

紧锣密鼓筹备 理财子公司薪酬激励成“痛点”

□本报记者 吴娟娟

上周,中行、建行分别公告设立理财子公司。业内人士认为,银行理财子公司无法完全照搬基金公司的激励制度,将成为日后运营的痛点和难点。业内人士表示,理财子公司会走差异化竞争路线,重点发展低风险、绝对收益类产品。

薪酬激励成“痛点”

诺亚控股首席研究官夏春表示,不同于银行的信贷业务,资管业务轻资本重人才。商业银行以信贷业务为基础衍生的管理机制与企业文化,与资管机构以投资管理为基础衍生的管理机制与企业文化大相径庭。银行理财子公司运营资管业务短期内或面临挑战。资管机构最适宜的公司组织方式为合伙人制,以最大可能性地招徕人才留住人才,合理的激励机制是

资管机构成功的关键。

民生银行副行长李彬11月17日参加活动时表示,资管行业由人才驱动,而投研能力是银行短板。银行应该利用成立理财子公司的契机,引进和培养具有竞争力的人才队伍,提升投研能力。不过,尽管薪酬设计是资管机构发展的关键,但理财子公司受制于银行的薪酬安排,很难提供具有市场竞争力的薪酬安排。

某大行资深资管人士也表示,“银行有总薪酬限制,投研岗位薪酬只能在一定的范围内浮动,提供可比基金公司、券商类似岗位的薪酬目前来说有一定的难度。”该大行资深资管人士表示,目前主要的考虑是在银行内部培养理财子公司所需的投研人才。另一家大行资管部门一线投资人士告诉记者,“成立理财子公司之后,投研人士如果去理财子公司工作,薪酬待遇会有一定程度的提升。但理财子公司预计

还是半市场化运作,薪酬待遇提升的幅度也不会太多。”他补充道,去银行工作的人,“更多是因为银行所能提供的发展平台”。

多位银行资管人士表示,由于薪酬激励等方面原因,银行理财的权益投资能力短期之内很难补上。对于理财子公司来说,借助外力,进行委托投资在未来很长一段时间将发挥重要作用。李彬也称,“我们以开放的态度和各类机构合作。”

不靠明星“基金经理”

另一家理财规模排名靠前的银行的资产管理部副总经理表示,“我行的激励在行业处于中上水平,与基金公司相比还有比较大的差距。”不过他认为,激励并不是力度越大就越好。“从海外的经验看,资产管理行业正进入制度制胜的发展阶段。明星基金扛起一家公司的

担忧创投股回调风险 机构谨慎参与

□本报记者 林荣华

创投板块近期连续走强。Wind数据显示,该板块近一个月涨幅达70%,多只个股走出翻倍行情。不过,从三季报看,公募基金对创投板块个股的持有量并不大,且多为被动基金持有。业内人士指出,虽然设立科创板对PE/VC机构形成实质利好,但由于具体细则尚未明确,较难评估政策对相关个股的业绩影响。考虑到创投板块近期涨幅较大,后期回调风险不容忽视,建议普通投资者谨慎参与。

反弹幅度逾70%

自大盘在上月19日反弹以来,直接受益科创板推出的创投板块的涨幅在两市一马当先。Wind数据显示,以算数平均计算,10月19日至11月19日,创投板块以71.64%的涨幅位列第一,紧随其后的是新三板板块,涨幅为70.04%,两者远超其他概念板块,而品牌龙头板块则以1%的涨幅排名垫底。

具体看,在17只创投板块个股中,市北高新、民丰特纸、鲁信创投、九鼎投资、张江高科等5只个股在近一个月的反弹行情中实现了翻倍,其中涨幅最大的市北高新上涨225.16%,板块个股涨幅排名最后的上海凤凰也上涨了

30.53%。如果从公布上交所设立科创板消息的11月5日计算,创投板块涨幅达50.37%。

值得注意的是,科创板的推出也在一定程度上利好券商板块。华创证券研报指出,科创板的推进将对券商投行部门带来业务规模增长,券商作为中介机构的作用有望放大,费率可观。同时还将带动销售、交易、直投、创投等其他业务的联动发展,强投行将率先受益,利好券商。

部分券商股也因此披露了相关信息。例如,天风证券11月19日在互动平台表示,公司正在对上海科创板的推出进行认真研究并积极准备。天风证券下设私募投资基金子公司“天风天睿投资股份有限公司”,主要从事管理或受托管理股权类投资并从事相关咨询服务业务。昨日,天风证券强势涨停。

基金持有寥寥

但从三季报数据看,公募基金对创投板块的持股并不多。Wind数据显示,截至三季度末,公募基金仅持有17只创投板块中的6只。对张江高科和大众公用持股量最多,分别达到2501.10万股和1705.98万股,对综艺股份、市北高新、钱江水利、九鼎投资的持股量均不足1000万股,其中对九鼎投资的持股量仅130.12

