

■ 证券研究转型发展“大家”谈

# 招商证券研究发展中心总经理张良勇：打造差异化研究特色 推动稳健转型

□本报记者 王蕊

“变是肯定会变,但没有那么着急,我们会稳一些。”招商证券研究发展中心总经理张良勇日前在接受中国证券报记者专访时表示,未来券商研究将面临新一轮的结构调整,研究的价值体现将更加多元化。券商有望在不同领域形成各自鲜明的特色和优势,综合实力较强的券商更有可能把握先机,持续领跑。

## 持续推进架构调整

**中国证券报:** 请问如何看待最近业内热议的券商卖方研究“去产能”问题?

**张良勇:** 过去几年,卖方研究行业竞争日趋激烈,券商研究部门都不约而同地选择了外延性扩张。一方面,通过高薪聘请明星分析师,提升研究能力;另一方面,打造全覆盖的研究团队,迅速实现券商卖方研究队伍的超常发展。伴随而来的是人力资源成本高企、人员流动过于频繁等行业“通病”,券商卖方研究的业态严重失衡,在业内外引发了不少质疑和诟病。

如今,不少券商冷静下来,重新思考卖方研究的市场定位。“去产能”自然成了一个重要话题。在我看来,与其说是去产能,不如说是结构调整、谋求转型。对此,不同类型的公司、不同领域的研究团队,会有不同的考虑和应对方案。

早在三年前,招商证券就在研究架构上进行了有益的尝试,成立了面向财富管理客户的买方分析师研究团队,并已经获得了明显的效果。在目前形势下,做进一步的结构调整和转型升级,就更加顺理成章了。

客观地说,以评选为导向,在服务机构客户

的激烈竞争中,锻炼和提高了券商研究部门的基础研究能力。证券公司研究部有必要在此基础上,按功能模块适度调整组织架构,对应服务公司机构、企业和零售三大客户群体。这也是券商研究部门未来发展的长期之道。

对于各项业务均衡发展、综合实力较强的证券公司而言,研究能力是公司全力打造的核心竞争能力之一,收缩不是选项,架构优化与考核调整将是接下来一段时间的重要工作。而对谋求差异化竞争的部分同业而言,局部的去产能也是符合现实的选择。

## 打造特色研究优势

**中国证券报:** 未来券商卖方研究可能出现哪些大的改变?

**张良勇:** 调整势在必行,而所谓“转型”也并非大家想象中那么快发生,尤其是对于大型券商来说,这必然是一个有些阵痛但相对稳定的嬗变。首先,研究需要且必将回归本源。在过度追求排名的背景下,最近几年出现了一些重营销、娱乐化和研究碎片化的竞争倾向。已故的杨晔先生(前招商证券研究部负责人)曾在《给青年分析师的一封信》中指出,上述倾向已直接影响到卖方研究存在的根基。现在正是卖方同业一起努力转换风气的最佳时机,回归本源,严谨、专业和规范化为客户提供有深度、前瞻性的研究和服务。

其次,卖方研究将在相对集中和差异化竞争优势之间寻求平衡。不同券商研究部门在规模、实力和定位等方面均存在差异,未来发展的侧重点也有所不同。综合实力较强、业务均衡发展的大型券商,对研究的需求十分旺盛,会保持对研究的比较高强度的投入,研究领域的设置、研

究覆盖的范围都会相对更为广泛。整体而言,研究力量将会向这些券商集中。在排名弱化,更为关注分仓、派点研究佣金的情况下,部分卖方同业也许会转向某几个自身优势集中的方向上,着力发展特色研究,打造差异化竞争力。

第三,券商研究需要匹配公司战略,实现结构调整。数据表明,公募基金以及保险公司等机构客户所支付的研究佣金,在各家证券公司的收入结构中的占比都相对不高,我们必须认识到研究佣金只是研究创造的价值中的一部分、一个方面。招商证券过去几年的实践表明,研究架构的适度调整就已经产生了巨大的增量价值和良好效益。我们会积极探索,做出更多的架构调整,推进有益的尝试,以更好地发挥研究价值,在合规的前提下,支持公司各项业务对研究需求的发展。

