支持我们所采用的复杂策略。”

韩国资产所有者

“如何挽留人才始终是一个问题，我们需要员工能够适应最新的市场动态及监管变化。”

香港资产所有者

“大量的数据源给传统平台带来了数据整合问题。传统平台在大量数据面前显得有些手足无措。”

日本资产所有者

- 由于公司治理日益受到重视，管理团队对报告的深度、广度、透明度和准确性的要求越来越高。受访者指出，内部报告的要求在过去三年中呈复式增长。管理层正在寻找能够从不同角度深入了解公司情况的方法。
- 亚太区投资高管层投入大量人力物力，以期招募和保留顶尖人才。虽然大部分受访者认为自己拥有强大的内部风险和绩效分析团队，有观点认为，人才短缺仍然是个挥之不去的问题。然而，人才短缺具体发生在哪个环节却是个微妙的问题。一名资产所有者表示：“由于对风险的考量在逐渐融入到投资过程中，风险管理所需要的技能在不断地变化。因此，与其说问题在于人才短缺，不如说风险分析多变的特性在不断对人才提出新的要求”。
- 一名受访者指出，在中国，除了了解风险和绩效管理的国际最佳实践模式之外，风险分析人员是否能够应用他们对于国内市场的理解解读数据更为重要。在中国市场，对股票和债券投资的风险评估相对规范，但对于如基础设施和房地产等的非传统资产类别来说，由于政府可能做出干预（即公路收费上限、水费定价限制等），风险评估和长期估值有着很大的不确定性。

### 您所在的机构在绩效分析方面最重要的需求是什么？

#### 不同机构的绩效分析需求大相径庭

由于资产规模、种类和投资策略的不同，资产所有者的绩效需求涉及的范围极广。一些受访者表示，他们仍在致力于改善更多基础功能（如整合和监管绩效信息）。而另一些受访者则回应说他们正在构建更复杂的归因模型以改善投资策略和投资组合的构建方法。

对于选择了“整合和监管绩效信息”和“基金的整体归因分析”作为关键需求的受访者来说，其主要共性是对于外部资产经理人的广泛使用（一家养老基金指出，他们有超过400位外部资产管理经理人）。这些公司认为，整合与管理资产经理人和保管人的绩效十分重要。现有的综合绩效计量往往不足以满足管理需要。此外，在增强投资组合层面的归因分析方面管理层面对着很大的压力。

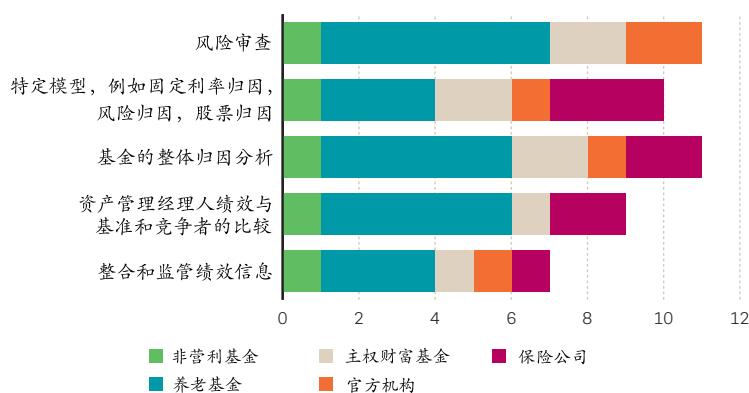
一个很明显的趋势是，新兴市场的资产所有者更注重与同业竞争者和基准的比较。这些受访者认为，这主要是由于管理层和董事会成员期望超越竞争对手而造成的。

### 大型养老基金和保险公司对归因模型及风险审查有更大需求

对风险敞口的审查取决于资产风险类别。一家养老基金建议，由于他们注重其他类别的投资，对投资选择的分析和对基础设施的分析将是重中之重。而另一家准备增持固定收益类产品的养老基金则将固定收益分析作为侧重关键。

大型养老基金和保险公司对开发归因模型尤其感兴趣，特别是在固定收益和风险归因方面。一家保险公司指出，新兴市场的资产所有者往往盲目追求投资回报却只进行非常有限的风险归因分析。因此，虽然回报率确实高，他们并不十分清楚自己所承受的风险。

### 在绩效分析方面最重要的需求



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(3位资产所有者选择不回答此问题)

“从组织结构的角度来看，我们面临的挑战是组织投资管理团队（如以资产类别或账户划分）以及如何开发新的关键绩效指标，以便更好地评估团队表现。”

中国资产所有者

“越来越多的保险公司开始投资于其他资产类别。因而，进行有效的风险归因分析，充分了解其投资所隐藏的风险是十分重要的。”

中国资产所有者

“我们更侧重于绩效与基准和竞争者的评测比较，不过我们也希望提高其他有关风险方面的处理能力。”

印尼资产所有者

“我们注重投资选择和基础设施分析。目前系统处理数据所需的时间过长，我们需要进一步改进。”

澳大利亚资产所有者

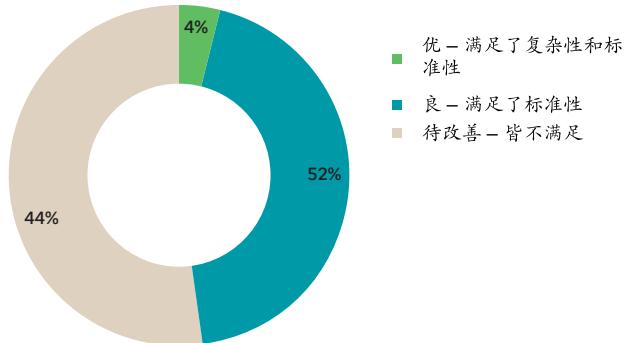
“对于绩效我们有一系列的需求，这取决于资产类别，一些需求相对来说会更迫切一些。”

