

固收投资稳舵券商自营 业务多元化与利润增长新引擎初现端倪

●本报记者 赵中昊

近期陆续披露的券商中期业绩预告或快报显示,今年上半年,多家中小型券商实现净利润增长,一个重要原因便是以固收业务为代表的重资产部门实现证券投资收益同比增长。

中国证券报记者在采访中了解到,在上半年市场波动加剧的背景下,不少券商加大了固收市场投资力度,固收业务成为券商自营业务中的重要稳定器。还有部分券商通过优化投资策略、创新盈利模式及加强金融科技应用,不仅有效平滑了市场波动对业绩的冲击,还推动了业务多元化发展。

平滑市场波动 稳固业绩基石

在上半年市场波动较大的背景下,部分券商选择加大对固收市场的投资力度,固收投资在公司自营业务中的占比和贡献度稳步上升。

“民生证券固收资本回报率居于行业前列,且业绩波动性较小,是公司的主要利润来源。”民生证券固收业务相关负责人对记者表示,不论是在市场剧烈波动的2020年,还是在信用违约频发和理财赎回叠加的2022年,公司固收资本回报率均维持在高位,有效地平滑了市场波动对公司整体业绩的冲击。

“2024年上半年,受权益市场走势不佳和债券市场收益率持续下行影响,固收投资业务收入对自营业务整体收入贡献度较去年同期增幅明显。”天风证券总裁助理、固定收益总部总经理翟莹对记者表示,上半年,固收投资业务贡献的稳定营收作为风险缓冲,一定程度减少了权益市场下跌对公司整体业绩的影响,降低了财务报表波动,提升了业绩的稳定性。

民生证券认为,券商在金融市场中属于卖方,主要功能是以资本中介的角色来为各类机构提供服务,进而服务实体经济。固收市场是最大的直接融资市场,是金融服务实体经济的重要组成部分。

据民生证券上述固收业务负责人介绍,民生证券为了提升在固收市场的竞争力,持续在多个方面加大投入。在业务模式上,公司持续探索以债券做市为驱动的业务生态,从买方自营投资转型成卖方的做市服务,目前已经形成了成熟高效的债券做市交易模式,无论是交易量还是净收入都在稳步提升;在人员配置上,公司固收部自2018年以来从一开始的三十多人扩充到现在的七十多人,组建了专业分工明确的业务条线,服务客户的能力得到持续提升;在对金融科技的投入方面,公司组建了专门服务于固收的IT团队,自主研发的固收业务平台频频获奖,平台全流程覆盖固收定价、投资、交易的各个环节,实现了高效的自动化做市报价,大幅提升做市交易的效率和处理能力。展望未来,随着我国债券市场快速成长,公司也会维持对固收市场的持续投入,与市场一同成长。

翟莹对记者表示,公司加大对固收市场的投资力度,是基于对宏观经济形势和市场走势的判断,是优化资产配置的选择。2023年至2024年上半年,权益市场震荡不断,赚钱效应较差,债券市场则表现良好,基准利率及广谱利率均下行,曲线利差、信用利差大幅收窄,不同期限债券收益率均创下新低。配置资金对信用债的风险偏好持续提升,旺盛的配置需求持续推动债市走强。

盈利模式创新与策略优化并举

记者在采访中了解到,不少券商近年来持续创新固收投资的盈利模式,并不断优化投资策略、创新产品设计。

民生证券上述固收业务负责人表示,传统固收投资主要采用加杠杆配置的模式获取票息收益,这种模式在牛市中行情中表现较好,但收益较容易受市场波动影响。其中,信用债加杠杆的策略在过往几年中表现分化——以产业债为主的策略受系统性违约率上升的影响,频繁遭受爆雷的冲击;以城投债为主的策略则受益于地方政府化债政策的红利,但同样面临城投投资到期后的高息资产荒困境,以及信用利差压缩到极致之后累计的利率风险。

