



通过大量使用后端工具进行信贷组合管理

www.iacpm.org

Sean Kavanagh
德意志银行

国际信贷组合经理协会 北京
2011年6月14日

议程

商业模式及其原理

- 结构
- 程序
- 方式

贷款组合的剖析

- 流动性 对 无流动性
- 利差曲线

用信用违约掉期按市价计值

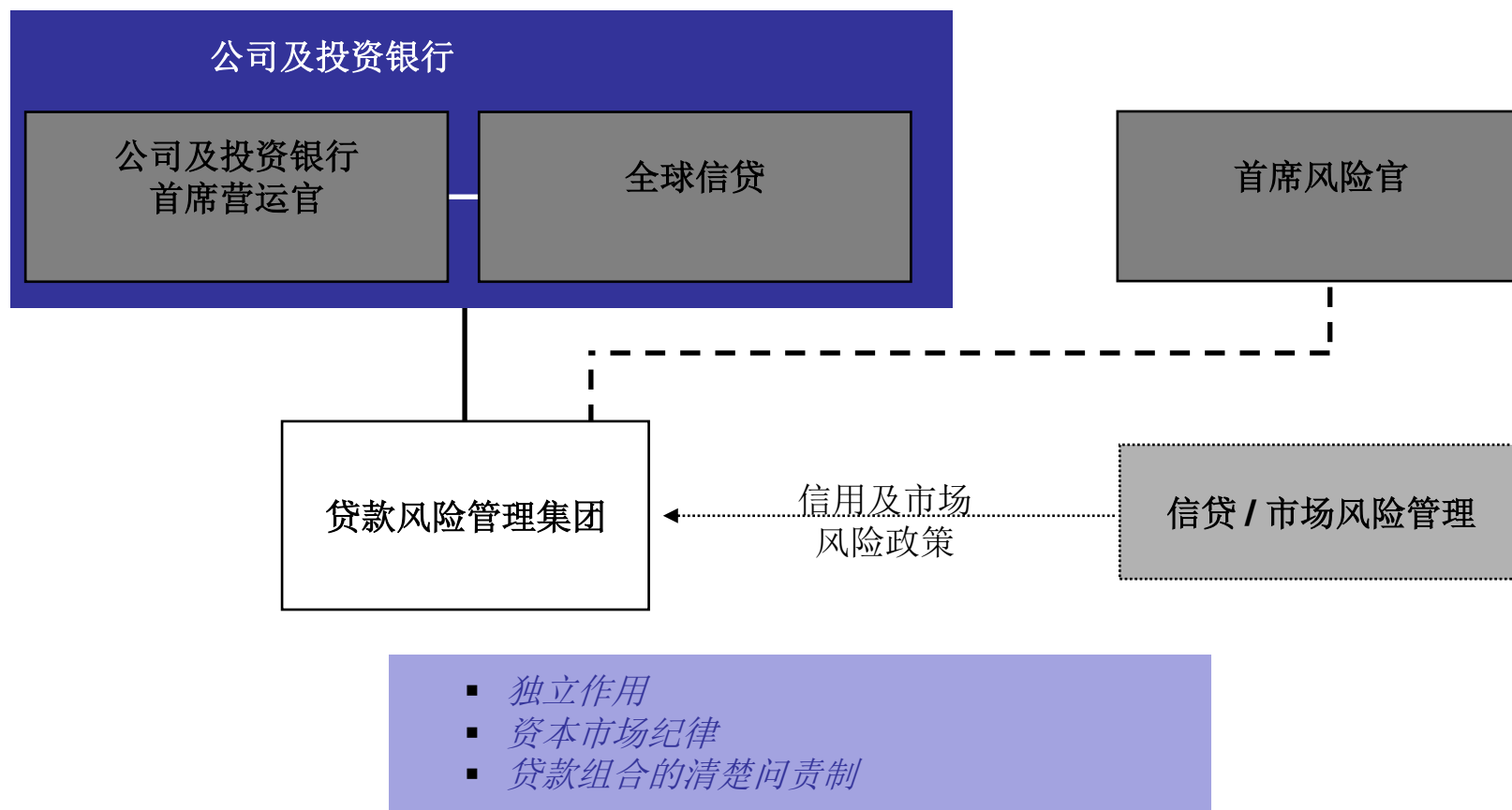
用贷款抵押债券利差定价

其他议题

总结

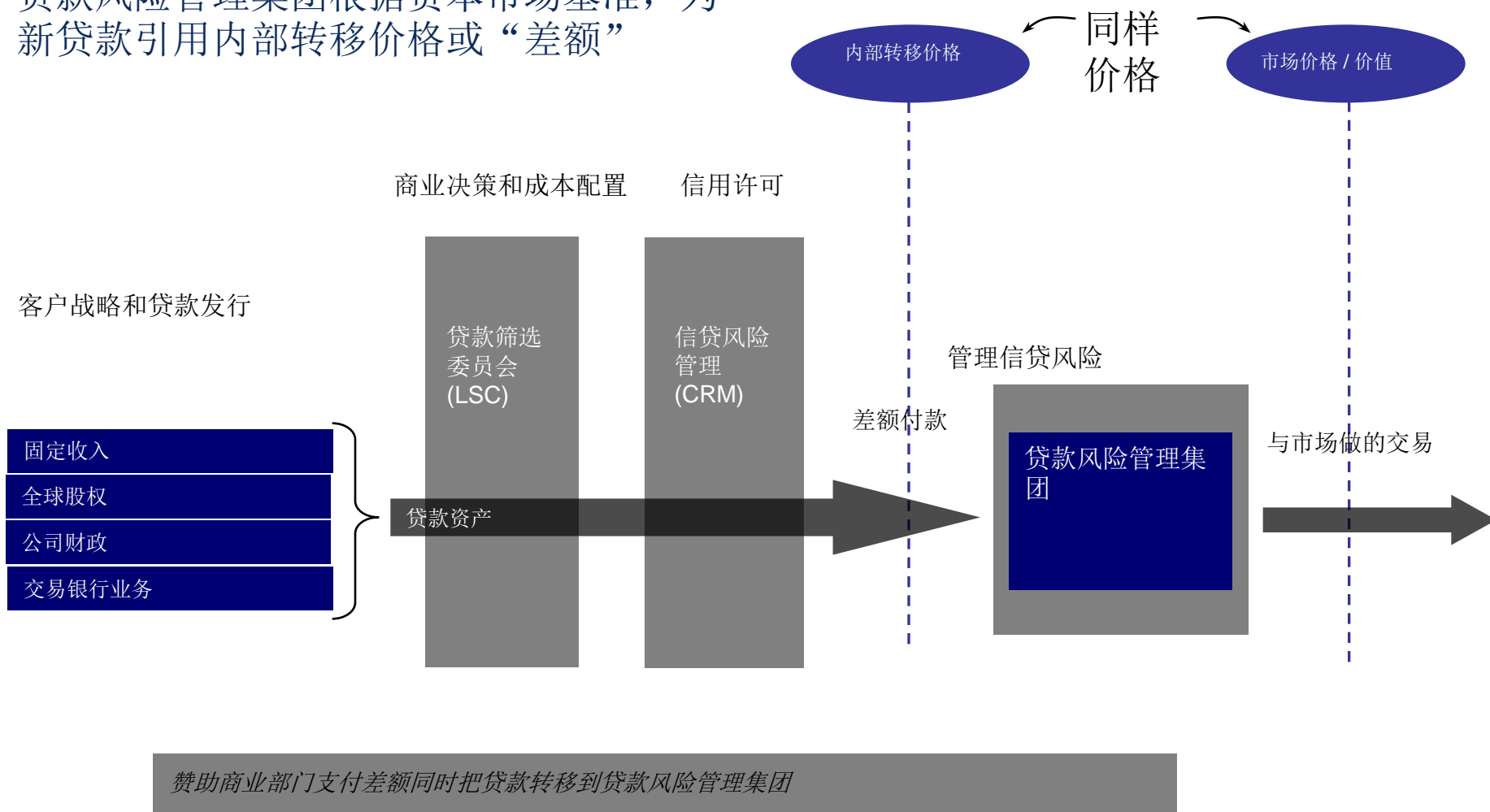
商业模式及其理念

贷款风险管理集团是德意志银行公司及投资银行外的独立部门



