

中泰证券何波：

践行“专业”行业文化 建设顶级量化交易平台

在“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化背景下，专业能力建设是券商保持旺盛生长力的关键所在，中泰证券的XTP（中泰极速交易平台）恰恰是券商专业能力的典型代表之一。中泰证券金融科技委员会主任何波日前在接受中国证券报记者专访时表示，要保持初心，坚持以用户为中心，持续提升专业服务能力，建设量化资产聚集平台，不断拓展优秀私募群体，不断对接更多的资方，真正完成从产品到平台的进化，以专业能力为市场贡献价值。

在何波看来，在资管新规带来净值化转型压力、信托非标转标、QFII允许投资私募等背景下，大量资金开始青睐量化私募，国内的量化私募机构因此蓬勃发展。越来越多的券商通过自研或外购系统打造极速交易通道、头部券商通过打造一站式综合服务链条服务量化私募。

●本报记者 林倩



视觉中国图片

秉持专业精神

何波是XTP的创始人，XTP的发展则是中泰证券通过金融科技为量化投资业务赋能的主要抓手。2015年7月XTP项目立项，从零开始全自主研发，彼时中泰证券量化客户数量几乎为零。在国内财富管理转型的大浪潮下，XTP聚焦通过交易体验吸引优质私募，成为财富管理转型中优秀量化资产的聚集地。

何波表示，XTP创立之初最朴素的想法就是紧密围绕量化私募的核心需求做有黏性、有口碑的产品，通过长时间投入构建护城河。“这也是互联网产品的第一性原理，寻找一个垂直赛道，找到种子用户，并打造超出预期体验的产品。”

这种模式前期的过程很漫长也很煎熬，何波表示，这需要有足够坚定的信念，同时需要找到增强回路的“飞轮”。“飞轮”效应认为，为了使静止的飞轮转动起来，一开始必须使很大的力气，一圈一圈反复推，每转一圈都很费力，但每一圈的努力都不会白费，“飞轮”会转动得越来越快。在每一圈的推动过程中，都需要有及时的用户反馈来修正，需要洞察、反馈与坚持。

何波坦言，用第一性原理思考量化交易的未来，就会发现在全行业数字化转型的浪潮下、在交易品种越来越丰富、交易规则越来越复杂的趋势下，交易本身的数字化转型必然指向量化交易。

“价值网络决定了在服务量化私募的过程需要大量的技术服务工作，XTP团队也是依靠自研

带来极强的专业服务能力，这个专业能力给私募客户信心，觉得在程序化交易过程中出现的技术问题，我们能快速帮助他们解决，这是我们和别的券商及供应商相比最大的优势。”何波指出，在深度做到极致的情况下，广度的护城河更深，这里的广度是要围绕核心用户群体，而不是去无目的拓展用户群体范围。

提升专业能力

别的券商也有极速交易系统了，XTP的优势会越来越小吗？何波指出，自2017年开始，主流券商都配置了极速交易系统，交易系统厂商也在发力极速交易系统，但是购买的极速交易系统没有差异化竞争优势，站在私募的视角并不愿意从现在成熟的平台上迁移过去，所以别的券商单纯靠极速交易系统难以取得差异化竞争优势。

“大部分券商是通过代销来拓展机构经纪业务，也在短期内取得了很好的效果。单纯靠销售带交易存在瓶颈，一是代销有准入，一般也只敢销售头部私募；二是靠代销来拓展机构经纪业务与财富管理为客户增值的初心有冲突，所以销售能力较强的券商的量化私募业务很快也到了瓶颈期。”何波表示。

他也坦言，新兴的极速交易供应商的竞争策略非常值得探讨，已深度介入到技术培训、券商程序化交易业务赋能，自己需要思考如何抵御第三方供应商的进攻，做好防守。

系统优势转化为平台优势是中泰证券XTP此刻的重要任务。何波认为，要在速度和稳定性方面有提升等是当前这一领域面临的主要问题。

“价值网络决定了在服务量化私募的过程需要大量的技术服务工作，XTP团队也是依靠自研

“黑科技”保持领先优势，同时也要看到平台的价值网络会有更宽的护城河。XTP已经成为优秀量化资产聚集地，更多的资方参与进来，在XTP上选择量化资产，多个量化私募也通过XTP得到实质性帮助。

探索专业生态

XTP推动了中泰证券散户机构化的转型。何波表示，2016年中泰证券机构交易占比只有8%，量化投资很少。2021年机构交易占比已接近50%，取得非常大的增长。

金融科技对业务发展的支撑作用也在进一步增强，以XTP为依托、以中泰量化30产品为突破口的客户拓展及财富管理效果初显。何波指出，公司2021年全线发力代销和资本对接，成立了XTP业务赋能团队，通过多部门协同路演。截至目前，中泰量化30产品今年以来销量超130亿元，而去年这一数据仅为7.1亿元。

