

沪深港通叠加港股制度改革 内资券商冀望“内联外引”大机遇

□本报记者 陈健

受港股市场持续复苏，内地资本市场开放，企业走出去等多方因素，香港内资券商业绩持续向好。展望2018年，多家香港内资券商表示，将加强与内地母公司联动，看好沪深港通的巨大发展空间和潜力；港股从全球角度看仍是价值洼地，同时港股制度改革在2018年有望实现重大突破，如发行制度改革和H股全流通试点的推广，预期业务机会将进一步提升；顺应内资背景企业海外发展的趋势，响应“一带一路”倡议进行布局。

看好沪深港通巨大潜力

沪深港通的开通，为内地投资者开启了越来越多的全球投资机会，同时也为全球投资者打开了更多的内地投资机会，而这也为在港的内地券商公司带来了诸多业务机遇，依托母公司，境内联动成为重要发展优势。

国泰君安国际表示，依托母公司背景和多年服务两地投资者的丰富经验，沪深港通给予公司更多地发挥连接国际投资者和中国金融市场的机会。例如，2017年上半年，公司新开户平均资产余额大幅提高，在“质”与“量”两方面均有良好表现。

伴随2017年全球股市的上涨，境内资金投资境外市场（尤其是港股），寻求境外优质标的和产品的需求日益增加。光大新鸿基表示，沪港通与深港通为香港与内地投资者提供了直接进入对方市场的良机，公司为此深化网上交易平台“鸿财网”的功能，以提供沪深股通的交易，手机应用程序“eMO!”（AAStocks）亦可支持沪股通交易。有数据显示，2017年，光大新鸿基深股通交易额较2016年大幅上升。

光大新鸿基指出，由于内港两地的股票交易规模庞大，沪深港通仍有巨大发展空间和潜力，故将继续加强这方面的销售与支持服务。

中国证券报记者了解到，目前光大证券正在境内外联动方面积极进行布局，包括在境内搭建产品架构，通过发行集合计划、以一对多的方式认购香港子公司发行的境外产品，或以香港子公司成立的公募、私募基金以及专户的形式来认购境内的股票、债券、大宗商品等相关资产标的和其他金融衍生品。

总体来看，光大证券作为母公司平台，为境外子公司扩大了境内标的的选择范围，而增加了境内标的交易量的同时，境外子公司可以通过不断发行新产品来带动两地业务增长的互联互通，借助境内的资源和强大的销售网络来带动子公司境外产品发展壮大。

兴证国际称，沪深港通开通后，依托控股股东兴业证券，在专业投资者及机构投资者两个客户群体层面，通过精准且价值高的投资服务，为客户参与沪深港通交易，把握市场投资机会提供支持。

另一方面，对中国资本市场的股权投资、债券投资、理财产品配置及其它类开放于境外投资者的国内金融产品，兴证国际表示，充分利用沪深港通的机会，展开了形式多样、业务类别丰富的业务拓展，不断通过良好的业务服务支持，发展了一大批香港及东南亚客户，同时也吸收了海外的各类投资者。

港股制度改革带来业务机会

展望2018年，多家机构认为，未来港股市场发展前景良好，将为香港的券商行业，特别是在港内资券商带来良好的发展机遇。

兴证国际看来，由于港股从全球角度看仍是价值洼地，同时港股制度改革2018年将实现重大突破，如包括发行制度改革和H股全流通试点的推广，未来会有更多的优质企业在香港上市，投资者对香港市场关注度提高，香港券商行业整体发展存在机遇。

业务布局上，光大新鸿基表示，在财富管理及经纪业务方面将通过不同的措施，包括开发更完善平台、探索更多高净值客户、吸引

人才加入，增加现有客户的投入度、加强产品定位等。

资本市场方面，光大新鸿基指出，同股不同权的改变或将吸引更多科技及互联网金融公司诸如小米、陆金所、蚂蚁金服等优质企业赴港上市，因此预期业务机会进一步提升，并能充分挖掘光大新鸿基现有的能力和项目储备。