商业模式及其理念

贷款风险管理集团根据资本市场基准，为新贷款引用内部转移价格或“差额”

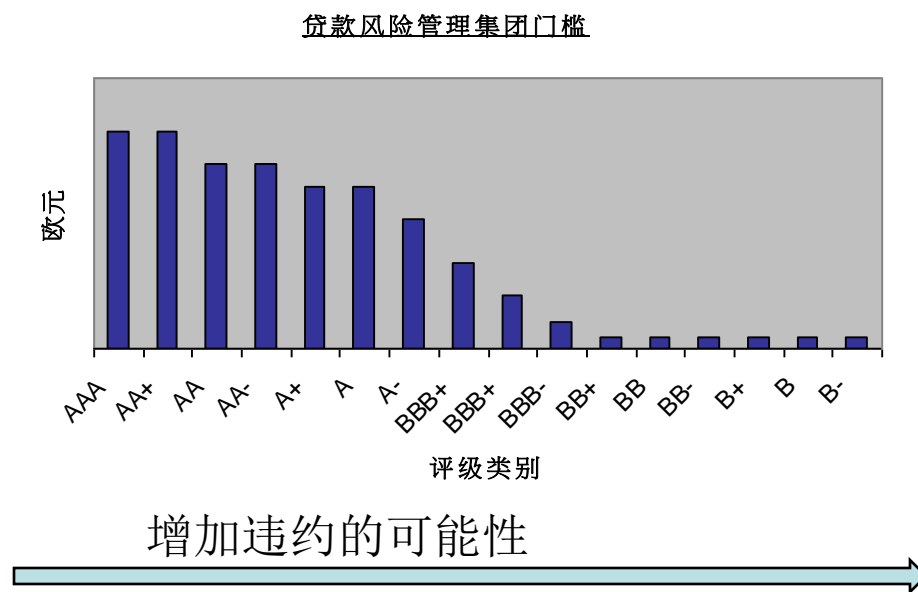
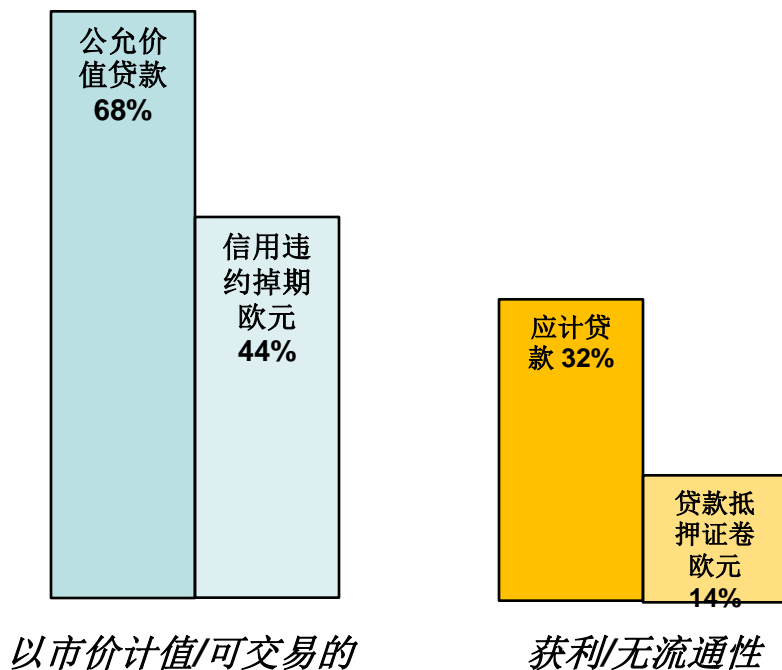


