

北银理财董事长步艳红：

打造值得信赖的一流资产管理机构

12月23日，北银理财在北京正式开业。背靠全国总资产规模最大的城商行，公司将如何发挥资源优势，服务实体经济高质量发展？债市震荡，北银理财如何打造稳健的净值曲线？

北银理财董事长步艳红在接受中国证券报记者专访时表示，北银理财将继续秉承北京银行的发展理念，服务实体、服务百姓，服务理财客户，着力打造“专注、专业，值得信赖”的一流资产管理机构。

●本报记者 王方圆
见习记者 吴杨

银行理财要体现差异性

自2004年从中国人民大学经济学博士毕业后，步艳红已在金融市场摸爬滚打18个年头，银行理财是她最熟悉，也是感情最深厚的行业之一。

资管新规出台之后，银行理财行业脱胎换骨，理财公司纷纷成立，差异化发展成为各家公司发展的共同目标，步艳红对此也深有感触。

“在过去几年，银行理财一边在发展新业务，一边在整改存量资产，肩负着重担。理财公司继承了母行理财业务的客户、资金、资产、产品，在监管的推动下，逐步完成净值化转型。”步艳红表示，整体来看，银行理财当前仍处于初创期，属于自身逐步完善的阶段。

步艳红指出，银行理财与其他资管行业的最大区别在于，银行理财具有强大的母行渠道，也能够和母行协同挖掘银行体系内部的丰富资源。

“这是银行系资产管理机构的核心竞争力之一。也正因此，银行理财要真正体现出不同于其他资管子行业的差异性，在产品、收益层面都要得到体现。”她说。

对于如何体现出银行理财的差异性，她结合近期债市调整和理财产品净值波动认为，一方面要从技术手段上提升自身的管理能力，平滑净值波动；另一方面要提前规划，为未来银行理财体现差异性提供更好的条件。

“比如估值方法如何进一步完善？针对大额赎回，银行理财有哪些应对



公司供图

措施？”步艳红表示，这些都是北银理财经常关注和讨论的话题。

打造“五位一体”资管平台

当前银行理财行业竞争日趋激烈，步艳红说，在此背景下，理财公司作为资管行业的一员，必须在投研和资产配置方面具备较强的能力，这是一家理财公司成功的最关键因素。

在理财公司中，北银理财成立时间相对较晚。在步艳红看来，这也使得北银理财在筹备期的每一步都走得更加踏实，为公司发展积蓄了一些后发优势。

一方面，北银理财可以站在前人的肩膀上，提前看到行业转型发展中的难题，并在系统层面进行完善；另一方面，北银理财的历史包袱很轻，为洁净起步、规范发展打下坚实基础。

“北京银行在资管新规过渡期截止之前，产品净值化率达到100%。我们近期也完成了现金管理类产品的整改，交出了不错的答卷。”步艳红表示，北银理财将全力打造投资研究能力、风险控制能力、产品创新能力、数据应用能力、高效运营能力五大核心能力为一体的资产管理平台。

“这次债券市场调整给我最大的感受是，市场风险会影响产品的表现，甚至挑战一家公司的产品管理能力。

我们将市场风险管理与信用风险管理放到同等重要的位置，使得平台能够实现产品组合的风险计量和市场预判，能够平滑、平抑产品的波动。”步艳红表示。

“北银理财建设的资产管理平台会以风险管理为导向，不断完善相关功能，我们致力于将它打造成为一个开放、创新、与国际接轨的信息平台、数据平台。”她说。

母子协同推动高质量发展

当前，北京银行零售转型全方位提速，持续夯实新零售战略体系。截至2022年9月末，北京银行服务零售客户突破2700万户，零售资金量（AUM）同比增长超过1000亿元，余额达到9557亿元。这为北银理财提供了重要的发展机遇。

步艳红介绍，北银理财成立后，将持续加强与北京银行的协同发展。一方面，积极与相关部门联动，根据客户投资需求，加强产品创新研发，制定销售规划，拓展优质资产，为全行战略转型创造综合贡献。另一方面，加强与其余子公司交流，从产品合作、客群触达、资产组织等多角度充分赋能资管业务。

“北银理财还要充分发挥集团优

势，聚焦客户需求，强化数字赋能，加强风险防控，拥抱‘大财富管理’时代，大力发展普惠财富金融，提升‘GBIC²’一体化服务能力与客户全生命周期财富管理服务能力。”步艳红表示。

