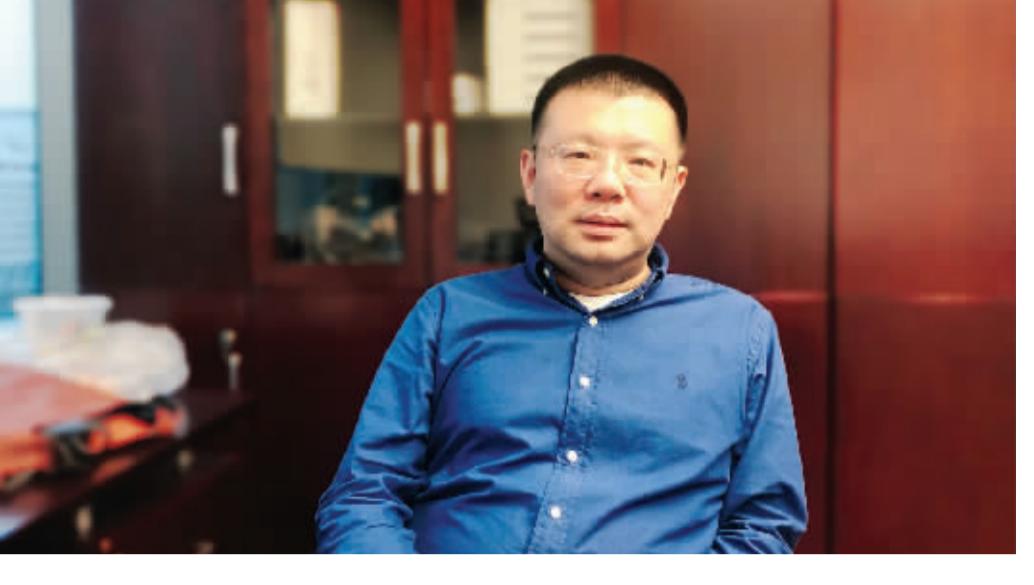


■ 高端访谈

人保资本股权投资总裁张令佳:

追求收益匹配久期 乐观期待明年股市



人保资本股权投资总裁张令佳日前在接受中国证券报记者采访时表示,相对于二级市场,一级市场的估值调整是明显没有到位的,一二级市场倒挂还持续存在。2020年二级市场应该比较乐观,至少不会比2018年、2019年更差,但一级市场可能要下调。

□本报记者 程竹

人口红利转向精英红利

中国证券报:您如何看待2020年一级市场和二级市场的投资机会?

张令佳:虽然现在市场氛围比较悲观,但我可能比大家要乐观一点。从来没有一只狼是在大家都在喊“狼来了”的时候来的,当然并不是说狼不存在,只是当大家都看到“灰犀牛”的时候,其实“灰犀牛”就消失了,把这个称为“薛定谔的灰犀牛”。

首先,中国经济的保护层比大家想象的要厚,弹性比大家想的要大。中国的人口红利远没有结束。前期我们的经济发展靠的是人口红利、劳动力红利和市场红利,现在逐渐进入精英红利阶段。这个阶段继续发展要靠精英人群的活力,他们是拉动以后经济社会发展的火车头。中国的绝对人口数量,决定了即使拥有与他国一样的精英比例,中国的精英绝对数量会大很多;巨大的精英数量意味着,只要能够让精英人群保持活

力,国家就能保持比较高速的发展。

其次,日本德国等一些国家的国债收益率已经为负,利率下行是个大背景,低利率对二级市场是一个绝对的利好。但我特别想提醒民营企业家,利率下行和民营企业,特别是中小民营企业筹集资金的难易程度其实没太大关系。现在的机制下,利率下行很可能会加剧头部央企的资金集聚效应,越来越多的资金追求越来越少的优质资产,使得优质央企的融资成本可能会越来越低,但对民营企业来说,融资成本很可能不会有巨大改变,要做好资金储备和企业发展规划。

最后,相对于二级市场,一级市场的估值调整明显没有到位,一二级市场倒挂持续存在,虽然我对2020年二级市场还是比较乐观的,至少不会比2018年、2019年更差,但一级市场可能还要下调。

稳定收益匹配久期

中国证券报:从2015年开始,监管部门允许险资投资私募,您认为险资私募股权在这4年发展中有哪些变化?