日本资产所有者

### 评价您目前的解决方案/服务模式的有效性

#### 绩效分析仍有改善空间

在评估当前解决方案的有效性方面，回答“好”和“待改善”的受访者数量大致相同。认为解决方案符合评价标准的受访者多为规模较大的资产所有者，且有较为成熟的基础设施。其余的受访者则通常规模较小（一家大型主权财富基金除外），并且认为他们现有的系统和流程还只停留在基本层面。虽然尚未有统一的“行业标准”，他们都表示尤其与西方经济体相比，这些系统及流程还有改善空间。



基于27位资产所有者的回答  
(4位资产所有者选择不回答此问题)

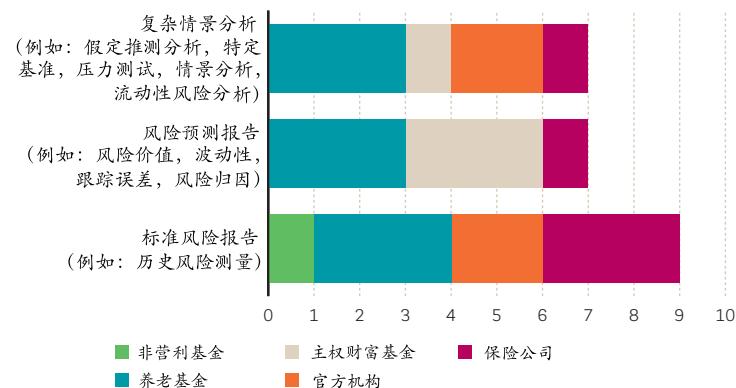
## 您所在机构在风险分析方面最重要的需求是什么？

### 风险文化产生了风险分析需求

与绩效分析类似，风险分析的需求情况呈现出了地域差异。不过，总的的趋势仍然与机构的风险文化有关（除一名来自中央银行的受访者表示他们的策略非常简单，只需要基本的风险报告功能外）。比如，与风险计量相比更注重绩效表现的受访者通常只选择标准风险报告服务。而另一方面，更注重风险计量的受访者则多选择风险预测报告和复杂的情景分析服务。

虽然大多数受访者表示希望增加风险分析能力，一名受访者指出，虽然技术是风险分析的一个关键因素，但是懂得正确解读风险分析报告则更为重要。一些来自新兴市场的受访者评论说，即使他们有技术或服务提供商来开发复杂的风险分析工作，他们的管理层也可能难以解读结果并把它应用到投资策略中。因此，从基本分析开始，建立风险文化和知识基础后再寻求更复杂的风险分析才是正确做法。

### 风险分析方面最重要的需求



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(4位资产所有者选择不回答此问题)

“有些投资团队将风险分析只看做是一份例行报告，但如果他们能使用复杂的情景分析，看看在最坏的情况下可能出现的问题，他们将会更清楚风险分析的价值所在。”

澳大利亚资产所有者

“在风险分析方面，我们倾向于使用历史风险计量方法。虽然我们拥有压力测试、波动性及跟踪误差的分析能力，但我们更注重风险价值。”

菲律宾资产所有者

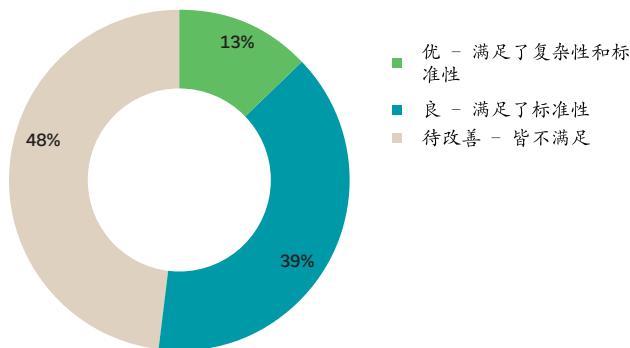
### 评价您目前的解决方案/服务模式的有效性

从风险分析与投资过程的结合开始改善风险分析

与绩效分析的有效性类似，给出“好”和“待改善”评价的受访者数目相当，规模较小的资产所有者表示有更大的提升空间。

虽然改善技术基础设施，无论是通过内部开发，外部解决方案供应商，还是聘用托管人，具有十分重要的意义；受访者指出，风险分析与投资过程的整合才是关键。

来自澳大利亚的一名受访者表示，虽然风险管理在他们的业务中所占比例越来越大，投资团队和风险团队之间仍然有部分是脱节的，因此，他们面临的主要挑战之一是如何将风险管理与投资过程相结合。一些受访者指出，现阶段对风险分析的认识还停留在报告功能上，离实现风险分析的最大效用还有一段很长的距离。



基于27位资产所有者的回答  
(4位资产所有者选择不回答此问题)

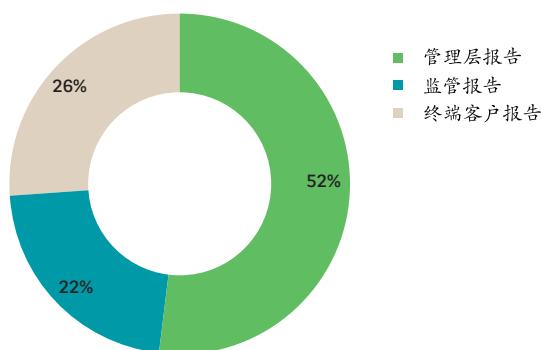
在风险和绩效报告中，以下哪一项是您面临的最大挑战？

**外部压力促进管理报告需求增长**

大多数受访者认为管理报告对他们来说最具挑战性。应该注意的是，即使选择了“监管报告”和“终端客户报告”作为最大挑战的受访者也承认管理报告的挑战性紧随其次。

在公司治理水平的迅速提高与各地区监管审查快速发展的双重压力下，董事会有了更大的责任，与管理团队一起，希望获取更全面详细的信息以协助其决策。这不仅对报告的广度和深度有更高的要求，也要求数据挖掘更巨细无遗。因此，风险分析团队产生了更多的不定期和定制报告，而大量的受访者仍依赖于电子表格和电子邮件来跟踪和管理报告的事实让情况变得更加复杂棘手。

