

■ “证券公司董事长谈证券业高质量发展”专栏

加强投行功能建设 提升核心竞争力

□西南证券股份有限公司党委书记、董事长 廖庆轩

“西南证券是唯一一家注册在重庆的证券公司,也是重庆市第一家上市金融机构,公司将不断推进金融供给侧结构性改革,服务实体经济转型升级,积极融入国家发展战略。

投资银行业务长期以来是西南证券的优势和核心业务,也是公司实现未来发展战略、落实好金融服务实体经济要求的关键“棋子”。2019年6月,科创板正式开板,开启了中国资本市场发展的新阶段,一方面,这赋予了证券公司投行的市场发行定价权,并将以此为基础延伸在资本市场的话语权,提升投资银行业务在我国资本市场和金融体系中的重要性;另一方面,科创板新机制将促进证券公司业务结构调整和盈利模式转型,具备更强定价能力等投行专业能力和资本金实力的证券公司有望抢占先机,投资银行业务将迎来新的战略转型机遇。作为一家长期以投资银行业务作为主要战略方向的证券公司,西南证券就如何把握资本市场改革机遇、服务国家战略和实体经济进行了深入思考和全面工作部署。

打造投资银行核心竞争力有五大关键因素:构建清晰的发展战略,建设高效稳定有担当的投行团队,提供资本支持,提升风控水平和运营效率,实现稳健发展。近年来,西南证券按照上述理念,在加强投资银行功能建设、全面提升核心竞争力方面开展了多项工作。



新华社图片 制图/王力

提升平台化发展能力

明确发展战略,提升投资银行平台化发展能力。经过多年在投资银行领域的深耕和对市场客户需求、监管政策要求的深入理解,西南证券逐步厘清明确了投行业务的两个核心战略要素:提升定价能力和增强协同能力,实现投资银行平台化发展。

在科创板机制要求下,定价能力将成为体现投行业务实力的核心能力,新股的合理定价对成功配售、发行后股价稳定等均具有重要意义。可以预期的是,科创板引导的定价机制市场化改革将逐步延伸到主板和中小板市场,未来定价合理性将主要

基于投资者对企业价值的判断,因此对投行的定价能力提出了更高要求。此外,定价能力提升还将带动再融资、并购重组等业务定价回归价值本身,激发客户需求并促进项目顺利开展。

专业定价能力提升,要求研究能力先行,证券公司将重塑研究价值和发展模式,打造研究定价权和影响力。投行优质项目的挖掘和合理定价,也依赖于证券公司扎实的研判分析能力。未来证券公司将更加重视研究能力培育,通过深化研究的广度、深度、高度和质量,实现宏观、产业链、行业研究等全方位能力提升,打造高水平的研

究定价权和影响力。投资银行业务人员除了必备财务和法律等传统投行的专业技能外,更要深入研究行业发展趋势,提升发现客户投资价值的能力。

随着中国资本市场的发展和客户规模的逐步壮大,投资银行客户的服务需求日益综合化,客观上要求公司必须具备较强的综合服务能力,主要体现在三个方面:一是投行内部协同,通过内部资源协同支持保障业务顺利推进,深入挖掘客户多元融资和咨询需求,开辟业务增量空间;二是公司资源的综合运用,在合规的前提下,通过充分利用投行、资管、投资、研发、新三板及

经纪等业务资源,为客户提供全方位、多层次的综合化金融服务;三是深化境内外一体化协同能力,深度拓展国际业务发展空间。2019年6月,西南证券公司总部组织投资银行、香港子公司西证国际证券等多个业务和管理条块,结合“不忘初心、牢记使命”主题教育,围绕如何发挥境外子公司作用、做好境内外业务联动、融入国家“一带一路”建设进行了深入调研探讨。西南证券将着力加强母公司与香港子公司在投资银行业务领域的深度合作,全面服务企业客户在境内外多个市场的资本运作需求,积极响应国家“一带一路”倡议。

健全考核机制 加大资本投入

健全绩效考核机制,打造高效稳定有担当的投资银行业务团队。投资银行业务本质上是以人为核心的业务,因此需要相应的机制约束和文化引导。通过有效的团队建设机制和价值观培育,塑造积极正面的投资银行业务文化,对于建设一个长期稳定、健康发展的投行业务团队尤为重要。

