

筹设资管子公司 招行力推资管大转型

□本报记者 张晓琪

3月26日招商银行业绩发布会上，招行副行长兼董秘王良透露该行资管转型五大战略，包括成立资管子公司，实现资产标准化、理财资金长期化、理财产品净值化转型，推动管理规范化。

分析人士指出，资管新规为银行资管子公司设立铺平了道路，招行此次申请获批的可能性比较大，但首家资管子公司不一定落地招行。大中型银行已经为设立资管子公司筹备多年，其具有资金、人才储备等多方面的优势，银行资管理财会出现强者恒强的局面。

五大资管转型战略

继上周五公告拟出资50亿元设立资管子公司后，3月26日的业绩发布会上，招行副行长兼董秘王良透露该行资管转型五大战略：一是经营上成立资管子公司，实现资管业务和母行风险隔离；二是实现资产标准化，之前银行业资管业务中非标类资产占比非常高，接下来资产重点是标准化资产证券，比如债券、股票、资产证券化资产；三是实现理财资金长期化，此前大量理财资金通过资产池运作实现错配，给银行资管业务带来巨大流动性风险。未来招行将吸收更多稳定、长期资金来源，应对资管业务新形势；四是推动理财产品向净值化方向转

变，实现风险、收益均由客户承担，打破刚性兑付；五是推动管理规范化，以解决银行资管存在的刚性兑付、资产池运作、多层次嵌套、非标资产占比过高等问题，通过规范化管理实现与国际上先进资管公司对标，同国内成熟资管公司看齐。

年报显示，截至报告期末，招行理财产品余额2.19万亿元，较上年末增长1.42%。相关行业数据显示，招行2017年末的理财产品募集资金余额、表外理财产品募集资金余额在商业银行中均排名第二。因此，无论从理财资金总体余额、表外理财余额任一个指标来看，招行设立资管子公司和战略转型的表态显得十分抢眼。

招行管理层表示，强大的零售客户和销售渠道支撑了招行的资产管理规模，因此设立资管子公司是有战略意义的，能够继续保持招行资产管理优势，满足零售客户理财需求，同时符合监管要求。

资管子公司加速落地

招行在公告中提示称，全资设立资管子公司经董事会审议通过后，无需提交股东大会批准，但尚需取得有关监管机构的批准。换言之，资管子公司能否落地还需看监管部门的态度。

事实上，招行并非首家提出设立资管子公司的银行。2015年，光大、中信、浦发均提交了

设立银行资管子公司的申请，但至今尚未获得监管批复。

招行管理层认为，2015年这波申请未获批复的原因是彼时资管业务管理还没有发展到今天这样的程度。根据资管新规征求意见稿，过渡期后，具有证券投资基金管理业务资质的商业银行应当设立具有独立法人地位的子公司开展资产管理业务。过去是商业银行主动要求设立，现在是按照监管要求设立，目前政策有利于商业银行实现资管业务的独立运营。

多位业内人士表示，资管新规为资管子公司设立铺平了道路，招行此次申请获批的可能性比较大。但第一家资管子公司落在谁家就不好说了，毕竟前面已经有三家银行在排队。也有另一种可能性是鉴于当下的政策环境变化，前面提出申请的银行需要重新递交申请。

按照征求意见稿，主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务，因此，不是所有商业银行都需要设立资管子公司。

“目前有27家商业银行具有公募基金托管资质，考虑到不想失去托管业务这块蛋糕以及更好发展资管业务，预计这些银行将加速资管子公司的落地。另有部分上市银行虽然不具备公募基金托管资质，但考虑到资管战略布局也

会申请这块金融牌照。还有一些财力、人力跟不上的中小银行可能会设立专门的资产管理业务经营部门开展业务。”某上市券商银行分析师告诉记者。

行业洗牌加速

恒丰银行研究院执行院长董希森指出，资管子公司落地有利于资管业务的风险隔离，有助于银行资管业务专业化运营，有助于打破刚性兑付，通过资管子公司对产品进行独立运作，更有利实现净值化。

