

■ “深化金融供给侧改革 推动保险资管业高质量发展”系列专栏

中再资管阴秀生：

坚定持有优质核心资产

□本报记者 郭梦迪

资产配置因势而变

中国证劵报：今年以来监管环境对险资有针对性地调整，你如何看待政策环境变化对保险资管机构业务发展的影响？

阴秀生：在我看来，监管政策是根据实际有序推进、相机调整的。2015年以来，通过大力推进供给侧改革，对实体经济领域淘汰过剩产能，处置僵尸企业，找出有效融资需求；对金融部门去杠杆，剥离资金空转环节，识别有效供给。在取得阶段性成效之后，当前的任务在于进一步将金融与实体有效对接。对当前监管政策的微调，我认为，需要全面、准确、动态地认识，从“短期与长期、需求与供给、实体与金融”相匹配方面进行理解。

作为国有金融企业，中再集团始终坚持金融业回归本源、服从服务于经济社会发展的原则，根据监管政策导向，积极服务国家战略。在集团党委和袁临江董事长的统筹部署下，中再集团已将服务于“一带一路”倡议作为集团发展的重中之重，并已与全球一百多个国家和地区的一千余家保险机构建立稳定的合作关系；去年还通过全资收购英国桥社保险公司（Chaucer），全面提升“一带一路”风险保障覆盖能力。在资金运用方面，我们高度关注京津冀一体化、粤港澳大湾区和长三角一体化建设等一系列国家重大区域战略，对于建设周期长、对资金需求量大的项目，中再资产将责无旁贷参与其中，持续以实际行动助力国家重大战略平稳推进。

除了积极参与国家重点战略项目以外，我们也关注到，今年以来监管逆周期调控新政策频出，有针对性地放宽了保险资金投资范围、投资比例，简化业务流程，这既是短期逆周期稳增长的需要，更是长期经济高质量发展的要求。保险资管机构需要准确理解政策导向，主动把握政策机遇，积极进取、有所作为，不仅要进一步加快在股权投资、私募基金等方面的布局，还要前瞻性地对大宗商品、国债期货、股指期货、期权等领域进行研究，为将来进入相关领域开展套保等业务奠定基础。

中国证劵报：你认为保险资管公司当前进行资产配置时应注意哪些方面？

阴秀生：资产配置能力是保险资产管理公司的核心能力，也是决定投资收益的核心关键因素。关于保险资金的大类资产配置，业界和学界有很多非常优秀的研究成果，对于安全性、稳定性、收益性、资产负债匹配、多元分散等方面，阐述得非常清楚，形成了较为系统的框架和一致的认识。这是我们需要长期遵循的一些基本原则。在此，我想就新形势下资产配置需要关注的因素，谈几点思考。

当前世界经济格局正面临深刻的调整变化，国内经济正处于向高质量发展转型的关键阶段。今年以来，中再集团明确提出要通过“平台化、科技化、全球化”，坚定不移走中再系统的高质量发展之路。我们中再资产作为中再系统的统一资产管理平台，在资产配置时，将根据宏观经济环境和资本市场的长期发展趋势，结合集团战略要求，将更加注重“平台化、科技化、全球化”在资产配置中的作用。具体来说，要注重以下几点：

一是更加注重科技化。目前，金融科技正在深刻地改变着资产管理行业。在研究分析和投资决策的过程中，必须要主动运用先进的技术手段。为此，中再资产与业内领先的金融科技公司合作，开发智能投研系统平台，目前一期已初步上线，将在资产配置、研究管理、量化投资等方面，为投资决策提供有力支持。

二是更加注重模型化。保险资产管理公司在发展过程中，资产配置经历了由初期相对单一化的投资策略到逐渐丰富、多元化策略的探索过程。初期在资产配置领域，更多地依赖经验和感觉。随着历史数据的积累，管理精细化水平的提升，我们现在更加注重运用模型化的手段来进行资产配置。比如公司的投研中心将Black-Litterman模型和一些量化工具运用到大类资产配置领域，定期为业务部门提供配置建议，为投资决策提供较好的支持。

三是更加注重国际化。随着中资保险公司的成长壮大，国际业务比重在不断提升，相应的资产全球配置的需求在不断增加。以中再集团为例，随着我们在“一带一路”沿线的业务拓展以及完成对Chaucer的并购业务等，海外业务的体量增加，有必要对境内外资产配置进行统筹考虑。