具体到财富管理，步艳红指出，北银理财要打造全谱系的产品体系，做全市场的大类资产配置，也会围绕北京银行的核心客群，通过商投联动的形式创设产品、配置资产。

值得关注的是，开业当天，北银理财携手中债估值中心发布“中债—北银理财绿色发展风险评价指数”（BOBWM GRID），联合中证指数公司发布“中证北银理财北京科技领先指数”（BOB WM BJTIDE），旨在聚焦优质企业，为投资者进行绿色主题资产配置和投资北京科创企业提供参考。

北银理财有何目标？“北京银行是排名第一的城商行，北银理财希望能够与母行的地位相匹配。”步艳红表示，“结合理财行业当前的发展，投研能力始终是资管行业的核心竞争力。在持续提升投研能力的同时，我们也要进一步推进市场化改革的进度，并基于自身的品牌和特色，向‘专注、专业，值得信赖’的一流资产管理机构迈进。”

专家建言

养老金融创新应增强普惠性

●本报记者 欧阳剑环 王舒嫄

多位专家12月23日在中国社会科学院社会保障论坛暨《中国养老金发展报告2022》发布会上表示，养老金融创新应增强普惠性，加大对新产业、新业态从业人员和灵活就业人员覆盖。此外，建议在政策层面、运营层面、服务层面进行探索，实现第二、三支柱联动。

增强第三支柱普惠性

“当前，我国居民存款已经超过110万亿元，社会财富转化为长期养老金的潜力巨大，为包括个人养老金在内的第三支柱发展提供了良好基础。”银保监会人身保险监管部负责人王宏鹤说。

王宏鹤介绍，农村居民、个体户、灵活就业人员往往养老保障不足，开展养老金积累的手段比较有限，希望有更多金融机构针对这类人群提供产品和服务。

国民养老保险股份有限公司总经理黄涛同样认为，现有第一、二支柱制度对新产业、新业态从业人员和灵活就业人员覆盖不足，需要在第三支柱下积极探索。

“建议拓宽个人养老金参加范围，降低个人养老金制度门槛，让新经济、新形态中的灵活就业人员参与其中。”清华大学五道口金融学院教授朱俊生表示，由此，第三支柱才可能变成一个基础性、普惠性、兜底性的制度安排。

探索实现第二、三支柱联动

“个人养老金业务发展与年金发展密不可分。”中国社会保险学会副会长、人社部基金监督局原局长唐霁松表示，第二、三支柱在制度上具备相互打通的可能性，要加以研究，鼓励在政策层面、运营层面、服务层面进行探索，实现第二、三支柱的联动。

黄涛认为，当前，第二、三支柱联动不足，无法有效应对劳动力流动日益频繁背景下已有个人账户资金便携性不足问题。此外，伴随预期寿命提升，第二支柱下养老金在领取阶段将面临更大的保值增值压力。

“可以考虑建立统一的第二支柱信息管理服务平台，既有利于第二支柱信息集中统一管理，也有利于第二、三支柱的打通，还有利于为老百姓提供三个支柱的综合服务，便于个人能够提前规划养老安排，提早进行养老财富积累。”人社部养老保险司综合处处长刘卫表示。

刘卫强调，下一步，人社部将积极听取各方面的意见建议，结合实际，探索推动第二、三支柱发展的有效举措。从市场角度而言，金融机构也应该立足第二、三支柱个人账户的私有属性和特点，加强相关政策宣传，加强资本市场培育，开发有吸引力的金融产品，提高服务水平，引导有条件的群众积极参加。

机构谨慎看待明年大宗商品行情

●本报记者 马爽

2022年临近尾声，许多投资者发现，大宗商品今年走了个“寂寞”：与上年同期相比，许多大宗商品的价格几乎没有变化。

分析人士认为，今年以来，行情剧烈波动、交易成本提升等因素促使机构不断抛售大宗商品资产，但供应短缺、需求回升等因素令部分品种仍对资金具有吸引力。

今年行情剧烈波动

2022年，尽管一些大宗商品一度大幅冲高，但随后的大跌行情几乎抹去了所有涨幅。文华财经数据显示，截至12月23日记者发稿时，WTI原油期货主力连续合约累计上涨约5%，同期伦铜期货跌幅超10%。