董希森认为，大中型银行已经为设立资管子公司筹备多年，其具有资金、人才储备等多方面的优势。其资管子公司筹备难度不大，最主要还是看监管的审批。

上述上市券商分析师认为，去通道之后的银行想维持理财规模仍面临挑战。一方面成立资管子公司后，虽然风险隔离了，但以前大家是看银行的招牌买理财，现在是子公司，投资者还会不会继续买；另一方面是子公司资管更强调主动管理能力，对团队风控和投资能力提出更高的要求。

华南地区一家股份制券商分析人士指出，小银行面临压力会更大，这些银行本身投研基础薄弱，更缺少人力、财力支撑一家子公司，这些银行在未来理财业务的竞争上会处于明显弱势，银行资管理财会出现强者恒强的局面。

原油期货迎开门红

□本报记者 王蕊

3月26日，酝酿已久的原油期货正式在上海期货交易所上线。上线首日，交易量最大的合约为首行合约SC1809，全天成交量4.07万手，成交金额超过176亿元。SC1809开盘后一度推涨6%，当日最终收于429.9，涨幅3.34%。

业内人士称，原油期货的上市，将有利于形成反映中国和亚太地区石油市场供需关系的价格体系，为实体企业提供有效的套期保值工具，规避价格波动风险。记者了解到，多家期货公司正积极发挥各自优势，通过完善运营服务体系、推出原油期货实盘大赛等多种方式迎接原油期货的到来。

原油投资价值显现

3月24日，平安期货携上海国际能源交易中心举办了2018中国平安原油投资峰会。平安集团综合金融架构师、平安期货研究所所长简翔指出，从长周期来看，原油的需求增长是缓慢的，但供给变化却很强烈。作为“大宗商品之

王”，原油的供给网络复杂，宏观来看原油的储量相当充足，消费的增长跟不上储量的增长。他表示：“目前汽油库存处于历史均值低位，下游汽油消费旺盛，炼油厂积极加大产量。此外，从期货市场来看，价差结构和持仓态度均支持原油价格近期内上涨态势。”

上海国际能源交易中心刁夏楠参与了原油期货上市推进工作，负责能源期货品种研发。他指出，原油现货市场的特点是“一个国家内部主体相对较少，国际贸易相对自由”，建设原油期货市场是基于国际原油现货贸易，遵循“国际平台、人民币计价、净价交易、保税交割”的基本思路，围绕如何引入境外投资者完善了监管、外汇、海关等配套政策。

“中国在现货市场的活跃度正呈现不断增强的趋势，布伦特计价体系的BFOE里，中国公司虽占比不到10%，但越来越多中国企业特别是山东地炼走出国门，参与国际原油贸易。”华泰兴总经理陈文钢表示，从油企角度来看，未来轻质低硫石油将是增量主流，而这将影响到我国原油期货的交割与定价。2016年以来，原油

期货总经理姜学红指出，并非所有人都适合参与期货交易。如果投资者看好原油品种的投资价值，平安期货一方面可以提供杠杆

机构抢滩发展业务

价格的日内波动幅度和季度的波动幅度均在下降，每天1美元的波动是常态，对应人民币是60元/吨，油价波动带来的价格风险非常大。因此，企业用国内原油期货进行套期保值具有较大优势：相关性更高，反映国内市场，与产品关联性会更好；人民币结算，保证金支付便利，避免外汇管制；合并报表，避免双重征税；可以交割，期权套利，避免被逼仓。

机构备战迎接上线

在过去5年间，中国期货市场加速创新发展，“保险+期货”开创了中国期货市场服务实体经济的新模式；棉花期权、豆粕期权上市为实体企业提供更丰富的避险工具；与此同时，各家期货公司多年来针对原油期货的投资者教育、交易系统搭建等工作从未停止。如今，多家期货公司正积极发挥各自优势，筹划用多种方式迎接原油期货的到来。