国泰君安国际预计，2018年，内资企业赴港上市的数目将保持高增长，科技和新经济企业预计将成为2018年IPO融资企业的重要组成部分。具体在业务类别上，兴证国际表示，对行业的经纪业务、资产管理、理财产品、投资银行等业务上，带来更广泛的发展机会。

响应“一带一路”倡议

随着“一带一路”倡议的提出，内地多家大型券商通过香港子公司开始了相关业务布局。2017年，光大新鸿基收购英国的一家专注机构客户的券商，并易名为新鸿基金融（英国）有限公司；银河证券近日宣布完成收购马来西亚券商50%股份等。

中国平安拟分拆平安健康医疗科技登陆港股

□本报记者 张晓琪

中国平安1月29日宣布，平安健康医疗科技通过其联席保荐人向香港联交所递交一份上市申请，申请其股份于港交所主板上市。中国平安此前已向港交所申请批准平安健康医疗科技于港交所主板建议分拆及上市，港交所亦予以确认可继续进行。

平安相关人士表示，平安医疗健康科技主要产品为其旗下的移动应用APP“平安好医生”。此前有媒体报道称，中国平安旗下“平安好医生”就其10亿美元的IPO（首次公开募股）计划，与投行花旗和摩根大通进行接洽。

“平安好医生”是2015年4月发布的一款

国泰君安国际表示，公司的国际化发展策略是将以香港为基础，以新加坡子公司为起点，以“粤港澳大湾区建设”和“一带一路”倡议为契机，积极拓展亚太地区（日本除外）的持牌业务，强化对于机构客户及高净值客户的服务范围及力度，以产品创设、财富管理和客户服务为重要依托，增加国泰君安在亚太地区金融服务覆盖，打造国泰君安国际化的重要战略支点。

就投资管理板块业务，光大新鸿基表示，未来将继续以市场化管理机制、成熟稳健的投资流程为基础，沿着“一带一路”布局、顺应中资背景企业海外发展的趋势，积极开发在医疗医药、基础设施、金融服务、高科技、能源等领域的战略机遇，并争取在投资行业、产品结构类型、战略客户及合作伙伴等方面寻求突破。

兴证国际指出，随着国家“一带一路”倡议及“互联互通”市场机制的进一步推动，未来内资券商在跨境投融资业务方面有广阔的发展空间。

长江养老去年另类投资产品规模逾700亿元

□本报记者 程竹

长江养老日前表示，围绕金融服务实体经济和养老金长期资金属性，公司不断创新实践，努力构建养老服务实体经济的载体和渠道，截至2017年底，公司管理的另类投资产品规模超过700亿元。

多模式助力实体经济

近年来，长江养老聚焦长期保险资金管理，一是引导企业年金投资不动产和未上市企业股权；二是发行各类养老金金融产品；三是承接有上市企业员工持股计划的管理，参与国企改革。

具体来看，2015年，长江养老独家试点以企业年金资产，通过股权投资计划，投资中化销售公司股权，完成了企业年金股权转让以及参与国资国企改革的双重突破。2016年，长江养老发行保险业第一单保单贷款资产支持计划——太平洋寿险保单贷款资产支持计划。

长江养老是养老保险行业中非常看重另类投资的公司之一，截至2017年底，公司管理的另类投资产品规模超过700亿元。同时，长江养老在业内率先推出员工持股型的团体养老保险保障管理产品，目前管理规模超过50亿元。

长江养老党委书记、总经理苏罡表示，养老金追求长期稳定的回报，过度依赖二级市场的投资机遇，容易造成投资行为的短视化，导致收益的剧烈波动，不利于养老金的长期保值增值。直接对接实体经济，有助于养老金分享实体经济发展成果，同时拉长养老金资产的配置周期，获得积极稳健的投资回报。

养老金运用首重安全

截至2017年底，长江养老公司资产管理规模达到约4000亿元，经营地域覆盖全国31个省、自治区、直辖市。

分析人士指出，当前我国养老金发展相比其他发达国家仍存差距。主要表现在一是储备不充分。二是覆盖不全面。三是发展不平衡。目前，我国三支柱养老金体系，第一支柱独大，规模占比达到85%，第二支柱（企业年金）新业务发展缓慢，第三支柱缺乏制度性安排，而美国养老金三支柱规模占比分别为10%、62%和28%，更为协调且以第二和第三支柱为主体。