张令佳:第一,现在中国投资人的股权投资

能力越来越强,投资的广度、深度都在提高,因此从投资能力上讲,可以承接更多资金;第二,市场上能够稳定产生现金流的资产越来越少。客观来讲,现在是市场逼着保险资金去寻找新的资产。

险资私募应该成为整个私募股权投资里面的定海神针或者压舱石,成为价值的发现者、投资者、持有者。

中国证券报:您认为险资寻找标的需要从哪些方面来考虑?

张令佳:市场会觉得险资是特别有耐心的资本,是长期的资本,但前提是需要有长期稳定的当期回报,我们需要的是长期的,不一定非得很高但要稳定的收益,必须符合保险资金负债端久期的匹配。

从财险保费看,车险保费大概是一年交一次,基本上就是每年几千亿的保费进来,几千亿的赔付出去,当年沉积下来的资金结余,就是盈利。从寿险保费看,保单的期限比较长,比如5年、10年,期缴的保单每年会有固定的现金流,相应的每年也会有资金流出,因此,每年匹配出去和进来的资金对保险公司很重要。

基于上述原因,险资必须要寻找有长期稳定的当期回报标的。如果这个标的能够持续创造稳定的自由现金流,在每年有回报的情况下,险资的耐心可以接近于无限,因为这样的资产其实非常难找,险资也愿意长期持有。

选择与保险主业协同之标的

中国证券报:监管部门呼吁险资提高权益类比例,您认为其意义何在?

张令佳:目前看来,险资依旧偏好能够稳定产生现金流的资产。但并不意味着现在的比例是最恰当的,险资权益类资产配置还有很大的提升空间。险资需要的是眼光,需要的是担当,需要的是勇气,需要的是大局观等优良品质和投资能力,能够承担价值发现的角色。

中国证券报:目前人保投资私募股权的规模是多少?主要看重哪些标的?

张令佳:险资会考虑投资标的对保险主业的战略协同。人保2018年刚刚成立了30亿元的健康养老基金。主要投资方向为医疗、健康、养老有关的领域,目前运作的两个项目:一个医疗服务项目,一个智能无人洗车项目。选择这些项目主要是围绕保险提供服务场景,落实“保险+服务”的人保集团战略。

我们只投龙头,这是非常明确的,从一开始接触到这个项目,到最后完全交割,时间一般4个月左右。目前健康养老基金30亿元规模是不够的。险资私募投资有相对稳定的资金来源,主要看投资项目的质量和集团的战略。所以,至少对大保险公司来讲,现在的基金规模,可能不是很重要的问题。

保险保障基金公司董事长于华:

加强风险管理 确保基金资产安全

中国保险保障基金有限责任公司董事长于华12月3日在“保险保障基金委托资产管理2019年投资策略会”上强调,保险保障基金作为保险行业风险救助基金,是防范化解保险行业风险的最后一道屏障,各投资管理人要加强风险管理,确保基金资产安全。

于华介绍,截至2019年10月30日,保险保障基金余额达1424.25亿元,同比增长10.75%。自2011年开展委托投资业务以来,共配置委托资金151.2亿元,累计实现投资收益超30亿元,累计年化收益率5.78%。2019年1月至10月,实现投资收益4.52亿元,年化投资收益率4.66%。

于华说,希望各投资组合继续把风险管理放到战略高度予以重视,加强风险防控和守住底线,严控信用风险,继续打造保险保障基金资产管理对风险零容忍的投资风格。

对于下一步保险保障基金委托资产管理业务,于华强调,一是管住风险,确保资产安全运营,各投资管理人一方面要充分发挥风险和内控管理机制的作用,稳健投资、安全运营,确保委托资产的安全;另一方面要建立完善的债券信用机制和风险预警机制,加强债券投资的全程风险管理。二是强化管理,努力实现基金管理的最优目标,通过奖优惩劣进一步完善竞争机制。三是加强沟通,群策群力,实现共赢。(费杨生)