平安期货总经理姜学红指出，并非所有人都适合参与期货交易。如果投资者看好原油品种的投资价值，平安期货一方面可以提供杠杆

融资，帮助客户参与其中，同时也可为客户提供祛除风险属性，方便风险偏好较低的投资者参与。简翔表示，为给投资者提供更丰富的选择，平安期货正计划围绕原油开发多种衍生产品，比如原油ETF、保险+期货等，满足投资者的不同需要。

此外，平安期货还搭建了一套完善的“多对一”项目式运营服务体系，例如面向机构投资者提供极速式仓单、关注式风控、特制式清算等特色运营服务；面向个人客户连续开展了8场“解密原油”的直播课程，单课累计观看超3.7万人次。

除此之外，为帮助投资者在实战中进一步熟悉原油期货交易，长江期货、光大期货不约而同在当前时点各自推出了原油期货实盘大赛。

永安期货则把目光投向了产业企业。永安期货总经理葛国栋日前表示：“公司已与中国石化、中国石油、中海油建立了固定的交流关系，其中与中国石油每月举行一次行业闭门会议，为其提供原油、成品油策略建议等。”

融资，帮助客户参与其中，同时也可为客户提供祛除风险属性，方便风险偏好较低的投资者参与。简翔表示，为给投资者提供更丰富的选择，平安期货正计划围绕原油开发多种衍生产品，比如原油ETF、保险+期货等，满足投资者的不同需要。

文庆能表示：“在不久的将来，一些‘独角兽’公司或在海外上市的大市值科技类公司将通过CDR等方式回归，这一方面将推动A股市场向成熟的资本市场靠拢，强化绩优股和龙头股的估值优势。同时，当前关于‘独角兽’回归的炒作热情太过高，应警惕三方面风险。”

首先，一旦有较多大市值公司进入A股，将造成资金分流，对存量市场有一定的短期影响。其次，“独角兽”公司在上市过程中可能会出现大幅溢价，也不利于后续的市场发展。最后，一旦腾讯、阿里等大市值科技股上市，预计将导致A股估值风格分化进一步加剧。作为国内科技股的优质代表，这些股票在国外TTM约50倍，动态估值约40倍，但A股不少科技股估值却大大超过这一水平，并伴随着“独角兽”回归潮进一步上升。在比价效应下，高估值科技股未来将承受较大的估值再平衡压力。

安信资管文庆能：A股估值重构已至中后期

□本报记者 王蕊

安信证券资产管理部投资经理、投资总监文庆能日前在接受中国证券报记者专访时表示，经过两年的演变，A股市场的估值重构目前已处于中后期，判断优质公司的业绩增长将是重构完成后的长期赚钱逻辑。另一方面，当前科技类股票受“独角兽”回归等政策影响被热烈追捧，估值大幅上涨，预计未来估值过高的二线科技股将承受较大的回调压力。

国际化加速估值重构

“这是一个与国际接轨的时代，自沪深港通开通以来，北上资金和南下资金活跃，成为驱动两市上涨的重要力量。”文庆能指出，国际化带来了A股估值体系的重构，蓝筹股溢价、小市值股票折价的趋势正在形成。在这一过程中，港股与A股蓝筹股的投资机会最大。

他表示，在资本市场改革开放过程中，整

个市场的结构正在发生重构，包括国际化、监管导向、长期资金入市等。其中，估值重构的核心是：以前长期受到低估的大盘蓝筹正出现系统的估值提升，活跃资金喜爱的题材股、中小市值股票正在系统性估值下降，这也导致了过去两年较为极端的“一九行情”或“二八行情”。

“当估值重构过程结束时，大家将不再去赚估值提升的钱，而是去发掘精选绩优的行业龙头股，分享公司业绩成长带来的收益。”文庆能认为，龙头股和价值股的溢价，题材股、中小市值股的折价趋势不会改变，且尚在演化中，预计今年中将接近尾声。但由于年初市场发生较大波动，估值重构的完成可能比预计提前到来。届时，极端的结构分化或将缓解，各个行业的龙头股优都将得到表现。

