

英國保誠投資者日影片 內含價值

Ben Bulmer

英國保誠集團亞洲署理財務總監

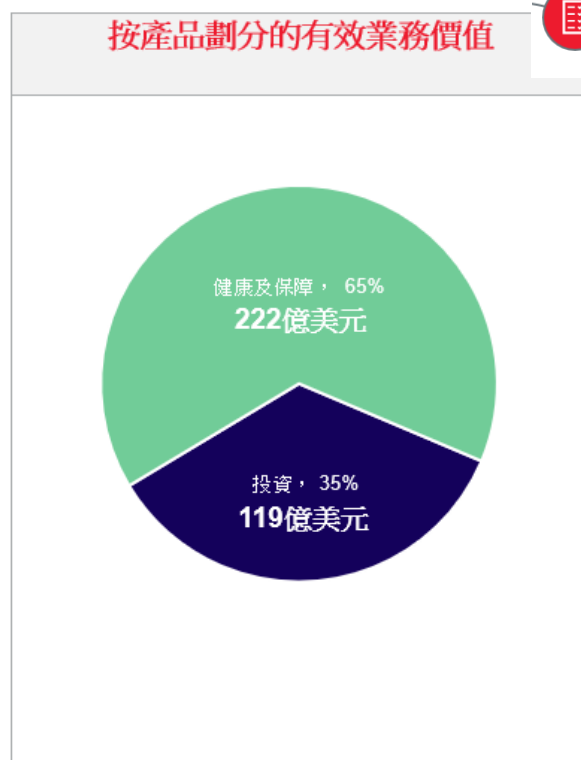
英國保誠對為股東創造未來利潤充滿信心，有關利潤按我們的內含價值計量。

我將重點講解我們所承保產品的特點及質素，回顧我們堅韌及出色的往績記錄，以及證明這如何與我們計量內含價值所採用的方法相符，藉以向各位展示這種信心的來源。

我們專注於亞洲及非洲的長期結構性增長機遇，並因此訂立每股內含價值雙位數增長的目標。



1. 有效業務價值按貼現基準計算

英國保誠投資者日影片
 內含價值


與健康及保障產品相關的利潤為穩健及優質的內含價值提供支撐

我們長期專注於銷售期繳保費健康保險及保障產品，英國保誠三分之二的預期未來利潤主要受承保利潤推動。該等利潤對市場波動並不敏感。餘下三分之一利潤來自投資產品銷售。

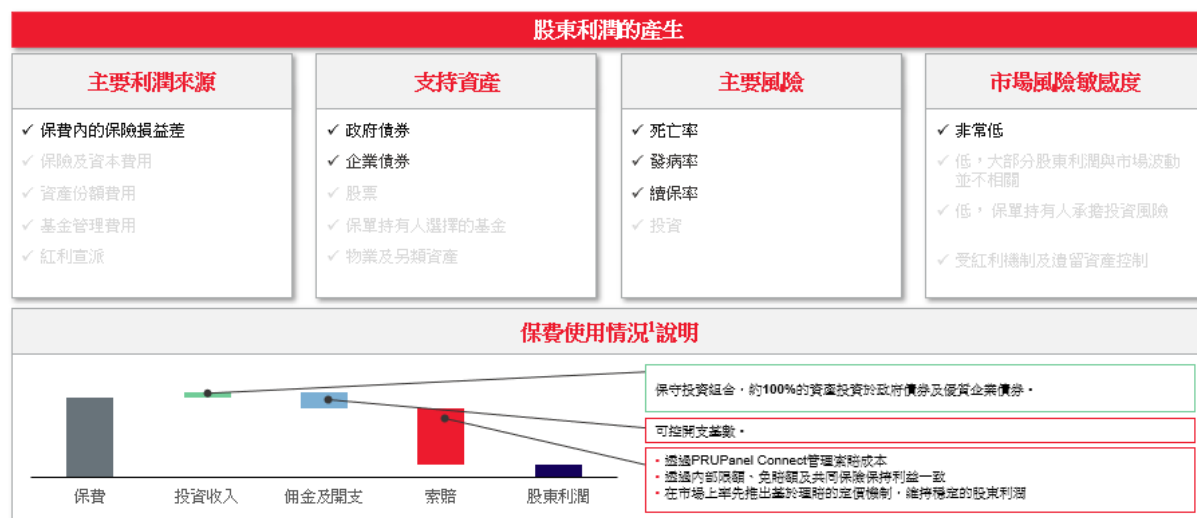
我們通常透過由大額遺留資產支持的英式分紅基金或使用單位相連儲蓄結構來承保投資產品。這兩種產品結構均可保護股東免受市場風險的直接影響，從而減低未來股東利潤的潛在波動。