新一轮券商并购潮拉开序幕

□本报记者 罗晗 郭梦迪

距离年初中信证劵宣布收购广州证劵仅5个月，已有广州证劵员工准备到中信办公，收购一事进展顺利。无独有偶，天风证劵近日宣布收购恒泰证劵近30%股权，大有掌舵恒泰之势。业内人士认为，券商并购大潮或卷土重来。中国证券行业已经进入较佳的并购整合期。

中信收购新进展

中国证券报记者近日获悉，并入中信证劵后，广州证劵员工安排问题已经有了新进展，部分广州证劵核心业务部门的员工近日将到中信证劵工作。

“广州证劵投行部门和固收部门的员工，可以选择到中信证劵的任意一个相关办公地点办公。遵循自愿原则，最近应该就会到中信工作了。”也没有出现传言中的裁员，具体的员工安排事项和重组方案中披露的一样。”知情人士透露。

5月31日，证监会官网显示，中信证劵提交的发行股份购买资产的并购重组许可申

请被证监会接收。同日提交的《证劵公司变更5%以上股权及实际控制人审批》申请材料亦被接收。

上述知情人士透露，未来广州证劵的经纪业务会独立保留，其他业务会并入中信证劵，一些冗余的分支机构大概率会被撤销。广州证劵近期在密集申请撤销一些非广深地区的营业部。3月15日，宁波证监局核准广州证劵撤销宁波分公司。5月21日，广州证劵撤销海南海口国贸路证劵营业部的申请被海南证监局受理。5月24日，山西证监局接收了广州证劵申请撤销太原南中环证劵营业部的申请。

业内人士称，中信证劵能成为国内券商的“老大”，与其历史上多次“逆势收购”有分不开的关系。早在2004年，中信证劵便完成了对万通证劵的控股。2014年4月15日，后者更名为中信证劵（山东）有限责任公司。2005年，中信证劵重组了华夏证劵。当时中信证劵与建银投资共同出资成立中信建投证劵，公司控股中信建投证劵60%股权。中信建投证劵设立之后，以受让华夏证劵现有的全部证劵业务及相关资产为基础，按照

综合类证劵公司的标准进行经营，完成对华夏证劵的重组。2012年，中信证劵收购了里昂证劵。

天风恒泰“抱团取暖”

5月28日，天风证劵宣布，拟收购恒泰证劵7.81亿股内资股，占恒泰证劵已发行股本约29.99%。收购完成后，天风证劵将成为恒泰证劵主要股东及单一最大股东。

分析人士认为，与中信证劵鲸吞广州证劵不同，天风拟收购恒泰证劵股份，更像是一场“合纵”，是在当前群雄纷争、凛冬未去的券业中“抱团取暖”。

从总体营业收入来看，恒泰曾多次领先天风：2013年-2017年，恒泰证劵营业收入分别为12.84亿元、19.85亿元、46.06亿元、26.68亿元、30.10亿元，而天风证劵分别为6.69亿元、11.12亿元、32.13亿元、30.98亿元、29.86亿元。恒泰的经纪业务更是其强项，据中国证券业协会的数据，2017年恒泰证劵代理买卖证劵交易业务收入行业排名第29位，而天风证劵排在第38位。

不过，天风证劵近年来强势崛起，2018

年营业收入达32.77亿元。而恒泰证劵则遭遇困境，2018年，该公司自营业务亏损超6亿元，营业收入仅9.81亿元。

分析人士认为，一边是收购标的方经营状况出现滑坡，另一边是自家成功登陆A股、融资能力大大增强，天风证劵此番收购可谓十拿九稳。若收购及后续事项顺利落地，两家券商联合，或将成券业劲旅。

第三次券业并购潮起

中信证劵收购广州证劵、天风收购恒泰股权，或许拉开了新一轮券商并购潮的序幕。

此前曾出现两次券商并购潮。第一次处于2002年至2006年间，多家券商因风险问题被整合收购；第二次则始于2014年，几家大型券商为谋求发展主动并购同行。

“中国证券行业已经进入较佳的并购整合期。”天风证劵研报认为：“在经济动能转换的时代大背景下，资本市场的定位已经上升到了前所未有的高度。我们需要有‘中国的高盛、摩根士丹利’去承载中国资本市场的核心功能，打造高质量发展的新引擎。”