金融赋能纾解痛点 提升脱贫攻坚含金量

中央金融单位定点扶贫工作研讨会在日前在云南省怒江州兰坪县召开,来自中国人民银行、中国农业发展银行、国家开发银行、工行、建行等部门的相关负责人介绍了金融扶贫的成果。中央金融单位切实担负起对口帮扶政治责任,推动65个国家级贫困县顺利完成年度攻坚任务,其中31个县已脱贫摘帽。

今年以来,22家金融单位直接投入资金64240.97万元,引进帮扶资金39277.46万元,购买贫困地区农产品27684.91万元,帮助销售贫困地区农产品145772.61万元,同时,还为帮扶地区引进企业投资额达176331.68万元,扶持定点扶贫县龙头企业和农村合作社579个,带动建档立卡贫困人口脱贫95413人。截至目前,22家金融单位已超额完成全年《责任书》目标任务。

金融赋能 精准发力

金融单位立足贫困地区资源禀赋和产品特色,推出各类金融产品,降低准入门槛,为高质量打赢脱贫攻坚战助力。

国家开发银行多年来通过规划先行、机制建设、中长期融资、批发式贷款等开发性金融的手段,有力推动了贫困地区的“三农”发展。“金融支持‘三农’发展,必须依托科学规划,大力开展区域、产业、客户及相关融资规划编制,考虑市场制度建设因素,整合资源配置资源,成批量、成系统、高效率地开发培育项目,最大限度地减少甚至消除盲目投资和重复建设。”国家开发银行副行长周清玉表示。

中国农业发展银行则针对深度贫困地区先后出台了多项特惠措施,有效缓解了“融资难”问题。瞄准“两不愁三保障”目标任务,构建了融资、融智、融商、融情“四融一体”的全方位帮扶格局。

中国人民保险集团积极发挥保险机制功能作用,通过开发农业保险产品,解决因灾因价波动致贫返贫问题。2019年上半年,中国人保在全国开办农业保险产品约2900个,其中扶贫专属产品283个,为全国近6124万农户提供风险保障1.8万亿元。

纾解痛点 突出创新

在贫困地区,融资难主要是由于担保难,农行扶贫干部李海波指导饶阳县创建了云南省首个服务三农金融中心。依托该中心,李海波积极协调政府、银行、保险公司联合开发了政银贷、政银保、政融保等一系列金融扶贫产品,为缓解扶贫龙头企业贷款“还旧借新”成本高的问题。这种“政银企户保”的合作模式,被国家发改委列入2018年度重点案例在全国推广。

随着数据化时代的到来,中国建设银行副行长章更生指出,商业银行可以发挥自身的技术和渠道优势,帮助搭建平台,纵向打通竞争最后的一公里,横向打破信息孤岛,助力乡村治理迈向现代化。

发展产业 激发内生动力

中国工商银行副行长廖林表示:“金融扶贫中,产业扶贫和就业扶贫非常关键,支持一个产业,带动一批就业,繁荣一片区域。”

位于兰坪县的云南金鼎锌业有限公司是怒江州铅锌系列产品联合生产的龙头企业,解决了当地5407人的就业,其中直接带动建档立卡户就业555人。成立至今,公司累计支持地方精准扶贫、基础设施建设慈善事业等3.98亿元,带动了3800个家庭15200人脱贫致富。2007年至2019年10月期间,中国农业银行、工商银行等对金鼎锌业在各个时期的经营、融资等方面给予帮助,对贷款受理审批等方面给予优先支持,农行和工行分别累计对金鼎锌业投放融资79.91亿元和58.48亿元。(王舒嫄)