我將在接下來的投影片中，舉例講解四個主要產品組合的產品設計、保費使用情況、現金流模式及經驗假設及經驗差變動。這四個主要產品組合直接佔我們有效業務價值的 56%。與這些產品組合具有相似特點的產品佔我們有效業務價值的另外 41%。

英國保誠投資者日影片
內含價值

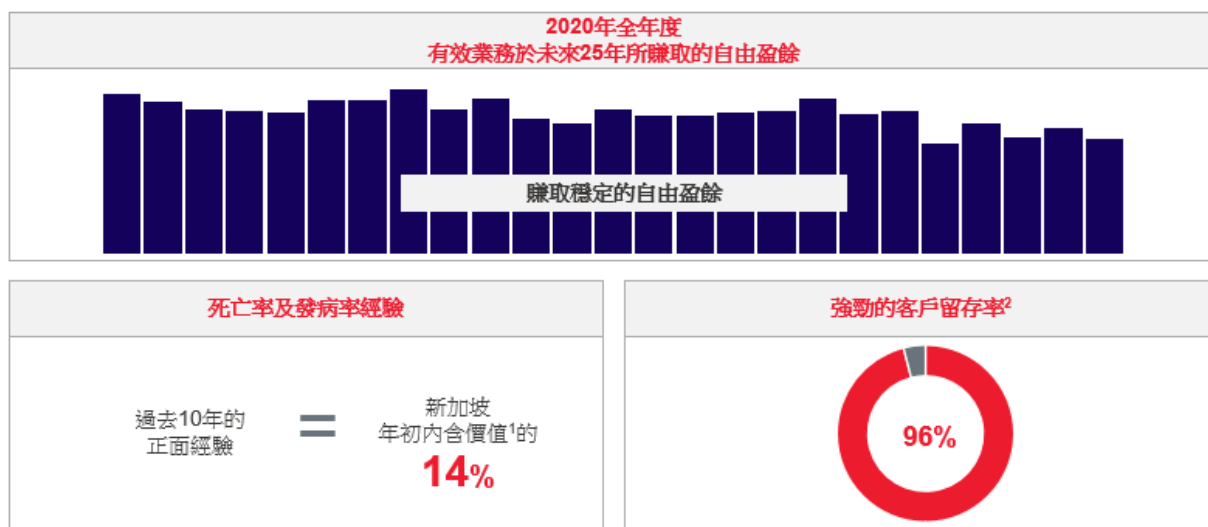
示例1：新加坡健康及保障產品 — 提供住院及手術保障的股東支持健康及保障產品

與健康及保障產品相關的利潤為穩健及優質的內含價值提供支持



1. 上述示例乃基於 PACS 於 2020 年承保的主要健康及保障產品，包括 PruShield、PruActive Protect、PruPAC、PruActiveLife、Early Crisis Care 及 PruTriple Protect

示例1：新加坡健康及保障產品 — 提供住院及手術保障的股東支持健康及保障產品



1. 於 2011 年年初的內含價值結餘； 2. 2020 年 12 個月的客戶留存率

讓我們先來看看第一個示例，即為保單持有人提供住院及手術保障的健康及保障產品。本示例中的產品來自我們的新加坡業務。

就醫療報銷產品而言，股東回報計入以承保虧損率為目標的保費釐定。支持資產通常為政府債券。利潤（經扣除毋須課稅開支）受死亡率、發病率及續保率經驗（而非市場風險）推動。

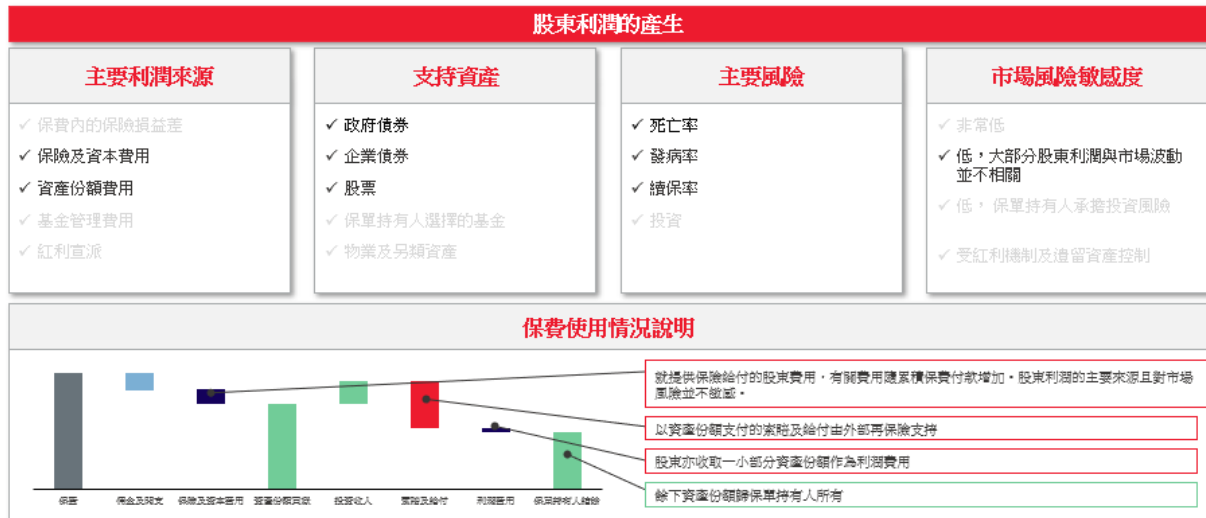
有效保單賺取穩定的自由盈餘，證明產品特點、主動索賠管理及基於索賠的定價進一步穩定股東利潤。

