

# 天风证券董事会成员首次大调整 白金分析师赵晓光获董事提名

证券时报记者 胡飞军

在国资股东入局一年多之后,天风证券董事会成员迎来较大变动。

1月17日,天风证券公告称,公司董事会于近日收到董事长余磊、副董事长张军、董事洪琳、杜越新、胡铭、独立董事何国华、孙晋、廖奕、武亦文的书面辞职报告,因工作原因请求辞去公司董事、独立董事职务及其在专门委员会中担任的职务。

同时,由天风证券控股股东湖北宏泰集团有限公司(下称“宏泰集团”)提名,经薪酬与提名委员会审核通过,董事会同意将庞介民、吴玉祥、赵晓光、刘全胜、谢香芝作为董事会董事候选人,提交股东大会选举。

## 控股股东实管实控

上述人事变动,也是宏泰集团入主天风证券后,该券商董事会成员首次出现的较大范围调整。据悉,原恒泰证券董事长庞介民已任天风证券党委副书记,天风证券现任副总裁、新财富白金分析师赵晓光、刘全胜也已提名董事人选,总裁王琳晶继续担任董事。

资料显示,庞介民生于1971年,拥有西南财经大学经济学博士学位,曾就职于中国人民银行北京分行、证监会机构监管部、北京市西城区金融服务办公室,历任北京金融街投资公司副总经理、恒泰证券董事长、银河金融控股有限责任公司首席运营官兼合规风控部总经理等职。而吴玉祥、谢香芝均有宏泰集团高管的任职经历,前者是宏泰集团党委委员、副



总经理兼天风证券党委委员,后者曾任宏泰集团财务总监,目前任天风证券党委委员、总裁特别助理。

有市场分析人士称,天风证券此次调整董事会,是控股股东宏泰集团实管实控的表现,而其核心经营管理层被提名董事人选,显示控股股东对天风证券经营管理团队的认可,“国资实管实控加上经营团队的稳定,天风证券正在加速驶向发展快车道。”

## 白金分析师获董事提名

根据上述公告,天风证券副总裁赵晓光、刘全胜获提名董事人选。

其中,赵晓光可谓券商分析师转型成功的典型代表。履历显示,赵晓光曾担任霍尼韦尔公司助理分析师、东方证券高级研究员、中金公司研究部副总经理、海通证券研究所所长助理、安信证券研究中心总经理。跳槽

天风证券后,赵晓光担任该公司副总裁兼研究所所长,曾获得“新财富白金分析师”称号,此次职级将更进一步,拟任天风证券董事。

天风证券另一位副总裁刘全胜,曾担任恒泰证券副总裁、新华基金总经理,现任紫金天风期货董事、天风证券副总裁。

有接近宏泰集团的人士对记者称,宏泰集团从资金效率、人力效率角度着手改善天风证券现状,依然将

业务内容交给原有的专业团队,维持了团队稳定性和专业度。目前天风证券一线业务部门都是保持原班阵容,之后管理层也不会有大的变化,将持续保持稳定。

## 湖北国资早已入局

股东变动之后,往往带来相应董事会成员乃至高管成员的变动,这一点也在天风证券的董事会成员变动中得到体现。

2022年以来,湖北国资企业宏泰集团通过收购包括人福医药在内的民营股东股权,以及国资间的股份转让,逐渐成为天风证券第一大股东。

2022年12月,证监会核准宏泰集团成为天风证券控股股东,宏泰集团的实际控制人湖北省财政厅则成为天风证券的实际控制人。

2023年年初,宏泰集团正式控股天风证券,拉开了二者融合发展的序幕。除了业务和资源方面的融合,双方融合发展还体现在宏泰集团不余力地在资金方面加大对天风证券的支持。在当前以净资本和流动性为核心的监管体系下,宏泰集团向天风证券借出40亿元次级债已完成,将有效提升其净资本水平。

上述市场人士称,控股股东的辞旧迎新,一方面天风证券获得了湖北省的资金支持,另一方面作为湖北省唯一省属券商,天风证券还肩负着湖北对于经济建设和赋能产业的重托。这既为天风证券带来了便利,也方便其发挥自身研究、投资、投行业务的禀赋,在促进地方产业发展的同时,将业务推向纵深发展,或带来新增量。

