



高端访谈

中信建投证券董事长王常青：

不断做大做强资本市场“稳定器”



视觉中国图片

百年征程波澜壮阔，百年初心历久弥坚。中国金融业始终坚持服务经济社会发展大局，特别是党的十八大以来，我国金融改革有序推进，取得了历史性成就。

中信建投证券董事长王常青日前在接受中国证券报记者专访时表示，证券行业作为连接实体经济和资本市场的重要桥梁，在传导国家利好政策、优化金融体系结构等方面发挥的作用越来越大。中信建投证券成立16年来，一直秉承“走正道、勤作为、求简单、不折腾”的发展信念，努力为客户、员工、股东和社会创造出更大的价值，出色践行了金融报国、回报社会的历史责任。

● 本报记者 徐昭 周璐璐

不忘初心 服务实体经济

“2005年被视为中国证券市场的转折年，中信建投证券在‘创新和重组’这两大主题下应运而生。”据王常青介绍，短短16年时间里，中信建投证券已经跻身行业广为流传的“三中一华”之列。自成立以来，中信建投证券始终将“汇聚人才、服务客户、创造价值、回报社会”作为使命，不断提升对客户的服务能力。近年来，资本市场全面深化改革，进入股权投资为核心驱动的新时代，中信建投证券积极把握新的业务机遇，在科创板首批保荐家数、创业板注册制首批保荐家数、新三板精选层首批保荐家数排名中均位列行业第一。

“2020年，我国直接融资比重持续提升，证券行业服务实体经济能力进一步增强。投资银行业务在支持实体经济和民营企业高质量发展、服务国家绿色发展、创新驱动发展等方面做出越来越重要的贡献。”王常青说。

王常青表示，中信建投证券把对客户的综合服务能力作为核心竞争力，充分借助资本市场力量，努力做到“三个服务”。一是服务国家战略布局，聚焦国家重点布局的战略性新兴产业，加强投资布局和服务。二是服务重大工程，深耕轨道交通装备领域，稳步推进铁路领域投融资体制改革的重点项目。三是服务科技创新，积极践行服务国家创新驱动发展战略，成功保荐国内最大的网络安全供应商奇安信、填补低温超导材料空白的西部超导、国际原创骨科手术机器人制造商天智航等一批代表中国经济发展新方向、具有核心竞争力的科技创新企业登陆资本市场。

“成立16年来，中信建投证券已助力包括中国国旅、中国电建、中国卫通等许多大型央企以及康泰生物、京东方、中兴通讯等众多科创企业在内的近

150家企业实现上市之梦，帮助近2000个不同经济主体获得融资支持而得以快速发展，与近5000家各类同业机构合作完成投资交易，为超过千万个家庭提供专业的财富管理。中信建投证券以实际行动出色践行了‘金融服务实体经济’的要求，积极履行了投资融资‘服务商’的职责使命。”王常青说。

厚植根基 力争行业一流

“让最好的企业成为我们的客户，让我们的客户成为更好的企业。”这句在中信建投证券内部人人皆知的话语，深深印在每位员工的内心深处。

王常青介绍，中信建投证券以科技赋能为抓手，围绕“让财富保值增值不再困难”的使命，打造行业一流的财富管理机构，铸造“找好投顾，到中信建投”行业品牌，树立“买好产品，到中信建投”的行业口碑，夯实“做好交易，到中信建投”的核心优势，并同步推动财富管理的数字化建设。中信建投证券拥有超过1000万的经纪业务客户，托管证券市值排名行业第二，产品销售名列前茅。

在积极推动财富管理转型的同时，中信建投证券也瞄准了机构客户这一有着巨大发展潜力的群体。为此，中信建投证券于2018年9月设立机构业务委员会，致力于全面整合公司各业务条线资源，为银行、保险、信托、公募基金、私募基金、财务公司等各类机构客户提供一站式综合金融服务，真正做到了“内部全面协同、外部力出一孔”。完善的机构客户需求响应机制与开发服务体系初显威力，也带来了优异的“成绩”，中信建投证券在已经进行证券服务商遴选的19家银行理财子公司中全部入围；研究业务在各类评选中屡获佳绩，市场影响力不断提高，佣金分仓收入增幅翻倍，迈入行业前三；托管和外

包总规模近年来稳居行业前六名。

同时，有着强大行业影响力的中信建投证券固定收益业务在自营、销售、投顾等多个业务板块均位于行业前列，FICC牌照业务体系初步建成，股票及衍生品交易业务较好地把握了市场机会，盈利能力与规避市场风险能力明显增强，证券投资收入排名行业第二；资产管理业务在规模大幅发展的基础上积极探索向主动管理转型，管理资产规模保持在行业前七名；证券金融业务不断保持市场规模增长并积极化解风险，业务收入稳定保持在行业前十名。

