

# 券商今年以来累计发债逾1300亿元

## 疫情防控债发行将加速

今年以来，券商发行债券速度明显加快，意愿持续高涨。Wind数据显示，截至2月19日，今年以来券商累计发行各项债券合计63只，发行总额合计1322亿元，发行数量及规模较上年同期双双翻番。业内人士认为，补充运营资金以及抗击新冠肺炎疫情需要成为多数券商踊跃发债的动力。

□本报记者 胡雨

### 发债规模同比翻番

中信证券日前公告称，公司计划公开发行行不超过150亿元公司债券已获得证监会核准。具体来看，中信证券本期债券分3年期和5年期两个品种，初始发行规模均不超过50亿元，债券拟在上交所发行上市，募集资金主要用于补充公司营运资金。中信证券近日还公布了2020年度第二期短期融资券发行结果，合计募集资金40亿元，发行期限为90天。中信证券百亿级发债是近期整个证券业债券加速发行的缩影。2020年以来，券商发行债券热情高涨。Wind数据显示，截至2月19日，今年以来券商累计发行证券公司债、证券公司短期融资券等合计63只，发行总额合计1322亿元。而2019年同期券商合计发债26只，发行总额合计658亿元，数量及规模均不及2020年同期半数水平。从债券类型看，截至目前，券商今



本报记者 车亮 摄

年以来发行的短期融资券数量已超过传统证券公司债，两种债券发行数量分别为38只和25只，发行规模分别为885亿元和437亿元。从票面利率来看，短期融资券利率多在2.5%至2.95%之间，而证券公司债票面利率普遍高于3%，最高的“20大同01”票面利率高达6%，该债券为大同证券发行的2020年第一期次级债券。

从单家券商已发行债券规模看，排名靠前的券商包括招商证券、中国银河证券、中信证券、广发证券、国信证券、申万宏源证券等。招商证券今年以来已发行4只短期融资券，募集资金超过120亿元，此外，该公司1月在港交所发行上市了3亿美元的3年期美元债券；中国银河证券今年以来发行公司债、次级债及短期融资券合计5只，发行规模达100亿元。

从募资用途来看，多数券商是为了补充公司营运资金。2019年底证监会提出要“推动打造航母级证券公司”，并给出六方面具体方案，其中便包括多

渠道充实证券公司资本，鼓励市场化并购重组，支持行业做优做强。支持证券公司在境内外多渠道、多形式融资，优化融资结构，增强资本实力。支持行业内市场化的并购重组活动，促进行业结构优化及整合。

### 发挥优势抗击疫情

今年券商所发行债券中出現了一批“新秀”，即针对当前新冠肺炎疫情所发行的疫情防控债。

2月1日，央行、证监会等五部委联合印发通知，出台30条措施强化金融支持疫情防控，要求发挥资本市场作用，为受疫情影响的地区、企业、投资者提供资本市场专业和产品支持，并明确对募集资金主要用于疫情防控以及疫情较重地区金融机构和企业发行的金融债券、资产支持证券、公司信用类债券建立注册发行绿色通道。

9天后，全国首单以证券公司为主体发行的疫情防控公司债券顺利落地。2月10日兴业证券表示，公司当日在上

交所公开簿记发行疫情防控公司债券，发行规模不超过30亿元，募集资金优先用于支持新冠肺炎疫情防控相关业务，包括但不限于补充为受疫情影响较大地区或因疫情受损的客户提供股权质押业务的资金、两融业务的资金等。

据不完全统计，截至2月19日，目前已有兴业证券、长江证券、天风证券、国海证券、平安证券、长城证券等多家券商发行疫情防控相关专项债券，或为企业发行疫情防控债提供发行及承销服务，涉及债券总规模已超百亿元。

华创证券认为，疫情防控债券在政策支持下，受到投资者的欢迎，发行利率较低，降低了相关企业的融资成本，一定程度上降低了疫情对实体企业的冲击，在监管机构相关细则的进一步落地后，疫情防控债券的发行节奏或将有所加快。此外，需关注除了在疫情防控的特定时期，疫情防控债券有政策支持以外，其发行人的信用资质没有明显提升，在做具体信用资质分析时需和一般的信用债个券分析保持一致。

# 99.81%超高认购率 中银证券获热捧

□本报记者 胡雨

鼠年券商第一股——中银证券2月19日公布发行结果。本次发行，网上网下投资者合计缴款认购2.78亿股，整体认购率达99.81%，创近两年来A股上市券商整体认购率的新高。回拨机制启动后，网上发行最终中签率为0.126%，创下最近一年来券商股发行的新低。

近年来中银证券盈利能力持续提升，其投资价值获市场机构普遍看好。业内人士认为，在深化金融供给侧结构性改革的大背景下，证券业正迎来更加广阔的发展空间，那些稳健经营兼具独特基因的券商，有望在激烈竞争中脱颖而出。

