

红塔证券董事长李剑波：

优化业务结构 实现特色化差异化发展



本报记者 车亮 摄

□本报记者 郭梦迪

“强者恒强”格局依旧

中国证券报：你认为应该如何加快建设高质量投资银行？中小券商如何实现特色化、差异化发展？

李剑波：当前，我国正处在深化供给侧结构性改革和推动高质量发展的关键时期，证券公司作为资本市场的核心中介服务商，应当回归投资银行本源，增强服务实体经济能力，自觉服务国家发展战略，促进现代化经济体系建设。同时，还应当把握以科创板

注册制为代表的资本市场改革发展机遇，抓好资本、人才、机制三大核心要素，提升投资银行综合服务能力。

从证券业整体发展态势来看，“强者恒强”的格局依旧。对中小券商而言，实现特色化、差异化发展已成为必然路径。中小券商应当努力扩大业务规模，持续优化业务结构，不断增强具有自身特色的综合竞争力和市场影响力，并依托和借助资本市场功能，集中优势力量，突出重点业务，实施差异化的发展战略。

中国证券报：对标国际大投行，国内证券公司应该如何拓展业务？

李剑波：随着我国金融开放格局的确立，外资金融机构在华自由度和话语权都将提高，这将对国内证券公司带来一定程度的冲击。客观地看，外资投行经过长期的历史积累和在成熟市场的长期竞争，其专业能力和综合实力不容小觑。

国内券商应当在稳固自身优势的基础上，进一步拓展国际视野，加强人才储备，打造专业化、高层次人才队伍，同时积极顺应监管导向，敢于“走出去”，抓住全面对外开放带来的资本市场发展新机遇，在满足实体经济多品种、跨区域全球资源

布局和资产配置需求的同时，提升国际化经营管理能力。

建立四层级合规风控架构

中国证券报：在金融领域从严监管的态势下，红塔证券如何做到风控水平与经营效率共同提升？

李剑波：公司建立了四层级合规风控管理架构，明确了职责分工，形成了各层级相互衔接、有效制衡的运行机制，并严格按照监管部门要求，建立了与自身发展战略相适应的全面合规风控管理体系。

同时，我们采取了一系列行之有效的管理措施：一是大力引进和培育合规风控领域专业人才，大幅增加了合规风控人员配备数量，实现了全辖范围内合规管理、风险管理的全覆盖；二是加大资金投入力度，持续推动合规风控系统建设，优化了管理环境，改进了管理手段，提升了管理能力；三是立足公司制度建设长效机制，持续开展制度建设，规范各项操作流程，为经营管理活动提供了有效的制度保障。

在风险管理实践中，公司一方面以合规经营为前提，以风险监控为手段，以稽核审计为监督，加强联动协同，深化内控体系建设，筑牢风险防控屏障，严密防控各类风险，确保公司在风险可查、可控、可承受情况下合规经营、合规展业。另一方面，公司注重实效，恰当处理合规风控与业务发展之间的关系，不因合规风控影响业务效率，也不因业务发展放松合规风控，而是将二者有机统一起来，促进了公司的健康、有序发展。

中国证券报：红塔证券2019年获得了“金牛十大成长券商”奖项，公司这些年都做了哪些工作？

李剑波：近年来，面对复杂多变的 market 环境和日益激烈的市场竞争，公司在保持稳健经营基础上，从资金保障、业务转型、架构调整、机制完善、人才建设等方面入手，以切实加强大类资产配置、机构客户开发为目标，以加速打造内部协作机制、内部定价机制为动力，以不断深化全面合规管理、全面风险管理为保障，积极推动公司业务转型。

目前，公司已确立以证券业务为主体，以期货经纪、公募基金、私募投资基金、另类投资等业务为补充的多元化经营格局，并立足自身特色和优势，着重发展重资本业务，加大了业务转型力度，挖掘新的利润增长点，改善了收入结构，优化了盈利模式。

最近几年，公司拓宽了多层次、多维度融资渠道，通过实施增资扩股、借入次级债务、公开募集资金等方式，突破了公司资本瓶颈，增强了资本实力，公司净资本（母公司）规模已由2015年底的87亿元，提升至2019年二季度末的146亿元左右，为公司业务的发展提供了充裕的资本保障。同时，公司控股股东、实际控制人对公司的支持给予了大力支持。

2019年7月5日，公司股票正式在上海证券交易所上市交易，成为上市券商，标志着公司的发展进入了新阶段，也意味着公司迎来了新机遇、新挑战，公司将坚定发展信心，切实付诸努力，迅速适应新形势，积极营造新气象，努力开创公司可持续发展的新局面。

金融市场挂钩LPR产品日渐丰富

助推利率市场化改革

□本报记者 戴安琪

全国银行间同业拆借中心1月20日公布了最新的贷款市场报价利率（LPR）：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，相较2019年12月均无变化。自2019年8月17日央行宣布改革完善LPR形成机制，并要求各银行在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价开始，已有多家银行推出挂钩LPR产品。