文庆能对记者表示：“好企业具有强大的竞争壁垒，比如稀缺资源的自然垄断属性、卓越的创新能力、先进管理带来的竞争优势。我们不

主动偏配大市值或小市值公司，也不明显偏配某一特定行业。而是从金融地产、消费、制造、周期、TMT中，注重精选个股，实现相对均衡的配置。”他建议选择行业地位领先、ROE高的优质个股，综合考虑收入规模、盈利能力、利润水平。关注企业竞争优势和长期成长性，忽略市场短期波动。

高估值科技股料将承压

分行业来看，文庆能非常看好创新升级带来的投资机会。5G网络预计将于2020年正式商用，当年可带动约4840亿元直接产出和1.2万亿元间接产出；区块链生态初具雏形，预计2025年区块链行业在全球范围内产生的收入可达200亿美元；新能源汽车完成了0到1的跳跃，未来将在双积分的刺激下营造出万亿级的大市场……他认为，当前世界正迎来一个创新升级的时代，在全球创新新周期里，具有创新能力的成长性行业未来前景十分广阔。

结构性存款现商机

□本报记者 郭梦迪

Wind数据显示，截至2018年2月，结构性存款规模较2016年底上升1.55万亿元，中国证券报记者了解到，多家银行开始向投资者推荐此类产品。业内人士指出，目前来看结构性存款符合资管新规要求，有些银行现在力推这类产品主要是为以后资管新规落地做准备，且其规模仍有上升的空间。在结构性存款市场火热的同时，有券商外部门也开始向银行抛出“橄榄枝”，寻求在期权业务方面的合作。

结构性存款“接棒”保本理财

某城商行理财客户经理告诉中国证券报记者，公司此前结构性存款只针对大额客户销售，但从2018年2月份开始针对个人客户销售，该行推出的结构性理财产品挂钩的标的为黄金，一万元起售，风险比较小。

Wind数据显示，2016年12月末，中资全国性大型银行个人结构性存款为0.90万亿元，而2017年12月末，这一数字涨到1.33万亿元，较2016年12月份增长48.23%，中资全国性中小型银行个人结构性存款规模则由2016年12月的0.97万亿元涨到2017年12月的1.43万亿元，涨幅

达到47.48%。而进入2018年以来，个人结构性存款继续保持2017年的上涨趋势，数据显示，截至2018年2月，中资全国性大型银行个人结构性存款达到1.69万亿元，中资全国性中小型银行个人结构性存款达到1.74万亿元。

华创证券债券研究团队指出，去年年底，随着“金融机构开展资产管理业务时不得承诺保本收益，出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付”的规定对银行表内理财（即保本理财）业务形成冲击，各大银行开始未雨绸缪，为表内理财业务谋求转型，结构性存款作为替代品再次受到广泛关注。

某国有银行资产管理部负责人表示，以前在隐性刚兑的环境下，结构性存款不能获得客户的青睐，吸引力不够强，而目前看来，有些银行现在开始力推这款产品主要是为以后资管新规的落地做准备，同时结构性存款收益比一般存款要高，部分产品能够保证本金的安全性，投资者也有这方面的需求。

券商与银行谋合作

华创证券表示，结构性存款是指在普通存款的基础上，运用金融衍生工具（包括但不限

券商掘金期权业务

于远期、掉期、期权或期货等），将投资与利率、汇率、股票价格（股票篮子价格）、商品价格（石油、黄金等）、信用、指数（股价指数、商品价格指数）及其他金融类或非金融类标的物挂钩的金融产品。尽管挂钩的衍生品不尽相同，但其基本结构即为“存款+期权”，对于投资者来说，收益由两部分组成，一部分是存款所产生的固定收益，另一部分则与标的资产的价格波动挂钩，因此，在基础收益之上获得了较高投资回报率的可能。

国君证券非银金融分析师刘欣琦指出，目前股指期权主要挂钩沪深300指数，商业银行是券商最主要客户。银行买入股指期权用于构造结构性产品以满足其客户需求，如实现保本策略、增强收益策略等。记者注意到，在结构性存款蓬勃发展的同时，证券公司衍生品部门参与热情也在高涨。