### 整体认购率创行业近两年新高

中银证券披露的《首次公开发行股票发行结果公告》显示，网上投资者缴

款认购股份数量为2.50亿股，金额达13.66亿元；网下投资者缴款认购股份数量为0.28亿股，金额为1.52亿元，仅有1个配售对象因未按时缴纳认购资金，对应金额为1.34万元。本次网上网下整体认购率高达99.81%。Wind数据显示，该认购率创近两年来上市券商中新高。

从此前中银证券公布的网下投资者配售名单中可以看出，证券公司、基金公司、信托公司、保险公司等具有较高定价能力和投研能力的机构投资者全部现身。

作为A股第37家上市券商，中银证券此次上市计划发行2.78亿股，以5.47元/股发行价格计算，预计募集资金15.21亿元。本次发行上市所募集的资金在扣除发行费用后，将全部用于增加公司资本金及补充公司营运资金，扩展相关业务。资金投向将包括但不限于投资银行业务、零售经纪业务、资产管理业

务、证券投资业务、私募股权投资业务、期货业务、研究与机构业务、风控合规和信息技术投入等八大方面。

中银证券此前在招股意向书中表示，本次发行股票所募集的资金可初步满足公司现阶段各计划业务的资金需求，有效缓解资金短缺的压力。此外，近年来公司业务迅速发展，需要进一步扩大传统业务优势、开展创新业务、开发创新产品等，本次募集资金的运用契合公司业务发展的诉求；通过本次公开发行股票募集资金，同时搭建持续的资本市场融资渠道，也是实现公司战略目标的重要手段。

### 资管业务发力主动管理

凭借良好的核心业绩指标、持续提升的盈利能力、稳健进取的经营特色等优势，中银证券的投资价值和估值提升空间获市场机构普遍看好。

2019年1—9月，中银证券营业收入同比增长0.83%，净利润同比增长15.97%。截至2019年9月30日，公司总资产合计483.51亿元，其中股东权益合计127.12亿元。

近年来，各大券商纷纷以资管为重要发力点。中银证券在提升资产管理业务创新力度的同时，加大了资管业务向主动管理转型的力度，其整体规模稳定在行业领军梯队。2016年至2018年，中银证券客户资产管理规模行业排名分别为第9、第6、第7名，收入行业排名分别为第22、第17、第11名，上升态势十分明显。

业内人士认为，在深化金融供给侧结构性改革的大背景下，资本市场各项重大改革扎实推进，证券行业正在迎来更加广阔的发展空间，那些稳健经营兼具独特基因的券商，有望在激烈竞争中脱颖而出。

# 中信证券资管张燕珍：坚持基本面驱动 自下而上选股

□本报记者 郭梦迪

在备受行业关注的券商大集合公募化改造工作中，中信证券再次走到行业前列，中信证券股债双赢集合资产管理计划（简称“中信股债双赢”）2月18日顺利完成合同变更，变更后的产品更名为中信证券臻选价值成长混合型集合资产管理计划（简称“中信臻选价值成长”），是一只偏股混合型产品。

“我比较信奉价值投资，就像少林派一样，扎扎实实练功，逐步积累。”中信证券资产管理业务总监、中信证券臻选价值成长投资经理张燕珍日前在接受中国证券报记者采访时表示，她一直坚持基本面驱动的价值投资，并在过去两年抓住了医药、食品、家电、养殖以及成长股的众多机会，未来仍将坚持布局消费升级、医药、科技制造产业升级的优秀公司。

### 找到优秀公司

Wind数据显示，中信证券股债双赢2019年回报率达39.50%，截至今年2月18日，投资经理任职以来回报101.53%，同期沪深300指数上涨20.52%，并且在近3月、6月、1年、2年、3

年的收益率皆跑赢大盘指数，排名同类产品前列。

在取得这些成绩的背后，是张燕珍一直坚持的价值投资理念。在她看来，各种投资方法，就像功夫一样，门派众多。“我比较信奉价值投资，就像少林派一样，扎扎实实练功，逐步积累；而一些主题和趋势投资，来得快去得快，也很难有知识上的积累。”张燕珍对记者表示，她一直坚持基本面驱动的价值投资，找到优秀的公司，分享企业成长的收益。

提及具体投资逻辑时，张燕珍表示，第一要找到赛道，找好行业；第二要找到有竞争力的公司，在合理的价格买入，分享企业成长。她说：“想做好投资，需要具备很多方面的特质，但我觉得投资最重要的首先是具备正确的投资理念以及足够的耐心，想如何获取收益，想赚快钱还是慢钱，这会决定后面的一切行为。”

### 投资要“看生意和看人”

对中信股债混合这只相对收益的产品，张燕珍一直以来的管理思路都是通过自下而上选股，为客户创造收益，一般情况下不在仓位上做大的调整。张燕珍表示，在过去两年，自己抓住了医药、食品、家电、养殖以及成长股的众多机会，