相关数据显示，伴随大宗商品行情剧烈波动，今年以来大宗商品市场交易员持仓规模经历了快速缩水。摩根大通数据显示，今年前两个月，资金曾大量涌入大宗商品，随后形势迅速逆转，截至12月中旬，全球大宗商品市场流失1290亿美元。

方正中期期货研究院首席宏观分析师李彦森对中国证券报记者分析，从经济基本面角度看，随着全球经济衰退预期增强，以及美国、欧洲主要经济数据持续回落，同步于经济周期的大宗商品需求承受巨大压力，对大宗商品价格产生长期利空影响。

“另外，过去两年大宗商品价格的上涨，显然是受到全球货币宽松政策带来的流动性冲击影响。随着全球主要央行开启紧缩周期，加息、缩表也从流动性角度对大宗商品价格产生冲击。”李彦森表示，当前，价格拐点已现，机构开始抛售大宗商品资产。

另有分析人士表示，今年以来，大宗商品行情剧烈波动，大幅提升了市场违约风险，交易所纷纷提高保证金，交易成本的提升也促使资金纷纷转向观望。

“当前大宗商品的仓位规模和风险偏好均处于历史偏低水平。”美国银行大宗商品主管George Cultraro称。

明年或出现反弹行情

尽管投资者纷纷收手，但部分机构对大宗商品后市走势仍寄予厚望。

高盛近期发布的研报指出，由于供应短缺，大宗商品在2023年可能再次成为表现最佳的资产类别，或为投资者带来超过40%的回报。

大宗商品研究公司Peak Trading Research数据显示，在圣诞节假期前，大宗商品市场面临流动性枯竭，但未来几周，金属价格将呈季节性上涨，因为投资者倾向于在1月购买大宗商品期货，以对冲通胀风险。

李彦森表示，从宏观上看，影响大宗商品价格的主要因素，正在从美联储政策紧缩转向全球经济衰退，但两者对于大宗商品而言均属于利空因素。在上述两因素影响下，2023年大宗商品价格总体或呈现偏弱走势。但在美联储政策转向预期增强的时间段，如2023年二季度，可能出现阶段性反弹行情。

从投资时钟角度看，当前海外国家多数处于滞涨阶段向衰退阶段转换的时期。“这也暗示未来大宗商品价格或继续呈现总体下行的趋势。因此，大宗商品交易可以关注空头机会，多头投资者应维持观望。”李彦森认为，近三年来，国内外经济周期不同步，展望后市，看好国内需求占比相对较高的部分品种，如黑色产业链相关品种。

11月以来

银行同业存单发行量价齐升

●本报记者 陈露

数据显示，11月以来，银行同业存单发行规模已超过3万亿元。截至目前，12月同业存单的单月发行规模已超过1.5万亿元。与此前月份相比，同业存单的平均发行利率有所上涨。

业内人士预计，短期内同业存单利率上行难下，但考虑到人民银行操作以及银行负债管理，同业存单利率缺乏持续上行基础，中期借贷便利（MLF）操作利率依然是同业存单的“定价锚”。

发行热度不减

近年来，银行同业存单发行热度不减。Wind数据显示，11月以来，同业存单的发行规模已经超过了3万亿元，发行只数也超过了4000只。其中，11月的同业存单总发行规模达到了1.79万亿元，发行只数为2297只。截至12月23日，12月以来，同业存单发行规模超过了1.5万亿元，发行只数超过了1700只，延续11月的发行热度。

从发行主体来看，城商行、股份行是同业存单的发行主力军。Wind数据显示，11月以来，城商行的同业存单发行规模超过了1.4万亿元，股份行的同业存单发行规模接近9000亿元。从期限结构上来看，期限为1年和6个月的同业存单发行量较大，11月以来的发行只数分别超过了1200只和800只，发行金额均超过了7000

2.57%

数据显示，11月同业存单平均发行利率为2.27%，12月以来，同业存单的平均发行利率为2.57%。

亿元。

对于近期同业存单发行量上升的原因，业内人士认为，银行目前发行同业存单的主要动力是对冲到期量。

从净融资额来看，11月、12月的同业存单净融资规模均为负。以11月为例，Wind数据显示，11月的同业存单总偿还量达到了2.14万亿元，高于此前几个月不到2万亿元的单月偿还量，净融资额为-1.79万亿元，发行只数为2297只。