該等產品組合均錄得良好的歷史死亡率、發病率及續保率經驗。

英國保誠投資者日影片
內含價值

示例2：香港危疾產品 — 提供全面保障及長期儲蓄的股東支持分紅計劃

與健康及保險產品相關的利潤為穩健及優質的內含價值提供支持



現在讓我們將目光轉向來自香港的危疾產品示例。該等計劃同時提供全面保障及長期儲蓄機會。

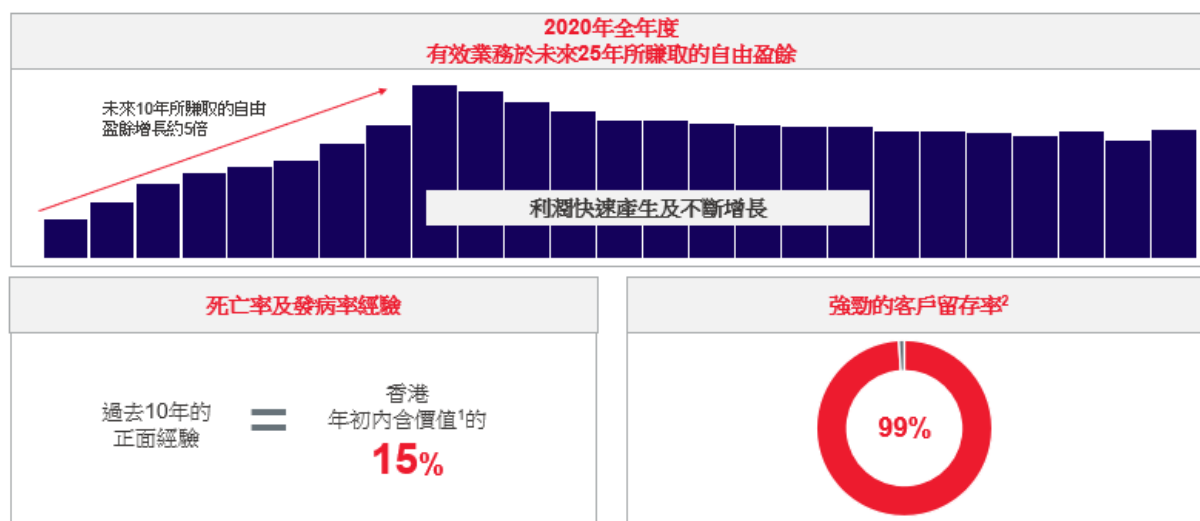
保費在扣除開支及股東費用後匯入每名保單持有人各佔一定份額的分紅基金。該基金隨投資回報增長，並用於支付索賠及給付。