**在风险和绩效报告中最大的挑战**



基于27位资产所有者的回答  
(4位资产所有者选择不回答此问题)

“由于管理团队日趋成熟，管理报告对亚太区资产所有者来说更加具有挑战性。”

澳大利亚资产所有者

“即时查询需要消耗大量资源。”

澳大利亚资产所有者

“目前的技术仍较为薄弱，未来我们需要开发自助服务能力，因为终端客户通常有许多即时查询的需求。”

澳大利亚资产所有者

“我们正在推动报告格式的统一，让读者更容易看懂报告和报告所指出的问题，因此将更容易与竞争对手作比较。”

香港的资产所有者

## 您认为贵机构需要定制风险和绩效分析报告吗？

### 定制报告将不断发展

大多数受访者表现出了对定制报告的强烈需求。这主要是由于内部（投资团队、运营、首席执行官等）和外部（监管机构）信息使用者的不同而造成的。

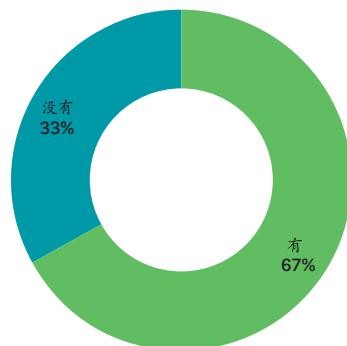
与之前相比，现阶段的关键在于提供定制的媒介，以及授权终端用户有效地管理信息以满足不定期的需求。

### 定制报告的挑战

一些受访者表示定制并非必要，尤其当内部人员没有足够的知识广度和深度来理解标准报告以外的定制报告时。

而另一名受访者认为，定制报告是一种需求，而且他们希望从外部供应商那里得到这项服务。然而，严格的数据保密规则限制了信息的传递，只允许托管人提供标准的数据集，而不是详细的分析。

### 对定制报告的需要



基于27位资产所有者的回答  
(3位资产所有者选择不回答此问题)

## 贵机构通常使用哪种报告形式？

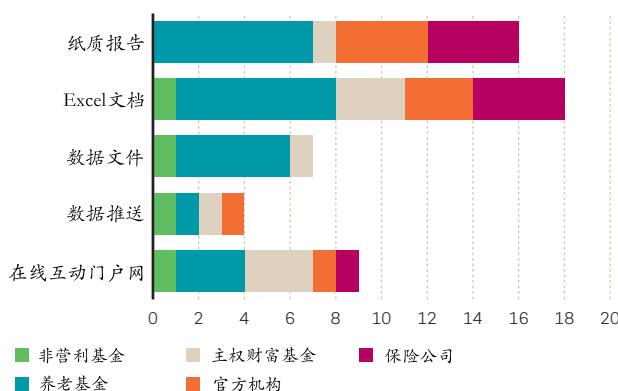
### 审计追踪功能是资产所有者关注的重点

大部分受访者表示，电子表格和纸质报告是最受欢迎的报告形式，因为可供保存以供审计追踪，电子表格主要用于报告而纸质文件则可以用以审批签阅。

数据推送和数据文件通常来自托管人，但选择了这些报告形式的受访者也指出，要将这些数据纳入合并报表，通常需要进行格式转换。

至于在线互动门户网方面，受访者表示，这通常来自托管人提供的服务，但它只能作为一个补充，并不能用来代替电子表格和纸质报告。

### 报告形式



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(3位资产所有者选择不回答此问题)

“互动报告将有助于实现更高的透明度，而这是所有投资决策的基础。”

澳大利亚资产所有者

“在日本，使用互动报告的资产所有者并不多。这虽然不是个趋势，不过在某些情况下会成为关键的区分因素。”

日本的资产所有者

“  
机构客户在投资方面越来越娴熟，他们希望获取更及时的信息。我们认为互动式报告和详细的分析可以为客户带来更多价值。  
”

香港资产所有者

“  
如果有系统控制和审计跟踪功能，互动报告是一个好主意。我们的内部审计目前正在探讨如何更好地将治理纳入此类报告。  
”

澳大利亚资产所有者

## 贵机构在风险和绩效分析中使用互动报告平台吗？

### 互动报告提高投资组合的建设和监测

随着市场日趋波动，资产类别更加复杂，资产类别之间的相关性也在不断加大，受托人更需要有效地履行职责，超过76%的受访者已拥有互动式报告功能或正在寻求发展此项功能。对于资产所有者而言，一天内的“实时”信息与他们的投资期限没有必然的关系，但获取信息的即时性、互动性（如随机压力测试、发行者风险剖析、资金集中风险整合）和根据信息立即做出决策的行动力至关重要。

