

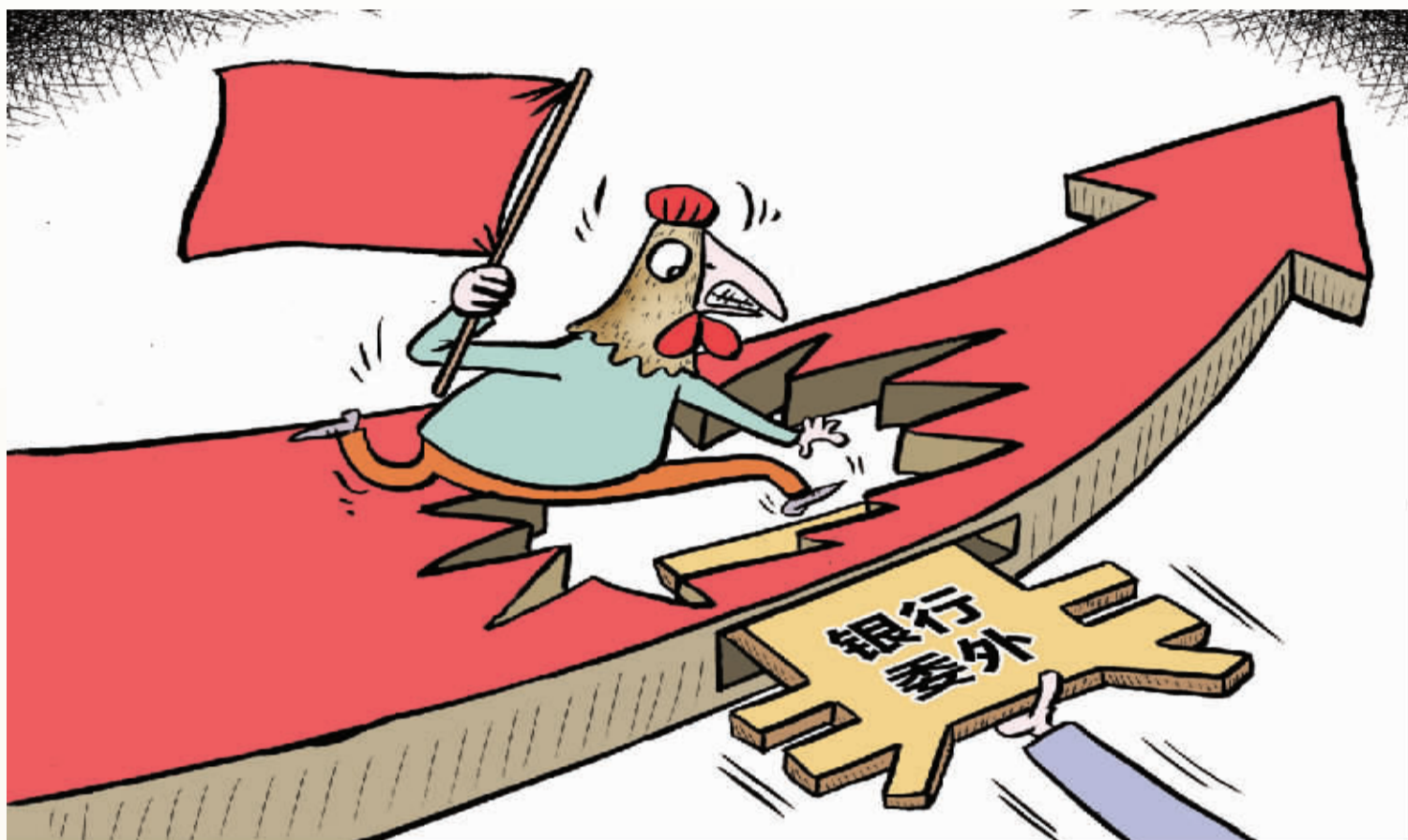
债市小牛带动委外局部回暖 银行委外悄然加码权益投资

□本报记者 陈健 黄淑慧

资管新规及细则的落地叠加债券牛市的催化,券商资管、基金公司等机构近期对接银行委外业务有所活跃。资管业内人士表示,近期,银行委外需求局部有所回暖,但整体看还没有明显放量。