藍色標示的大部分股東利潤與保險給付的費用有關，股東亦會就資產份額收取一筆小額維護費用。同樣，主要風險亦與死亡率、發病率及續保率有關。

英國保誠投資者日影片 內含價值

示例2：香港危疾產品 — 提供全面保障及長期儲蓄的股東支持分紅計劃

與健康及保險產品相關的利潤為穩健及優質的內含價值提供支持



1. 於2011年年初的內含價值結餘
2. 2020年12個月的客戶留存率

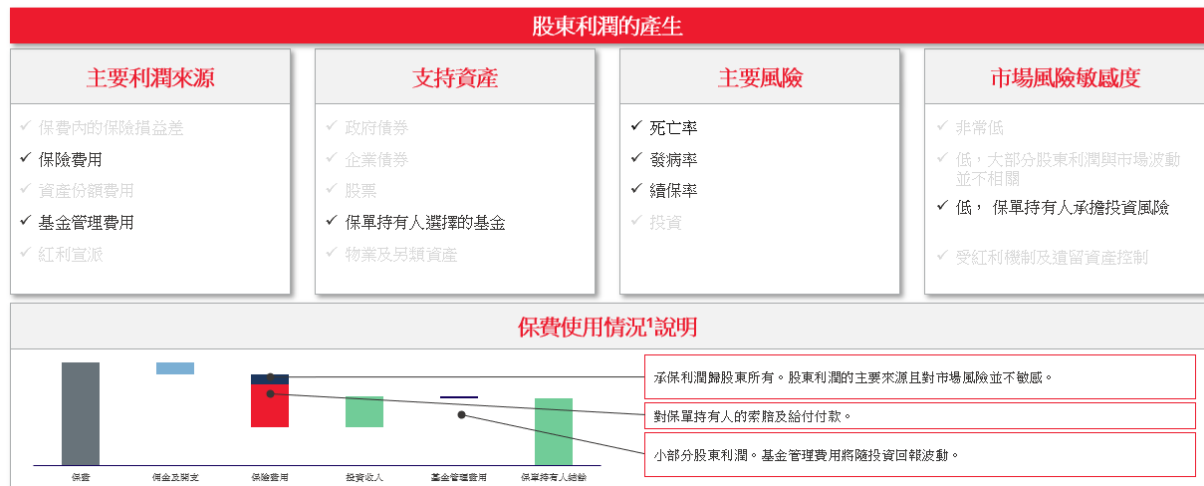
有效保單能夠賺取大量自由盈餘，並在續保保費增長、資產份額累積及資本與儲備解除的支持下，於未來10年增長五倍。得益於合約的長期價值，有關金額自第11年起仍然相當穩定。