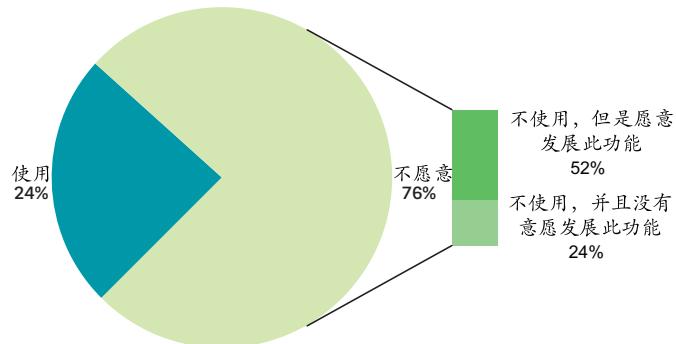
### 互动式报告的管理仍需开发

互动报告的关键问题之一是数据的控制和治理。对于管理报告来说，高级管理人员则一直致力于寻求合适的审阅签署功能。为了能够在真正意义上将互动报告应用为日常运营的一部分，相应政策和程序需要落实到位，以确保对于数据质量有适当水平的监督。

### 五分之四的日本受访者不希望在短期内发展互动式报告

考虑到成本（前期和持续成本）和实施方面的挑战后，大多数日本受访者表示，互动式报告被看作是一个“可以有”，而不是“必须有”的选项。也有观点认为，现阶段发展运营的其他方面比使用互动式报告更为紧迫和重要。

### 互动报告平台的使用



基于27位资产所有者的回答  
(3位资产所有者选择不回答此问题)

## 监管部门对风险报告的要求对贵机构有什么影响吗？

### 监管要求增加造成运营挑战

除官方机构受访者外，大多数受访者都认为监管报告的要求在不断增加。特别是澳大利亚和印尼的受访者，他们认为监管风险报告对他们的机构影响重大，而其余国家的受访者则表示影响有限。在澳大利亚，由于澳大利亚政府的“养老金改革”将在今年推行，受访者表示，他们正在加紧筹备，以应对额外的监管要求。

在日本，监管报告也越来越受到重视。尤其对于养老基金来说，在监管压力下，他们已经经历了审计师对其财务账目的密切监察。由于近来的一系列丑闻已经损害了公众信心，政府部门和监管机构加强了对养老基金的审核。

中国资产所有者一直在严密的监管环境下运营，报告数据质量和准确理解法规一直是他们的挑战。在2013年，中国保险监督管理委员会颁布了13条新的关于投资限额和资产配置限制等规定。然而，由于法规往往只定性而不定量，保险公司需要时间等待更详细的政策解读以完成合规程序。

在香港，受访者表示，目前监管报告的要求还不至于过度苛刻，但是他们已经开始提高这方面的能力，因为他们认为未来这方面的要求将增多，以呼应北美和欧洲正在全面展开的改革。

总体来说，受访者表示，监管环境的变化一定程度上增强了法规改革的不可预测性。这将带来运营方面的问题，如数据管理的挑战和报告架构的不足。

“澳洲审慎监管局对于养老基金的规定是相当繁琐苛刻的。人们甚至感觉，养老基金行业需要花费大量时间去迎合更像是针对其他金融机构的法规。”

澳大利亚资产所有者

“我们花费大量人力物力，不仅要解读相关规定，还要与监管者沟通，以确认政策对我们机构的适用性。”

印尼资产所有者

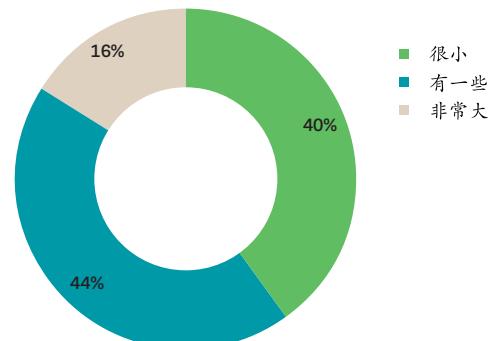
“其他资产类别已经在特别严格的监管之下了，市场普遍认为透明度及监管风险报告要求将在未来几年内大幅提高。”

日本的资产所有者

“  
在中国，法规制度经常改变，而且有时候法规本身就相当模糊。我们发现，法规解读在中国是普遍存在的问题。  
”

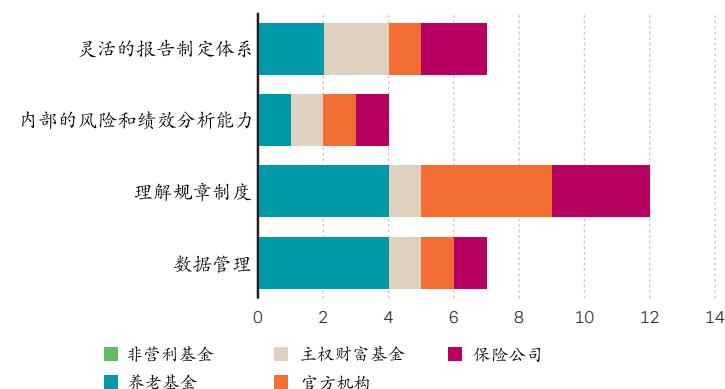
中国的资产所有者

### 监管部门对风险报告的要求所带来的影响



基于27位资产所有者的回答  
(2位资产所有者选择不回答此问题)

### 监管报告要求所带来的挑战



基于27位资产所有者的回答; 回答者可多选  
(8位资产所有者选择不回答此问题)