“最近在和一些银行资管部门交流时发现,他们比较缺好的产品,因为预期收益型产品在逐渐向净值化产品转型。客户的需求还是有的,银行也希望能够给这些客户提供一些业绩较好、相对稳健的产品来留住客户。尤其是区域性银行,其投研能力还不是那么强,需要与外部资管机构合作。”某中型券商资管部门投资人士王安(化名)近日对中国证券报记者表示。

机构人士认为,受资管新规及商业银行理财子公司新规等细则的影响,资管机构与银行在委外业务上的合作,后续在投资要求和门槛等方面或将迎来变化。银行委外在继续偏好配置固收产品的同时,对权益资产的配置力度加大短期仍较谨慎,但长期看是必然趋势。



视觉中国图片

委外乍现局部回暖

“我们了解到,相比上半年,目前银行委外收缩最紧的时期已经过去。”安信证券资产管理部固定收益投资总监张亚非告诉中国证券报记者,下半年以来,多项监管措施逐渐落地,债市表现非常好,加上非标投资还处于持续收缩的过程中,所以银行委外需求还是有的。有些银行的委外在收缩,也有些银行的委外在回暖。目前看,除了传统的银行委外合作,还有投顾模式的合作。

“最近银行委外需求的确有所回暖,主要受债券市场上涨影响。”华东某券商资管投资经理近日对记者表示。

经历了2017年的调整,2018年利率债整体走牛,虽然三季度债市出现了几次回调和波折,但是国债和国开债均较年初明显下行。

南方某中型券商研究人士赵明(化名)介绍,从市场交易来看,11月以来债市的配置盘确实有所增加,但这部分资金不全来自银行理财的委外,还有一部分是自营的委外。同时,这部分委外资金绝大多数是投向固定收益类资产,权益类资产比例非常小。

考虑到近期信用风险仍然高发,银行更偏好利率产品,对信用债的兴趣一般,大行和股份制银行资金相对充裕,小型银行由于理财业务整改的难度和表内非信贷资产的结构调整仍在继续,相应业务开展不多。

分析人士表示,从四季度银行等机构定制公募基金的情况来看,多只定制基金募集规模超过50亿元,一定程度上折射出委外业务局部复苏的态势。这类定制基金大多募集期较短,通常在几天内甚至1天内完成募集,认购总户数较少等等。

四季度发行规模过50亿元的基金中,国投瑞银顺祥定期开放债券型发起式、国联安增裕一年定开发起式、国联安增富一年定开发起式等产品认购总户数均只有2户,是明显的单一客户定制产品。此外,广发中债1-3年国开债指数基金、银华中短期政策性金融债定开债券基金等基金的认购总户数均只有200多户,可以判断主要认购资金来自于机构。

值得注意的是,广发中债1-3年国开债指数基金募集规模超过213亿元,一度引发业内强烈关注。

上海一家基金公司产品总监表示,机构通过认

购相对标准化的债券指数基金,既可以避开投资集中度方面的限制,也免除了因为几家机构“拼单”而带来的众口难调困扰。不过,多位基金业内人士表示,这一模式的复制性还有待进一步观察,不一定会成为普遍性的做法,目前断言委外业务“冬去春回”为时尚早。

上海一家基金公司业务发展部人士表示,由于委外投资业绩表现并不理想,资金脱离银行控制亦受诟病,2017年以来,银行委外业务经历了一轮收缩。这从今年前期委外定制基金频频遭到机构撤资并清盘也可以看出。四季度以来,发起式定制基金的成立速度似乎显现出一定的回暖迹象,但整体而言委外业务仍处于收缩态势中。