德邦证券研究所固定收益首席分析师徐亮表示，11月同业存单发行量较大，主要是11月同业存单到期量较大所致。

多因素推动利率上行

11月以来，同业存单的发行利率整体呈现上升趋势。Wind数据显示，11月同业存单平均发行利率为2.27%，而此前

同业存单的平均发行利率连续三个月低于2%。12月以来，同业存单的平均发行利率为2.57%。

中信证券首席经济学家明明表示，在当前资金面较为宽松的背景下，本轮存单利率的快速上行，主要是需求端带来的压力所致。

据明明分析，一方面，11月以来债市面临较大调整，在理财产品集中赎回的影响下，流动性相对较好的同业存单面临较大的抛售压力，同业存单的持有者结构中，广义基金占比超过了50%（上清所11月托管数据），因此，即便理财赎回后负债端资金回流至银行，银行的资产负债端在业绩考核和监管压力下依然无法完全承接被抛售的同业存单。另一方面，跨年时点资金价格升高，对于非银机构而言，负债成本与同业存单倒挂使得其配置存单的意愿降低。

也有业内人士认为，同业存单等短端收益率难以长期维持在高位。申万宏源证券首席债券分析师孟祥娟表示，资金利率和流动性是判断同业存单走势的关键，目前资金利率低位运行，机构加杠杆意愿较强，对应的同业存单等短端收益率很难长期维持在高位。从历史经验来看，在资金利率未明显上行的情况下，1年期AAA级同业存单利率与1年期MLF操作利率利差小幅转正即为阶段性顶点，目前已阶段性触顶。

“除了需求端这一主要原因外，临近年末，银行在考核压力下补充负债端资金的需求也会更大。”明明进一步补充道。

MLF仍是“定价锚”

展望后市，业内人士预计，短期内同业存单利率易上难下，但考虑到人民银行操作以及银行负债管理，同业存单利率缺乏持续上行基础，MLF操作利率依然是同业存单的“定价锚”。

明明认为，临近年末，银行融出意愿降低；同时，双节临近，现金需求回升，年底资金面波动收紧的可能性仍存，预计短期内同业存单利率易上难下。

考虑到人民银行已经通过各类操作平抑市场波动，银行负债管理也需要考虑同业存单成本升高的影响，因此存单利率缺乏持续上行基础，MLF操作利率依然是同业存单的“定价锚”。

也有业内人士认为，同业存单等短端收益率难以长期维持在高位。申万宏源证券首席债券分析师孟祥娟表示，资金利率和流动性是判断同业存单走势的关键，目前资金利率低位运行，机构加杠杆意愿较强，对应的同业存单等短端收益率很难长期维持在高位。从历史经验来看，在资金利率未明显上行的情况下，1年期AAA级同业存单利率与1年期MLF操作利率利差小幅转正即为阶段性顶点，目前已阶段性触顶。

明年或出现反弹行情

尽管投资者纷纷收手，但部分机构对大宗商品后市走势仍寄予厚望。

高盛近期发布的研报指出，由于供应短缺，大宗商品在2023年可能再次成为表现最佳的资产类别，或为投资者带来超过40%的回报。

大宗商品研究公司Peak Trading Research数据显示，在圣诞节假期前，大宗商品市场面临流动性枯竭，但未来几周，金属价格将呈季节性上涨，因为投资者倾向于在1月购买大宗商品期货，以对冲通胀风险。

李彦森表示，从宏观上看，影响大宗商品价格的主要因素，正在从美联储政策紧缩转向全球经济衰退，但两者对于大宗商品而言均属于利空因素。在上述两因素影响下，2023年大宗商品价格总体或呈现偏弱走势。但在美联储政策转向预期增强的时间段，如2023年二季度，可能出现阶段性反弹行情。

从投资时钟角度看，当前海外国家多数处于滞涨阶段向衰退阶段转换的时期。“这也暗示未来大宗商品价格或继续呈现总体下行的趋势。因此，大宗商品交易可以关注空头机会，多头投资者应维持观望。”李彦森认为，近三年来，国内外经济周期不同步，展望后市，看好国内需求占比相对较高的部分品种，如黑色产业链相关品种。