## 您所在机构目前如何进行投资合规管理？

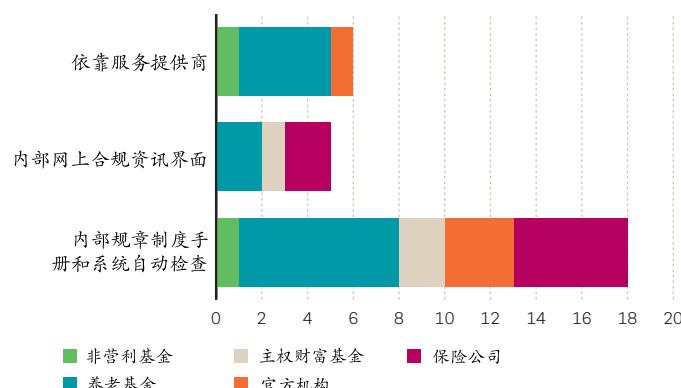
### 投资合规管理尚待改进

虽然有一些受访者依靠服务提供商和一些合规性测试工具，大部分的受访者使用人工和自动化相结合的检查。

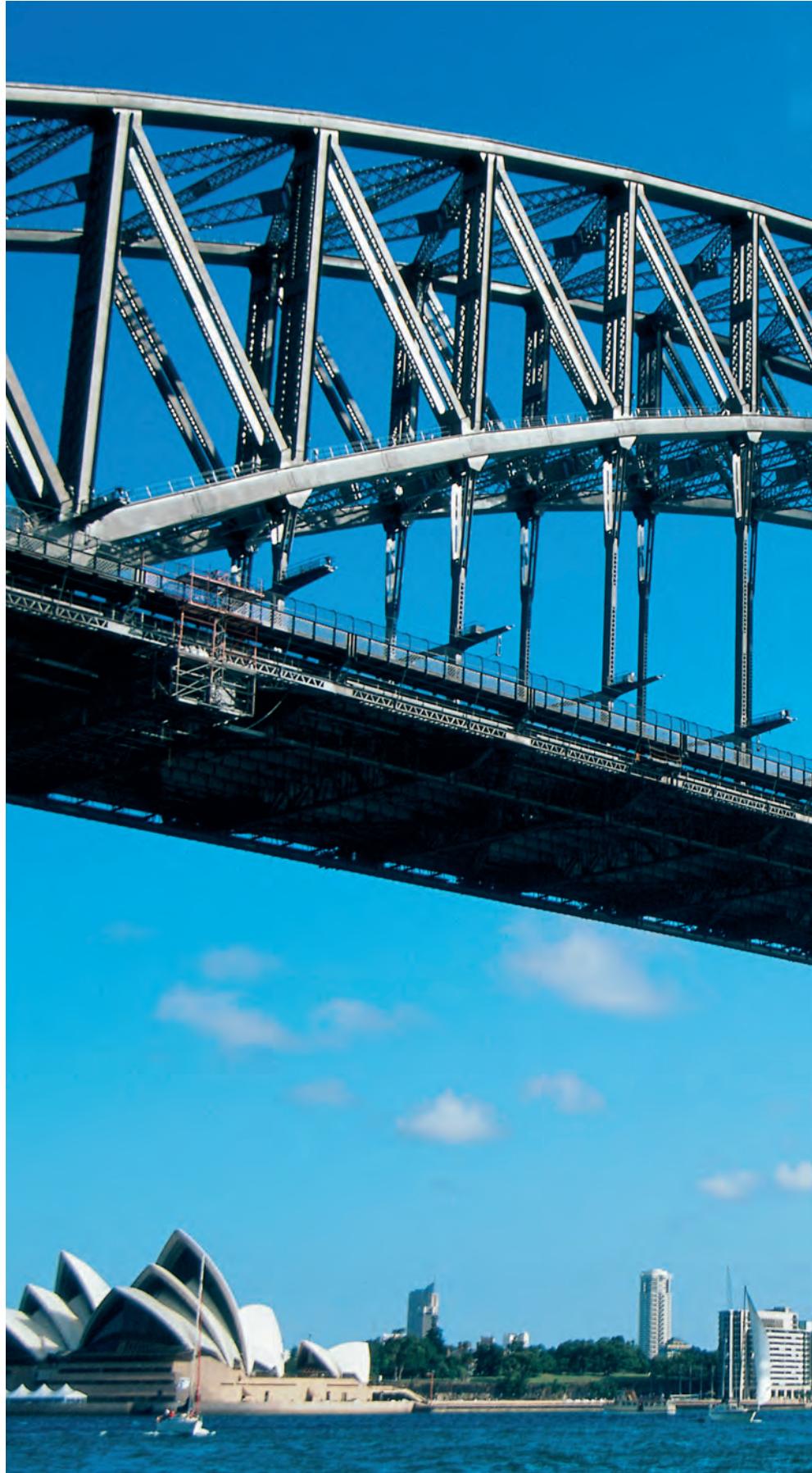
对于澳大利亚和日本的受访者来说，许多合规性限制实际上已经配置在交易和投资系统中了，并配合内部规章制度手册（如异常处理）一并使用。一些中国的受访者特别指出，他们希望有更多的自动投资合规检查工具，尤其当监管机构对一些特定限制提出更高的报告要求时。总体而言，受访者都热衷于探讨在可能的情况下实现自动化的机会。

一名马来西亚的资产所有者表示，推动投资合规性检查的力量更多来自商业而不是监管的考虑。“我们的业务性质是长期的。投资回报往往需要多年来完成。因此，我们的财资部门在作出投资决定时，对持续风险需要有清楚的认识。我们对于能够迅速应对资本性支出或者营运资金的突发要求做出了很多努力。”

### 投资合规管理



基于27位资产所有者的回答；回答者可多选  
(4位资产所有者选择不回答此问题)



# 结语



亚太区的资产所有者在全球占据重大份额，而且增长迅速。目前在市场上已有很多针对欧洲或北美资产所有者投资策略和资产配置趋势的研究报告，但对亚太区，尤其是风险和绩效分析方面的探讨仍屈指可数。然而，资产所有者需要认识到亚太地区是一个相当活跃并有着显著差异的地区。亚太区资产所有者调查表明，由于资产所有者面临的挑战和压力不同，各区域的共性不多，该地区的发展方向也比较多元。