另外，值得注意的是，我們擁有正面的死亡率及發病率經驗以及較高的續保率。

英國保誠投資者日影片
內含價值

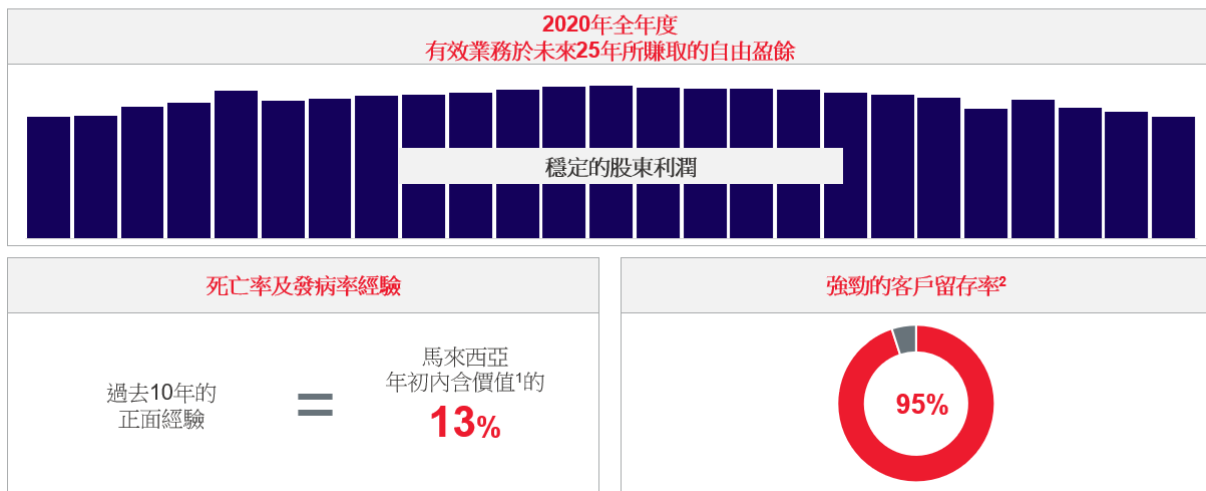
與健康及保障產品相關的利潤為穩健及優質的內含價值提供支撐

示例3：馬來西亞單位相連儲蓄（附有健康及保障附加契約）－ 提供靈活投資、保險保障及保費選擇的儲蓄計劃（附有廣泛的健康及保障附加契約）



1. 上述示例乃基於 PAMB 於 2020 年承保的主要相連 + 健康及保障產品 (PruWithYou)。

示例3：馬來西亞單位相連儲蓄（附有健康及保障附加契約）－ 提供靈活投資、保險保障及保費選擇的儲蓄計劃（附有廣泛的健康及保障附加契約）



1. PAMB 於 2011 年年初的內含價值結餘； 2. 2020 年 12 個月的客戶留存率

單位相連儲蓄（附有健康及保障附加契約）產品在我們的多個市場如馬來西亞、印尼及菲律賓非常成功。

大部分股東利潤受以保險費用為形式的承保利潤推動。我們密切關注索賠經驗，並於索賠經驗轉差時重新定價，使利潤日趨穩定。

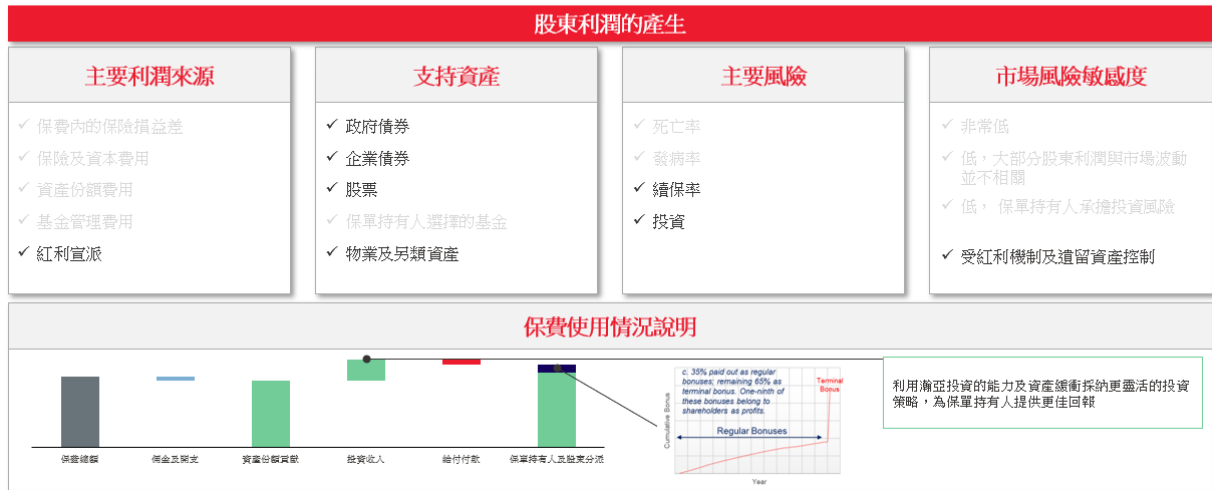
基金管理費用是規模較小的次要利潤來源，對股東利潤的貢獻不足四分之一。基金表現確保保單持有人可持續獲得保障。資產管理費用、保險成本費用與強勁的客戶留存率的互補性質意味著所賺取的自由盈餘維持穩定。

我們再次在這方面取得正的經營經驗差。

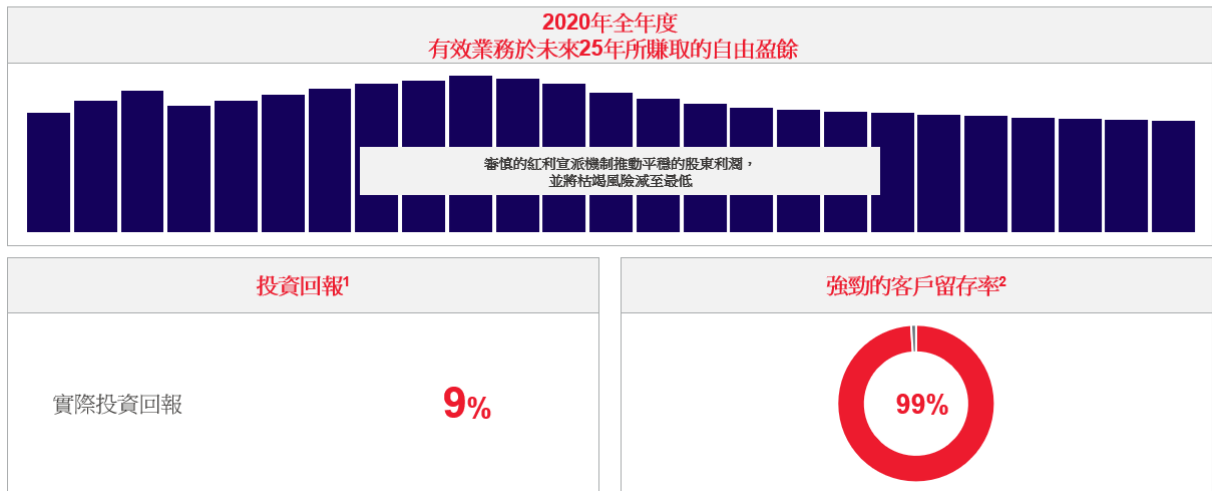
英國保誠投資者日影片
內含價值

與健康及保障產品相關的利潤為穩健及優質的內含價值提供支持

示例4：香港分紅儲蓄產品 — 以分隔基金承保、由遺留資產支持，不需要股東資本支持



示例4：香港分紅儲蓄產品 — 以分隔基金承保、由遺留資產支持，不需要股東資本支持



1. 兩隻規模最大的美元分紅基金的五年年化回報率； 2. 2020年12個月的客戶留存率

最後一個產品示例是英式分紅儲蓄產品。這些產品是以總回報而非保證回報為核心的長期儲蓄工具，並以與獨立賬戶相似的分隔基金承保。股東最多可得基金所賺取盈餘的九分之一，但該等利潤僅在向保單持有人宣派紅利時方予以確認。