对招商证券而言,背靠百年老店的招商局集团,集团的产业发展,也需要广泛的产业研究支持。换个角度看,由于有集团内部越来越大的研究需求作为支撑,大型券商面对当前的环境变化,相对更淡定,也有更多的时间去思考未来的发展方向。我们对团队的整合调整将会更加体现招商文化稳健前行的特色,建立和打造有核心竞争力的招商研究品牌。

## 聚焦人才培养吸纳

**中国证券报:** 作为业内领先的研究机构,招商证券研发中心有何优势和特色?

**张良勇:** 我们的研究中心有幸与国泰君安、中金、申万等同仁成为第一批开始打造卖方研究团队的公司之一,不仅为业内输送了不少人才,也向公司内部其他部门输送了大量人才。目前招商证券研发中心可谓兵强马壮,共有180人,研究

范围涵盖宏观经济、投资策略、固定收益、金融工程、基金研究与评价,以及30个行业研究领域,实现了全覆盖。此外,公司还有30多人的香港研究团队,覆盖港股宏观、策略及12个行业。

十余年来我们的市场排名一直稳定于行业前列,之所以能够实现这样的成绩,我觉得原因有三:一是公司领导始终对研究高度重视,给予了稳定的研究定位与持续的研究投入;二是我们一直强调专注于基本面研究,在激烈的市场竞争中一直致力于给分析师创造一个相对宽松的成长环境;三是我们一直非常重视青年分析师的培养,不仅有完备的培训体系,而且也通过市场化的激励机制与快速上升通道给予他们良好的职业发展平台。

**中国证券报:** 哪些因素是今后决定券商研究竞争成败的关键?

**张良勇:** 对于券商研究这种知识密集型行业来说,归根结底靠的还是人。人力密集、流动率高是证券公司乃至金融行业的典型特征之一,券商研究部门尤其如此。过去卖方转买方或者卖方之间的相互流动,促成了全行业每年平均25%以上的流动率。到今天,传统上市公司、大型互联网公司,以及部分初创型公司,也成了券商分析师的下一站。一个成熟的分析师的培养周期其实很长,如何吸引人才、培养人才、留住人才,始终是券商研究部门面临的重要长期课题。

在当下的变局之中,我相信优秀人才更愿意选择业内稳健的大型券商。一方面,对实力雄厚的大型机构来说,只要研究业务获得公司的重视,很快就能在丰富资源的支持下发展起来;另一方面,在当前研究部门集体面临转型的岔路口,头部券商在“马太效应”的作用下,更能抵御变革中的风险。

# 券商拓展“债券通”业务夹缝中前行

□本报实习记者 罗晗

近日,“18齐鲁银行绿色金融01”成功簿记发行,这是境内首单商业银行“债券通”绿色金融债券,由海通证券牵头承销。随着“债券通”市场逐渐扩大,相比银行,券商相关业务亦在缓慢拓展。

## 填补空白

“18齐鲁银行绿色金融01”首期发行规模

30亿元,3年期固定利率,票面利率4.12%。

此前“债券通”项下的绿色金融债都是政策性金融债券,直到此次“18齐鲁银行绿色金融01”成功发行,才填补了商业银行绿色金融债券品种的空白。

## 券商“夹缝”中前行

据同花顺FiND数据,“债券通”开通以来,在主承销商有记录的177只债券中,仅有44只的主承

销商是由券商组成,75%的债券都有银行参与。

业内人士表示,“债券通”项下,境外投资人参与的是银行间债券市场的交易,其中的主要产品是同业存单、国债等利率债产品,信用债很少,自然没有多少券商参与。

除了银行间债券市场中产品方面存在的限制,缺乏销售渠道也是券商债券通业务进展缓慢的原因之一。“债券通的销售是一大难题。内地券商与香港市场上的境外投资者联系渠道少,路