比如，新兴经济体较注重自身情况，而不愿意采取进取的投资策略，同时也面临着较多的监管和管理障碍。而在成熟的市场中，虽然有些资产所有者会表明采取非常保守的投资目标，但他们较愿意将投资分布在更广泛的资产类别中，并采用较复杂的经营模式以满足其投资需求。虽然如此，尽管亚洲发达经济体与新兴市场不同，有一些趋势是跨区域共同存在的，如使用高风险效率的投资策略，以及投资业务监管力度加大所带来的影响。

同时，在风险和业绩分析这两个方面，大多数资产所有者认识到加强与托管银行和服务提供商之间关系的重要性，从而更好地应对挑战。大部分意见认为资产所有者需要相关支持来扩大其资产类别和地理覆盖范围。然而，这些资产所有者所需的支持也各不相同：既有需要发展基础软件，也需要发展复杂的业绩分析及互动式报告模型。实现高效率和高效益的运营模式关键在于突出内部核心竞争力，同时找到切合自身投资重点和风险偏好的服务模型。

实现高效率和高效益的运营模式关键在于突出内部核心竞争力，同时找到切合自身投资重点和风险偏好的服务模型。

当前西方经济形势的影响也引起了不同的反应。受访者普遍表示西方经济形势对投资活动和资产所有者战略的直接影响有限。即使在某些情况下确实对投资策略产生了间接影响（中央银行债券、银行存款和企业债券的利率降低增加了固定收益产品的下行压力，也加剧了股市的波动），许多资产所有者认为他们在危机前后采取的都是同样的保守策略。

在分析工具对受访者有何意义的问题上我们也有一些有趣的发现。虽然受访者一致注意到了在其机构内不断变化的风险文化（不断增加的内部管理和外部监管的影响功不可没），但对于风险管理在其机构中具体代表什么则众说纷纭。一些受访者认为风险预算是最有效的解决方案，而在新兴市场的受访者中，绩效仍然是优先考虑因素。

调查结果还表明，其他资产类别，特别是像房地产和基础建设那些能够提供持续固定回报的产品，正越来越受到资产所有者的青睐，他们正不断研究增持该类投资产品。与此形成鲜明对比的则是近年来表现一蹶不振的对冲基金产品。投资者对亚太区经济增长前景的看法渐趋谨慎，因此越来越重视在不同地区分散投资，尤其是转向一些远离亚太区的市场。全球金融危机已经重塑了许多资产所有者对风险和投资策略的看法，北美和欧洲似乎将成为投资分配调整的主要受益者。

其他值得注意的发现包括：资产所有者对互动式报告功能的兴趣与日俱增；将环境、社会与公司治理因素（ESG）纳入投资决策过程；以及效仿全球最佳运营模式的意愿。一个明显的趋势是，资产基础正在迅速增长，经济环境也在发生重大转变。

风险和绩效分析不再只是一个改进投资策略表现的附属品，而是所有投资决策的基石。虽然许多亚太区资产所有者在提升能力方面有了突破性的进展，但仍需努力才能让这些分析发挥其最大价值。