## 杭州银行第一大股东 将变更为杭州财开集团

见习记者 马静

1月17日,杭州银行公告称,公司第一大股东杭州市财政局与杭州市财开投资集团有限公司(下称“杭州财开集团”)于当日签订《增资暨股份转让协议》,杭州市财政局以其持有的杭州银行7.03亿股股票(占公司当前普通股股本总额的11.86%)向杭州财开集团增资。增资完成后,杭州财开集团持有公司的股份比例将由权益变动前的6.88%增至18.74%,公司第一大股东将由杭州市财政局变更为杭州财开集团。此次交易尚待依法履行监管审批程序。

1月12日披露的业绩快报显示,杭州银行2023年全年实现营业收入350.16亿元,较上年同期增长6.33%;实现归属于上市公司股东的净利润143.83亿元,较上年同期增长23.15%。

## 国寿投资透露去年业绩 第三方业务规模近千亿

证券时报记者 刘敬元

1月17日,中国人寿集团旗下国寿投资公司在京召开2024年工作会议。

会议信息透露,截至2023年末,国寿投资累计签约规模超8000亿元,管理资产规模超5000亿元,新增划款规模超1100亿元,连续5年正增长;投资收益水平和价值贡献不断提升,第三方业务在管规模近千亿元,同比增长67.7%,第三方收入在经营收入中占比超40%。



券商中国 (ID:quanshangcn)

## 泰康资产固收首席投资官苏振华:

# 2024年债市总体局面相对有利 低利率下保险固收投资重要性不降反升

证券时报记者 刘敬元

时序更替,保险资产管理机构固收投资眼中的市场有哪些变与不变?

岁末年初之际,泰康资产固定收益首席投资官苏振华接受证券时报记者专访,分享了他对固收投资形势、热点和趋势的观点。

作为市场头部保险资产管理公司,泰康资产管理保险资金、养老金等各类资金规模累计超3.3万亿元,其中固收资产超过2万亿元。在信用风险频发的市场环境下,泰康资产公开市场债券没有发生信用风险事件,非标投资零违约,固收投资在大类资产组合中持续贡献稳定较好的投资收益,成为业绩压舱石。

作为泰康资产固定收益首席投资官(兼任固收中心和一般账户投资部负责人),苏振华对这些年固收投资的变化有切身感受。从最早只考虑通胀和货币政策的“看菜做饭”简单模式,到逐渐要看增长和通胀,需要跟踪工业增加值等典型指标、高频数据,再到传统的货币、财政政策之外,还需要兼顾行业监管政策的影响,应该说“要求越来越高”。

确实如此,固收投资难度在逐年增加。特别是近几年,利率中枢趋势下行,波动区间收窄,苏振华坦言过往的大周期择时模式不再适用,需要更加精细化择时能力以及对各品种的相对价值挖掘能力。他认为,未来固收投资会呈现两个趋势,一是保险机构对优质长期资产的配置会系统性提升;二是旨在挖掘阿尔法的创新策略或模式会越来越多。

## 围绕三大关键因素 建设固收投资能力

证券时报记者:固收投资一直被认为是保险机构的看家本领,在您看来,保险固收做得好,得益于哪些因素?

苏振华:我认为,保险固收投资相较于其他同业,主要有以下三点不同:

一是保险机构管理的资金以“长钱”为主,在投资中更具全周期视角。除了中、短期机会,更关注对长期战略机会的把握。固收大的投资机会,保险机构一般不会缺席。比如,当利率出现

战略高点,保险机构一定会最大力度地去配置甚至大幅超配。

二是大类资产配置是保险公司的强项,固收也不例外。保险固收投资范围既有标准化的利率、信用债,股债结合的可转债、REITs(不动产投资信托基金)等,也有非标的信托、债权,相比同业更好地实现了“全市场、全品种”覆盖。在资产配置中持续挖掘和提升保险资金组合收益提供了更好的条件。

三是保险负债长期属性、成本刚性的特点,使得保险机构对投资收益的要求既要相对也要绝对,既看长期也看短期。在这一目标驱动下,逐渐形成的相对均衡投资理念,就是要在各种市场环境下都能够稳稳地赢,实现穿越周期的稳健回报。事实上,相较单一年份的业绩领先,保险机构更希望业绩长期表现稳定。举个例子,如果每年业绩都在市场前1/2,连续三年,就会是市场上的前1/4。

证券时报记者:你们的FIFAM固定收益投资体系在业界比较知名,可否介绍一下该模型?它在过往投资决策中的实践业绩如何?