苏罡透露，在第一支柱方面，公司2016年第一批入选基本养老保险基金证券投资管理机构，并于2017年正式开始承接养老基金的投资运作；在第二支柱方面，公司管理的企业年金资产稳步增长，目前受托和投资规模合计接近1,400亿元，其中投资管理规模超过700亿元。2017年12月16日，公司成功入选全国首个职业年金计划——新疆维吾尔自治区职业年金计划法人受托机构，进一步完善了公司专注服务养老保险三支柱的业务拼图；在第三支柱方面，公司联合百度金融开发上线公司首款互联网个人养老保障产品，此外，公司稳步发展另类投资业务，2017年，公司债权投资计划注册规模达到521亿元，注册规模位列保险资产管理行业第二位。

“商业养老保险资金不能与一般的商业保险资金运用一样，比如说一些竞争性的行业，商业养老保险的资金就不宜进入。”一位养老保险业内人士表示，商业养老保险资金周期比一般商业保险更长，更强调投资的安全性。除了长期国债等稳健配置外，按照30%的保险资金权益类资产配置比例，商业养老保险也会配置适量股票，但在标的方面更倾向高分红的蓝筹股，并长期持有。

国内首单租赁住房定向债券融资工具成功注册

近日，由上海农商银行担任联席主承销商的上海地产（集团）（简称“地产集团”）租赁住房定向债券融资工具经银行间市场交易商协会注册通过，给予3+2年期10亿元额度。该项目是上海地区乃至全国首单获批的银行间租赁住房债券产品，具有较好的社会示范效应。

2017年7月以来，银行间市场交易商协会为解决租赁住房融资难的问题，同时响应“房子是用来住的，不是用来炒的”以及“加快建设多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”的要求，从扶贫普惠角度设计推出了“租赁住房定向债券融资工具”这一将租赁房建设项目与资本市场直接对接的创新债券产品。

本单项目的注册成功，将对租赁住房直接融资市场的发展起到积极的示范意义。（高改芳）

中国东方去年净利增38%

中国东方资产管理股份有限公司（简称“中国东方”）日前披露，2017年，中国东方实现拨备前利润172.79亿元，净利润123.51亿元，同比增长38%，过去五年复合增长率达到26.5%。截至2017年末，集团表内合并总资产达到9792.24亿元，同比增长22%，净资产达到1175.58亿元，同比增长23%。

中国东方相关负责人表示，2017年，中国东方基本完成引进战略投资者，引入全国社会保障基金理事会、中国电信、中国国新、上海电气等四家投资者共计180.37亿元人民币战略投资。完成“引战”进一步扩充了中国东方资本实力，改善了集团资产负债结构。截至2017年末，中国东方资本充足率达到14.30%，不良资产比例为1.12%，拨备覆盖率达到了266%，流动性覆盖率达到了195%，资产质量持续保持良好。（徐昭）

信用债利率今年料持续上行

□本报记者 赵中昊

据媒体报道，今年以来，无论是大行还是中小银行，贷款定价相较于2017年有所提高，部分城商行对公投放贷款指导价较基准利率上浮至少20%，幅度高于去年。重阳投资数据显示，目前银行间信用资质较好的AAA级信用债利率是同期限贷款基准利率的1.12-1.17倍，AA+级信用债利率是同期限贷款基准利率的1.18-1.23倍。2017年以来，高等级信用债利率始终持平于或高于同期限的贷款基准利率。业内人士认为，去杠杆压力下信用债投资需求收缩，同时同业负债成本上升又提高了贷款相对债券的比价效应。2018年信用债利率与贷款基准利率或继续上行，而这有助于实现宏观控杠杆之目的。