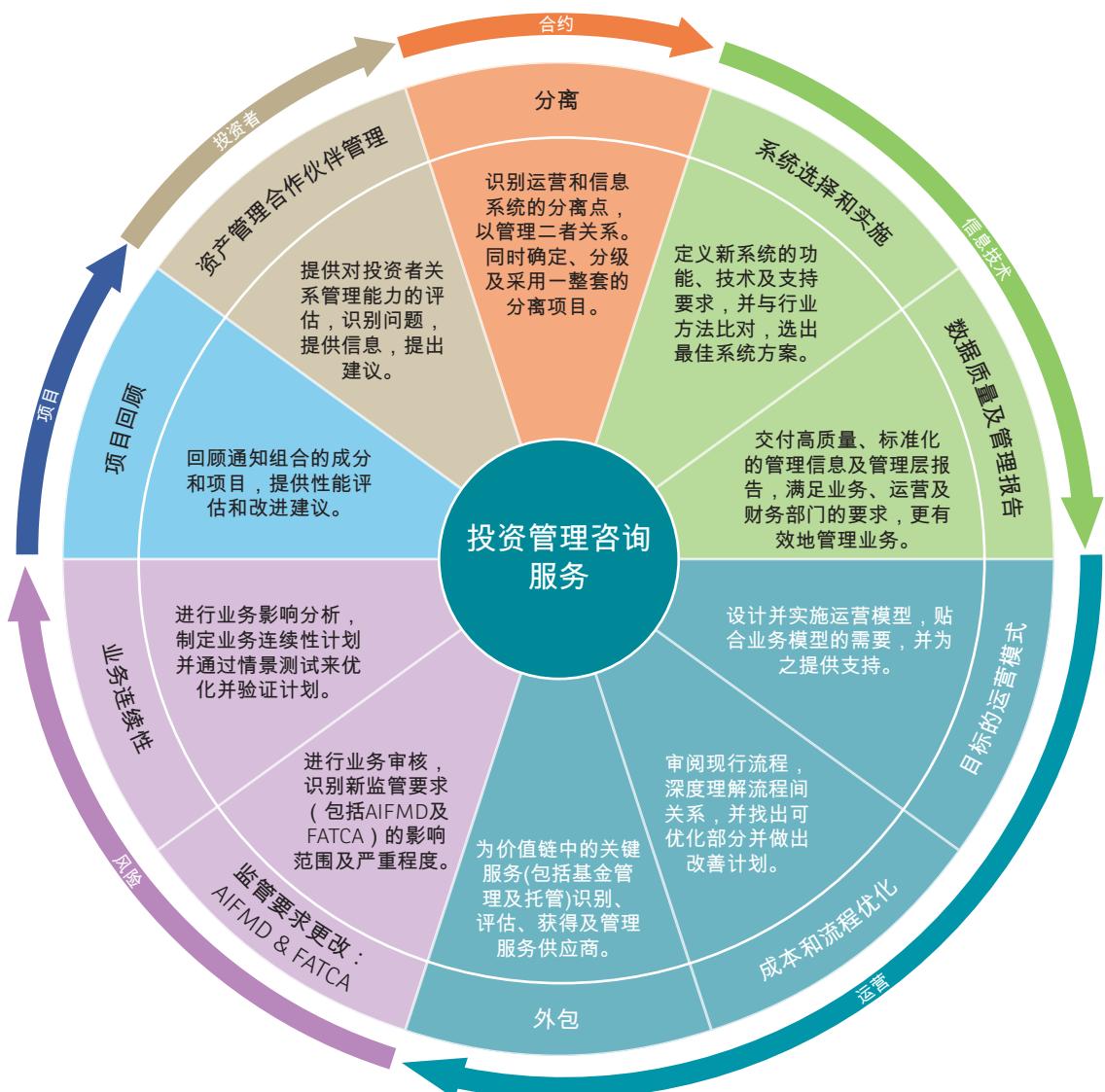
风险和绩效分析不再只是一个改进投资策略表现的附属品，而是所有投资决策的基石。



毕马威是一家网络遍布全球的专业服务机构，在全球156个国家拥有超过152,000名员工。毕马威的人才积极为公司客户服务，用我们的专业知识和洞察力面对挑战，为企业客户和利益相关者提供独到的视角和清晰的解决方案。我们以客户为本、追求卓越、放眼世界，因而与客户建立了长久关系，这是我们业务和声誉的核心。

## 投资管理

投资管理业务是毕马威增长最快的行业之一。毕马威在全球拥有3,500多名审计、税务和咨询专业人士，与资产管理者和资产所有者合作解决复杂的商业难题。我们的服务范围包括：



# 联系我们

## 香港和中国

**Rupert Chamberlain**  
投资管理主管  
香港  
Tel: +852 21402871  
rupert.chamberlain@kpmg.com

**Eric Davis**  
投资管理主管咨询  
香港  
Tel: +852 28475128  
eric.davis@kpmg.com

**Bonn Liu**  
投资管理主管审计  
香港  
Tel: +852 28267241  
bonn.liu@kpmg.com

**Darren Bowdern**  
合伙人，税务  
香港  
Tel: +852 28267166  
darren.bowdern@kpmg.com

**Abby Wang**  
投资管理主管  
中国  
Tel: +86 21 22122428  
abby.wang@kpmg.com

**John Gu**  
合伙人，税务  
中国  
Tel: +86 10 85087095  
john.gu@kpmg.com

**Tony Compton**  
保险主管咨询  
中国  
Tel: +86 10 85087026  
antony.compton@kpmg.com

## 亚太地区

**马来西亚**  
**Adrian Lee**  
合伙人  
Tel: +60 377213388  
allee@kpmg.com.my

**印度尼西亚**  
**Liana Lim**  
合伙人  
Tel: +62 215742333  
liana.lim@kpmg.co.id

**韩国**  
**Won Duk Cho**  
合伙人  
Tel: +82 221120215  
wcho@kr.kpmg.com

**泰国**  
**Christopher Saunders**  
合伙人  
Tel: +66 26772359  
csaunders2@kpmg.co.th

**日本**  
**Seiji Kamiya**  
合伙人  
Tel: +81 335485107  
Seiji.Kamiya@jp.kpmg.com

**菲律宾**  
**Henry Antonio**  
合伙人  
Tel: +63 28857000  
hantonio@kpmg.com

**澳大利亚**  
**Michelle Hinchliffe**  
合伙人  
Tel: +61 3 92885452  
mhinchliffe1@kpmg.com.au

**新加坡**  
**David Waller**  
合伙人  
Tel: +65 62133007  
davidwaller@kpmg.com.sg

**印度**  
**Akeel Master**  
合伙人  
Tel: +91 2230902486  
amaster@kpmg.com

## 亚太地区主管

**Simon Gleave**  
合伙人，亚太地区金融服务主管  
北京  
Tel: +86 10 85087007  
simon.gleave@kpmg.com

**Simon Donowho**  
合伙人，亚太地区保险主管  
香港  
Tel: +852 28267105  
simon.donowho@kpmg.com

**Christopher Whittingham**  
合伙人，亚太地区COO，金融服务  
香港  
Tel: +852 29788263  
c.whittingham@kpmg.com





# 关于法国巴黎银行

## 变化世界中的银行

法国巴黎银行是全球领先的金融服务机构和世界最强大的银行之一。法国巴黎银行长期有着较同行跟高的信用评级，并有着多元化的业务以及强大的零售银行作为战略和财务的基石。我们拥有全行业最广泛的关系网之一，有20万专业人员服务于全球80多个国家。我们不仅有着严格和完善的风险管理和内部控制，我们也因稳健性被全球监管机构评为28个系统重要性金融机构（G-SIFIs）之一。

**法国巴黎银行全球托管行**作为法国巴黎银行集团的全资子公司，是全球领先的托管人，并为许多金融中间机构、资产管理者、资产所有者和发行人提供专业的证券服务和投资运营支持。

我们拥有全行业最广泛的关系网之一，我们的办公室遍布五大洲的34个国家，覆盖全球100多个市场，包括日本、新加坡、中国、香港、澳大利亚和新西兰。我们为近7,000只基金提供服务，托管超过7.3万亿美元的资产，管理1.3万亿包括所有市场所有金融工具的资产。