某券商相关人士对记者表示，公司已在这方面和多家银行开展了合作，银行可以将募集的理财资金投资于基础资产，并通过场外期权的形式将该基础资产的预期利息投资于公司的衍生品，产生的投资损益即为银行获取的浮动收益，而在此过程中券商赚取期权费等费用。

券商可为银行设计从保本型到进取型等多

种类型的不同结构，在不动用银行本金的基础上，以信用交易完成衍生品投资过程。银行与券商在交易期初不进行任何资金交割，以信用交易完成衍生品投资，在期末时根据交易条款进行轧差清算，即应付金额大的一方支付轧差金额给另一方。

联讯证券首席宏观研究员李奇霖表示，结构性存款嵌入期权的同时给银行带来一些问题。一是衍生品是高杠杆、高风险的金融产品，不属于相关法律中允许银行经营的范围。二是期权等衍生品的选择需要强大的投研团队，银行的人员配备也不到位。所以这种情况下就需要银行和非银机构进行合作，发挥其他非银金融的投研优势进行资产配置和投资决策。非银机构也可以借助银行的网点优势迅速扩散和传播，通过结构性存款嵌入期权这种形式，降低期权等衍生品的风险，提高产品的市场接受度。

李奇霖进一步表示，结构性存款直接考验的就是非银机构的投研能力，嵌入结构性产品中“高风险高收益”部分的投资需要对宏观经济和挂钩产品等的涨跌较为准确的把握，不仅包括择券，还包括择时，这些都将直接决定银行产品的收益情况与获利能力。

中金公司去年净利润达27.7亿元

□本报记者 徐昭

中国国际金融股份有限公司（简称“中金公司”）3月26日公布的公司2017年度业绩数据显示，截至2017年12月31日，中金公司2017年合计实现收入及其他收益152.6亿元人民币；实现净利润27.7亿元人民币；加权平均净资产收益率8.8%；公司总资产达到2378.1亿元人民币，较2016年末增长133%；净资产达到367.1亿元人民币，较2016年末增长99%。

中金公司相关负责人表示，2017年，中金公司业务转型和模式升级效果显著，投资银行、股票业务、固定收益、财富管理、投资管理五大业务线协同发展，机构业务与个人业务齐头并进，国内业务与海外业务互为补充，传统业务与新型业务彼此促进。在市场规模缩减、交易量下滑、信道业务压缩、行业收入下降的情况下，公司稳步夯实业务能力、积极把握发展机会，收入实现了大幅增长。

2017年4月，中金公司完成收购中投证券相关的对价股份发行程序，交易正式完成。此外，公司广泛在境内外探索合作，以优化股权结构，弥补能力短板，加快外延式增长。一是2017年7月宣布收购美国金瑞基金（KraneShares）多数股权，借助金瑞基金的平台进入美国资管和ETF行业；二是2017年9月宣布引入腾讯作为战略投资者，并签署了战略合作框架协议。

该负责人强调，中金公司将2018年进一步加强客户导向，立足服务实体经济的定位，夯实前中后台专业能力，巩固高端业务领先地位，大力加强机构建设，继续提升公司在市场的竞争力和影响力，实现公司的持续发展及股东价值最大化。

上市险企竞相发力健康险

□本报记者 高改芳

市场目前密切关注以健康险为代表的长期保障型产品增速情况，因其增速多寡对新业务价值（NBV）增长至关重要。业内预计平安、太保今年前两月长期保障型产品增速为10%-15%，国寿、新华基本持平。中泰证券认为，当前各家险企之间参差不齐的增长数据主要因今年“开门红”节奏、打法变化及去年基数不同所致，看好后续健康险增速恢复到30%以上。

健康险成发力点

中国证券报记者梳理后发现，虽然目前上市险企的确在发力健康险，但各家的做法却有明显不同。

中国平安的策略是产品主导型。继网红医疗险“平安e生保”推出之后，3月22日，平安健康险在其官方APP推出覆盖百种疾病、最高百万保额、最低价格仅需71元（成人版）保费的“平安e康保·重疾”，其在保障功能上和