演难度较大,且境外投资者调研企业也存在困难。”业内人士表示。

随着“债券通”业务扩大,券商参与度也在增加,比如此次海通证券牵头承销首单商业银行债券通绿色金融债。做市商业务方面,券商亦有所发展。今年7月3日,“债券通”报价机构已增至34家,其中有8家券商,分别是中信证券、东方证券、国泰君安、广发证券、中信建投、招商证券、平安证券以及中金公司。

# 中国邮政储蓄银行多措并举支持民营企业发展

改革开放40年来,民营企业蓬勃发展,民营经济从小到大、由弱变强,成为推动经济社会发展的重要力量。支持民营企业发展,是我国的一贯方针,这一点丝毫不会动摇。十九大报告明确指出,“必须坚持和完善我国社会主义基本经济制度和分配制度,毫不动摇巩固和发展公有制经济,毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。”

邮储银行自成立以来认真贯彻落实国家决策部署和监管部门工作要求,牢牢把握金融服务实体经济的根本宗旨,把防范化解金融风险和服务实体经济结合起来,充分发挥资金、网络优势,结合各类民营企业特点,优化服务流程,不断提升民营企业金融服务水平。

截至2018年三季度末,邮储银行小微民营企业贷款客户146万户,同比净增4.3万户,贷款余额5463亿元,同比净增630亿元;大中型民营企业客户签订借款合同金额累计3168亿元,合同余额914亿元,较年初增长160亿元。2018年新签合同签约放款率88%,三季度小微民营企业贷款发放利率较一季度下降了74BP,着力解决“融资难”“融资贵”“融资慢”难题。2017年全年理财支持民营企业相关业务规模超过1100亿元;近三年通过股票质押、优先股、产业基金、可交债等多种产品形式,陆续参与31家民营企业资本市场融资,累计投资金额超过170亿元。

## 多措并举,破解民营企业“融资难”

“邮储银行的小微易贷产品无需担保,解决了民营企业缺乏有效抵押物担保的融资难题,且放款快、手续简单,业务办理效率非常高,解决了我的燃眉之急,真心感谢邮储银行的帮扶支持!”安徽省滁州市百之源工贸有限公司相关负责人说。

滁州市百之源工贸有限公司主要从事纸质包装制品、包



邮储银行为滁州市百之源工贸有限公司提供贷款支持,缓解企业融资难。

装装潢印刷品加工生产。近期,企业为扩大生产规模急需融资,但苦于无有效抵押物。一边是红红火火的市场,订单络绎不绝,另一边是急需提前预付货款,流动资金紧张。如果筹集不到资金,企业只能眼睁睁地看着市场机遇白白溜走。

了解到该企业情况后,邮储银行第一时间主动上门走访,根据企业实际情况,向企业推荐了一款融资新品——“小微易贷”。企业主喜出望外,随即向邮储银行提出了正式申请。仅用了半个工作日,邮储银行便成功向其发放了小微易贷税务模式贷款100万元,无需提供任何抵押物担保,满足了企业的融资需求,缓解了企业资金周转压力。

这只是邮储银行化解民营企业“融资难”、支持民营企业发展的一个缩影。邮储银行全面部署民营企业服务工作,充分利用大数据技术,探索推出农村地区互联网线上贷款产品,与电商平台合作,推出“掌柜贷”。同时,积极优化小微金融服务机制,加强小微企业特色支行建设,激发小微贷款投放动力,提升民营企业服务能力。此外,邮储银行持续推动与工信部联合共建小微企业特色支行的深度合作,与科技部签订战略合作协议,通过政银合作持续加强对民营企业的金融支持。

值得一提的是,为了给优秀创业者和小微企业创造更多的融资机会、提供更大的展示平台,邮储银行自2017年8月独家冠名了中央电视台《创业英雄汇》栏目,已成功帮助13个优秀项目在央视舞台进行展示并获得意向融资。今年8月-10月,邮储银行联合央视在南京、成都、南昌、石