王常青表示，“十三五”时期是中信建投证券发展最快的5年。尤其是在2020年，我们取得了自公司成立以来的最好经营业绩，行业排名全面提升，引起各界高度关注和广泛热议。自成立以来，公司已累计实现营业收入1396亿元，实现净利润530亿元；累计完成超过8000单股票及债券主承销项目，主承销金额超过5万亿元，累计完成股票基金交易量超过80万亿元。

中国证券业协会日前发布2020年证券公司经营业绩指标排名，中信建投证券的行业排名显著提升，营业收入从2019年的第八名跃升至2020年的第四名，净利润以近百亿元的规模排名行业第六，公司总资产和净资产均排名第十，净资产收益率达15.30%，排名行业第二名，盈利能力颇为亮眼。

王常青介绍称，中信建投证券的投资银行业务行业领先、均衡全能，股票及债券主承销家数和金额连续八年保持行业前三名。2020年，中信建投证券投资银行业务收入排名行业第一，承销与保荐业务收入排名行业第一，债券主承销佣金收入排名行业第一，股票主承销佣金收入排名行业第二，财务顾问业务收入排名行业第三，并购重组财务顾问业务收入排名行业第三。在2020年A股融资额前十大IPO中，有5家由中信

建投证券担任保荐机构或主承销商，包括京沪高铁、金龙鱼、中芯国际、奇安信和恒玄科技。

在快速发展的背后，中信建投证券坚守稳健经营、健康发展的理念，筑牢风控合规防火墙，确立了“严自身”与“稳市场”并重的防风险思路，当好资本市场的“稳定器”。据了解，中信建投证券是连续11年（2010年-2020年）被中国证监会评为目前行业最高级别A类AA级的3家证券公司之一，是首批被列入并表监管试点的6家证券公司之一，并且被中国证监会指定托管新时代证券，体现出监管部门对公司综合实力和风控合规能力的充分肯定。

牢记使命 续写崭新华章

今年是中国共产党成立100周年，也是实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的关键过渡之年。

王常青表示，自2005年成立以来，中信建投证券高度重视开展社会工作，积极履行社会责任，探索精准扶贫与党建、团建及工会工作相结合，公司领导班子成员全员参与，各相关部门和机构分工负责，不断推动扶贫工作深入开展，累计公益支出达8788.57万元。自2016年起，先后与山西省吉县、江西省安远县、甘肃省礼县、湖南省花垣县、江西省井冈山、山西省代县开展“一司一县”结对帮扶，累计与6个“一司一县”结对帮扶县、3个中信集团定点帮扶县以及1个上海证券交易所定点帮扶县签署帮扶协议10份，助力帮扶项目近40个，累计扶贫支出达4037.79万元。

同时，中信建投证券大力开展智力扶贫和消费扶贫，截至2020年，累计在贫困地区组织开展近30次资本市场教育培训工作，覆盖约3000人次，累计消费采购贫困地区特色产品999.23万元，

全方位助力脱贫攻坚。

王常青表示，中信建投证券坚决贯彻落实党中央围绕打赢脱贫攻坚战、实施乡村振兴战略作出的一系列重大部署，充分发挥公司专业优势，在股权和债券融资方面积极服务贫困县企业，助力其拓宽融资渠道。截至2020年，公司累计为近30家位于贫困地区的企业提供金融服务，融资金额（含投资）达148.23亿元，对于助力贫困地区产业发展、解决就业问题、推动招商引资、帮助居民脱贫致富起到了极大促进作用。

抗疫路上也有中信建投证券的身影。2020年新冠肺炎疫情暴发后，中信建投证券第一时间向湖北省红十字基金会捐赠1150万元（含员工捐赠100万元），用于支援湖北省及武汉市抗击疫情工作。自2020年2月推出疫情防控债以来，中信建投证券发挥业务优势，累计发行疫情防控债55只，融资金额达466.23亿元，其中由公司牵头承承的国药控股（中国）融资租赁有限公司2020年非公开发行公司债券（第二期）是上交所首批疫情防控私募公司债券。中信建投证券以实际行动助力疫情防控，体现了国有企业的责任与担当，受到财政部、国开行、中央结算公司等肯定。

2020年，中信建投证券因在经营管理、精神文明建设等方面取得突出成绩，先后获得第六届“全国文明单位”（证券行业唯一一家）、2018-2020年度首都文明单位标兵、2019-2020年全国金融系统文化建设先进单位等荣誉称号，同时还荣获《中国证券报》颁发的“中国证券公司金牛奖”“证券行业文化建设奖”和“证券公司社会责任奖”。