基金內的大額營運資金（被稱作「遺留資產」），以及非常偏向於在保單期滿時作出紅利分派的理念，讓我們能夠代保單持有人承擔市場風險，同時對保證水平加以管理。

由於我們將確認利潤的時間與宣派保單持有人紅利綁定，並在保單期滿時支付大部分紅利，因此預計未來數十年，利潤會非常穩定及滯後。

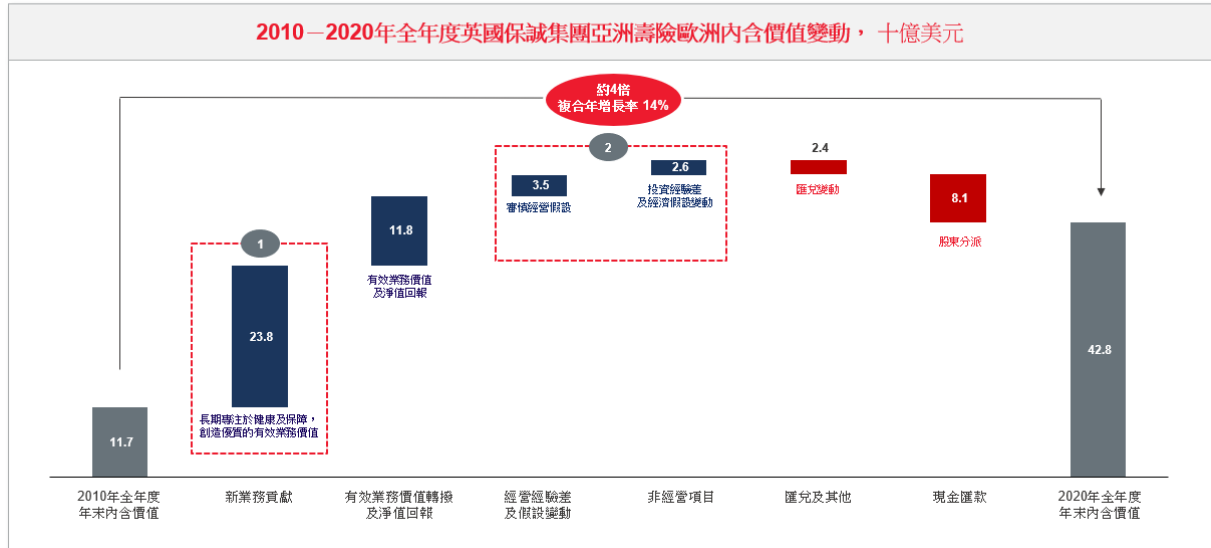
我們審慎設定預測回報假設，而實際投資表現一直大幅超出我們的預期投資回報，加上其他產品特點，為較高的續保率提供支持。