“针对上述困境,市场不少机构加大交易盘规模,试图通过高频波段交易增厚收益。高频波段交易本质上是零和博弈,交易盘的大量增加势必造成竞争白热化和交易利润日趋下滑。”民生证券上述固收业务负责人表示,做市业务是通过持续为市场提供流动性服务,从而获取较为稳定的价差收入,做市过程中充分体现了券商这一资本中介角色在服务金融机构中的作用,发挥其服务实体的社会职能。民生证券固收投资专注于做市业务,做市业务不依赖于单边的市场行情,更多地关注市场流动性和波动情况。随着国内债券市场规模和交易量持续上涨,做市业务仍有广阔的增长空间。

此外,以做市交易为驱动的模式在防范利率风险和信用风险方面有独特的优势。利率风险方面,做市策略保持较高的换手率和较小的利率敞口,面对市场大幅波动的时候业绩波动较小。做市策略较少依赖于利率敞口的β盈利,因此在利率风险上的暴露也会相对较少。

“信用风险方面,我们的做市品种以利率

债、地方政府债和高等级信用债为主,基本没有信用风险的暴露。”民生证券上述固收业务负责人表示。

在固收投资策略方面,翟莹从四个方面向记者阐释了天风证券的“方法论”:一是稳健精细开展投资,深入研判行情,面对低利率和资产荒的格局,在信用债投资方面积极进行自下而上分析筛选,深入挖掘定价偏差的信用债,精细化调仓,提升信用α回报,降低违约风险;二是完善利率择时框架,把握好市场交易机会,加强利率品种的波段操作;三是保障负债安全,多渠道拓宽负债来源,合理安排资金期限,降低资金成本;四是加强资产配置实践,采用多元化投资策略,通过配置不同类型的固收产品分散投资风险。在投资过程中,天风证券注重对市场动态的持续监控和分析,及时调整投资策略,确保投资组合的风险始终处于可控范围内,在追求收益的同时,最大程度地保障投资的安全性和有效性。

此外,在产品设计和创新服务方面,翟莹介绍,天风证券始终坚持深耕固收领域,固收团队业务涵盖纯债、“固收+”投资、销售交易业务(含债券分销、二级撮合、代申代缴业务)、银行间债券市场现券做市业务等,业务资格广泛覆盖债券、二级业务各个方面。公司固收业务经过多年的努力不断壮大,行业影响力不断提升,得到了市场的高度认可,并屡获殊荣。

“传统的做市交易模式极度依赖交易员的定价能力和交易处理能力,随着近年来固收市场交易量的上升,做市瓶颈逐步浮现。”民

生证券上述固收业务负责人表示,2018年以来,公司固收团队全力发展金融科技,并以金融科技为载体,实现做市方面新的突破。在金融科技加持下,民生证券做市报价逐渐从非活跃券拓展到活跃券,目前实现了利率债、地方债、高等级信用债的高效做市报价。每日报价数量超上万轮次,交割量在券商中名列前茅。

有助于券商业务多元化发展

展望未来,固收投资在券商自营业务布局中的重要性不容忽视。

在民生证券看来,固收市场作为最大的直接融资市场,是金融服务实体经济的重要组成部分。而强大的做市商是保证固收市场稳定、高效运行的重要基础设施。纵观国外发达市场,投行承担着大部分的做市商角色,而做市业务又有着明显的头部聚集效应,在这个领域率先占据有利地位的券商在未来发展中有望逐步扩大领先优势。

翟莹认为,固收业务已经成为且未来会继续成为券商一个重要的利润增长点。首先,固收业务有助于券商业务的多元化发展。在经济周期的不同阶段,当权益和衍生品等市场出现较大波动时,固收产品可以为券商提供稳定的收入来源。通过多元化投资对冲和分散风险,还可以为客户提供更为稳健的投资选择,增强券商的市场竞争力。