商业模式及其理念

- 贷款风险管理集团对贷款组合采取“理智投资者”的方式
- 贷款风险管理集团跟企业单位收取将同等信用放回市场所需的费用
 - 按对冲计价的理念
 - 使用银行资本/资产负债表的公允价格
- 将信用放回市场的成本
 - 市场价格－信用违约掉期曲线, 贷款抵押证卷定价
 - 流动性的成本, 尤其对庞大的数量
 - 融资成本, 尤其针对还未拨款的承诺

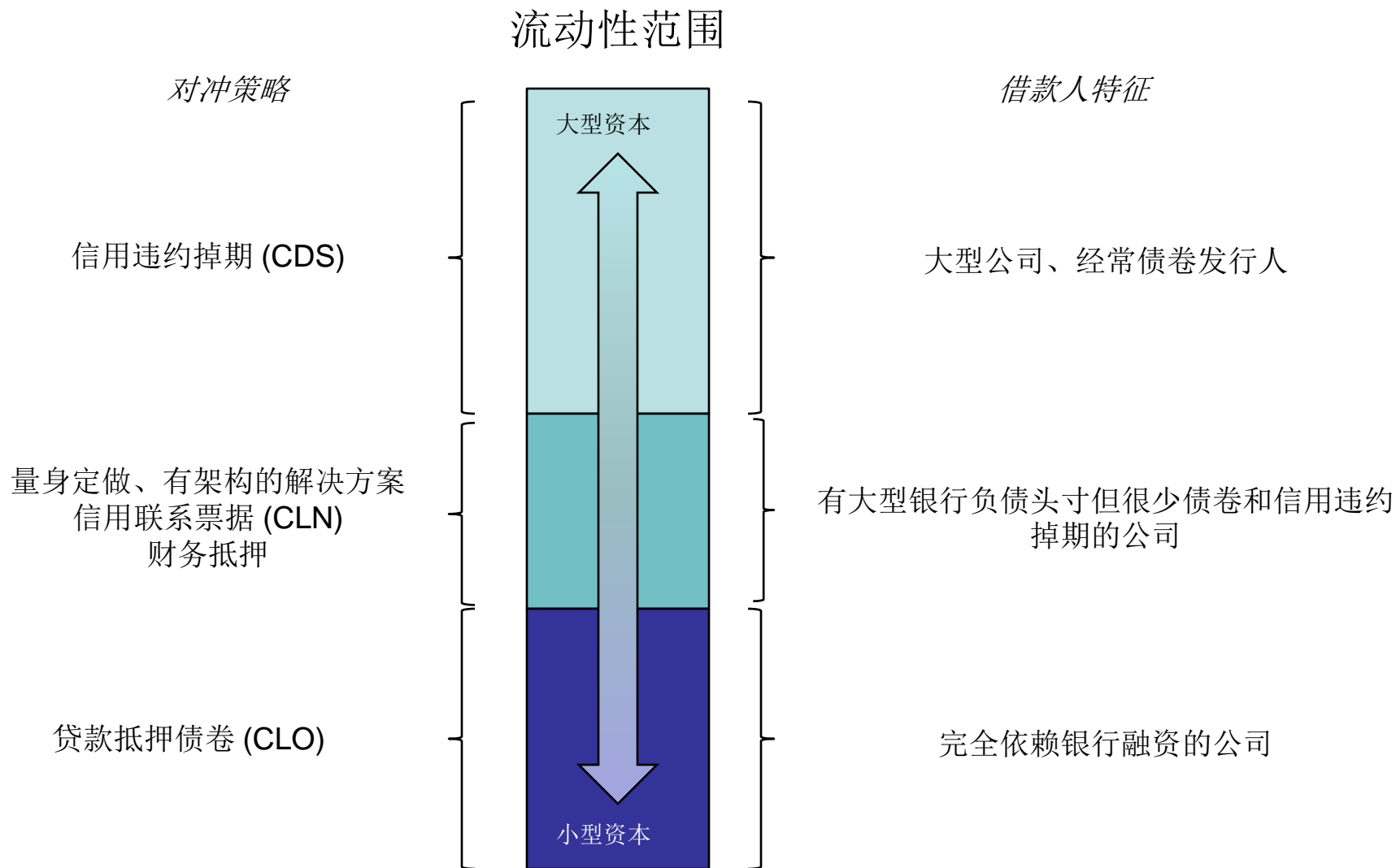
贷款组合的剖析

贷款风险管理集团的国际信贷组合是由“大型资本”借款人所组成



到2011年4月28日止

贷款组合的剖析



