

招商银行行长田惠宇：积极探索“银行3.0”模式

6月25日，在招商银行2020年度股东大会上，行长田惠宇表示，区别于重资本、顺周期的传统银行1.0模式，招商银行自2014年启动银行2.0转型，提出打造轻资产、弱周期的“轻型银行”模式，主动降低规模扩张速度，从业务定位、资产质量方面寻找红利。如今，招商银行正在向银行3.0模式探索，总结起来即“大财富管理的业务模式+数字化的运营模式+轻文化的组织模式”。

●本报记者 齐金钊



视觉中国图片 制图/王春燕

向银行3.0模式迈进

过去5年，得益于业绩稳健增长和商业模式持续创新，招商银行在二级市场的估值一路攀升，被市场赋予“零售之王”的美誉。截至6月25日收盘，招商银行股价报收56.4元/股，市值超过1.4万亿元。从估值水平看，招商银行当前滚动市盈率14倍，在一众商业银行中处于领先地位。

在股东大会上，有投资者提问“招商银行当前估值是否太贵”？田惠宇回应称，招商银行的发展离不开商业模式创新。传统商业银行的模式是通过资产规模扩张带动营收增长，从而带动利润增长，这是1.0模式。银行1.0模式存在两个问题，即重资本、顺周期。重资本意味着如果发展过快，就要补充

资本，内生资本跟不上，就需要向市场融资。顺周期意味着企业担忧经济环境波动，盈利不稳定、不可持续。

“2014年以来，在没有融资的情况下，招商银行进行了八次分红，累计分红金额达1597.17亿元。”田惠宇表示，招商银行于2014年启动“轻型银行”转型，探索轻资本、弱周期的商业模式，即2.0模式。在这种模式下，招商银行主动降低规模扩张速度，更多是从业务定位、资产质量方面寻找红利。

田惠宇介绍，如今随着市场进一步发展，2.0模式的红利边际逐渐递减，招商银行从3年前开始探索3.0模式。3年前，招商银行提出“打造金融科技银行”，去年提出“开放、融合、平视、包容”的轻型企业文化，今年提出“大财富管理”商业模式。

田惠宇认为，如今招商银行在3.0模式探索上，内涵已经基本清晰，即“大财富管理的业务模式+数字化的运营模式+轻文化的组织模式”三位一体。

大财富管理战略挑战与机遇并存

在2020年年报中，招商银行提出，将“打造大财富管理价值循环链”作为全行未来5年的工作主线。作为未来的战略重点，招商银行在大财富管理方面的实践进展如何？

对此，田惠宇回应称，今年以来，招商银行在大财富管理方面进展比较顺利，主要体现在内部融合、对外开放、服务升级三个方面。

在内部融合方面，招商银行更多强调大财富管理价值循环链，让各条业务线变成一个“飞轮”，更好地作用于市场，各类数据在一季报中都交出了不错的“成绩单”。

在对外开放方面，招商银行搭建起更加开放的财富平台，目前已有8家银行理财子公司入驻招商银行财富平台并启动“招阳计划”，首批有30余家机构、百余位基金经理人入围。此外招商银行还开放了

运营平台。

在服务升级方面，招商银行上半年完成了零售银行组织架构调整，组建了财富平台部。同时，私人银行部为了更好地匹配企业投融资需求，组建了公私业务融合的“两栖战队”。

谈到招商银行转型大财富管理面临最大的挑战，田惠宇认为是“时间”。他表示，银行3.0模式从提出到真正实现，需要一个长期、艰苦甚至曲折的过程。

具体而言，田惠宇表示，一是风险管理挑战，面对更加复杂、多元化、多层次的金融风险形态，招行需要长时间打磨。二是线上化挑战，跟互联网企业比，招商银行线上化进程才刚刚开始，未来还有很长的路要走。

此外，第三个根本性挑战是客户服务模式挑战。“开展投顾业务，对招商银行专业能力、收费模式等都提出巨大挑战。无论哪一条都是巨大鸿沟，如果不跨过去，就很难说是真正的财富管理。”田惠宇表示。

泰康养老：以“受托”为核心的管理模式是第三支柱发展方向

●本报记者 程竹

“泰康养老是唯一不兼任投资管理人的养老保险公司。”近日，泰康养老助理总裁兼首席投资官丁振寰对中国证券报记者表示，泰康养老遵循从第三方独立角度设立公平合理的MOM、FOF管理机制，在全市场寻找优秀的投资管理人。正是基于这样的管理策略，2013年-2020年期间，泰康养老集合计划平均收益率达6.98%，远超市场平均水平5.87%。

建立资产配置核心决策机制

目前，国内参与养老金管理的机构主要包括养老保险公司、基金公司、证券公司、保险资管公司、信托公司和银行。作为专业的养老保险公司，泰康养老既拥有年金受托和账户管理资格，同时还拥有保险资金投资管理业务。

丁振寰说：“这两大业务严格实施团队独立——投资管理部负责保险资金投资管理，养老金投资部对第二支柱企业年金、职业年金进行受托资产管理。”