“目前我们了解到的情况是银行委外变化不大,部分银行委外一直在做,规模比新规落地前会有所萎缩。这与新规有关系,同时也与市场变化有关系。银行委外与券商资管的合作现存的业务仍会继续,但新业务进展还是不快。主要是银行对安全性的要求更高了。”王安表示。

新规或影响委外合作模式

12月2日,银保监会发布了《商业银行理财子公司管理办法》,银行理财子公司的设立进一步加快。目前来看,资管业内就银行理财子公司对于“委外”业务的影响,并没有多么悲观。

张亚非指出,银行理财子公司是新生事物,可能会改变整个资管行业竞争格局。但未来具体影响如何,还有待进一步观察。银行理财整体体量还是很大的,全部转为净值化后,投资管理的压力预计会较大,同时对投研人员、好的资管产品需求也会非常大。

前述上海基金公司业务发展部人士表示,短期而言,或许不会有特别大的冲击,因为理财子公司的

成立和走入正轨仍然需要一个过程。但长期而言,对于银行与公募基金未来的合作模式会有影响。具备条件的银行会逐步成立子公司、完善投资团队实力,但绝大多数城商行、农商行不具备成立子公司的条件。这部分资金仍然需要存在较大的委托投资需求。

“后续需要观察银行的理财业务战略,大型银行和大股份制银行由于理财业务体量大,未来可能增加自身投研人员的培养体系的建立,更多投资决策权回收,进而委外需求边际有所削弱。但缺乏自身研究支持的中小型银行,未来仍然有委外需求。”赵明指出。

也有相对更乐观的机构。华宝证券认为,考虑

权益投资需求持续增加

面对委外业务变局,赵明表示,在资管业务开展的路径选择上,也仍然有可能形成银行投研系统负责大类资产配置指引,委外机构进行具体配置的分工。银行可以充分利用基金的免税效应获得更高收益,利用基金二级市场交易能力提升配置效率,进而委外投资需求倾向于会延续。尤其是长期来看在权益投资上,基金仍然有明显的资源禀赋。

对券商资管而言,张亚非认为,未来对投研能力要求更加明显,需要进一步提升主动管理能力。这也是后续公司工作重点。展望明年,随着资管新规落地,银行委外需求预计还会有所恢复,同时会更加规范,在合作的券商资管等机构选择上也可能更加严格。

就银行委外对固收、权益投资的需求,赵明表示,短期看,预计仍以固收为主,投资策略上,可能会

逐渐拉长周期,提升风险承受力;长期看,权益一定是更倚赖银行委外的投资品类,考虑到盈利性,银行增配的概率大。

拉动权益投资需求的另一个利好是,今年9月底出台的《商业银行理财业务监督管理办法》放开了公募理财资金对权益的投资,这使得理财委外业务的投资对象从货币型、债券型基金可拓展至股票型、混合型基金。

目前股市处于底部区域吸引力提升,银行委外资金对于权益类基金的配置有没有加强的趋势?“我们了解到,权益投资方面,不少银行都在布局,总体方向看,权益投资需求会增加,但考虑到市场风险等因素,节奏预计可能会较慢。”上述华东某券商资管投资经理表示。

到理财子公司的渠道优势,可以直接投资非标、产品可分级等产品优势,后续券商、保险、基金、信托等也可能会参股理财子公司,来输出自己的投研优势。可以预期的是,后续“中小行+非银”设立理财子公司的模式可能会出现,二者在渠道产品和投研上优势互补。

王安表示,银行理财子公司的设立对银行委外的需求影响应该不大,只是部分券商资管的功能被银行理财子公司替代了,会有一部分银行委外会直接投给自己的子公司,这样一来会增加券商资管与银行合作的门槛,以后有可能银行对券商资管的要求会提高。