选股具有明显的“阿尔法”。

如何才能做到精准选股，张燕珍将自己的经验总结为“看生意和看人”。具体而言，首先是行业的选择，长期是围绕中国经济转型升级，布局未来5—10年有良好成长性行业；短期再跟踪行业1—2年内的景气度，选择景气度高的优势行业；注重分析行业的壁垒和回报。其次是公司的选择，研究公司的财务报表，看公司的核心竞争力。

“有几个指标我很看重，分别是ROE、现金流和净利润增速。”张燕珍说，在圈定重点股票池的时候，她首先会通过分析行业和公司竞争力，这很大程度上决定于公司的ROE和现金流；在具体选择投资时点时，净利润的增速边际变化是她很看重的指标，长期看，上市公司的股价涨幅和净利润的增速相关性高。中信股债双赢过去两年的重仓个股中，包括医药、家电、白酒的一些股票都是这样挖掘的。

### 看好“消费+科技”

展望未来，张燕珍认为，在经济企稳、市场估值合理和长线资金入场的环境下，市场系统性风险较低，A股有望进入慢牛阶段。中短期来看，将关注均值

回归，低估值板块在经济企稳预期下可能有阶段性表现；而高估值板块有望顶部分化。中长期来看，则关注经济新动能的释放，拥抱经济结构化转型带来的长线机会。保险、银行等大金融板块仍有望获得资金青睐；具备竞争优势的大消费、科技板块、高端制造龙头股票长线仍有增长韧性，未来将坚持布局消费升级、医药、科技制造产业升级的优秀公司。

在消费升级和制造业升级的大背景下，消费和科技创新领域是当前核心资产的主要聚集领域，张燕珍告诉记者，这两个板块一直是她所看好的方向。具体而言，随着收入提升，消费升级还有很大的空间和更多的领域；而在科技创新领域，过去中国制造业依靠的是劳动力成本优势，随着中国劳动力素质的提升，依靠巨大消费市场和工程师红利，相信中国在未来越来越多的制造业领域，会涌现出更多具有世界竞争力的企业，带来更多科技制造领域的投资机会。

在当前时点上，张燕珍认为，短期的市场走势会受到新冠肺炎疫情的影响，但从更长维度、大类资产配置和流动性、政策、估值来看，对未来2—3年的股票市场，她仍然非常乐观。

### 看好养老金产品前景

## 光大理财首款产品定位养老主题

□本报记者 欧阳剑环

2月20日，光大理财有限责任公司首款公募理财产品“阳光金养老1号”面向公众正式发售。光大银行首席业务总监、光大理财董事长张旭阳表示，看好养老金产品未来的广阔前景，未来光大理财会有针对性地推出养老金系列产品，来参与养老金第二和第三支柱的建设。

### 兼顾长期收益与短期流动性

光大理财首款产品定义为“养老主题”，采用五年期封闭式管理，投资起点为1000元，递增金额为100元。从相关费用来看，“阳光金养老1号”免收认购费、赎回费、浮动管理费和销售服务费，固定管理费为0.50%，托管费0.03%，收费结构简单，整体收费水平较低。

光大理财产品及市场部董事总经理王晓娟介绍，养老主题的理财产品往往需要通过较长的投资周期，帮助投资者获取相对较高的收益。但长期的产品投资会带来流动性问题，满足不了投资者短期的资金需求。为解决这一难题，“阳光金养老1号”在产品设计上引入流动性安排：产品成立满两年后，每年将向投资者返还25%的份额，用来满足投资者支付生活费用、医养费用、旅游费用等日常开销的需求，从而实现长期投资的目标下的短期流动性安排。

从投资策略来看，这是一款加强型固收类理财产品，业绩比较基准为4.70%—6.10%。王晓娟介绍，该产品以标准化债权类资产为主，适当投资于非标准化债权类资产，同时叠加权益类和衍生品类资产，增厚产品收益。在投资策略方面，将

通过配置长久期资产获取基础收益，通过部分短久期资产满足客户现金流需求，同时会通过非标、可转债等品种增强收益；权益资产方面将通过对未来经济和行业形势的把握配置个股或者权益基金，通过长期持有获取封闭期内的长期回报。

### 看好养老金产品前景

张旭阳表示，光大理财看好养老金产品未来的广阔前景。人口老龄化是我国乃至全球的一个趋势，人口结构中老年人占比不断提升，对于养老金产品的需求会持续提升。同时，随着医疗条件不断改善，我国乃至全球人口的平均寿命不断变长，未来养老金产品需求会较大。人口平均寿命不断延长给我国目前的养老金收支体系带来压力，有压力就会催生需求，“阳光金养老1号”正是应需求而提供。