其次,固收市场发展将推动券商业务创新。随着投资者对固收产品需求的增加,券商有机会推出更多样化、更为复杂的固收产品,

以满足不同投资者的需求。这不仅能够为券商带来更多的业务机会,也有助于提升券商的专业服务能力。

“随着固收市场发展,券商之间竞争将更加激烈。”翟莹表示,在当前全球经济环境中,各种不确定因素如政策变动、经济周期变化、货币政策调整等都可能引发市场大幅波动,市场风险、信用风险、流动性风险、合规法律风险等需要全面和深入地把控。国内市场竞争激烈导致创收压力逐渐增加,新产品、新业务的引入也对传统业务模式形成挑战。此外,随着全球央行可能进入降息周期,固收资产的吸引力增加,投资者对固收投资的需求增加,券商有机会通过提供高质量的固收产品来吸引客户,通过为投资者提供更专业、更全面的投资和风险管理建议,打造新的增长点。

民生证券表示,作为一家中型券商,公司资产负债表和资源禀赋均较为有限,因而放弃了传统的债券加杠杆模式和撮合类中间业务,探索并坚持“做市驱动+金融科技”的发展路线,在固收市场形成了自己独特的影响力。

“当前政策和监管对于做市商业务是鼓励和支持的,做市业务通过向市场提供价格信号和流动性,是金融服务实体经济的具体表现,也是证监会和人民银行大力支持的发展方向。”民生证券上述固收相关业务负责人表示,高效的债券做市商制度有利于提高债券交易的活跃度和价格发现能力,形成更加准确反映市场供求关系的债券收益率曲线,降低债券流动性溢价和发行成本,从而更好地服务于实体经济,促进经济高质量发展。

优化近百项功能

中国银河证券全新升级“银河天弓2.0”



中国银河证券2024年机构业务发布会现场

公司供图

●本报记者 刘英杰

8月8日,中国银河证券举办“聚天弓展未来”2024年机构业务发布会。在发布会上,公司宣布了机构业务线成立一年来的一系列发展举措和成果,并正式推出全新升级的机构客户综合服务平台——“银河天弓2.0”。

此次发布不仅标志着中国银河证券在机构业务领域的进一步深化和拓展,也彰显了其在生态融合、全球配置以及金融科技应用方面的强劲实力。

共筑强大金融合力

中国银河证券党委副书记、总裁薛军在致辞中表示,随着中国经济持续增长和居民财富积累,资产管理行业经历了一系列的重要调整与转型,迈入了韧性增长的新纪元。机构投资者成为金融体系中链接居民资金、社会资本和实体经济,实现“资金—产业发展—财富获得”间高水平动态平衡的重要纽带,为形成新质产融循环注入了持续动能。

据悉,截至2024年一季度,中国银河证券总资产超7600亿元、净资产超1300亿元,客户数突破1600万户、客户资产约4.5万亿元;今年一季度,中国银河证券实现营业收入72亿元、行业排名第3,实现净利润16亿元、行业排名第5。

薛军表示,“聚天弓 展未来”的发布会主题,凝聚了中国银河证券在打造一流现代投行机构业务新征程上的目标追求。作为金融“国家队”,中国银河证券将致力于与机构客户共挽天弓、聚势而起、共赢未来,以发挥功能性能为首要关键,携手共筑强大的金融合力,奋力走好中国特色金融发展之路。

三方面进行重大升级

“资管行业已从外延式高速扩张步入

内涵式高质量发展阶段,更加注重发展的质量和效益。”谈及资管行业的现状,中国银河证券党委委员、副总裁、首席信息官罗黎明在发布会上表示,“中国银河证券正在让生态融合有质量、让全球配置有方向、让金融科技有力量,全面助力机构客户实现内涵式高质量发展。”

罗黎明认为,证公司在金融生态中最重要的是发挥枢纽作用。枢是功能,即核心的产品和服务;纽是链接,即跨界合作的纽带。中国银河证券发挥在做市、主经纪商、销售交易、产品定制等方面的优势,服务和覆盖了各类机构客户,实现与资本市场各参与者的深度链接。