金融期权新品上市临近 机构聚焦实战策略

□本报记者 张利静

随着新的股票期权产品上市步伐临近,近期股指期权的应用策略成为各大金融机构路演的热门项目。

业内人士指出,沪深300ETF和股指期权上市将丰富机构投资者的策略构建;期权非线性的收益特征使得其相比于现货和期货,将为投资者提供更广阔的战略构建空间。

期权新品种上市进入倒计时

在上证50ETF股票期权稳健运行四年多后,被列入股票股指期权试点的新品种包括上交所、深交所的沪深300ETF期权以及中金所的沪

深300股指期权三大品种。上交所在公布期权推出计划时表示,拟于2019年12月上市交易沪深300ETF期权合约。期权新“面孔”出现在投资者面前的日子已经进入倒计时。

中金公司认为,沪深300指数作为覆盖沪深两市的宽基指数,更具全市场代表意义:指数成分股市值约30万亿元,占全部A股市值约60%;直接跟踪沪深300指数的资管产品规模庞大,同时该指数更是众多机构投资者的主要业绩考核基准。沪深300ETF和股指期权上市将进一步完善场内风险管理工具体系。

“ETF期权和股指期权作为常见的场内期权产品,产品形式存在差异,彼此之间相互补充,一同完善中国资本市场的风险管理工具体系。从

三个交易所目前已披露的信息来看,ETF期权和股指期权合约在挂钩标的、合约规模、交割方式、合约月份等规则上存在差异”中金公司指出。

关注多元化实战策略

招商证券分析师任瞳、王武蕾指出,相对于ETF期权,股指期权是机构投资者更理想的组合风险管理工具,其优势体现在便捷的现金交割方式、与股指期货相同的到期日期、较高的合约名义本金、较低的组合保证金占用等方面。从海外市场股指期权发展经验来看,美国市场股指期权对应的成交名义本金金额显著高于ETF期权,更受到机构投资者的关注。

任瞳、王武蕾表示,相对于股指期货,场内期

权是更为理想的现货套期保值工具,尤其是通过动态筛选最优行权价的期权套期保值方案,可以在当前水平上额外给对冲套利组合提供年化1.5%的收益,但由于期权价格的非线性特征,投资者需要精细化期权组合的保证金管理。

从策略构建的可能性来看,中金公司认为,除了方向性交易外,投资者可以利用期权进行多元化的风险对冲;利用不同类型、期限和行权价的合约构建不同收益特征的组合,在方向性、波动率以及时间上进行交易。投资者可关注策略有:基于单一品种的套利、套保、投资策略;基于沪深300现货、ETF及期权、股指期货、股指期权等产品间的套利、套保、投资策略;基于不同基础资产间的相关性、波动率等差异的交易机会等。

树立“红线文化”

坚持“预防为主,综合施策,标本兼治”的基本原则,教育倡廉、制度保廉、活动促廉,切实发挥廉洁文化约束导向和凝聚聚力的巨大作用,为公司和谐稳定发展创造良好环境,让廉洁合规意识融入血液、深入人心、深入骨髓。

构建做优做强的核心竞争力

“健康良好的行业文化是行稳致远的立身之本。”申万宏源证券切实贯彻落实证券基金行业文化建设动员大会上易会满主席的讲话精神,以及中国证券业协会发布的《证券行业文化建设倡议书》,第一时间成立公司文化建设领导小组和工作小组,第一时间组织公司全体干部员工学习会议精神,第一时间加强全面宣传,在顶层设计方面加大研究落实。一是进一步坚持和加强党的全面领导,以习近平新时代中国特色社会主义思想武装头脑,指导实践、推动发展,将“不忘初心、牢记使命”主题教育中全体干部员工焕发出来的责任担当意识和奋发向上的精气神转化为公司的文化内涵,巩固提升公司“有信仰、敢担当”的文化品牌;二是进一步完善公司文化建设体制机制,将文化建设嵌入公司经营、管理、合规管理、风险控制、选人用人、考核激励以及员工职业行为管理各个方面、各个环节,以制度强化文化认同,确保文化建设“落地有声”;三是进一步凝结沉淀公司文化特色,继续落实好金融“三大任务”,巩固深化公司在普惠金融、绿色金融、金融扶贫以及投资者教育保护等方面的特色做法,将公司经营理念内化为文化习惯,培养全员的理念认同和文化自觉,把文化品牌转化为企业竞争优势。