信用债利率有上行压力

兴业证券固收高级分析师黄伟平认为，今年在“紧信用”的环境中，利率上浮对新增融资影响较大，特别是居民部门，考虑到居民部

门新增贷款比重还在增加，贷款利率仍有上行压力，贷款利率有向债券利率收敛的趋势，但不一定能完全扭转倒挂状态。原因在于：一是企业基本面下滑还并不明显，偿付压力不大，企业的滚债需求不大；二是对银行而言，优质客户仍然是首选，上浮比例偏少，上浮比例较多的是非优质客户，而非优质客户通过债券融资意愿更强（受限制少），导致的结果可能是债券融资成本上升更快。此外，银行的净息差维持在低位水平，为了缓解业绩压力，加上在2017年企业持续转贷后信贷额度逐渐减少，贷款利率高于基准水平且上浮比例逐渐提高，这属于正常现象。

国信证券银行业首席分析师王剑认为，2017年以来，受资金紧张、监管从严等因素影响，银行信贷投放利率有所回升。尤其是债券市

场利率走高，使部分企业放弃发债融资，重新向银行申请贷款，使信贷供需进一步失衡，利率开始上行。央行日前披露的数据显示，金融机构人民币贷款加权平均利率（一般贷款）在2017年前三季度逐季走高，三季度升至5.86%的高位，

但与2012—2014年期间的高位相比，这仍然是处于相对低位。

重阳投资认为，对于银行来说，表面上看信用债利率已经高出贷款基准利率10%—20%，但由于贷款可以带来确定性的存款派生和客户关系维护等隐性收益，贷款的吸引力仍然高于信用债。因此，今年信用债利率与贷款基准利率倒挂的现象或将持续。此外，从需求端看，目前A股非金融企业的ROE已回到2012—2014年的水平，但贷款基准利率和加权利率较当时仍有100—150个基点的差距，因此企业信贷需求仍然旺盛；从供给端看，银行同业负债成本快速上升，部分中小银行1年期贷款的内部资金转移价格（FTP）已升至5%以上，从而推升贷款利率水平上行，对信用债利率也构成上行压力。

利率上行有助于宏观控杠杆

王剑认为，贷款利率上行有助于遏制局部过度信贷导致的过度杠杆。2014年底以来经济下行压力大，实施货币宽松政策使信贷利率下行，原本是为了支持实体，减轻企业财务负担，

以此来降杠杆。但由于银行风险偏好过低，信贷并不会必然流向实体，而是涌向平台、个人住房等所谓的低风险部门，还刺激了这些领域加杠杆，政策效果大打折扣。

王剑表示，只有通过宏观层面引导信贷利率上升，增加举债的成本和难度，才可以实现让部分通过融资续命的“僵尸企业”入土和过剩产能出清，实体的盈利则逐步回升，在货币政策转向稳健、监管从严的叠加影响下，信贷市场的竞争格局生变，银行放贷意愿回暖，最终实现宏观控杠杆之目的。

对股市影响方面，重阳投资认为，在经济复苏周期的前半段，名义利率上升的速度低于企业盈利改善的速度，实际利率是下降的，名义利率的上升反而伴随着股票市场的上涨。但如果CPI通胀快速上升迫使央行快速提高名义利率，名义利率的上升速度就会超过企业盈利，实际利率上升导致股票市场下跌。目前，我们仍处于第一阶段的中后期，原油价格已经开始上涨，但整体的CPI通胀压力仍然可控，总的来看影响仍偏正面。

专家建议：中小银行转型宜行“差异化”

□本报记者 彭扬 实习记者 欧阳剑环

中小银行是我国金融体系的重要组成部分，当下中小银行正处在变革与创新的重要时刻。同时，中小银行生存状态逐渐分化，机遇与挑战并存。在刚刚落幕的北京金融博览会期间，多位专家建议，中小银行转型应切实提升全面风险管理水平和公司治理水平，将一味做大、弯道超车的追求转向有差异的“精”和体现自身特色的“优”。

个别中小银行风险需关注

“中小银行的发展是机遇与挑战并存。”中国银行业协会副秘书长张亮认为，当前商业银行面临较大挑战，比如商业银行资产规模与净利润增速在放缓，不良贷款率有所上升，以及金融科技快速发展在不断冲击传统