英國保誠投資者日影片 內含價值

現在讓我來簡單介紹我們的往績記錄。



英國保誠集團亞洲的內含價值十年間增長四倍



過去 10 年間，在新業務利潤、有效業務價值轉撥以及正面經營及投資經驗差的支持下，保誠亞洲的內含價值增長四倍。

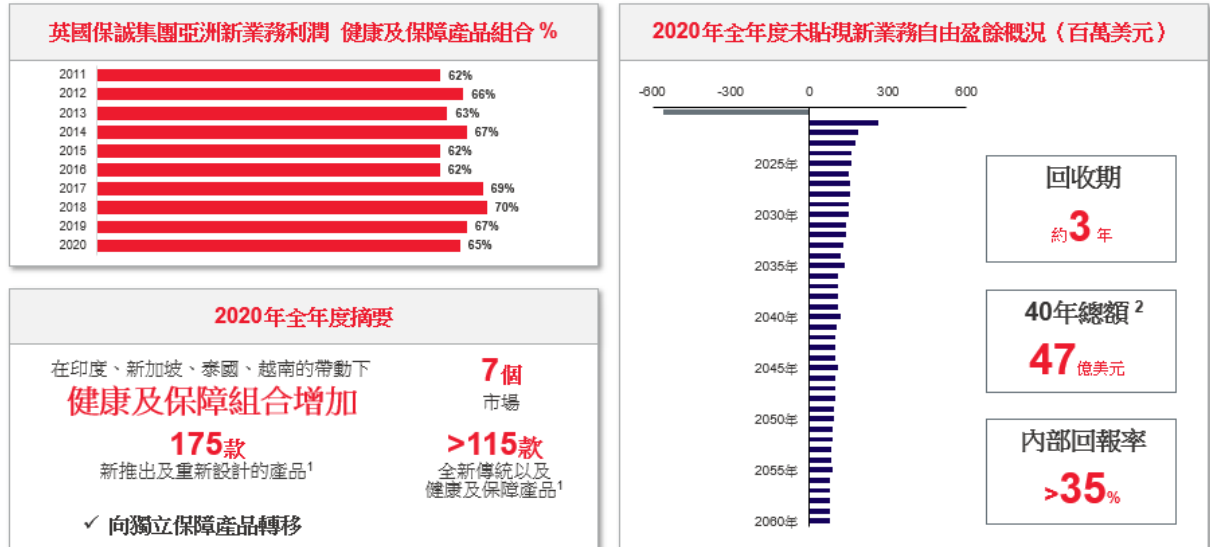
有效業務價值轉撥顯然比較直接。我想花幾分鐘時間談論以下兩點：

- 1) 新業務的質素；及
- 2) 我們的經驗與假設差異。

英國保誠投資者日影片 內含價值



1 長期專注於健康及保障，創造優質的有效業務價值



1. 包括 37 款微型數碼產品
2. 不包括新業務投資

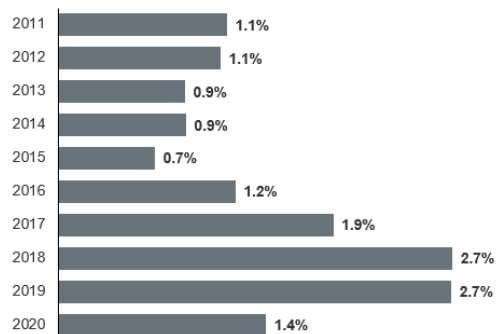
第一，我們的新業務一直維持較高質素。過去 10 年，健康及保障產品每年至少貢獻 60% 的新業務利潤。

改善客戶體驗是我們所有業務的核心，我們會不斷拓展產品種類。去年我們推出了 175 款產品，其中超過 115 款為傳統健康及保障產品。

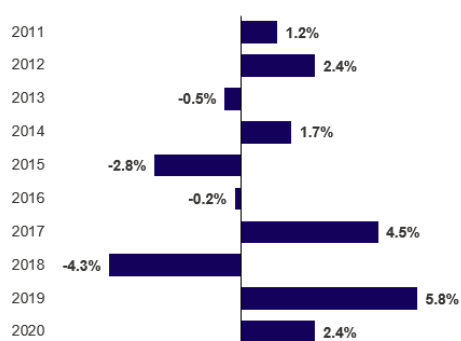
我們的內生新業務繼續錄得超過 35% 的內部回報率，平均回收期為三年。

英國保誠投資者日影片
 內含價值

2 誠如我們的往績記錄所示，英國保誠集團亞洲的內含價值建立在審慎假設的基礎之上


 英國保誠集團亞洲經營經驗¹佔年初內含價值百分比


約35億美元內含價值貢獻來自過去10年正面的死亡率、發病率及續保率經驗

 英國保誠集團亞洲經濟經驗²佔年初內含價值百分比


約26億美元內含價值貢獻來自過去10年正面的投資經驗差及經濟假設變動

1. 包括經營經驗差及假設變動
2. 包括投資回報的短期波動及經濟假設變動的影響

第二，從實際經驗與假設的差異來看，我們的預期回報持續上升。過去 10 年，我們每年都維持整體正面的死亡率、發病率及續保率經驗，帶動內含價值增長 35 億美元。

此外，儘管近年來資本市場波動不穩，但我們在瀚亞亞洲投資專長及審慎投資回報假設的支持下，仍持續錄得正面的投資經驗差。過去 10 年，投資經驗差及經濟假設變動貢獻約 26 億美元。

英國保誠投資者日影片 內含價值



但我們並非只是強調新業務的質素及出色的往績記錄，我們認為，我們計算內含價值的方法亦適用於英國保誠的業務。

英國保誠的內含價值法

歐洲內含價值對比傳統內含價值法

英國保誠採納的歐洲內含價值原則：

- 包含審慎的風險撥備；
- 提高報告的透明度及一致性；
- 在產品組合層面計量風險，以更好地反映與產品有關的固有市場風險；及
- 改善對業務固有風險程度的披露

傳統內含價值與歐洲內含價值的區別	傳統內含價值	歐洲內含價值（英國保誠集團亞洲）
政府債券收益率	被動方法，採用長期觀點對待逾期收益率	主動方法，基於當前市場收益率，假設於預測期內維持不變
選擇權及保證的時間值	隱含地升格至風險貼現率（即不使用隨機模型）	明確地單獨量化選擇權及保證的時間值
信貸風險撥備	使用風險貼現率識別信貸風險	於未來預期回報假設（而非風險貼現率）中反映
風險貼現率法	自上而下的方法；使用無風險利率加整體風險邊際計算單一風險貼現率	自下而上的資本資產定價模型法：風險貼現率 = 無風險利率 + 貝他系數 * 股權風險溢價 + 不可分散的非市場風險撥備 貝他系數在產品組合層面計算，以反映各個產品組合的固有市場風險