XTP快速发展也给何波带来一定的紧迫感。他表示，需要持续巩固“最好的量化交易平台”这一体验，在大资方生态里探索通过“最好的量化资产聚集平台”这一价值与生态中的超级资方交换。“我们加入智能投研技术联盟、加入上证链区块链生态，都是在探索如何逐步共生共荣。生态不是一个目标，更像是一个状态的描述，是在围绕核心价值逐步外延过程中自然达到的模式。”

“在公司战略‘以用户为中心’指引下，围绕用户做长时间积累打造差异化价值，很庆幸我们处在大财富管理时代、处在量化私募蓬勃发展的时代。”何波强调。

筛选和催收处置难度很大。

市场空间较大

专家表示，面对不良资产反弹的风险，个人不良贷款转让市场有巨大潜力。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，过去几年银行零售转型力度很大，使得个贷在贷款结构中的占比显著上升，个人不良贷款规模相应提高。个贷不良风险也在逐渐暴露。一方面，一些后发的银行对零售业务拓展力度很大，导致客户下沉，风险上升；另一方面，受经济波动以及疫情影响，预计未来一段时间个贷不良风险可能继续上升。

在曾刚看来，要提升个贷不良转让市场活跃度，金融科技或是一个突破口。AMC可运用金融科技手段来打造处置和转让的平台，提高个贷不良清收和处置能力。此外，随着相关配套规则逐步明确和细化以及定价数据的充分积累，长远来看，个贷不良转让市场的潜力客观存在。

杜阳认为，提高不良资产转让业务的市场化水平，还需解决个人不良资产需求方存在信息不对称问题。现阶段关于个贷不良资产的信息完整性仍有待进一步提升，并且个贷不良清收和处置能力。此外，随着相关配套规则逐步明确和细化以及定价数据的充分积累，长远来看，个贷不良转让市场的潜力客观存在。

杜阳认为，提高不良资产转让业务的市场化

“小包演练”盛行

个人不良贷款转让业务“摸着石头过河”

●本报记者 欧阳剑环

及5家金融资产投资公司。

定价问题仍存

多位业内人士坦言，个人不良贷款转让是一个新兴市场，目前虽取得一定进展，但从整体市场发展看，还处于初期的探索实践阶段。

从今年以来推出的资产包来看，多数银行仍以“小包演练”为主。例如，12月推出的15个资产包中，除平安银行外，其余银行推出的资产包债权总额在数十万元至数百万元之间不等。

对于目前个人不良贷款转让市场发展的痛点，多位专家均提到了定价难题。中国银行研究院博士后杜阳表示，此前个贷不良批量转让不被允许，相关定价模型以及定价机制缺少经验借鉴。试点主要针对信用类个人不良贷款，具有规模大且分散、现金流稳定性不强等特点，难以形成有效预测。

“自今年2月首笔个人经营类信用不良贷款转让公告发布以来，交易溢价波动剧烈，最高达到了近200%的水平。”杜阳称，虽然随着转让市场供需双方逐步稳定以及定价机制逐步完善，波动水平明显降低，但仍然映射出当前市场还不成熟，增加了商业银行的顾虑，进而导致推出的资产包标的较小。

此外，AMC的处置能力也有待提升。国厚资产相关业务人士表示，此前AMC长期深耕对公业务，缺乏个贷领域业务开展经验，个贷资产包的评估及尽调、个贷系统搭建及维护、人才团队及运营等方面存在很多不足。例如，清收方面，个贷既没有抵押资产，户数也往往较多，加上缺少成熟的系统，识别

筛选和催收处置难度很大。

市场空间较大

专家表示，面对不良资产反弹的风险，个人不良贷款转让市场有巨大潜力。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示，过去几年银行零售转型力度很大，使得个贷在贷款结构中的占比显著上升，个人不良贷款规模相应提高。个贷不良风险也在逐渐暴露。一方面，一些后发的银行对零售业务拓展力度很大，导致客户下沉，风险上升；另一方面，受经济波动以及疫情影响，预计未来一段时间个贷不良风险可能继续上升。

在曾刚看来，要提升个贷不良转让市场活跃度，金融科技或是一个突破口。AMC可运用金融科技手段来打造处置和转让的平台，提高个贷不良清收和处置能力。此外，随着相关配套规则逐步明确和细化以及定价数据的充分积累，长远来看，个贷不良转让市场的潜力客观存在。

杜阳认为，提高不良资产转让业务的市场化水平，还需解决个人不良资产需求方存在信息不对称问题。现阶段关于个贷不良资产的信息完整性仍有待进一步提升，并且个贷不良清收和处置能力。此外，随着相关配套规则逐步明确和细化以及定价数据的充分积累，长远来看，个贷不良转让市场的潜力客观存在。

中国证券期货业区块链联盟成立

●本报记者 黄一灵

12月30日，中国证券期货业区块链联盟（以下简称“联盟”）成立大会举行。联盟由证监会科技监管局指导，上交所、深交所牵头联合证券公司、基金公司、技术厂商、高校等行业核心机构共同发起，旨在进一步整合行业资源，加强行业基础设施建设，探索基于区块链技术的科技监管和科技赋能。