分析人士认为，挂钩LPR产品涌现将进一步提高LPR市场影响力和市场化程度，通过债券市场价格发现功能，有效促进债券市场和信贷市场的联动，服务利率市场化改革。

挂钩LPR的RMBS产品出炉

银行间市场日前发行了两单挂钩LPR的RMBS（住房抵押贷款支持证券），分别为20亿元宜居1和20融享1。20亿元宜居1是中国工商银行发行的RMBS，于2020年1月15日簿记建档。产品分为A1/A2/C三档，总规模为156.33亿元。优先档采用浮动利率，基准利率为5年期以上LPR。20融享1是江苏银行发行的RMBS，于2020年1月15日簿记建档。产品分为A1/A2/C三档，总规模31.86亿元。优先档采用浮动利率，基准利率为5年期以上LPR。

据介绍，两单产品的优先档基准利率均为5年期以上LPR，首个基准利率为“信托生效日”的上一个月最后一日的LPR，即2019年12月LPR（4.80%）。随后，产品将在每年1月重新定价，即使用上一年12月份的5年期LPR。

此前有多家银行推出多种LPR挂钩产品。例如，国开行发行了首单以LPR为基准的浮息利率债；民生银行达成首笔5年期美元固定利率与人民币浮动利率5年期LPR的货币掉期以及首笔1年期美元浮动利率和人民币浮动利率1年期LPR双浮动利率的货币掉期业务；兴业银行发行总规模55.18亿元的“兴银2019年第四期信贷资产支持证券”，即市场首单以LPR为基准定价的浮动利率信贷资产证券化产品。

中小银行积极应对

国开行资金局有关负责人表示，完善LPR形成机制是我国利率市场化改革向前迈出的一大步，有利于进一步疏通货币政策传导机制，促进降低企业融资成本，引导金融机构优化贷款结构，支持先进制造业、小微、扶贫等重点领域，提

升银行业服务实体经济的能力。

国开行创新发行LPR浮息债，将进一步提高LPR市场影响力和市场化程度，同时有助于丰富金融债产品的种类，满足市场投资人的多元化需求，活跃LPR相关衍生交易，通过债券市场价格发现功能，有效促进债券市场和信贷市场的联动，服务利率市场化改革。

中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军认为，按照LPR作为基准利率

来发债，意味着该债券定价与贷款市场的基准利率密切相关，能够反映银行贷款市场供求，从而提升LPR在金融市场的影响力，推动“两轨并一轨”。

多位业内人士表示，“利率市场化”对中小银行而言是一个颇具挑战性的过程。

某银行业研究员称：“由于对资产和负债缺乏定价能力，中小金融机构通常选择随行就市，这就导致其要么加杠

杆扩大资产负债表，要么选择信用下沉承担更多风险。”

该研究员认为，在净息差确定性下滑的环境里，中小银行需要更加注意对资产负债价格趋势和周期的研究工作。资产负债管理部门需要更加重视倾听市场的声音，而不是只根据自身情况制定政策。此外，由于LPR一个月变动一次，资产负债管理部门制定政策的频率也需要相应提高。

房地产信贷“新锚”保持稳定

□本报记者 张玉洁

是：2020年将坚决落实“房住不炒”要求，严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产市场，持续遏制房地产金融化泡沫化。

涉房信贷料平稳

在近期举行的2019年金融统计数据新闻发布会上，央行金融市场司司长邹澜表示，要继续严格控制房地产在新增信贷资源上的占比，实施信贷资源的增量优化和存量调整。

东方金诚首席宏观分析师王青认为，2020年以支持实体经济为核心的金融供给侧结构性改革将进一步深化，监管层将继续抑制房地产金融化泡沫化倾向，控制房地产在新增信贷资源上的占比。2020年新增房地产相关贷款占比及余额增速将延续2019年的逐步回落态势，信贷资源将更多用来满足制造业、民营和小微企业的中长期融资需求。

在开发贷方面，各大银行早在几年前都已经陆续推行了白名单制度，一些银行仅向行业排名前30位的房企发放房地产开发贷款。整体来看，非一线房地产

商已经很难获得大行的开发贷款。从目前房企的动作来看，抓紧融资窗口期，发行债券和配股是上市房企2020年以来比较流行的融资方案。

此外，监管层对银行开发贷监管仍然非常严格。2019年年底至今，已经有多家银行因房地产开发贷款违规而受到当地银保监局处罚。

2019年12月，江苏银保监局公告称，因房地产开发贷款受托支付管理不力，对中国建设银行股份有限公司南京鼓楼支行、南京城南支行作出行政处罚，分别罚款40万元、30万元。2020年1月，交通银行股份有限公司江苏省分行因存在房地产开发贷款受托支付管理不力的违法行为，根据相关规定，江苏银保监局对其处以罚款40万元。