短期来看,有分析人士表示,银行委外对权益资产的配置或没有太多需求。王安表示,目前银行委外对权益投资的需求和配置比例有一定的变化,但主要原因是市场风险因素。例如,今年以来,股票质押出现风险的情况比较多,所以银行委外在权益投资方面会比较谨慎,会减少这类风险大的资产配置。今后一段时间里,估计仍会控制这类资产的配置,以降低风险。

业内人士指出,从银行理财产品的投资者风险特征和银行风险控制角度出发,预计不会产生特别大的影响。从银行角度来看,在银行理财产品向净值型转变的过程中,投资者教育工作仍然任重道远,保持理财产品的净值稳定是首要目的,因此不会在其投资组合中加入较多的权益类资产。

券商2019年策略聚焦成长股

□本报记者 陈健

年底临近,各券商纷纷发布2019年投资策略。中国证券报记者梳理发现,多家券商认为,明年国内经济下行压力仍将存在,但货币政策大概率延续稳健偏宽松格局。在此背景下,A股仍然相对乐观,看好5G、云计算、新能源等细分领域的优质成长股投资机会。

业绩转变得利好成长股

广发证券认为,2019年,A股主要矛盾由风险偏好下行转向盈利下行,预计呈现此消(盈利)彼长(估值)的震荡格局。下半年比上半年好,见底的时间取决于政策对冲力度与盈利下滑速度的相对力量。

关于明年A股公司盈利增速的预测,华泰证券认为,趋势好于2018年,因为2018年增速是全年持续回落态势,2019年预计呈U型回升态势,大概见底的时间点就是在明年三季度。

分板块看,天风证券表示,创业板头部公司业绩有望率先见底,预计内生增速将继续维持在20%-23%之间,外延并购对业绩贡献较2017年、2018年将显著提升。

在对市场风格的判断上,天风证券指出,2019年沪深300和创业板指(头部成长)业绩的相对变化,使得风格更有利于成长;估值方面,前者距离历史底部仍有25%空间,后者已经创新低,从利率继续下行、估值修复的角度看,后者更具吸引力。

招商证券表示,2019年A股走势判断相对乐观,指数有望震荡上行。上半年中小市值风格有望占优;若下半年社融增速回升,则A股整体都会有更好表现。

兴业证券认为,2019年是承前启后的一年,市场波动可能小于2018年,机会多于2018年,把握中国重构、全球重构提升风险偏好带来的机会。

受益于政策利好,申万宏源表示,对于未来2个季度的A股市场,反多一份信心。在改革不断推进的憧憬面前,经济和企业业绩的下滑暂时

不会成为主要矛盾,而资本市场的积极改革开放举措可能带来股市流动性的改善。在A股内部结构上,偏好成长,但传统白马核心资产不会完全没有机会。

把握5G、新能源等机会

部分机构认为,2019年创业板将获得相对主板的业绩增速优势,大牛股在中小市值真成长公司中孕育。

申万宏源表示,5G和新能源汽车是成长中最值得关注的两个方向。5G是新的信息“高速公路”建设,而新能源汽车本质上是汽车电子化,而不仅仅是锂电池,这两个行业产业链长,影响深远,是政府“新基建”刺激的最佳选择。

东方证券认为,去杠杆叠加新旧动能转换,更考验企业经营能力,寻找穿越周期的中小市值公司,重点关注其内生增长与现金流。2019年宏观环境决定了稳增长是“盾”,而经济产业转型、升级和开放方面,医药、军工、通信5G等在科技成长股中更占优。

招商证券表示,政策确定性、空间确定性取代业绩确定性,成为投资的重要理由,以TMT行业为代表的偏中小盘风格有望占优。主题投资方面,2019年科技类主题将受益于科技上行周期,并购政策的放开以及各类产业政策的支持,信息技术的高速化、智能化和云端化将持续催生相关投资机会,例如5G、人工智能、智能驾驶、智能家居、云计算等。