型企业直接融资、新旧动能转换、转型升级等提供长期、稳定、持续的资金支持。作为长期机构投资者，中再资产将积极响应国家政策，研究开展相关领域投资业务，助力科技创新、经济转型升级。

中国证劵报：中再资产对资本市场的前景怎么看？

阴秀生：随着我国经济企稳向好、改革深入推进，我们对中国未来发展充满信心。随着国家进一步推动高水平改革开放，中国资本市场将迎来历史性发展机遇，从资产收益率水平来看，中国资本市场将成为全球投资者的重点配置目标。中再资产作为机构投资者，将以长期价值投资理念为引，继续强化资产配置能力，坚定持有优质核心资产，积极参与转型升级、服务经济发展全局。

重视权益资产贡献

中国证劵报：未来一段时间内，你怎样看待险资在权益资产中的配置思路？

阴秀生：随着金融领域开放的深入，中国资本市场正得到越来越多国际投资者的重视。中国的优质权益资产对外资和长期资金的吸引力正在逐步增强，MSCI等国际主流指数已进一步加大对中国A股市场的权重。

中再资产始终坚持价值投资理念，并重视以发展的眼光看待权益资产在组合配置中的重要性。一是在总体配置上，重视权益资产对业绩的贡献。公司秉承长期投资、价值投资、稳健投资理念，将权益资产作为组合配置中穿越周期、贡献长期稳定超额投资收益的重要组成部分；二是在品种选择上，结合国家战略导向和险资长远业务布局，注重结构转型和双向开放两

加快产品化步伐

好的历史业绩，具备输出投资能力、接受外部委托的良好基础。保险资管机构开展第三方业务，可以说恰逢其时、水到渠成。当然，这需要我们加快产品创设步伐，根据客户的需求，为其提供更加多样化、定制化的保险资管产品。

中国证劵报：你刚刚谈到的产品化发展，可否理解为保险资管公司应通过发展投行类业务去拓展市场？

阴秀生：从国外经验来看，保险资管机构拓展第三方业务，主要是通过发行产品形式实现的。我国保险资管产品化经过十余年发展，逐渐为市场所接受。但总体上看，在投行业务领域，保险资管机构还需作出更多努力，去积极寻求产品创设、业务突破、模式创新。

以中再资产金融产品发行条线为例，近年来，始终以更加专业、进取、创新的精神寻找项目、开拓业务。目前管理第三方资产规模约几百亿元，发行的产品创新程度高、安全性好，信用度

金融壹账通邱寒：

以器为先 助推数字化转型

□本报记者 张晓琪

金融壹账通联席总经理邱寒日前接受中国证券报记者采访时表示，Gamma O开放平台通过降低科技服务商准入门槛、降低金融机构应用门槛，最大程度连接金融机构和科技服务商。

降低双方门槛

不久前，中国平安成员企业——金融壹账通在深圳正式发布Gamma O开放平台。金融壹账通联席总经理邱寒称，该平台定位为“金融机构的科技APP Store”，为金融机构与科技服务商提供一站式解决方案及服务平台，目的是最大程度连接金融机构和科技服务商，核心是降低双方使用门槛。

“我们变审核公司为审核产品，服务商基本资质满足后，主要看产品技术指标，效果能否符合要求。把公司门槛降下来，才能有更多提供方，否则更多是点对点的关系，无法形成开放的关系。”邱寒指出，“尽可能降低对中小银行系统集成能力的要求，在部分领域，我们已经做到了对门槛没有太高要求。我们最终要做到一家中小银行，哪怕是其中一个业务人员都能够用这个平台实现创新。”

“如何寻找工具、采购工具，是很多金融机构的痛点。我们先解决这一步。”邱寒表示，“金融机构为什么以前很难去利用科技公司的产品？一是担忧安全性，代码是不是安全，有没有病毒，这方面我们会做一个安全检查；二是担心科技公司服务的持续性，不太敢采用规模较小的科技公司，这方面我们会做代码的托管，帮助金融机构保证后续生产经营的稳定性。”