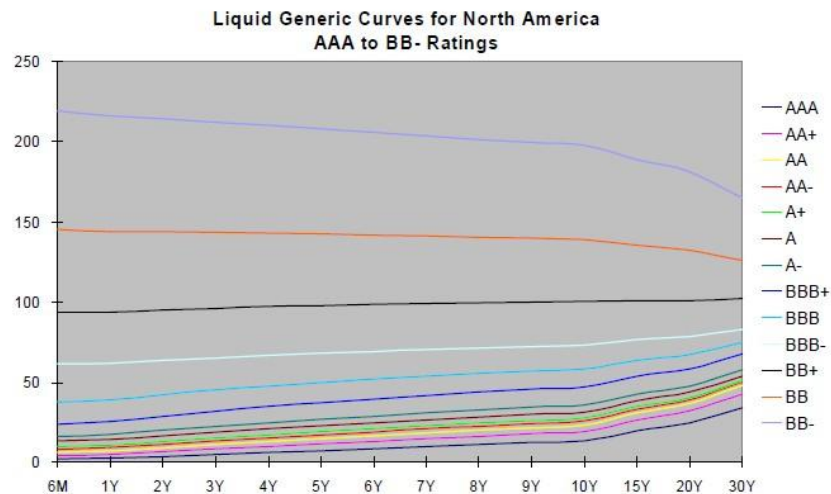
贷款组合的剖析

利差曲线 – 信用违约掉期市场

- 许多大型资本公司可在信用毁约掉期市场上直接观察到
- 直接从信用毁约掉期市场取出，有时候根据趋势、规模等作调整
- 大约有**1000**家公司是交易员常引用的

利差曲线 – 通用曲线

- 利差格框经常是由可观察的报价发展出来的
- 格框是根据到期日、评级、区域和行业产业
- 大众参考（在可获得情况下）或内部评级



用信用违约掉期按市价计值

不同的市场利差将会导致不同的差额¹

相同信用额度细节。。。。

1亿欧元的承诺 (不期待被使用)