天风证券指出,云计算持续稳定增长,企业数字化转型刚刚开始,是成长股中为数不多的持续几年的板块,值得持续关注跟随市场情绪错杀之后带来的长期布局机会。

东莞证券表示,2019年上半年市场有望在震荡磨底中迎来修复性反弹机会,但个股板块的分化可能会加剧,在整体操作上建议注意节奏和结构。建议关注业绩稳定、估值合理的大盘蓝筹股,以及受益于政策推动的基建、消费等龙头。具有持续成长性的龙头TMT公司,如受益于政策推动的高端装备、人工智能等领域,也可以适度布局。

理财子公司与公募基金 新竞合关系开启

□本报记者 黄淑慧

基金流向银行理财的迹象比较明显。

探索错位竞合发展新模式

12月2日,中国银保监会发布《商业银行理财子公司管理办法》(简称“《理财子公司管理办法》”)。业内人士认为,《理财子公司管理办法》的发布,会使商业银行业务筹建并成立理财子公司的进程加快,未来资管行业将逐步融入新的参与者,行业竞争格局也会发生变化。尤其是银行理财子公司与公募基金的业务形态相似度提升,未来两者之间的新竞合关系即将开启。

公募货币基金首当其冲

银行理财子公司的登场,对于未来大资管行业格局的影响,牵动着各方神经。尤其是银行理财子公司对于公募基金行业的冲击,更是备受关注。

华创证券分析师周冠南说,银行理财子公司成为资产管理行业新的参与主体,其业务优势主要体现在销售渠道、非标投资和流动性管理方面。银行子公司和其他资管机构相比最大的优势就是拥有母行的销售渠道,在产业链下游的客户获取方面具有较大的优势。在投资端,银行理财子公司在非标投资方面有较强的经验和风控能力,此次《理财子公司管理办法》对于非标投资额度进一步放松,未来银行理财子公司在封闭式产品运作方面或继续强化非标债权资产的投资,从而提升产品收益和吸引力。此外,理财子公司在流动性管理方面或受到母行的支持而更有优势,在一些现金管理类产品运作方面有较强的竞争力。

多位公募基金业内人士坦言,由于银行理财产品销售门槛的降低,银行公募理财和公募基金产品出现直接竞争,特别是货币市场基金已经受着来自银行现金管理类产品冲击。尤其是2018年下半年以来,由于两者之间收益率的差距,资金从货币

基金流向银行理财的迹象比较明显。对于来自银行理财子公司的竞争,不少公募基金业内人士也指出,银行理财的优势主要在于固定收益领域,银行理财子公司的发展将不会受到这一“基因”的约束。这从银行系公募基金公司的发展路径亦可窥见一斑。在权益投资领域,银行子公司要建立起竞争优势,恐非一日之功。

华泰证券分析师张继强表示,理财子公司与公募基金之间的关系将开始从合作转为竞合。竞争加强的同时,竞争双方又在擅长领域实力的不同又为彼此创造了合作的可能。考虑到理财子公司的客户多数风险偏好较低,且理财子公司受到母行声誉、客户黏性等约束,如何实现产品保本或净值相对稳定,是理财子公司在产品上的重要考虑点。结合理财子公司的优势,预计产品设计上将以固收类产品为主,权益类产品为辅。由于薪酬激励、人员储备等方面原因,理财子公司的权益投资能力短期内很难追上,因此,理财子公司在权益投资方面或寻求与公募基金、私募基金、券商资管等的合作,委外或者投顾的方式都有可能,以弥补其在投研和风控能力方面的欠缺。

华宝证券研报指出,未来银行理财子公司与公募基金将是竞争与合作并存。一方面,银行理财子公司的设立将带给基金公司更多挑战。另一方面,在设立初期,银行理财子公司缺乏投研经验和净值型产品的运营管理能力,与公募基金存在互相合作的深度诉求。公募基金可以作为银行理财产品的投资对象,也可以为银行理财子公司提供投资顾问服务,还可以在银行理财子公司的估值体系和风控平台建设上提供助力。后续券商、保险、基金、信托等也可能参股银行理财子公司,输出自己的投研优势。