下一步,申万宏源党委将以党的十九大和十九届四中全会精神为指引,在中国证监会、中国证券业协会的指导下,落实中投公司党委的各项部署,将融入公司发展血脉的文化基因与“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化相结合,牢记使命、正道直行、久久为功,持续打造“有信仰、敢担当”的一流国有金融企业,为重塑行业品牌形象、传递行业专业价值贡献力量。

固本强基 守正出奇

打造“有信仰 敢担当”一流国有金融企业

□申万宏源证券股份有限公司

申万宏源证券深入学习习近平新时代中国特色社会主义思想,按照中投公司提出的“打造有信仰、有担当的国有金融企业”的要求,守理想信念之“正”,出创新转型之“奇”,以敢于担当的精神尽有金融企业之“责”,以良好的文化积淀护航企业规范经营,努力走出一条迈向

打造国有金融企业改革的不竭动力

习近平总书记指出:“创新是一个民族进步的灵魂,是一个国家兴旺发达的不竭动力,也是中华民族最深沉的民族禀赋。”申万宏源党委始终坚持把发展基点放在创新上,把创新作为引领发展的第一动力,把转型作为持续发展的必由之路。一是坚持内涵式发展和外延式拓展相结合的转型道路。推进“四大布局”“四项基础工作”落地,加快建设做强。深耕五大重点区域市场,集中力量挖掘粤港澳大湾区、长三角等重点区域市场潜力。明晰子战略,指导各条线、分公司、子公司制定子战略,支持分公司差异化发展,支持子公司做大做强。二是持续推进业务创新转型。加快业务转型,零售业务从传统代理业务向财富管理业务转型,机构业务从佣金收入向手续费收入转型,资产管理业务从通道业务向主动管理业务转型,大投行业务从项目服务向综合金融服务转型,证券投资交易业务从传统自营向综合交易、协同服务转型。三是紧紧抓住金融人才这个创新的核心要素。坚持正确选人用人导向,把党管干部、党管人才和市场化选聘、竞争性选拔结合起来,深化“五位一体”人力资源体系改革,加快“六类”干部人才队伍建设,在公司营造鼓励创新、宽容创新的浓厚氛围。

筑牢国有金融企业发展的基石

申万宏源证券坚持追求风险可控的发展,有所为、有所不为,坚决守住合规发展的底线,履行好资本市场“看门人”角色。一是严格防范系统性风险。申万宏源证券以实际行动践行“稳健是保证”的论断,在经济下行背景下主动放慢部分业务节奏,加强对业务超常规发展部门的内部审计,防范其他金融部门的风险渗透;主动在公司范围内开展风险大排查专项活动,梳理风险点;加强反洗钱工作力度,积极配合金融监管部门防范化解系统性风险。二是建立健全风险管理体制。加强集团化风险管理,尤其加强对子公司、孙公司的风险管理力度;结合“案促整改”,加强对重点领域、重点岗位、重点人的风险管理力度;健全包括贷前尽职调查、贷时审查、统一授信、核保核押、后期管理、风险处置等环节的项目管理机制;完善项目问责机制。三是持续强化合规风控意识。大力加强合规与风险管理文化宣导,颁布《合规手册》,制定实施严禁操纵市场、严禁违规提供融资便利等“六项禁令”,明确员工执业行为的合规底线,加强员工执业行为管控,牢固

践行国有金融企业的初心和使命

国有金融企业是国有经济的核心组成部分,是国家金融安全基石的重要组成部分,被赋予了重大的政治责任、经济责任和社会责任。“没有高质量的中介服务,就没有高质量的资本市场。”申万宏源作为金融国企,把为资本市场、为实体经济、为广大居民提供专业高效的中介服务作为公司经营管理的重中之重,坚持在政治经济社会发展发展中发挥作用,敢于担当、勇于作为。一是在服务资本市场方面勇于担当。申万宏源从代理发行中国第一张A股、第一张B股以来,一直致力于推动