值得一提的是,中国银河证券把全球布局能力和国际竞争能力提升到了战略高度,构建了以银河国际和银河海外为依托的国际化布局,通过共建“一带一路”特色研究、ETF互联互通、融资并购、跨境投资等优质服务,支持机构投资者“走出去”和“引进来”,助力高水平开放。其中,银河海外拥有45年的经营历史,业务覆盖5大洲、超过15个国家和地区,连通全球35个市场、30个交易所,服务机构客户超过1.6万户。

在发布“银河天弓2.0”机构业务综合服务平台时,罗黎明介绍,“银河天弓2.0”在三个方面做了重大升级:一是跨场内外、跨境内外、跨期现货的交易生态进一步拓展,数据、策略、算法、风控等能力不断增强;二是多元的理财产品供给和立体服务矩阵不断完善,基于自研量化策略指数打造系列产品,上线了公私募基金评价、绩效分析等功能,形成了全新的机构理财服务体系;三是机构综合服务平台焕新升级,天弓门户完成近百项优化,天弓APP重磅发布,带来更广的功能覆盖和更深的业务融合。

“升级后的银河天弓,形成了包含交易客户端、天弓门户、天弓APP三大对客平台,覆盖交易、服务、产品、跨境、运营五大业务场景的一体化服务生态,是中国银河证券让金融科技更有力量成功实践。”谈及“银

河天弓2.0”的亮点,罗黎明如此说道。

他以四“让”阐述了中国银河证券金融科技赋能机构服务的探索路径。一是让新技术更有场景,将GPU技术应用在场外衍生品风控定价业务场景中,有效提升了运算效率,实现了毫秒级快速定价和秒级准实时风控。二是让智能化更有温度,在去年发布期权询价机器人的基础上,进一步结合智能体等技术,升级为智能交易助手,实现询价、下单、问答一站式服务,交互更流畅更有温度。三是让场内外更趋一致,围绕衍生品全流程线上化标准化的目标,深度优化准入、询价、交易、运营等环节,在满足场外业务灵活性的同时,实现场外效率接近场内水平。四是让平台化更趋立体,依托天弓门户和APP,打造一站式服务平台,重塑业务流程,为机构客户带来全新使用体验。

下半年关注四大风险点

在发布会上,中国银河证券首席经济学家、研究院院长、中国银河国际副行政总裁章俊以《新路径 新动能》为题进行主题演讲。

章俊表示,7月份党的二十届三中全会胜利召开,为我国未来中长期经济社会发展指明了方向。实现中国式现代化必须聚焦高质量发展这一首要任务,高质量发展蓝图之下,土地财政模式的可持续性受到挑战,中国经济发展亟需新路径和新动能,因地制宜发展新质生产力将成为未来的主要发展模式。战略性新兴产业的布局更多看重当地的高素质劳动力和制造业基础,单纯的财税和土地优惠吸引力会显著下降。

谈及下半年国内外经济的风险点,章俊认为有四个方面值得关注。一是高利率条件下,全球总需求的恢复可能有限,补库不及预期。二是美国通胀黏性较高,美联储降息不及预期。三是美国股市存在调整风险,对我国资本市场也将产生一定辐射。四是国内房地产市场改善不及预期,或影响经济复苏的可持续性。

德勤中国赵锦东:

数智赋能新质生产力发展 企业加强研发时不我待

●本报记者 胡雨

从中央经济工作会议提出“发展新质生产力”,到新“国九条”明确“促进新质生产力发展”,再到《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》明确“健全因地制宜发展新质生产力体制机制”,近期我国宏观层面引导、支持发展新质生产力的政策脉络越发清晰。

围绕相关话题,日前德勤中国高科技高成长项目全国主管合伙人赵锦东接受了中国证券报记者专访。赵锦东认为,近年来中国推动体制机制改革,为新质生产力发展提供了有利的环境。同时,发展新质生产力也需要关注多领域颠覆性技术带来的具有重大影响力的新产业和新业态。对科技企业而言,需要加强研发和数智赋能,借助AI形成并建立竞争优势。