在大会上，《证券期货业区块链白皮书（2021年）》发布，展示了区块链在行业内的探索实践和未来发展前景。

证监会科技监管局局长姚前致辞

时表示，联盟要准确把握定位，加强组织协调，重视业务场景开发，打造开放性发展平台。上交所副总经理刘绍统、深交所总工程师喻华丽分别致辞，倡议联盟成员驱动创新动能、优化共享资源、参与规范治理，进一步促进区块链技术应用在行业的创新落地，持续增强监管智慧和效能。

证监会科技监管局副局长蒋东兴在主题发言时表示，希望联盟在行业新型信息基础设施建设中发挥更大作用，做好行业统筹协调和示范工作，构建行业协同创新的科技研究体系，助力行业科技发展。

青睐长期景气赛道

银行理财权益投资力度将加大

●本报记者 王方圆

2021年即将收官。这一年，银行理财公司纷纷加强投研能力建设，权益投资力度加大，权益类理财产品迭出，在A股市场的重要性和话语权有所提升。

展望2022年，银行理财公司表示，预计A股市场流动性较充裕，结构性行情将延续。看好新能源和消费行业的投资机会，半导体、新基建、医药等行业同样值得期待。

结构性行情料延续

就市场流动性而言，汇华理财预计，2022年居民财产向资本市场出现趋势性迁移，海外资金增配中国资产的大趋势将维持，A股市场整体流动性较好。苏银理财也表示，居民资产配置向权益资产倾斜的大趋势不会发生变化。

对于A股市场，各家公表现出乐观态度。光大理财表示，2022年温和看涨A股市场，预计2022年沪深300指数具有约8%的上行空间。苏银理财表示，预计2022年股票市场将有趋势性机会，大概率维持宽幅震荡的格局。受政策节奏影响，预计全年投资机会将相对集中于上半年。兴业银行金融市场业务首席债券策略师、兴银理财研究首席分析师徐寒飞表示，预计2022年股票市场仍然可能是“结构性牛市”。

看好新能源和消费板块

结构性行情预期下，多家银行理财

行情震荡调整

机构仍看好新能源车板块后市

●本报记者 牛仲逸

近期新能源汽车板块陷入震荡调整格局。机构表示，高估值背景下的相对景气优势减弱，是近期板块调整的核心原因。当前新能源车板块调整幅度已较充分。从销量增速、渗透率看，行业增长的长期拐点远未到来。

两因素致板块调整

新能源汽车是2021年A股市场最火的赛道之一，锂矿、隔膜、电解液等细分领域涌现大量牛股，行业龙头宁德时代总市值一度突破1.5万亿元。

近期，新能源车板块陷入震荡调整格局，并传来各种对行业的担忧声音。

“近期新能源汽车板块调整的主要原因是高估值背景下的相对景气优势减弱。”东北证券首席策略分析师邓利军分析，一是在前期板块估值过高背景下，部分资金从板块流出，流动性边际变化带来不利影响；二是部分行业景气度预期改善，使得新能源汽车板块的相对景气度优势减弱。

邓利军认为，新能源汽车板块从12月初以来的调整幅度约在10%左右，已较充分，短期若再度调整将是布局机会。

超预期的高景气度是新能源汽车板块的核心驱动力，乘联会最新数据显示，2021年11月我国新能源乘用车零售销量达到37.8万辆，同比增长122.3%，环比增长19.8%。

2022年新能源汽车行业是否能延续2021年高景气？华创证券电新行业首席分析师彭广春表示，政策逐步退潮下

边际拉动作用递减，消费端内生需求成为销量贡献主力军，展望2022年，供给优化叠加消费持续发力，我国新能源车销量有望持续增长。

关注三条主线

在不少机构人士看来，新能源汽车板块仍是具确定性的赛道，行业增长的拐点远未到来。

邓利军表示，智能手机超融合收益的长期拐点出现在销量同比增速大幅下滑至40%以下，且渗透率升至55%以上时期。当前来看，11月新能源车销量两年复合同比增速为136%，渗透率为19%。对比智能手机发展，新能源车的销量增速、渗透率，还有进一步增长空间。

“新能源汽车迎来了5年以上的高景气度时段，未来两年仍处于高速增长期，主因是经历了产业链瓶颈期后，迎来了产业链量-利-价的多重共振催化。”华创证券电新行业分析师尹斌表示，2023年后行业增速将小幅放缓。储能等领域高速增长将为放缓后的锂电池产业链带来有效推动，整个板块估值仍能维持在高位。

华创证券表示，2022年建议关注新能源汽车产业三条投资主线。第一，以美国为首的海外市场的需求或处于爆发前夕，建议关注海外供应链高弹性标的；第二，锂电池环节盈利触底修复，成本传导顺畅，建议关注锂电池环节龙头企业；第三，建议关注受制于高能耗石墨化产能的负极环节、受到多重逻辑驱动的铁锂环节以及供需格局持续偏紧的铜箔环节。