- 期限: 5 年
- 评级: BBB
- 设备费用: 20 基点 (0.20%)
- 保证金: LIBOR + 50

风险调整资本回报率²

信用违约掉期利差: 100 基点

信用违约掉期利差: 200 基点

按市价计值/差额

- 欧元 1,874,800

按市价计值/差额¹

- 欧元 3,440,000

按市价计值/差额¹

- 欧元 7,740,000

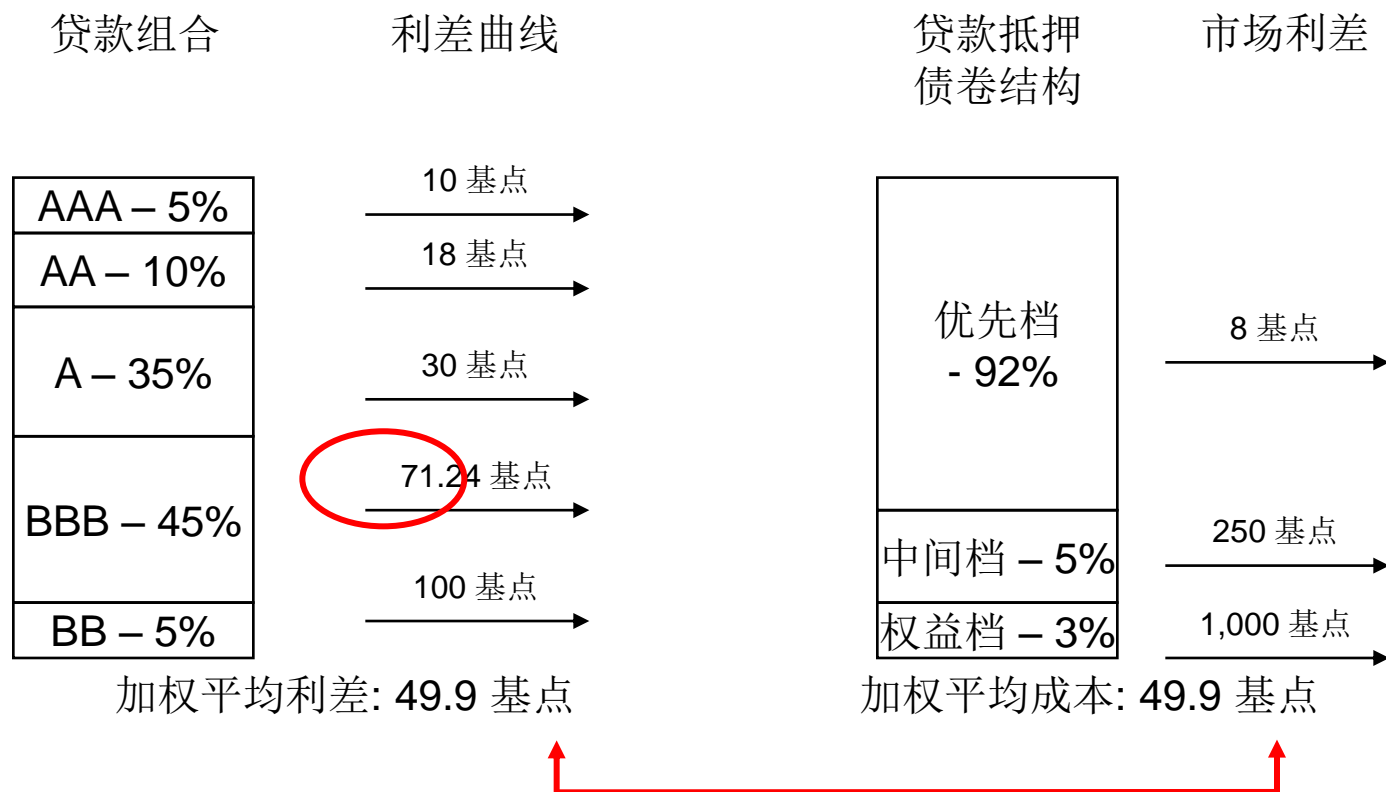
1) 估计差额 = 估计 $\times 4.3 \times [(\text{收费} - \text{信用违约掉期利差}) / 10,000]$

2) 风险调整资本回报率收支平衡的估计是用风险加权资产重 \times 资本 \times 回报率目标 or $42.4\% \times 10\% \times 15\% = 0.636\%$