万股。

具体看,在上述6只个股中,除钱江水利外,持有余5只个股的均为指数类基金,属于被动持有;同时,券商、保险、银行等机构三季度末也未持有这5只个股。不过,华夏回报二号混合基金三季度末持有378.6万股钱江水利,占流通股比例为1.07%;此外,全国社保基金107组合也在三季度末持有360.26万股钱江水利。从进入时间看,两者均在今年中报时首次进入钱江水利前十大流通股东,三季度持股量并无变化。

某大型公募基金研究员表示,“本次创投板块的行情主要受政策驱动,属于偏主题的投资。作为具有战略意义的资本市场创新,科创板的设立在政策面、信息面具有较强的持续性,但考虑到板块短期涨幅过大,相关政策细则尚未落地,难以评估对业绩增厚的影响,因此没有参与。”

利好落地尚需时日

某PE人士表示,科创板的推出对PE/VC机构而言是实质性利好,因为增加了投资项目的退出渠道。但目前具体细则还未出台,科创板的上市条件也未有权威信息,未来能有多少项目登陆科创板,带来多少投资收益都难以具

紧扣政策导向 基金经理“淘金”信用债

□本报记者 李良

一度令债基金基金经理闻之色变的信用债投资,在政策暖风的吹拂下,又渐渐重回视野。多位债基金基金经理表示,在经济下行、货币环境相对宽松的背景下,债市慢牛格局有望延续,而政策大力扶持民营企业,则有望在一定程度上化解债市频发的信用风险。在此基础上,部分中低等级债券的投资价值有可能获得重估,从而为债基投资带来新的淘金机会。

信用利差有望收窄

历经多次信用违约风波后,大部分债基的配置都集中到利率债和高等级信用债上。这种结构性配置也催生利率债和高等级信用债的价格上涨,形成了债市的慢牛格局。但伴

随利率债等上涨空间的不断收窄,要想在明年继续实现较好的收益,基金经理们需要另辟蹊径。

债券市场的牛市明年是否延续,是左右基金经理持仓策略的关键。农银汇理基金投资副总监史向明表示,综合考虑经济周期向下,名义经济增长走弱,货币政策宽松,流动性充裕,结合当前债券市场估值并不昂贵,其团队认为本轮债券市场牛市并没有结束,当下依然是投资债券市场的好时机。

但历经了今年的上涨,利率债和高等级信用债的空间已十分有限。在此背景下,一些基金经理看到了信用利差收窄的投资机遇。上海某债基的基金经理表示,尽管目前仍能看到不少债务违约事件,但从中央的指导精神和各部委、地方政府的措施来看,扶持优质民营企业

的决心和力度都是空前的,这对于此前担心违约而被大幅打压的民营企业债券而言,无疑是利好。如果随着时间推移,这些民营企业的偿债能力不再受到市场质疑,其债券与高等级信用债之间的利差就会大幅收窄,这将是明年债基投资的好机会。

风控仍是重中之重

考虑到信用债“刚兑”已然打破,尽管有政策护航,但一些基金经理也强调指出,并非所有的民营企业信用债都会因此脱离“生死线”,部分高风险的信用债仍然需要规避。因此,在期待明年信用利差收窄的新行情时,基金经理们也特别强调风险控制的重要性。

中欧短债A基金经理王慧杰表示,今年三季度债券市场围绕三条主线展开行情:一是资

金面总体平稳,二是信用风险发生分化,三是多重因素导致长久期债券收益率处于震荡走势。在此市场环境下,债券基金投资应当以风险管理为首要目标,严控信用风险,主动规避民企产业债,力争稳健操作,防范估值风险和或有违约风险。

某基金公司固定收益部负责人也表示,在经济下滑的背景下,信用风险的控制是重中之重。而在许多评级机构公信力不够的背景下,基金公司需要建立自己的信用评价系统,来真实有效地评估信用风险。他告诉记者,自己就已在内部建立了一个比较复杂的信用分析模型,由专职信用分析的员工通过产业结构、财务结构、政策导向等针对不同的信用风险进行独立评估,以最大可能地控制住信用债的投资风险。

博时基金张鹿：政策金融债投资机遇凸显

□本报记者 张焕昀

今年以来,宏观经济面临压力,权益资产价格调整,使得大批资金涌入债市。对于债市机会,博时中债1-3政金债指数基金拟任基金经理张鹿表示,今年以来利率债牛市格局较为显著,未来或有望延续,其中政策性金融债信用评级高、体量大、流动性好,是较为稳健的投资标的,而指数化投资方式也为投资者带来众多便利。