在个人住房按揭贷款方面，记者从多家银行了解到，住房按揭贷款由于操作成本低、受益期长、风险小等特点，受到银行的关注。央行数据显示，2019年前11个月新增居民中长期贷款5万亿元，约占同期新增信贷的31%。分析人士预计，各家银行2020年仍会倾向于加大个人按揭贷款的投放。



本报记者 车亮 摄

■ ETF专栏《指数股(ETF)讲堂》第五十四期

用ETF产品为“银边债券”赋能

□海富通基金 陈轶平

助力地方债投资 飞入“寻常百姓家”

地方政府债是以各省、自治区、直辖市政府、计划单列市为主体发行的债券，素有“银边债券”之称。在国家政策规范和引导下，这类券种的市场化发行机制不断完善，配置价值亦有显著提升。但其发行主体多、券种类型多、各省市发行利率分化等特征，大大增加了这类产品的投资难度。

债券ETF有助于解决目前地方政府债散乱的问题，它可以将众多地方债合并成一个标的，为投资者提供一篮子地方债的投资工具。

自2018年全市场首只地方债ETF产品——海富通上证10年期地方政府债ETF问世以来，用ETF为“银边债券”赋能成为了ETF创新发展的一个重要方向，目前已有多家机构参与了地方债ETF的研发。

转变地方债 投资模式的有效尝试

在工具化的大趋势下，越来越多的机构投资者选择参与到地方债ETF的投资中。地方债ETF的出现，为机构投资者投资地方政府债券提供了一种全新的方式。

首先，在产品发售期间，投资者可用持有的任何一只指数成分券参与认购，将持有的零券和散券换成基金份额，同时也可以将流动性不佳的存量债券资产换购成基金份额，以提高自身投资组合流动性。

ETF所特有的实物认购机制，还有利于投资者微调久期，如可以将区间下限个券通过换购以拉长久期，或者将区间上限个券通过换购以缩短久期等。

其次，在产品上市以后，债券ETF产品通过每日申赎清单公布持仓信息，持仓公开透明，便于穿透管理。

设立地方政府债券ETF有助于盘活存量地方债，能否吸引更多类型的投资者在二级市场交易，搞活这类产品的流动性，是机构投资者最为关注的问题。而解决渠道之一便是引入做市商机制，通过引入做市商为债券ETF提供双边报价，以市场化的方式不断改善此类产品流动性。此外，市场上部分投资地方政府债的债券ETF已经被纳入中登质押库，此类产品的可质押属性能够赋予投资者更大的资金灵活度，提高产品对投资者的吸引力，结合债券ETF“T+0”交易机制，投资者可使用可质押债券ETF构建丰富的策略。

长期以来，地方债一直是银行等机构投资者的主阵地，在政策支持下，地方债的投资者或将显著多元化，并有望飞入“寻常百姓家”。

作为财政发力的重要引擎，地方债发展持续受到政府和主管部门的重视。2019年6月10日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，明确提出“指导金融机构积极参与地方政府债券发行认购，鼓励资管产品等非法外投资者增加地方政府债券投资。积极利用证券交易所提高非金融机构和个人投资地方政府债券的便利性。推出地方政府债券交易型开放式指数基金，通过‘债券通’等机制吸引更多境外投资者投资。”2019年以来，个人投资者申购地方债的热情也不断高涨。随着首批地方债在零售渠道端的热销，地方政府债或将吸引更多中小机构和个人的参与。对于不愿意持有到期的个人投资者来说，以债券ETF的形式参与地方债投资，将是更优选择。

从更长远的角度看，随着资管新规的影响逐渐体现，广大个人投资者所偏好的低风险、低波动的金融产品，亟待得到更多补充。地方债ETF风险相对较低，风险收益特征明确，交易方式便捷，相信此类债券ETF有望拓展个人投资者的理财方式。

债券ETF创新方兴未艾

起初，市场上多以普通的债券指数基金为主。2013年，国泰基金发行了市场上第一只债券ETF——国泰上证5年期国债ETF，首开债券ETF发行之先河。2014年11月，海富通上证可质押城投债ETF正式成立，债券ETF的投资范围开始拓展至地方政府债。此后，上证10年期地方债ETF、上证5年期地方政府债ETF等债券ETF先后成立，市场上投资“银边债券”的债券ETF产品不断丰富。

除国泰基金、海富通基金外，平安基金、华夏基金、富国基金、广发基金等多家基金公司也在债券ETF领域布局，目前全市场共有12只债券ETF产品，涉及国债、地方政府债、城投债、公司债等多个券种。相比起股票ETF，这一市场尚属蓝海。多位业内人士认为，在机构投资者崛起和个人投资者稳健资产配置需求日趋强烈的背景下，债券ETF市场值得期待。