家庄举办了4场项目选拔,35个项目脱颖而出,获得了登上央视舞台的机会,营造出全社会支持民营企业发展的良好氛围。

## 多管齐下,缓解民营企业“融资贵”

除了“融资难”,“融资贵”也是横亘在民营企业发展道路上的大难题。为降低民营企业融资成本,邮储银行及时制定方案措施,积极推出创新产品,不断为民营企业减费让利,缓解民营企业“融资贵”。

“苏科贷”是邮储银行江苏省分行与江苏省生产力促进中心合作打造的一款弱担保、低利率的科技型民营企业专属产品。该产品由政府补偿资金提供部分增信,银行发放基准利率贷款。

南京吉佳新材料科技实业有限公司是一家主要从事新型节能产品和环保节能工程的企业。2017年,企业进入技术项目投入期,融资成本高、贷款额度不足成了摆在企业面前的一道难题。

在了解到该企业的实际情况和困难后,邮储银行江宁支行客户经理向企业推荐了“苏科贷”。目前,企业在邮储银行贷款达440万元,支用利率为基准利率。在邮储银行的支持下,企业成功拓展了下游客户群,仅今年下半年就增加订单额1300万元。

为了让更多像该公司一样的民营企业享受到融资优惠政策,邮储银行制定印发了小微企业贷款利率管控方案,对新老小微贷款客户全面降价让利,价格底线调整为基准利率。邮储银行积极推出无还本续贷业务,有效缓解“过桥资金”的问题,降低小微企业续贷的融资成本,目前已累计发放超200亿元,为2000余户民营企业贷款节约近2亿元转贷成本。

同时,邮储银行严禁向小微企业客户收取承诺费、资金管理费、财务顾问费、咨询费等与贷款直接挂钩的服务费用,进一步降低贷款成本。

## 强化支撑,优化民营企业金融服务

为确保支持民营企业发展的政策措施真正落实到位,切实提升民营

企业金融服务质量,邮储银行不断优化金融服务,为金融支持民营企业发展提供坚强保障。

助力科伦药业发展便是邮储银行优化民营企业金融服务的典型案例。邮储银行针对科伦药业销售、采购量较大,经营周转速度快,流动资金需求较多等特点,设计了包含基础结算、流动资金贷款、票据、债券、供应链金融等金融产品的一揽子金融服务,并协助企业发行中期票据、超短期融资券等银行间债券,助力企业快速成长。

与上海均瑶集团的合作同样是邮储银行支持大型民营企业发展的典型。为做好均瑶集团的金融支持,邮储银行与其签订战略合作协议,充分发挥融资、融智优势,在航空、消费、金融等领域进行全网对接,在资源配置、综合服务、金融创新等方面予以优先支持,并将在资产业务、现金管理服务等领域进行深入合作,全方位、多举措支持企业发展。

邮储银行不断强化授信政策支撑,制定民营企业专题授信政策,有效引导资源配置,适度提高对民营企业信贷风险容忍度,有效支持民营企业发展。不断提升审查审批技术,提高审查审批效率,及时满足民营企业金融需求。同时,为满足民营企业多元化融资需求,拓宽民营企业融资渠道,邮储银行设计出多种有针对性的金融产品,不断创新融资方式,优化民营企业融资结构,推动民营企业产业升级,以多样化、全方位的综合金融服务,实现与民营企业的合作共赢。

邮储银行还按照监管部门的要求,积极推动债委会工作,持续提供融资支持,不抽贷、不断贷,促进民营企业开展资产重组和改善管理,切实做好民营企业的风险化解工作。

下一步,邮储银行将深入研究民营企业金融需求,尽快出台邮储银行支持民营企业发展的指导意见,持续加大对民营企业发展的金融支持力度,为民营企业“心无旁骛创新创造,踏踏实实办好企业”创造更加健康的环境。



邮储银行支持南京吉佳新材料科技实业有限公司转型升级



邮储银行为四川科伦药业提供综合金融服务