用贷款抵押债券利差定价

以贷款抵押债券为基础的“粗略”定价

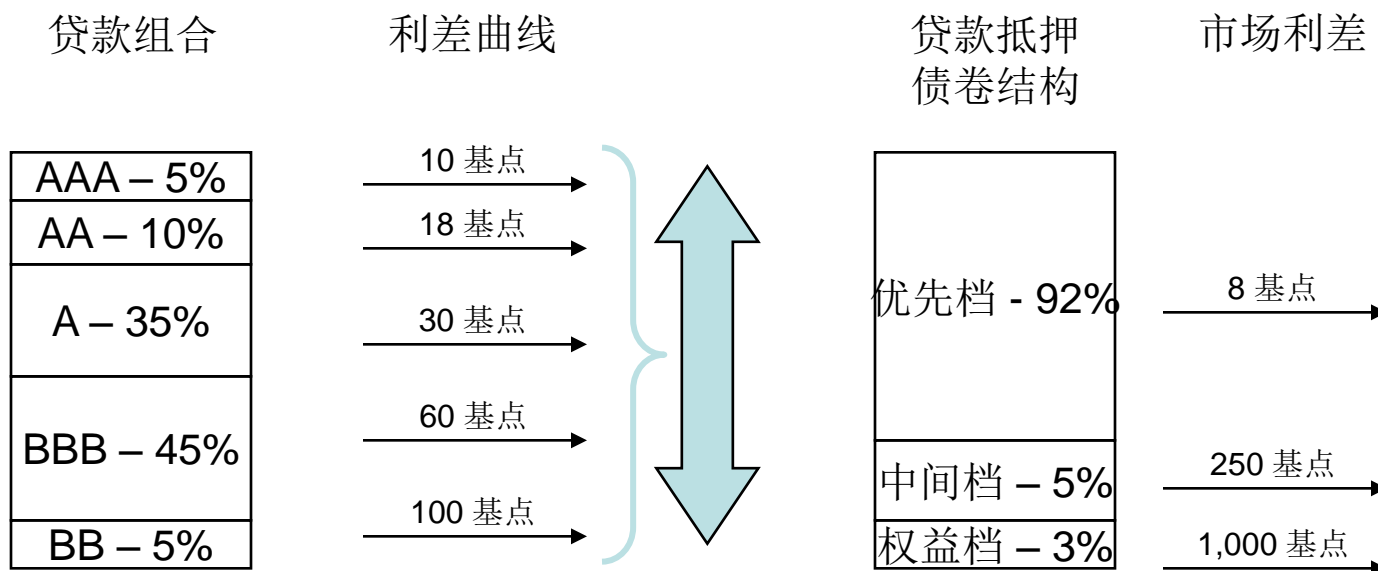
- 透过贷款抵押债券的部分建立分销的成本
- 将信贷组合构件绘制成利差曲线，寻找收回贷款抵押债券的成本