內含價值在亞洲日趨盛行，超過 50 家亞洲保險公司提供內含價值披露資料，但每家公司所採納的方法各不相同：在日本及印度之外，國際及區域保險公司往往使用傳統內含價值方法或歐洲內含價值方法。

英國保誠採用已公佈的歐洲內含價值原則，該原則由歐洲保險財務總監論壇於 2004 年制定，旨在彌補傳統內含價值中的欠缺之處。我們認為歐洲內含價值使用透明的方法，納入審慎的風險撥備，以及更好地反映業務中的固有風險。

我們的估值方法使用於預測期內維持不變的主動無風險利率。我們不作均值回歸假設。我們會就選擇權及保證的時間值計提明確撥備。此外，我們透過風險貼現率及未來預期回報率識別市場及信貸風險。

最後，我們的自下而上方法是指在產品組合層面計算股東現金流對預期回報變動的波幅。

那麼，這具體意味著甚麼呢？

簡而言之，我們三分之二的有效業務價值為來自承保健康及保障業務的利潤。該等利潤對市場風險並不敏感。我們對政府債券採用審慎的資產投資策略，因此導致較低的未來預期回報率，較低的貝他系數，以及較低的風險貼現率，這與市場一致性內含價值法相若。

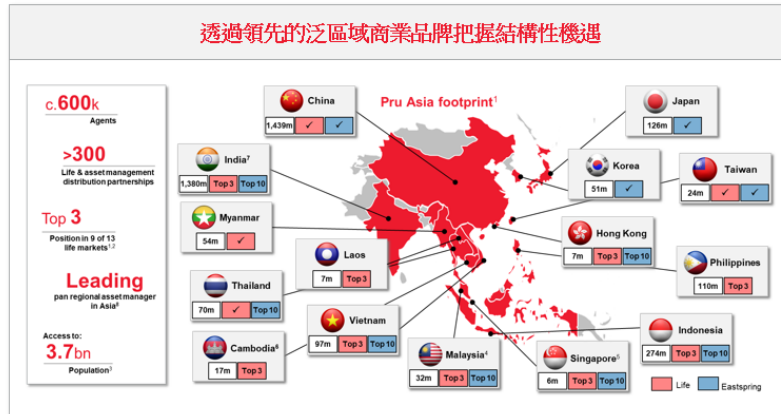
我們的投資有效業務價值與市場風險相關，但主要透過單位相連及分紅保單間接相關。誠如我們在產品示例及過去 10 年的往績記錄所示，我們所取得的實際投資回報遠高於假設的未來預期回報。如果我們根據實際經驗調整未來預期回報，我們的內含價值會大幅增加。

英國保誠投資者日影片 內含價值



各位想必在其他環節已經了解到，英國保誠將繼續專注於亞洲及非洲受消費者對健康及保障以及儲蓄產品日漸增加的需求所推動的長期結構性增長機遇。

佔據有利位置，以把握長期結構性增長機遇



- 多元化的優質平台帶來穩健的業績及強勁的持續增長勢頭
- 在全球疫情下，結構性機遇未受影響，反而進一步鞏固
- 擴展數碼健康及保健平台以及數碼化履行模型
- 透過擴大服務網點，發掘新客戶群體及豐富產品種類，增強能力以滿足客戶需求
- 透過清晰的策略及高質素的執行力，實現長期盈利增長

專注於實現每股內含價值持續雙位數增長

我們繼續嚴謹執行既定策略並加強平台，因此我們認為仍有望實現進一步的複合增長，為股東創造經風險調整的高額回報。

為此，我們已宣佈將一如既往專注於透過新業務的質素及規模，推動每股內含價值雙位數增長。

英國保誠投資者日影片 內含價值

對內含價值的信心來源



1. 有效保單價值按貼現基準計算

總括而言，在本簡報中，我已向各位展示：

- 我們獨具特色的產品設計和專注於健康及保障產品的策略，讓我們取得了穩健及優異的銷售表現，為未來創造利潤奠定基礎；
- 儘管經歷了全球疫情、波動不穩的市場狀況甚至各種其他外部干擾事件，但我們於 10 年期間仍然取得了持續出色的表現；
- 我們用於未來利潤估值的方法適當地反應了自身業務的相關固有風險；及
- 我們矢志透過新業務的質素及規模，在所營運市場的結構性推動因素的支持下，實現每股內含價值雙位數增長。

中、英文文本之文意如有歧異，在任何情況下概以英文文本為準。