“十三五”圆满收官，“十四五”全面肇启。在建党100周年这个特殊而有意义的年份里，中信建投证券也迎来了扬长补短、协同增效，迈入均衡发展新阶段的关键时期。

王常青表示，中信建投证券进一步

明确了未来5年的五大重点发展方向。

一是坚持高质量发展，顺应行业发展规律，持续加大在资本、客户和人才方面的扩张步伐。二是坚持均衡发展，随着买方业务收入利润贡献的比重越来越大，继续做好买方业务和卖方业务合理布局，特别是夯实投行、经纪等证券公司基础性本源业务。三是坚持一体化经营，推动母子公司和境内外业务发展取得显著进步。四是坚持数字化转型，继续优化运营管理水平，真正实现降本提质增效。五是坚持服务国家战略，加大公司在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、“一带一路”等重点区域的业务布局，贯彻落实乡村振兴战略，践行绿色金融服务绿色经济，助力国家碳达峰和碳中和目标的实现。

王常青说：“中信建投证券站在战略高度对数字化转型进行长远规划，不断加大信息技术投入力度，积极运用金融科技打造业务新生态，使科技嵌入到各业务场景之中。公司在各部门设立信息化专家（SI），并与腾讯签署战略合作协议，实现线上业务发展空间拓展。”此外，中信建投证券还被监管部门列为“信创”工作第一批试点券商。

王常青表示，中信建投证券正在大力推进5家子公司快速发展，积极稳妥推进跨境业务一体化，努力提高公司境外业务收入占比，加快全球业务布局。

关山初度尘未洗，策马扬鞭再奋蹄。展望未来，王常青满怀信心地表示，迈入新时代，公司将进一步强化党的领导与公司治理相结合，积极践行金融服务实体经济的总要求，始终秉承公司作为才能有地位的核心价值观，守正不移、勤勉务实、凝心聚力、行稳致远，努力把中信建投证券打造成为客户信赖、员工认同、股东满意的中国一流投资银行，为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，促进中国经济高质量发展，做出新的更大贡献。

广发基金副总经理张芊：追求长期稳健的风险调整后回报

在国内资本市场上，相比股票市场的波澜壮阔和备受瞩目，固定收益市场总是显得安静而淡泊，一如它在资产配置中扮演的“稳定器”的角色。而债券基金的经理人，即便业绩名列前茅，也天然有一种低调的宁静。

广发基金副总经理、固定收益业务领军人物张芊正是如此。她涉足固定收益领域已有19年，先后在券商、保险、基金等资管机构从事投研工作，其中管理社保组合超过10年，管理公募基金已有8年。在资本市场多轮牛熊周期的洗礼中，张芊坚守价值投资理念，练就了深厚的研究基本功；她对市场保持敬畏之心，将风险控制放在第一位。

“我的理念是不以风险博收益，追求长期、稳健的风险调整后回报。”张芊执掌的主要是股债混合的“固收+”产品，这类基金需要兼顾长期收益和持有体验，基金经理既要通过大类资产配置、单项资产的精选来获取超额收益，也要注重组合波动率和回撤的控制，为持有人提供良好的盈利体验。

Wind统计显示，自2013年7月12日至今年6月23日，张芊管理的二级债基广发聚鑫A累计回报146.85%，年化回报12.03%。2020年4月22日成立的广发招享累计回报16.23%，年化回报13.69%，年化波动4.72%，最大回撤2.44%。

投资理念：先有风控才能做到稳健

问：您是市场上唯一一位管理社保组合超过10年的在任投资经理，这样的经历对您的投资风格有什么影响？

张芊：社保特别注重投资理念，考核期比较长，并且非常注重归因分析，这需要我们投资经理以更长期的视角来评估资产的长期价值，聚焦长期超额收益，相对淡化短期的波动，在一定程度上有利于我充分发挥主动管理能力，促成了我坚持长期价值投资、重视长期回报的风格。公募基金持有人的资金性质与社保不太一样。



他们的投资期限不一定很长，如果产品净值波动比较大，客户投资期限较短，可能持有基金的体验就不是很好。

因此，对公募基金而言，取得长期回报很重要，控制组合的波动和回撤也很重要。

问：您做固定收益投资这么多年，如何看待风险和收益的关系？

张芊：固定收益一定要把风险控制放在第一位，不要先想收益，这样才能做到稳健。我会比较积极主

动地管理组合，只要市场有机会，积极去获取能赚到的超额收益。但积极的动作有两个前提：一是要契合产品的风险收益特征；二是积极的动作是有限度的，不是以提高风险偏好博取高收益，而是寻找高性价比的投资机会，抓住市场给予的机会尽可能地赚取Alpha收益。因此，我的理念是不以风险博收益，追求风险调整后的最优回报。