用贷款抵押债券利差定价

“正确的”以贷款抵押债券为基础的定价

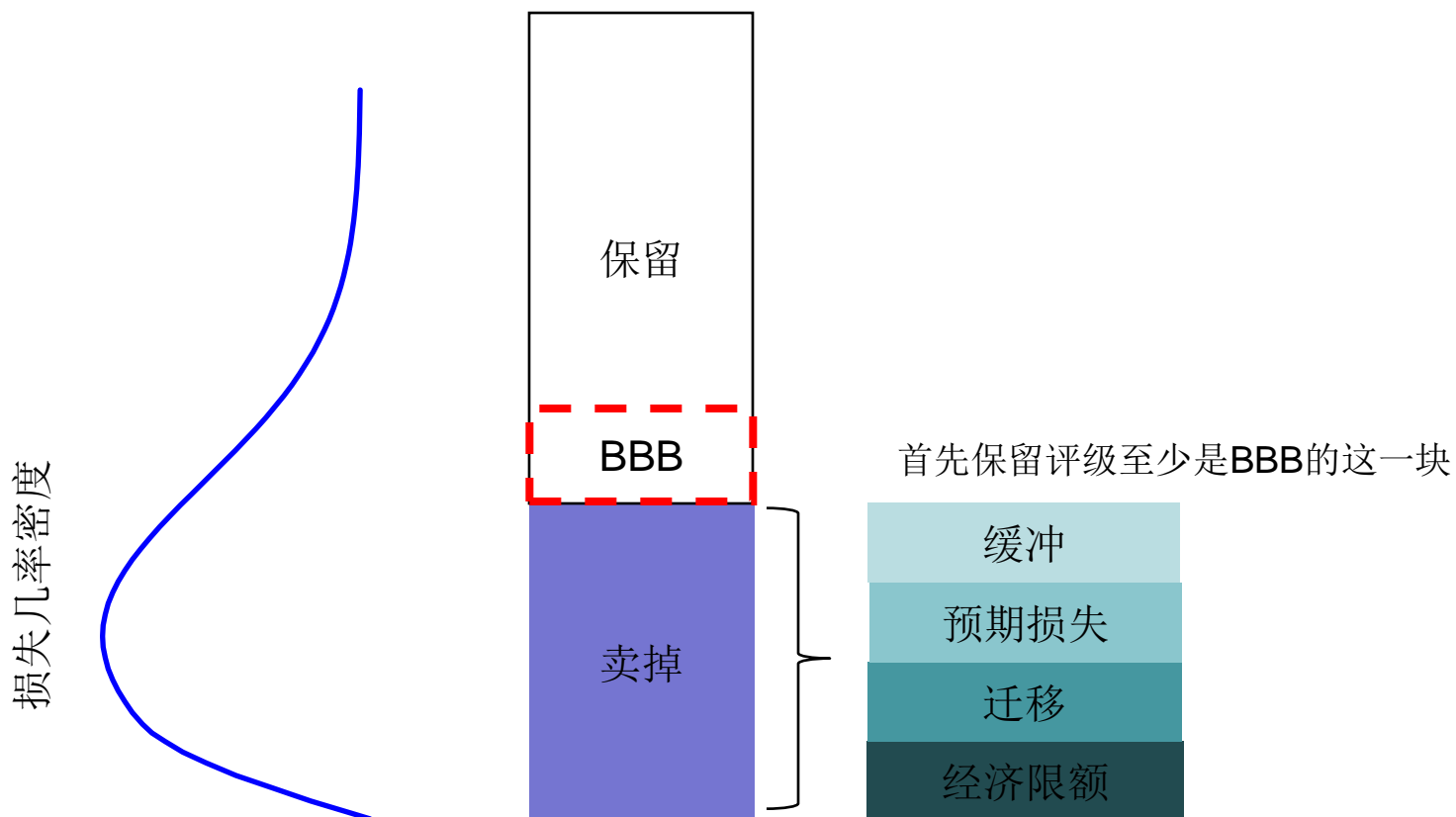
- 从不同等级贷款的利差计算信贷组合隐含的预期损失
- 依据某等级债券的预期损失调整个别资产利差曲线



调整曲线（往上或往下）使贷款组合的预期损失等于某等级债券的预期损失

用贷款抵押证卷利差定价

决定保护的大小 – 通常最底部的8%到20%



交易应该在整个生命周期内有效的减少不良影响（不是在1年之内）

其他议题

贷款协议通常会有非常清楚的嵌入选择，这使信用额度的价值减少（从贷款人的角度）

- 无偿偿还或取消信用额度的权利
- 将已使用的信用额度转换成短期贷款的权利
- 多重借款人信用额度

贷款风险管理集团的大型公司贷款组合主要由没有固定融资要求规定的滚动借贷所组成

- 在金融危机之前，主要由短期/隔夜市场提供资金
- 自从**2007**年下半年，贷款风险管理集团跟财政部合作
 - 降低对短期资助的依赖
 - 为符合滚动借贷的期待使用获得长期资助
 - 为滚动借贷维持一个未预期资助的缓冲

总结

- 按对冲计值的理念、资本市场纪律
- 透明的转移定价 – 企业为信用放回市场的成本付费
- 对冲策略和定价依流动性而定
- 流动组合通常用信用违约掉期作对冲
- 无流动组合通常用贷款抵押债卷作对冲
- 贷款抵押债卷依照评级目标校准其大小
- 其他估值的复杂性包括嵌入贷款的选择和融资成本的会计