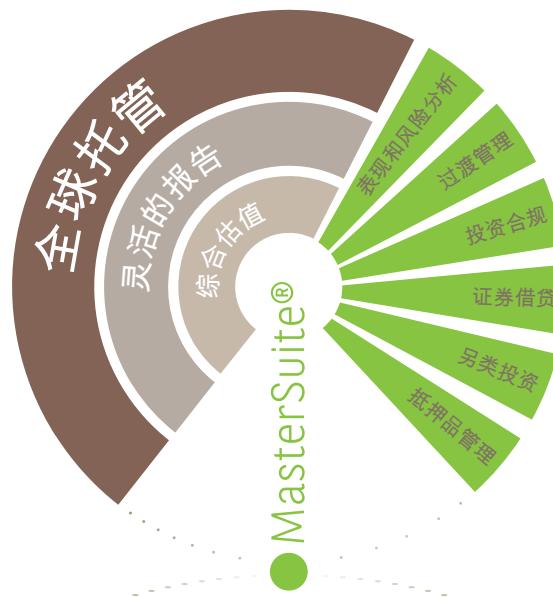
我们协同遍布全球的客户，克服复杂的难题，并提供多样化的补充服务，包括基金服务、信托及储蓄服务、司库及结算服务。我们为您提供完整的解决方案及增值服务，助您更成功地经营您的投资。

我们透明且先进的技术会协助并确保您的投资活动符合监管及报告的要求。

## 资产管理行业的长期伙伴

我们的解决方案为您对保护资产、投资管理、风险监控及利益最大化的需求而设计。

我们的核心任务是保护您的资产，并会将您的资产与我们的主要资产分离，以提供一流的风险分析和运营流程服务。



通过我们强大的投资组合监控和先进的运营效率，我们在行业中的综合分析服务有着独特的市场领导地位，这是因为我们有着：

- 专业和自动化的数据管理
- 整合的交易前和交易后分析
- iPad和网上报告
- 整合的网上工作流程管理，包括客户页面

根据我们与领先资产所有者丰富的合作经验，我们将为您带来灵活的绩效和风险分析解决方，包括：

- 绩效与交易后风险测量
- 投资和投资组合审查
- 业绩归因分析（包括固定收益）
- 风险价值分析
- 交易前成本分析
- 情景分析和压力测试
- 资产流动性风险分析
- 同类小组分析

我们团队的专业人员将会帮助您监控投资目标和风险收益，并协助您的投资人员在投资会议上进行报告。这将会对您成功实施投资策略起到关键作用。

不仅如此，法国巴黎银行的解决方案是我们所专有的，并获益于集团广泛的研究和对不断发展的投入。

我们提供完整的服务，不仅是软件，并且会将客户视为战略伙伴一同工作，提供全球解决方案和有区域针对性的专业经验。

拥有我们意味着您有了一个值得信赖的顾问和一个有着优秀业绩的长期合作伙伴。

## 联络我们

### Madhu Gayer

亚太区投资绩效主管

Tel: +65 6210 4964

[madhu.gayer@asia.bnpparibas.com](mailto:madhu.gayer@asia.bnpparibas.com)

### Angely Yip

北亚资产所有者、资产管理及替代品销售主管

Tel: +852 3197 3548

[angely.yip@asia.bnpparibas.com](mailto:angely.yip@asia.bnpparibas.com)

### Desree Tan

南亚资产所有者、资产管理及替代品销售主管

Tel: +65 6210 4491

[desree.tan@asia.bnpparibas.com](mailto:desree.tan@asia.bnpparibas.com)

### Dietmar Rössler

资产所有者客户主管

Tel: +49 69 15 205 217

[dietmar.roessler@bnpparibas.com](mailto:dietmar.roessler@bnpparibas.com)

如有查询，请联络 [securitiesservices@bnpparibas.com](mailto:securitiesservices@bnpparibas.com)





---

本文件所载资料（“资料”）相信属可靠，但法国巴黎银行全球托管行并不保证其完整性或准确程度。本文件所载意见和估计为法国巴黎银行全球托管行的判断，可能随时修改而不作另行通知。法国巴黎银行全球托管行和其子公司对本文件的任何误差、遗漏或意见概不负责。本文件并非购买或销售任何金融工具的要约或邀请。为免生疑，本文件所载资料并不构成参与各方之间的协议。各方可要求索取额外资料。

法国巴黎银行全球托管行是在法国注册成立的股份合伙有限公司，并获法国审慎监管局和法国金融市场管理局授权及受其监管。法国巴黎银行全球托管行伦敦支行受英国金融市场行为监管局和审慎监管局之有限规管，现为伦敦证券交易所成员。于英国成立的BNP Paribas Trust Corporation UK Limited为法国巴黎银行全球托管行全资子公司，已获英国金融管理局授权，并受其规管。有关英国审慎监管局的授权和规管，以及金融市场行为监管局的规管范围详情，可向本行索取。

在美国，本文件所述服务会经由法国巴黎银行和其子公司和联营公司提供，而证券产品则会由法国巴黎银行子公司BNP Paribas Securities Corp.提供。BNP Paribas Securities Corp.为证券交易委员会注册经纪交易商，并为美国证券投资者保护公司、美国金融业监管局、纽约证券交易所和其他主要交易所成员。

以再造纸打印——由法国巴黎银行全球托管行平面设计部、企业传讯部设计—2013年7月。





如需更多信息，请参阅：

<http://securities.bnpparibas.com>

<http://www.kpmg.com/cn>