苏振华:FIFAM是我们在业内率先创建的一个利率总量择时模型。它是一个定性模型,但主要是以定量方式刻画的固定收益投资体系。

FIFAM固定收益投资体系主要包括宏观基本面、政策面、资金面、估值面、技术面等五个方面,俗称“五碗面”。五个方面按照不同权重打分,最后形成一个加权平均得分。该模型最终得分的正、负切换比值的绝对值大小更重要,加权得分由负转正通常是很好的买入信号,反之是卖出信号。

在债券市场深刻变革背景下,我带领团队对FIFAM体系不断迭代创新,该模型很好地适应了过去几轮大的利率周期波动特征。据历史经验和数据统计,FIFAM大概每年能帮助我们捕捉平均50-70个BP(基点)的利率波段,应该说长周期表现非常优异。

同时,在关键节点上FIFAM也帮助我们把握住了战略机会。例如,最近三轮债券牛市,该体系支撑作用非常明显。2008年金融海啸期间,我管理的投资连稳赚账户全年以15.09%的收益率先、130多亿的规模领先全市场;2014~

2015年债券大牛市中,泰康一般账户始终维持极致的固收超配仓位;2018年初,FIFAM打分很早就发出了全力做多信号。

很多同业都来交流过FIFAM模型,也陆续建立了类似的框架体系。FIFAM总量择时模型表现一直优秀,首先是得益于FIFAM体系核心基础牢固,它在底层几百个数据指标中提炼出的关键信息判断,而且不断迭代创新。此外,该体系得到极大发挥的关键在于使用人员,泰康固收团队成员长期坚持自主化培养,投研人员都能够深入理解该体系并在同一个基础上充分交流,助力FIFAM效果加倍。

证券时报记者:结合泰康资产经验看,固收投资能力建设的关键是什么?苏振华:在我看来,固收投资能力建设的关键有三点:

首先,要有一个很好的投研体系,我们一直相信“体系胜于判断”。这个投研体系的搭建就像盖房子,地基必须打牢,在此基础上得出的关键结论和判断,要经得起时间的考验。

其次,要对投研体系不断迭代创新,以适应不断变化的资本市场。当下,债券市场正经历深刻变革期,市场特征明显不同过往,利率低、波动小,投研体系亟需通过迭代创新去适应。

此外,一定要勇于创新实践。新品种往往有红利,蕴含较多阿尔法,创新实践正是对投研能力最好的检验。这方面泰康一直走在行业前列,比如ABS(资产证券化)、CMBS(商业地产抵押贷款支持证券)、REITs、类REITs等诸多创新,我们都是业内首批参与实践。

## 应对低利率低波动市场 投研体系需要迭代创新

证券时报记者:面对利率中枢趋势回落、波动区间收窄的新市场形势,债券投资如何应对?

苏振华:以10年国债为例,当前利率中枢已经降至不足2.8%,近两年最大波动幅度更是仅有30-40BP,机构投资者面临前所未有的挑战,过去大周期择时的传统债券投资模式迫切需要改变。应对低利率、低波动的市场环境的

根本方法,就是对投研体系进行迭代创新,以适应宏观经济与资本市场的深刻变化。利率纵向波动的贝塔机会变少,相对价值、创新品种、策略化等都是债券投资的重要方向。

比如,在固收组合中对品种做简单的相对价值优化,长期来看就能获得很好的超额收益。在积极参与创新品种投资外,通过调研海外机构投资经验,策略化也是当前我们固收投资探索的重要方向。我们把一些长期表现优秀的因子进行策略化投资,如做多流动性因子、相对价值因子,目前来看实践效果也非常好。

证券时报记者:您如何看待保险机构固收投资的发展趋势?

苏振华:我们判断保险固收投资未来有两个趋势:一是国内利率中枢持续下行时期,保险机构对超长期优质“压舱石”资产的配置会系统性地提升;二是在低利率、低波动市场环境下,保险机构固收投资过往大周期择时的机会大幅减少,倒逼保险机构通过投研体系迭代、投资策略创新等多种途径,去挖掘阿尔法,增强组合收益。

证券时报记者:固收投资还面临哪些难点?