以满足新时期行业发展需求为出发点,西南证券近几年全面实施了投行业务整改,其中一条主线就是以绩效考核

改革为抓手,全面夯实团队建设。例如,按照合规管理办法和投行内控指引等要求,公司在投行业务整改中制定了覆盖业务全环节(立项、尽职调查、质控、内核程序、申报、持续督导和日常用印文件审核)的负面行为考核办法,对业务开展中可能出现的负面行为起到事前警示和事后问责的作用。通过绩效考核方式的改革,公司在一线业务团队和人员层面贯彻了“合规风控创造价值”的执业理念和以公司整体利益为先的

执业思维方式,理顺了业务质量产出和业务绩效考核分配之间的正相关关系,为投资银行业务的全面发展奠定了坚实基础。

公司层面加大资本投入,助推投资银行业务拓展空间。随着市场竞争形势的变化,就行业整体来看,证券公司传统业务的收入贡献能力逐步下降。在此背景下,头部证券公司前瞻性地布局资本业务,已逐步形成证券公司新的收入增量。科创板制度规定,保荐机构

须以自有资金参与战略跟投,和投资者共担风险和收益,客观上要求证券公司对投资银行业务提供资本支持,同时,证券公司全产业链业务经营也需要资本基础。

因此,公司资本实力正在成为决定证券公司投行业务拓展空间大小的关键要素之一。未来,投行业务专业能力强、公司资本金充足、风险管理能力较好的证券公司将,有望在新一轮的投行市场竞争中占据先机。

强化风险管理 提升科技实力

全面提升风险管理水平,实现稳健发展。首先,从观念宗旨上,西南证券要求投资银行业务人员始终把“风控是投行核心竞争力”的观念摆在第一位,通过专业的风险判断和风险控制能力,保障业务的稳健发展,打造对公司、监管和客户的三方信誉,形成良性循环的机制。其次,在控制与管理风险的手段上,公司要求业务人员在执业过程中不消极躲避风险,而是主动发现风险、判断风险、暴露风险、提示风险,与公司合规风控部门一起研讨风险应对方案。再次,公司要求履

行一线合规、风控、质控职责的工作人员能主动面向业务、面向客户、面向市场,就业务风险提供解决思路,切实承担起“合规风控创造价值”的职责。西南证券始终秉承严谨的风险理念,不断优化主动风险管理手段,强化相关专业部门的风控职责,从而逐步提升投资银行业务风险管理的整体水平。

提升科技实力,促进投资银行业务提质增效。在通过技术手段提升投行管理水平方面,近年来西南证券进行了积极有效的探索。公司建立了在行业内领

先的投行业务底稿电子化管理系统、项目管理系统、风险预警系统和债券违约风险管理系统,未来还将尝试智能审核系统。公司将坚持以科技智能化手段提升投行业务质量和效率的道路,全面拥抱数字化转型。通过技术手段构建一个具有承上启下枢纽作用的数字化大平台,实现投行业务中审核、分析、操作等基础流程工作的智能运营与体系化运作,构建强大的运营支撑体系,提升资源利用效能,释放投行前台人员的战斗力,让业务人员更聚焦于满足市场客户需

求,做好深耕服务。同时,公司在风险管理技术系统上深耕细作,以科技助力公司打造专业化、集团化、平台化的合规风控核心竞争力。

西南证券将继续把握资本市场改革机遇,服务国家发展战略和实体经济需求,推动证券公司高质量发展。团结协作、努力奋斗,共同把西南证券建设成为具备一流的创新意识、业务能力和管理水平的现代投资银行。

(本专栏由中国证券业协会与中国证券报联合推出)

■ 指数股(ETF)讲堂

债券指数化投资迎新发展契机

□兴业基金 杨逸君

在国内资本市场长钱资金不断增多、银行理财产品逐步打破刚兑的背景下,配置型产品需求逐步增加,效率和成本对资管行业的重要性逐渐凸显,这为指数化投资的生态环境带来新契机。另外,中国债券纳入彭博巴克莱指数,必将为中国债市注入更多的机构力量和成熟的投资理念,推动中国债券指数发展。