体制机制改革激发创新活力

“随着中国经济发展进入新常态,新质生产力发展将成为推动经济结构优化升级、实现高质量发展的关键力量,其不仅可以引领经济增长方式转变,也将助力全要素生产率的提升。”谈及新质生产力对中国经济发展的积极作用,赵锦东如是说。

在赵锦东看来,近年来中国推动体制机制改革,为新质生产力发展提供了有利的环境;长远看,这些改革可以激发中国科技行业的创新活力,加速成果转化,有助于增强中国国际竞争力,促进高质量发展,推动产业结构向更高端、更智能、更绿色的方向转型。

作为全球知名的专业服务机构,德勤中国发挥自身优势特长,在助力科技成长型企业脱颖而出方面已耕耘多载。1995年,德勤高科技高成长项目创办于美国硅谷,每年在全球数十个国家和地区举行,微软、苹果、特斯拉、英伟达等企业都曾上榜。2005年,德勤将评选引入中国,榜单中涌现出腾讯、阿里、京东、字节跳动、中芯国际、药明康德等一批知名科创企业。

“德勤高科技高成长项目连续举办了近20年,我们发现,中国科技企业正更加积极地提升研发投入。以2023年评选出的‘明日之星’企业为例,近半数企业研发投入占同期营业收入的比重超过81%,48%的科技企业在研发投入数据和智能决策指导企业发展。新质生产力正在中国发挥着不可或缺的积极作用。”赵锦东表示。

数字智算四大趋势值得关注

立足产业发展视角,赵锦东认为,发展新质生产力不仅需要推动传统产业转型升级,也需要向产业高端不断突破。“新质生产力发展需要强大的科技创新能力作为支撑,需要关注如信息技术等多个领域颠覆性技术带来的具有重大影响力的新产业和新业态。”

就当下而言,人工智能(AI)无疑是最炙手可热的赛道。德勤中国调查报告显示,依托AI大模型形成的新一代算力基础设施和AI应用已经在诸多领域崭露头角,并推动科技进入数字智算时代。展望产业未来发展前景,赵锦东认为,有四个方面趋势值得关注:

一是AI智算产业将会重构传统ICT产业生态。当下AI智算产业仍处于发展初期,存在跨环节提供综合服务的业务组合模式,预计随着产业规模扩大,各环节的核心价值和产品服务模式会更为聚焦。

二是智算中心设施加速落地,高效整合、调度算力资源为开发者提供良好的支撑是竞争的关键。

三是通用模型终将走向趋同,算力成本与AI原生应用生态将成为AI云服务竞争的关键点。通用大模型之争最终将集中在算力成本和参数规模的竞争,通过构建AI原生应用生态,提供AI云服务来实现商业变现。

四是AI赛道投资火热。对于AI领域,当前中国资本市场主要关注前端基础设施部署以及后端应用开发两个方面,AI相关应用开发正“由虚转实”。

加强研发与数智赋能两手抓

通过对20年来入围德勤高科技高成长项目的企业进行深入观察和了解,赵锦东发现,这些企业往往具备清晰的商业模式,强大的研发实力和灵活的市场策略,其成功经验对中国发展新质生产力有重要启示。面对全球AI发展大势,赵锦东认为,当前科技企业应从两方面入手,进一步提升自身核心竞争力。

一是加强研发,借助AI形成竞争优势。赵锦东认为,企业应通过引入人工智能进入产品研发流程,提升研发效率,缩短研发周期,从而提升产品与服务优势,同时依托自身优势资源和能力,围绕AI赋能进行跨环节跨产品的服务拓展,以更快找准自身的新价值定位,建立AI竞争优势。

二是加强数智赋能,深化场景应用。在赵锦东看来,全球新一轮科技革命和产业变革同我国经济结构优化升级交汇融合,企业数智化水平正成为决定竞争力的最大变量。对企业而言,AI场景应用部分的能力差异,基本上是由用户数量和使用频次的差异决定的,只有在产品用户界面、功能、服务质量、市场推广等方面进行持续改进和优化,不断满足用户需求和提高用户体验,才能赢得未来市场。