苏振华:现在面临的难点主要有两个:一是资产荒。当前经济结构正在转型,过去重要的资产提供方如地产、城投等,资产供给系统性减少,资产荒还将持续很长时间;二是信用环境。在新旧动能转换期,传统领域的风险出清仍需密切关注。

## 信用风险管控 要可控可承受

证券时报记者:信用风险是债市和非标投资近年来绕不开的话题,泰康资产固收投资的信用风险管理情况如何?有哪些有益经验?

苏振华:信用风险防范方面,泰康一直做得很好。泰康固收资产超过2万亿元,公开市场债券没有发生信用风险事件,非标投资零违约。主要得益于两点:一是信用管理制度完善。既有自上而下对信用等级、剩余期限、行业板

块、特殊品种等全面的信用风险管控体系;也有自下而上从行业景气、区域风险、个体经营财务等多维度对主体信用风险进行跟踪,全面覆盖投资的事前、事中、事后三大环节。

二是信用团队实力强大。泰康资产在业内最早建立中台独立的接近30人信评团队,除信用底线控制外,主要负责信用基本面的深度研究;前台还设有一个接近10人的信用策略团队,专门负责收益挖掘和跟踪市场变化。

证券时报记者:在应对信用风险方面有哪些经验?

苏振华:我们在信用风险下沉管理上积累了丰富的经验。近几年,因为信用风险事件频发,机构纷纷收紧信用风险底线,我们不仅没有收,还做了适度下沉,挖掘到了很好的潜在收益。

这主要得益于我们对下沉的行业和主体都要求有极其深度的研究,有足够的把握才允许投资,同时事前、事中、事后密切配合。例如,当投资主体信用下沉后,投后的紧密跟踪和反馈非常重要。从经验来看,当债券主体出现舆情、二级市场价格折价到最后走向违约,一般历时一年,足够机构去做风险应对。全面的信用风险管控体系与配套制度,支持我们从信用风险相对较高的品种挖掘收益,同时又能将风险控制在最小。

## 保险固收投资 重要性不降反升

证券时报记者:保险资金注重大类资产配置,您如何看待固收投资在其中的价值?

苏振华:正如我们泰康集团董事长陈东升所说的“YTM(到期收益率)就是金钥匙”。如果固收组合有较高收益率,并且这部分资产为长周期资产,那对保险机构而言意味着战略优势。

从保险机构大类资产配置来看,固收投资始终发挥着不可替代的作用,不仅肩负资产负债匹配使命,更是压舱石式的稳健收益提供者,也是组合中股票等风险资产投资的收益安全垫。

近几年流行一种观点,即“利率下行,固收绝对收益走低,未来固收投资价值也越来越低。”我认为,固收投资价值

不仅没有降低,反而重要性更加凸显。

一般来说,利率下行对应的宏观环境是经济减速,这意味着权益投资的不确定性显著提升,此时整个投资组合最重要的确定性收益来源往往是固收资产。同时,固收投资不仅有票面YTM,还有可观的资本利得。利率下行时期,尽管持有债券的静态票息走低,但持有债券的资本利得并不低,动态持有价值很高。从这个角度看,固收实际投资收益并不低。

更重要的是,在利率下行背景下,固收投资的积极作为对保险机构至关重要。从海外经验看,在低利率阶段,保险机构通常通过大幅拉长组合久期,并通过适度信用下沉来获取更高更稳定的资产收益,以避免资产负债错配和利差损失风险。

综上所述,我认为低利率时期,固收投资在大类资产配置中对保险机构的重要性是不降反升的。

## 2024年债市 总体局面相对有利

证券时报记者:2023年债市是否跟您们最初预期一致,全年业绩如何?怎样展望2024年市场?

苏振华:2023年债市走势跟预期其实不一致,但我们果断调整投资,全年业绩不错。

我们对2023年的最初预期是经济复苏,风险资产可能会表现更好,债券利率可能会上行,但全年利率实际是下行的。我们在去年2月份看到实际跟预期不符的因素后,结合货币政策做出“利率价值很高”的判断,并迅速调整策略。2023年保险一般账户买入千亿超长期债,主要在一季度和三季度两个利率高点买进,二级资本债也是在利率高点大量买入。

对于机构投资者来说,预判要做到准确很难,但在出现新情况后能及时调观点,这尤为重要。

目前看,2024年债市总体仍然处于相对有利的局面,主要原因有两点:一是在当前经济状态下,货币政策预计偏宽松;二是资产荒状态将持续,考虑到非标/存款到期再投资和新增需求,我们判断仍然会有大量资金涌向优质债券等资产。