在企业年金投资方面，2013年-2020年期间，泰康养老集合计划平均收益率为6.98%，远超市场平均水平5.87%；受托管理资产累计增长率达1632.34%，远超市场平均水平。在保险资金投资方面，泰康养老保费规模持续高速增长，过去5年平均资产规模增速接近50%。

围绕上述两大业务，泰康养老建立起一套以资产配置为核心的三层投资决策机制，整个资产配置决策流程分为战略资产配置、战术资产配置、投资执行三部分。

具体来看，“战略资产配置”考虑中长期视角、绝对收益策略，以资金所有者的风险偏好为出发点，结合长期资本市场行情判断以及政策法规规定，形成战略资产配置方案；“战术资产配置”为短期视角、市场驱动，根据短期资本市场观点，在战略资产配置范围内制定战术资产配置策略；随后根据两大业务各自的管理模式分别实施投资执行。

设立MOM和FOF管理机制

“养老金长期业绩管理的关键在于做好受托管理人选择。”泰康保险集团副总裁兼泰康养老董事长李艳华认为，相比国外，中国的受托人直接承担投资组合选择责任并持续监督管理，其地位更加重要。养老金受托管理的核心是保障基金安全、稳定投资收益、提升服务品质，要秉承绝对收益的投资理念，力求长期投资收益高于市场均值，发挥养老金的雪球效应。

“泰康养老是唯一不兼任投资管理人的养老保险公司，公司从第三方独立角度设立公平合理的MOM、FOF管理机制，在全市场寻找优秀的投资管理人。”在丁振寰看来，在中



新华社图片

国，委托人与受托人建立信托责任，委托受托人行使投资组合选择权，受托人的专业能力将极大影响受益人的年金投资收益。在国外，以主流养老保障制度401K为例，投资组合选择权在于雇员个人，受托人需挑选至少3种以上的投资组合供雇员选择，受托人也可以选择自己投资或交由基金公司投资。

从投资业绩看，中国建立的以“受托”为核心的中国特色第一、第二支柱养老金管理模式取得了很大成功。相关资料显示，2000年全国社保基金理事会成立，截至2019年，该基金累计收益率达342.29%，自成立以来年平均收益率达8.14%。2004年，《企业年金试行办法》出台；截至2020年，企业年金累计收益率达168.11%，自成立以来年平均收益率达7.30%。

对受托能力要求高

“中国养老市场广阔，对大体量资金管理要求高，对‘受托’能力要求也高。”在泰康养老看来，制度层面要求重视养老金的安全性，对获取“绝对收益”投资能力要求高；此外，公众重视附加服务，医养结合需求高，提供配套医养服务的第三支柱方案最优。

因此，不能完全照搬西方经验和模式，要设计匹配我国独特国情和市场需求的第三支柱制度和模式。

泰康养老建议，在第三支柱制度设计方面，第二、第三支柱要协同发展，保持连续性，总结第二支柱受托模式的成功经验，并延续至第三支柱。第三支柱受众更广、潜在规模更大，要更加重视、强化受托职能和优势，为客户养老金稳定增值“保驾护航”。

以“受托”为核心的管理模式，是中国在第一、第二支柱养老金领域积极探索出的成功经验，是值得继续发展的重大创新，也是未来第三支柱能够延续、坚持的成功路径。

深交所债券投教专栏

把握市场脉搏：债券市场利率分析（上）

1. 影响债券市场利率的主要因素有哪些？

债券收益率受到经济基本面、资金面、政策面、供需关系和市场情绪等五个方面因素的影响。

经济基本面：主要包括经济增长情况和通货膨胀指标。如果经济面临下行压力，利率下行的可能性更大，利好债市；而通货膨胀越严重，则对债市越不利。

资金面：资金面通常指银行间市场流动性的多少，与央行公开市场操作、缴税因素、节假日取现需求、月末和季末的季节性因素等密切相关。资金面松有利于债券价格上涨，资金面紧则对债市构成利空。

政策面：政策面包括货币政策、财政政策以及监管政策等。政策面通过影响资金面、经济运行和市场参与者行为来影响债券市场。一般来说，货币政策宽松对债市构成利好，财政政策积极对债市构成利空，监管政策影响需视具体情况分析。

供需关系：债券市场的供求直接影响债券价格，供给增加或需求减弱时，债券价

格通常下跌，当供给减少或需求上涨时，债券价格通常上涨。债券供需关系对债券收益率产生扰动，但不影响趋势。供给端是观测的重点，短期内发行放量可能对债市构成利空。

市场情绪：投资者情绪是利率走势的重要影响因素，在政策面、信息面等因素催化下，投资者情绪可能偏向乐观或悲观，并促使利率走势出现快速变化。债券是重要的避险资产，如果市场风险偏好下降，资金通常流出股市流向债券，因此我们常常看到“股债跷跷板”现象。

2. 衡量经济基本面的指标有哪些？

衡量经济基本面的有以下常用指标：

(1) 经济增长的衡量指标

从长期来看，名义经济增长决定资产回报，资产回报引导负债成本，如果经济面临下行压力，那么整体利率水平也会面临下行压力，从而利好债市。分析经济增长情况有助于判断债券市场利率走势，而GDP同比增长及PMI则是两个重要的经济增长衡量指标：