问：广发招享成立以来的年化回报13.69%，最大回撤2.44%，体现了较好的风险收益比，您是如何管理波动和回撤的？

张芊：从历史经验来看，预测短期市场走势很多时候是无效的。我们主要通过四种方式管理组合波动：第一，控制权益资产的比例，尤其是高波动品种的比例；第二，对持仓的风险资产进行分散化；第三，在债券资产配置上加强积极操作；第四，根据市场环境，在某些特殊阶段，通过股指期货、国债期货等工具对冲风险，降低组合的波动。

投资框架：“固收+”的核心是做好资产配置

问：您管理的“固收+”产品业绩优异，是按照什么思路来构建组合？

张芊：“固收+”产品是股债混合型基金，核心是做好大类资产配置。首先，结合产品定位确定战略配置思路。因为不同产品对目标收益和最大回撤的要求不一样，需要结合特定的投资目标约束确定配置方案。

其次，根据基本面进行战术配置。基于经济增长、企业盈利、货币政策等基本面因素，判断股票、转债、信用、利率等四类资产的性价比，给出当前阶段合理的配置比例中枢及区间。

第三，结合估值水平、资金供求、风险偏好变化等，在单项资产中选出适应当前市场的策略主线，获取确定性更强的收益。

问：债券资产的机会怎么去把握？

张芊：“固收+”产品的组合分为低风险资产和高风险资产，其中，低风险资产是指确定性较高、风险

较小的债券资产，主要采取高等级中低久期配置策略。我们会根据内部的评级体系提高配置效率，主体不做信用下沉。

问：有机构评价称您是“既懂股又懂债”的基金经理，您是如何投股票？

张芊：“固收+”基金经理配置股票的目标并不是控黑马，而是选择基本面比较好、市场认可度高的白马品种。至于品种的选择，我们更多是借助权益团队的支持。

广发基金建立了高效统一的投研平台，培养了一支高质量的研究团队。虽然股票投资和固定收益属于不同的业务条线，但权益研究对固收条线是完全开放的，股债协同的氛围良好，能为“固收+”基金经理提供充分的研究支持。也就是说，基金经理发挥根据宏观经济自上而下优选赛道的能力，个股主要靠公司研究团队提供支持。

投资策略：A股或是结构市，看好优质成长股

问：您怎么判断下半年的宏观环境和资产配置机会？

张芊：从经济增长看，下半年是增速缓慢回落的过程，但长期来看中国经济在全球的竞争力是提升的。从通胀的角度来看，年度来看CPI压力不大，但大宗产品和日常消费品的价格涨幅较大，这个涨价主要在供给侧，预计货币政策不会因为通胀而有明显改变。

当前债券的绝对收益水平不高，全球经济增长潜力也不是那么高，未来债市震荡概率大。一方面，各等级利率普遍处于历史偏低分位，整体压缩的空间相对较小；另一方面，当前整体信用债的利率相对银行理财的负债成本来说仍有配置价值，而且类货币理财过渡期的延长降低了信用债市场潜在受冲击的幅度，信用利差走阔风险边际缓和。

问：今年，A股市场波动加大，热点轮动比较快，您如何看待下半年的机会？

张芊：下半年A股或是结构市，机构重仓股目前有估值的压力。部分股票的价格处于历史的相对高点，核心是要选到好企业，盈利有不错的增长，四季度到明年年初再进行估值切换，大概率能获得alpha。

从行业角度，我看好长期容量比较大、景气度比较高的行业，如科技、医药和消费升级。科技方面，当下很多高端制造业的生产模式进入创造、设计环节，甚至在高科技最尖端的领域能跟欧美先进企业竞争，看好产业升级龙头、科技龙头。医药逻辑是人口老龄化，消费更多是看新兴消费。

问：结合股债资产的情况，“固收+”产品会采取什么样的配置思路？

张芊：我们权衡了股债的风险收益，当前战略配置权益高风险资产的比例不宜太高，把权益中枢定在中性水平，并加强品种选择。债券方面，信用债采用高等级中低久期配置思路，构筑组合的基础收益；利率债是中短线性波段操作，适度增厚。

总的来说，我们管理“固收+”产品的思路有两点：一是，立足于股债平衡，希望通过转债、打新、定增等多种资产或策略增厚收益；二是，注重风险的甄别和管控，强调投资组合波动率和回撤的控制，追求长期稳健的风险调整后回报。

（备注：以上是基金经理当前看好方向，不代表基金长期必然投资方向。）

基金经理简介：

张芊，金融学硕士、MBA，持有证券业执业资格证书，19年从业经历。2001年6月至2012年2月曾在中国银河证券研究中心、中国人保资产管理有限公司、工银瑞信基金管理有限公司和长盛基金管理有限公司从事固定收益类投研工作，现任广发基金副总经理、固定收益投资总监，管理广发聚鑫、广发招享混合等基金。