凸显“四大开放”

据介绍，为打破技术开发的封闭困境，Gamma O向包括广大开发者在内的科技服务商提供“四大开放”：即开放技术、开放客户、开放资本和开放场景，让服务商能够简单便捷地共享科技能力，缩短开发周期、对接金融机构客户资源。

邱寒表示，与纯代码托管平台不同，Gamma O需要进行金融业务的沙盒环境测试，有实际的业务场景，并作为技术桥梁向机构提供服务。“最大的区别是我们带场景和业务。纯代码托管平台使用用户更多是技术用户，而Gamma O不是一个纯代码的交互平台，最终是要帮助机构获得解决方案，需要有实际的业务场景。”

她表示，该平台会基于业务场景设计标准化的模块，提供给技术企业作为参考。“很多纯技术企业不了解银行业务流程，平安金融壹账通则对银行细分流程有非常深的理解。通过这个平台，我们将科技企业缺失的金融经验通过工具方式加以弥补，帮助它们很快地去迭代。”

邱寒透露，截至目前，已有500多家科技开发企业、超过300家银行洽谈入驻Gamma O平台。

5月地产类集合信托成立规模环比降17%

□本报记者 戴安琪

上周（5月27日-6月2日）房地产类信托成立规模大缩水。据用益信托统计，上周房地产类集合信托的成立规模为36.12亿元，环比减少60.63%。整个5月，房地产类集合信托成立规模为470.95亿元，环比下降17.73%。业内人士指出，房地产信托业务监管可能趋严，预计房地产信托业务将由前端融资向股权投资转型。

短期影响有限

用益信托的数据显示，5月份，共有1236个集合信托产品成立，环比下降27.68%；成立规模为1144.04亿元，环比下降28.55%。从投向领域来看，金融类集合信托成立规模为284.97亿元，环比下降22.77%；房地产类成立规模为470.95亿元，环比下降17.73%；基础产业类成立规模为229.48亿元，环比下降38.97%；工商企业类成立规模为120.95亿元，环比下降35.76%。房地产类集合信托成立规模虽有下降趋势，但在各类产品中的占比达41.17%，依然位于首位。

分析人士认为，当前资金面略显宽松，房企融资成本有所下降，对房地产信托的选择有所减少。不过，房地产类集合信托募集规模的下滑，并不会减少其重要性。

5月17日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱成果促进合规建设”工作的通知》（简称“23号文”），强调不得向“四证”不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资等。

资深信托研究员袁吉伟认为，23号文对5月房地产类集合信托成立规模有一定冲击，但是政策的影响还没有完全显现。此外，需要关注近期房地产信托违约的情况有所增加，会影响投资者情绪。再加上开年以来发行节奏加快，市场可能需要消化和调节一下。

用益研究表示，23号文对于房地产类信托的影响短时间的作用不会特别明显。从信托公司的近期应对来看，与大型房企进行战略合作成为较好的选择。一方面，大型房企在合规方面优势明显，战略合作能获得较为稳定的融资支持；另一方面，信托公司与房企的合作，有利于其展业。

尝试新模式

中诚信托韩鸣飞认为，长期来看，23号文可能对信托公司在房地产领域的展业环境造成一定影响。具体看，可能存在三方面影响：

一是房地产信托业务监管可能趋严。23号文提出了具体详尽的监管内容，而且制定了非常翔实的组织实施措施，且对工作不到位的要进行严肃查处。

二是预计房地产业务由前端融资向股权投资转型。信托公司开展“四三二”房地产项目贷款业务，具有先天的劣势，即资金成本高，需要在房地产项目前融阶段布局业务。在23号文影响下，目前只有股权投资模式在前融阶段是完全合规的。因此，信托公司必须加快向股权投资模式的转型，以适应新的监管背景和市场形势。

三是推动房地产信托业务模式向多元化方向发展。目前市场上已出现大量房地产供应链融资业务，如项目公司下游的购房尾款融资业务、上游的真实应收账款融资业务。同时，随着国内小微金融的发展，市场上也涌现出一定规模的房抵押贷款业务。

百瑞信托博士后工作站研究员谷晓明表示，信托公司除拓展“房地产+”业务，除了传统的业务模式，养老地产、长租公寓等方面或是业务机会。