经营模式。

中小银行转型中“做大做强”惯性依旧，转型同质化现象突出。国务院发展研究中心金融研究所银行研究室副主任王刚认为，具体来说，一是发展战略同质化，小银行提出的发展方向与大中型银行雷同。二是市场定位同质化。在市场竞争压力下，各类银行都大力拓展中小微客户，使原本专注该领域的小银行市场份额受到明显挤压。三是业务结构同质化。小银行普遍非利息收入占比不足30%，在近年来收费监管趋严背景下发展空间更加受限。

王刚指出，在转型过程中，中小银行资产负债结构变化明显，个别银行风险需引起关注。公司治理“形似而神未尽”，股东责任履行不到位和越位现象仍一定程度存在。金融科技冲击影响巨大，金融科技主要服务中小微企业和零售客户，加之小银行科技应用能力不强，因此

对小银行冲击更大：一是导致现有客户流失，潜在客户减少；二是抢占支付结算市场，使银行中介业务收入减少；三是直接分流银行存贷款，或者提高银行负债端成本。

坚持差异化转型

对小银行而言，差异化转型、特色化发展知易行难。王刚建议，一是要厘清转型痛点，将资源配置更多投向解决小银行总部管理能力不足的问题。二是突破理念转变和组织转型难点。事实上，小银行组织和管理转型难度远高于业务转型，在条线、事业部、流程改造、网点转型过程中面临很多内部障碍。三是转型难点应聚焦于战略再定位基础上的差异化战略。差异化竞争策略要求小银行切实向轻资产、轻资本转型，将一味做大、弯道超车的追求转向有差异的“精”和体现自身特色的“优”。

要切实提升全面风险管理水平。王刚指出，一旦“做大做强”速度超过风险管理完善速度，管理水平跟不上业务规模增速，银行风险管理脆弱性就会充分显现。因此，小银行转型成败关键在于风险管理是否到位。

中科金财副总裁沈浩指出，中小银行转型有两大重点，线上发展独立运营平台，线下发展以大资管为核心的资管银行。中小银行可借助全产业链的互联网金融闭环布局，以及专业化团队的金融科技服务平台获得这方面支撑，其核心为平台共享、资产获取、线上展业、合作运营。其中，平台共享不只是互联网银行平台，还包括资产管理平台、大数据风控平台、大数据精准营销平台共享。资产端获取主要是指提供高收益、低风险优质资产。线上展业包括获取新的客户、存量客户活跃度提升，以及高净值客户精准营销。

国寿资管去年合并受托管理资产达2.77万亿元

经济金融形势，公司业务发展稳中向好，各方面工作取得优异成绩。一是公司合并受托管理资产规模达到2.77万亿元。二是投资收益大幅提升，公司资产配置大力加强，传统固收针对市场形势变化及时调整策略，较好把握了配置节奏，抢抓了配置窗口期，权益投资抓住了市场机会为整体投资收益做出了积极贡献。三是积极服务实体经济，助推供给侧结构性改革，另类投资全年落地

项目42个，落地规模是2016年的4.7倍，存量规模近4000亿元。债转股方面，以陕煤集团、华能集团、青海黄河、中国重工等债转股项目为依托，落地债转股规模300亿元，超过全市场落地债转股规模的六分之一；在混改方面，公司成功参与中国联通混改和中国茶叶混改项目，产生了积极市场影响。入股京能电力并参与京投公司、冀中能源等融资项目，服务京津冀协同发展战略和雄安

新区建设。四是第三方业务大幅增长，全年净增规模550.88亿元，总规模达2087.41亿元，较年初增长35.85%。子公司基金公司管理资产规模1833.22亿元，同比增长59.22%。

王军辉称，2018年公司将进一步提升风险管理能力，筑牢高质量发展的根基。要进一步夯实风险防范基础，完善公司治理体系，强化信用风险管理，持续加强合规管理。

□本报记者 程竹

1月28日，国寿资管2018年工作会议在京召开。国寿资管党委书记、总裁王军辉指出，2018年公司将进一步提升投资管理能力，要提升大类资产配置和品种投资能力，做精固收，做优权益，做强另类。王军辉称，2017年，面对错综复杂的国内外