GDP同比增长：GDP指经济社会（即一个国家或地区）在一定时期内运用生产

要素所生产全部最终产品（产品和服务）的市场价值，即国内生产总值。GDP同比增速，指一定时期内国内生产总值和上一时期、上一年度或历史相比的增长幅度，通常用GDP同比增速衡量经济增长的情况。

工业增加值：指工业企业在报告期内以货币形式表现的工业生产活动的最终成果；是工业企业全部生产活动的总成果扣除了在生产过程中消耗或转移的物质产品和劳务价值后的余额；是工业企业生产过程中新增加的价值。

固定资产投资额：以货币表现的建造和购置固定资产的工作量以及与此有关的费用的总称，反映固定资产投资规模、速度和投资比例关系的综合性指标。

PMI（采购经理人指数）：反映经济状况的先行指标，具有较强的预测和预警作用。PMI指数一般分为综合PMI指数、制造业PMI指数和非制造业PMI指数，分别反映当期全行业、制造业和非制造业的运行情况。PMI通常以50%作为经济强弱的分界点，PMI高于50%时，反映经济总体扩张；低于50%，则反映经济总体收缩。

(2) 通货膨胀衡量指标

通货膨胀是指一段时间内物价持续而普遍地上涨现象。短期利率与通货膨胀及通货膨胀缺口成正向关系，短期利率的抬升会通过利率传导机制传导至长期利率，因此当通货膨胀率走高或超预期时，对债市往往是利空的，债券收益率也会预期走高。通货膨胀水平通常用CPI和PPI来衡量：

CPI：即居民消费价格指数，反映一定时期内城市居民所购买的生活消费品和服务项目价格变动趋势与程度的相对数。CPI的同比或者环比变动可用来衡量通货膨胀的程度。

PPI：即生产者价格指数，反映一定时期内全部工业产品出厂价格总水平的变动趋势和程度的相对数，通过该指标可观察出厂价格变动对工业总产值及增加值的影响。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本文所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）

证监会：进一步发挥多层次资本市场作用

（上接A01版）指导支持福建进一步落实提高上市公司质量的意见，引导上市公司用好用足再融资新政，推进高质量并购重组。鼓励产业优势突出的上市公司整合行业资源，带动产业行业加速发展。支持上市公司发行债券，拓宽直接融资渠道。

四是着力推动证券期货经营机构发展，不断提升服务能力。鼓励福建法人证券期货经营机构多途径增强资本实力和运营能力，实现专业化、差异化发展。引导法人证券公司加大在福建的资源投入，积极对接省内重点项目、重点企业和双创企业，支持发行基础设施公募REITs。加

强对外交流合作，支持符合条件的境外证券期货经营机构在福建省设立独资、合资机构。

五是着力防范化解资本市场风险，涵养良好金融生态。协同配合福建省有关部门和各级政府，加强对福建上市公司风险化解的指导，持续加强债券违约、

股票质押以及私募基金、地方各类交易场所等重点领域风险研判，突出标本兼治，消化存量 and 遏制增量并举，积极稳妥防范化解风险。加强投资者保护工作，依法加强对各类市场主体监管，严厉打击各类违法违规行，促进福建资本市场健康发展。

飞速时代 高铁推动中国制造向智能化迈进

（上接A01版）百年前，我国交通运输面貌十分落后。新中国成立初期，全国铁路总里程仅2.2万公里。公路里程仅8.1万公里，没有一条高速公路。民航航线里程1.1万公里，只有12条航线。

经过几代人的不断奋斗，中国交通运输发展成绩斐然。交通基础设施加速成网，运输服务能力连上台阶，为国民经济发展发挥了“先行官”作用。综合立体交通网络初步形成，干支层次清晰，分工明确，实现各种运输方式相互配合、各展所长、优势互补的发展格局。

补的发展格局。

截至2020年年底，我国铁路、公路里程分别达到14.6万公里和1519.8万公里，是新中国成立初期的7倍和64倍。其中，高速铁路、高速公路里程分别达到3.8万公里、16.1万公里，均创造了从无到有、再到里程世界第一的壮举。民航颁证机场共241个，航线里程837.98万公里，是新中国成立初期的735倍。邮政行业拥有各类营业网点34.9万处，快递服务营业网点达22.4万处，实现乡乡设所、村村通邮。

2021年2月，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》。《规划纲要》要求，到2035年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网。交通基础设施质量、智能化与绿色化水平居世界前列。

分析人士表示，我国交通运输科技水平已从以跟踪追赶为主，进入到跟跑、并跑、领跑“三跑并行”新阶段。高速铁路、高速铁路、高原铁路、重载铁路技术

达到世界领先水平，高原冻土、膨胀土、沙漠等特殊地质公路建设技术攻克世界级难题。离岸深水港建设关键技术、巨型河口航道整治技术、长河段航道系统治理技术以及大型机场工程建设技术世界领先。

展望未来，中国的交通事业正在加速向前，将继续为国民经济增长、区域协调发展、综合国力提升提供有力支撑，为全面建成社会主义现代化强国当好“先行者”。