坚持五大原则

在美国资管行业工作两年后,张鹿在国内一家政策性银行工作超过六年,随后加入博时基金。在不同类型的机构任职,多维度的从业经历丰富了张鹿对于债券市场的理解。

“对于债市投资,基本面分析是永恒的主题。”在长期研究积累中,张鹿深刻认识到这一点。在他的投资体系中,存在五个最核心的原则:一是宏观经济和基本面;二是货币政策及其边际变化;三是监管政策及其格局的边际变化;四是配置结构与交易结构的位置变化;五是估值。在这五条核心原则中,基本面永远排在第一位,这也是博时基金固定收益团队最核心的投资基准。

对于当前宏观经济,张鹿坦言,相应经济数据显示,国内经济放缓压力实际上在逐步显现。对于央行近期的政策指导,张鹿认为监管层态度明朗,在保持货币市场流动性合理充裕的同时,相应降准措施也在进一步疏解小微企业融资难的问题。但张鹿同时指出,政策的释放和消化以及传导机制都需要时间,包括从宽货币向宽信用的演变。

另外,他认为国内信用风险目前仍未出清,并且任重道远。同时,市场的反应已经表明,只有具有良好现金流、良好经营管理能力及还钱能力的优质主体才会得到政策支持和市场青睐。

对于当前债市最大的风险点,张鹿坦言,近段时间中短端债券收益率下行较多,且政府近期密集出台多项政策,短期市场可能存在回调风险。但从中长期来看,中短期利率债仍有下行空间,如遇调整则是进场时机。

政策性金融债机遇凸显

回顾今年以来债券市场,张鹿表示十年国开债利率下行较为显著,由此牛市可见一斑。但信用债内部存在分化,而利率债则呈现较好的投资机会,原因在于经济下行压力和宽货币的双重推动。

张鹿说,今年以来,信用市场风险仍在出清,股市也呈现调整态势,整个市场风险偏好出现持续性降低。而在货币政策转向宽货币后,实际上压低了市场短端利率。短端利率传导,叠加整个市场风险偏好下行,使得资产愈加青睐利率债这种无风险利率的产品。而随着经济增长的放缓,流动性宽货币格局延续,整个利率持续下行的基础或将愈发坚强,受到市场追捧。

从外部因素而言,无论是美国通胀水平、经济预期以及美债收益率的向下调整,都有利于国内利率债的投资收益,这也为机构投资者开始转向以指数形式投资利率债品种创造了新环境,而普通投资者也会慢慢意识到这其中与货币基金收益的比较优势。

据悉,由张鹿拟任基金经理的博时中债1-3年政策性金融债指数基金正在发行,该只基金是市场上首只跟踪中债1-3年政金债指数的基金产品,该指数深度聚焦银行间政金债市场,拥有较高的债券估值认可度,同时采用利息再投资的方式,能够进一步增厚收益,投资者或可积极关注。

张鹿表示,从国内外经验来看,发展指数产品需要具备三点特质:第一,有广泛的持仓基础。第二,有良好的流动性。第三,有稳定的续发和增发机制,政策性金融债是续发性机制在国内比较完善的品种。

华润元大基金舒强:新能源汽车行业机会将向龙头集中

□本报记者 张焕昀

得益于国家政策扶持,近几年国内新能源汽车行业发展迅猛。但随着新能源汽车市场的扩大,补贴逐年退坡。对此影响,华润元大基金舒强分析指出,从国内新能源汽车行业现状来看,2017年我国新能源汽车销量为78万辆,占全球新能源汽车销量的50%以上,而我国新能源汽车销量仅占汽车总销量的2.7%,可以看出,我国在新能源汽车产业已引领全球,且从国家长远发展规划2025年渗透率达到20%来看,还有很大发展空间。

从发展的迫切性看,改进燃油车节能技术的难度越来越大,车企只有积极生产新能源汽车才能满足国家油耗限制要求;从需求端看,新能源汽车的使用成本相对更低,可在一定程度上带动需求;从供给端看,近几年越来越多的海外主流车企进入新能源汽车市场,推动新能源汽车技术的升级和成本的下降,可选车型大幅增加,续航里程大幅提升,逐步减少了消费者对新能源汽车的忧虑。

我国新能源汽车行业目前处于政策激励下高速成长的中后期,并逐渐向市场化过渡。伴随补贴政策减少,预计未来政策影响将逐步减弱,品牌、性价比、消费体验将成为行业发展的核心要素,并向优质龙头企业加速集中。

对于新能源汽车行业的投资机会,舒强表示,由于财政补贴的压力及生产成本的下降,量增价降是未来两年的主旋律,行业利润会发生结构性转移,由上游向中游、下游转移。当前处于2019年补贴政策出台的蜜月期,短期由于市场对补贴减少幅度的不确定,板块会呈现震荡行情。2019年,随着补贴政策落地,优质龙头公司份额持续提升,具备投资机会。2020年之后,行业进入完全市场化竞争,海外一流车企进入,将带动行业需求,具备产品优势、客户优势的标的有望伴随行业成长而成长,具备长期投资价值。