

■ 证券研究转型发展“大家”谈

西部证券穆启国:走老路到不了新地方

□本报记者 张凌之

“任何赢家的成功无非要满足三个条件:了解未来的趋势是什么;如何顺应这一趋势;找到优秀资产(或团队)并把想法执行下去。”西部证券研究发展中心总经理穆启国近日在接受中国证券报记者专访时表示,券商研究业务面临的挑战是:产品是否顺应客户未来需求;服务能否在便利性和体验度上取得突破;内部运营反馈环能否使产品和服务快速迭代。对西部证券研发中心而言,需要对产品体系、服务体系和运营体系进行不断完善,才能为机构投资者创造出新的价值、新的体验和新的便利。

根据超额收益来源布局产品体系

“我理解的投资超额收益来自于数据优势、分析优势以及交易优势。”穆启国指出,数据优势主要是对产业的深度理解和及时跟踪,分析优势在于对增长等式和价值等式拆解的深度和广度,交易优势在于运用概率来进行组合管理。西部证券研究发展中心正是围绕这三方面构建自己的产品体系。

他认为,对投资研究来说,数据优势主要体现在三个方面:一是产品价格变化以及背后供需的边际变化;二是能够反映需求和供给端变化的另类特色数据,如互联网上的各类数据;

三是非结构化信息数据的对比,现有市场数据信息服务商目前更多是标准化、结构化的数据对比,而非结构化的信息对比更具有意义。在这个过程中,一方面需要构建战略性的产业专家网络,另一方面需要通过金融科技手段收集另类特色数据,更需要对大量的文本等结构化数据进行差异化对比分析。

分析优势首先体现在对公司内在价值增长等式拆解的广度和深度,不仅是简单的收入进行价格和量的拆解,更需要从用户数量、使用频率、使用数量、ARPU值来理解增长驱动力的变迁。交易市场中的价格和估值是个复杂体系,不仅有均值回归拉力下的随机波动,还有正反馈下的指数级增长。对于指数级增长的范式理解和资金运动跟踪,也是传统分析范式的重要补充。

交易优势则是实践贝叶斯统计来确定概率,进而对持仓比重进行判断。主观概率和客观概率的差额往往造就了资产定价错误,归纳方法容易出现刻舟求剑的问题,主观演绎则容易持续被证伪。这也是量化分析和基本面分析融合度不够的主要原因。从传统的多因子模型向贝叶斯统计逐步转变,在历史、常识匮乏的数据面前通过贝叶斯统计形成概率和赔率的判断,才有可能把量化和基本面分析真正融合在一起。

“我们的产品体系也是在这种理念支撑下,围绕‘数据优势—分析优势—交易优势’的

各个关键节点进行研发投入,逐步在‘专家—数据—深度研究—交易策略’等环节进行布局。”穆启国说。

根据体验度和便利性构建服务体系

互联网信息服务模式经历了垂直分类聚合(传统的新闻平台)、按需检索(搜索引擎)、定制推送的转变;商业模式也从吸引流量向用户时长、使用频率、ARPU提升渐次转变,券商研究亦是如此。“我们预计研究信息服务将经历类似的三个阶段,从信息归纳吸引客户流量、依据明星分析师检索信息,向客户定制关注点的持续深度对接转变。”穆启国坦言。

对于客户服务,西部证券研发中心有明确的销售渗透路径,精准定位客户需求,定制研究提高体验度,高频持续提升便利度。“未来定制化研究会成为主导。在产品端,研究框架和研究范式要符合长期投资人和价值投资者的思考范式;在渠道端,整个互联网产权没有得到很好保护的情况下,基于一份报告卖给所有人这个模式,要将投资者关心的东西研究透,不关心的适度弱化。”穆启国表示。

穆启国指出,针对不同客户需求,需要把原有产品拆解成做到极致的各个模块。但这种分散后再聚合的产品,会对卖方研究的组织架构造成较大撕裂和冲击。

决策—结果持续迭代的运营体系

与传统卖方各个行业单独作战不同,西部证券研发中心借鉴了互联网公司的运营体系,经历“决策—测试—结果分析—再决策”的过程,迭代速度较快。

穆启国介绍,西部研发投入大量精力研究互联网公司的运营模式,并招聘专门的运营人才梳理研发中心内部的各个环节,帮助研发中心内部实现互联网运营模式。这个模式简单地讲有以下几个特点:首先,决策有依据。做任何事情都要为自己的决策负责,要看结果与预期是否一致,如果不一致,下次决策要如何去做;其次,数据留痕。如果每个环节不留痕,很难找到最佳实践,团队负责人的职责之一就是找到最佳实践;再次,注重效率。客户反馈要以小时计;最后,最佳实践可复制。只有可复制,才是一个稳定的运营体系。

穆启国认为,研究的功能是寻找优质资产,并评价出它的定价、风险收益比及确定性。“我理解的研究应该是先做减法,再做加法。减法做不好,加法很难做好。”他说,巴菲特认为“有护城河”的公司有三个标准:一是人们确实需要的,二是没有太多可替代的产品,三是价格不受管制或控制。按照这个标准,便可大幅缩减研究范围。

东海证券梅建予:与民企共赢 参与纾困基金

□本报记者 刘夏村

近日,常州市国资委、东海证券联合相关金融机构组建上市公司纾困基金,预计首期规模30亿元。东海证券总裁助理梅建予在接受中国证券报记者采访时表示,东海证券在选择救助标的时,将遵循市场化原则和风险收益对等原则,采用负面清单和白名单相结合的方式,筛选优质的投资标的。