放眼全球,指数基金都是非常重要的投资工具。根据华泰证券研究所相关数据显示,在美国,指数基金占共同基金总市场份额的比例达20%,其中,以Vanguard和Blackrock为首的前十大基金公司占据美国98%的市场份额,头部效应非常明显。自1986年Vanguard推出全球第一只债券指数基金以来,全球债券指数基金发展迅猛,截至2018年底,全球市场上共有782只债券指数基金和1281只债券ETF,总资

产量均超过9000亿美元,其中美国占据了全球2/3的市场份额。

2011年,南方中证50债券指数基金和华夏亚债基金的成立标志着国内债券指数化投资的开始。随后,在债券牛熊切换的过程中,债券指数基金和债券ETF基金相继发行,但数量和规模一直维持在较低水平。直到2018年,在债券牛市的助推及信用风险频发带来的机构投资者风险偏好下降的背景下,叠加金融严监管环境下对于减少大额风险暴露的诉求等,机构投资者开始更多地关注利率债品种,从而引发了利率债指数市场的爆发式增长。据Wind数据统计,截至2019年三季度,国内债券指数基金共89只,资产管理规模高达2408亿元,其中利率债指数基金占据87%的市场份额。

债券指数基金的优势大致可分为以下几个方面:

第一,费率低廉。指数化投资过程中管理人

的核心任务只是保证跟踪误差足够小,随着管理规模的上升,需要投入的资源也不会成比例增加;且被动投资相比主动管理发掘市场定价失灵的需求更少,只需跟随指数成份调整进行调仓,交易次数较少,所以管理成本和交易成本相对主动投资策略较低。从长期投资的角度来看,足够低的费用可以带来可观的复利收益,因此投资者追求低费率产品的意识逐步提升,将倒逼指数基金费率持续下降。目前美国债券指数基金平均费率水平在0.07%-0.08%,而我国债券指数基金的费率已经从0.25%进一步下调到0.15%左右。

第二,风险分散。“不要把鸡蛋放在一个篮子里”是指数基金分散化投资最好的诠释。尤其近年来信用风险频发,信用债的指数化投资将有助于降低个券“踩雷”风险。同时,在去年大额风险暴露的监管要求下,指数基金尤其是ETF基金通过透明的编制方案、PCF清单等,可以满足银行机构对于底层资

产穿透管理的要求。

第三,投资策略明晰。指数基金是以跟踪标的指数为目标,而标的指数均是按照特定的筛选标准或特定策略编制而成的。指数编制方案公开、透明,代表指数基金的投资策略具有稳定性和持续性,且通过指数历史过往表现追踪和回溯,也能较好地观察某种策略的长期表现情况,方便投资者做出更客观的分析和判断。

第四,投资者风险收益偏好的快速匹配。由于指数基金跟踪的指数标的实际上代表的是一种相对确定的风险收益来源。在银行打破刚兑、大类资产配置资金崛起的背景下,投资者已从过去预期收益的投资模式向风险收益偏好匹配的投资模式转变。不论是个人还是银行、资管机构等,都对能够将投资者风险收益偏好和产品风险收益本质快速匹配工具有着强烈的需求。而指数基金跟踪的指数标的具有透明、稳定的投资策略和

历史回报,能够满足投资者高效的底层工具诉求。

第五,业绩稳定。理论上,如果有效市场假设成立,长期而言没有人能够战胜市场。而从拉长时间周期来看,全球资产管理行业总体相对基准指数的超额回报也相当有限。尤其是近年来伴随主要国家为刺激经济增长而出台一系列宽松政策,全球债券收益率不断走低,市场受宏观事件因素影响较大,各资产类别间及内部各标的间相关性增强,主动管理型基金获取α的空间遭到压缩,而受益于有效市场的被动投资债券指数的基金将更具有吸引力。

未来伴随着交易所债券市场和银行间债券市场交易、结算机制等有望联通,新型债券基金品种有望推出,债券指数基金也将迎来新的发展机遇。可以说,中国债券指数化投资仍具有广阔的市场蓝海,同时也肩负重要使命。