张旭阳认为，受疫情影响，宏观经济下行压力加大，会给养老金产品的投资布局造成压力，因为无风险利率或广谱利率会不断下行。同时，疫情也会加快推动各行业数字化转型和新的商业模式，其中有三个机会：技术进步带来的新产业、数字化世界带来的新消费品牌、AI和数字化带来的新价值链创造等机会。疫情过后，这一趋势更加确定。

“因此在养老产品中既会考虑广谱利率下降后多元资产配置的要求，还会考虑产业变化。”张旭阳称，在“阳光金养老1号”中，除发挥银行理财擅长的固定收益投资外，增加了一定的权益投资比重。“这一小部分权益资产投资，包括优质分红的蓝筹股，也包括与健康保健、医疗、文娱、药品等相关的龙头公司或新产业新商业模式的优质公司。”

## 裁员增效 海外大型银行多措“熬冬”

□本报记者 戴安琪

全球银行业裁员潮仍在蔓延。日前，汇丰控股集团临时行政总裁祈耀年（Noel Quinn）在全球媒体电话会议上透露，计划精简集团架构，未来三年内在全球裁员15%，约涉及3.5万人。

分析人士称，近年来由于管理成本居高不下，裁员成为银行降低成本的管理手段。发达国家银行业成本收入比普遍处于较高水平，2018年主要大型银行的成本收入比达到60%左右。缩减员工规模成为部分国际大型金融机构降低管理成本的重要手段。

### 汇丰拟三年内裁员3.5万人

汇丰控股集团2月18日公布的2019年业绩报告显示，受商誉减值73亿美元影响，列账基准之普通股股东应占利润为60亿美元，下跌53%；列账基准除税前利润为133亿美元，减少33%。

祈耀年表示，计划大幅重整集团内表现欠佳的业务，精简集团架构。具体包括：将工商金融业务和环球银行业务的中后台部门合并成为单一运作模型；将零售银行及财富管理业务和环球私人银行业务整合，组成一个全新的财富管理及个人银行部门；从集团行政层面将地区汇报的范围由七个减少至四个；重组环球职能部门及总部以配合新架构。

据彭博统计，2019年全球有50多家银行宣布裁员，计划裁员人数77780人，创下2015年以来的最高水平。欧洲银行是裁员重灾区，各银行已披露的计划裁员规模达6.35万人，占裁员总数的82%左右。裁员规模排名前十的银行分别是：德意志银行、意大利裕信银行、桑坦德银行、德国商业银行、汇丰银行、巴克莱、阿尔法银行、比利时联合银行、法国兴业银行和凯萨萨银行。

中国银行研究院发布的《全球银行业展望报告》指出，近年来，由于管理成本居高难下，裁员成为银行的管理手段。发达国家银行业成本收入比普遍处于较高水平，2018年主要大型银行的成本收入比达到

60%左右。缩减员工规模成为降低管理成本的重要手段。其中，部分大型银行的员工人数在2008年金融危机后连年下降，如花旗、汇丰、RBS、巴克莱、意大利裕信银行等。一部分大型银行的员工人数则呈现先升后降的趋势，如摩根大通、美国银行、法国巴黎银行、德意志银行等。

### 成本效率成转型关键

谈及为何全球银行业频频裁员？一位银行人士对中国证券报记者表示，银行和其他产业一样，大量雇佣员工是因为企业的业务发展需要人来承担，全球银行业雇员最多的时期是市场业务多元化发展最好的时期，目的是通过雇员给银行业赚得更多的财富。

随着金融业逐渐进入周期性发展的阶段，银行业发生了变化，即业务收缩，这是当前银行业出现大规模裁员的原因。

某银行研究员认为，海外大型银行遭遇凛冬主要有三点因素：一是全球经济发展不理想。自2008年金融危机之后，全球很多国家的经济都陷入了发展缓慢中；二是负利率的影响，面对经济增长乏力，经济发展放缓，很多西方国家都降低利率，试图通过低利率来刺激社会投资，从而达到振兴经济的目的，而实行负利率之后，影响最大的就是银行。银行的盈利空间被严重压缩，甚至出现亏损的情况，所以只能通过裁员来节省支出；三是无人银行的影响。随着人工智能技术的发展，银行的离柜率逐渐升高，线下网点也在缩减中。

中国银行研究院认为，成本效率将成为未来银行业转型关键。在利息收入受宽松政策侵蚀，非利息收入不振的背景下，银行从收入端“发力”的空间较小。从成本管控上改善利润成为危机以来全球银行业的普遍策略。具体来看，银行业将进一步加大裁员和薪酬制度改革，降低人事费用，该费用能够占到银行非息费用支出的50%以上；加大金融科技投入和使用，通过渠道网点电子化转型，降低物理网点的运营成本，通过监管科技的使用，降低监管合规成本。