两大优势吸引银行资金参与

梅建予介绍,东海证券股份有限公司本次将担任基金管理人的角色,负责基金的募、投、管、退的全流程管理。东海证券资管分公司向中国证券投资基金业协会备案设立“东海证券支持民营企业发展资管计划”。该资管计划,即母基金,由东海证券自有资金与常州辖内投资公司或投资基金联合出资设立。母基金再吸引银行、保险、投资公司等机构投资者设立子基金,投资于常州区域内上市企业。

梅建予表示,东海证券积极响应中央关于支持民营上市企业发展的号召,落实江苏证监局和常州市政府的要求,支持以常州上市企业为主体的民营企业发展,纾解企业部分流动性困难,通过“输血”产生“造血”效应,支持地方经济发展;同时,捕捉资本市场的投资机会,在控制风险的基础上获取合理的投资回报。

梅建予认为,常州辖内的上市公司近几年发展稳健,专注于实业发展,较少参与资本运作,加上当地政府的政策支持和出资,使得东海证券设立的基金具有得天独厚的地域优势,符合银行等机构资金的风险偏好。

负面清单和白名单相结合筛选标的

在运作模式上,梅建予透露,他们会具体看上市公司的需求,可以包括新增股票质押融资、替换股票质押融资、买断式股票回购、市场化二级市场投资等方式。在投资标的的选择上,要遵循市场化原则和风险收益对等原则,采用负面清单和白名单相结合的方式,先剔除那些连续亏损、主业不清晰、关联交易频繁的企业等,再从流动性指标、估值指标、波动率指标等方面筛选优质的投资标的。

在基金退出方面,具体而言,债权方式的投资的退出以项目自然到期偿还、回购退出为主;股权方式的投资的退出以市场化减持、大宗交易或协议转让等方式进行。基金出资人和企业家的利益关系在资金投入的时候就约定,在退出时也要遵循契约精神进行,本质上是按照市场规则,达成共赢的格局。

梅建予表示,东海证券除了在财务上通过资管产品进行适当输血之外,还可通过并购重组、发债等券商投行业务为企业后续发展蓄力。

加码互联网渠道 银邮系险企盈利分化

□本报实习记者 潘昶安

9家银邮系险企前三季度经营数据日前出炉。2018年前9个月,银邮系保险公司经营绩效分化明显,中邮人寿、光大永明、招商信诺、中荷人寿4家险企实现原保费收入同比上升,其余5家原保费收入下降。中短存续期产品受限后,以趸交型产品为主的银保渠道保费收入缩减。

银邮渠道依赖不减

前三季度,9家银邮系险企中,4家保费收入同比上升,其余5家同比下降。其中,中邮人寿以514.59亿元保费收入位列第一,与去年同期相比增幅达36.05%。招商信诺保费收入118.56亿元,增幅26.32%。光大永明保费收入91.82亿元,与去年同期相比增长50.17%。中荷人寿保费收入34.71亿元,同比增长8.67%。

其他5家险企中,交银康联保费收入跌幅最大,从125.96亿元下滑至60.46亿元。工银安盛保费收入259.46亿元,建信人寿保费收入224.42亿元,农银人寿保费收入161.84亿元,中银三星保费收入21.04亿元,跌幅分别为27.77%、10.49%、28.17%和30.29%。

分析人士指出,保费数据分化的背后,是银邮系险企对于银邮渠道依赖程度仍然较高。以建信人寿为例,建信人寿前9个月规模保费收入为384.36亿元,但根据建信人寿披露的关联交易信息报告,其前9个月通过建设银行代理销售的保费达到379.84亿元,占其规模保费的98.82%。

在监管层发文限制中短存续期产品之后,以趸交型产品为主的银保渠道保费收入缩减,银邮系险企的发展备受行业关注。一位银邮系险企相关负责人表示,银邮系险企的优势在于依托大股东的客户资源、渠道优势,与股东进行资源共享,

因此发展速度快。但也存在对渠道依赖性高,业务转型缓慢的问题。在行业转型的过程中,一部分银邮系险企的增长动力不足,业绩受到拖累。

加码互联网渠道

值得注意的是,银邮系险企对网销渠道的重视高于行业平均水平。从中国保险协会公布的2018年上半年互联网人身险市场经营数据来看,互联网人身险保费规模的前十位险企中,有4家为银邮系险企。其中,建信人寿以270.52亿元保费收入领跑,工银安盛、农银人寿、光大永明人寿也位列前十之中。

一位业内人士介绍,银邮系险企网销渠道主要分为三类:一是依托大股东母行的手机银行、官网销售;二是通过第三方销售平台销售;三是通过险企官网销售,但规模占比较小。

上半年互联网人身险销售渠道的数据也印

证了这一看法。2018年上半年,保险业通过第三方互联网渠道实现规模保费753.8亿元,占互联网人身险保费的88.4%;通过险企官网所实现的规模保费为98.9亿元,占互联网人身险保费的11.6%。

前述业内人士表示:“之前银保渠道以销售趸交型中短存续期产品为主,这种产品结构简单,与银行理财产品相似。但是随着行业回归保障,中短存续期产品受到限制,险企向风险保障型和长期储蓄型产品转型(主要是健康险、年金类产品),结构相对复杂。这类产品在银保渠道销售难度增加,因此许多银邮系险企转向网销渠道。”

业内人士指出,对于银邮系险企来说,银保渠道价值仍然存在,但是险企的长期发展需要克服对银保渠道的单一依赖。转型的根本在于积极调整产品结构,强化产品的服务能力,从理财型向保障型产品发力,建立保险产品的独特优势。



纸浆期货上市

THE LAUNCHING OF PULP FUTURES

2018年11月27日