



制图/韩景丰

## 主动型基金收益率重现翻番

广发双擎升级今年以来收益率达101.28%

□本报记者 万宇

### 今年“炒股不如买基金”

11月14日，广发双擎升级今年以来的收益率达到101.28%，成为今年首只收益率突破100%的主动型基金。而上一次出现主动型基金收益翻番的年份则是2015年。

2019年还剩下一个多月的时间，还有多只基金收益率有望突破100%。截至11月14日，除广发双擎升级外，有6只主动型基金年内收益率超过90%。

### 重仓科技和医药板块

在2019年只剩下一个多月时间的背景下，还

截至11月14日，上证指数今年以来涨幅为16.68%，沪深300涨幅为29.37%，权益类基金普遍跑赢指数。Wind数据显示，普通股票型基金和偏股混合型基金今年以来的平均收益率分别为35.80%和31.54%。

值得一提的是，上一次出现主动型基金收益翻番的年份是2015年，当年易方达新兴成长、富国低碳环保等20只基金收益率超过100%。在2016年—2018年三年间，公募基金行业均没有出现年内收益率超过100%的主动型基金。

在上证指数还在2900点左右徘徊时，公募基金涨势如虹，导致“炒股不如买基金”的情况。对此，公募基金人士分析指出，出现这一情况的主要原因是权益市场投资收益与大盘指数相关度越来越低，以前行情走好个股普涨的情况不复出现，各类股票明显出现分化，小股票中分化很大，大股票里分化也很大，即便是某一个行业，比如今年整体表现较好的医药行业内部分化也很大，“投资好公司”的基金收益大幅跑赢大盘指数。

### 重仓科技和医药板块

在2019年只剩下一个多月时间的背景下，还

有多只基金有望突破100%的收益率。Wind数据显示，截至11月14日，除了广发双擎升级，还有广发医疗保健、银华内需精选、博时医疗保健行业A、广发创新升级、农银汇理医疗保健主题、中欧医疗健康C六只主动型基金年内收益率超过90%。

这些绩优基金普遍重仓科技和医药类股票，广发双擎升级、广发创新升级基金经理刘格菘早在今年一季度就提出今年是科技行业的爆发元年，未来科技股将走出长牛、慢牛行情。

广发双擎升级上半年精准把握了电子和计算机两大行业，三季报显示，该基金在三季度提高了组合仓位，组合结构向不受经济波动和政策调整的科技创新行业倾斜，如半导体、计算机软件、医药服务等。基金的前十大重仓股中，圣邦股份今年以来涨幅达到367.66%，中国软件、中国长城涨幅超过200%，还有兆易创新等四只重仓股涨幅超过100%。

广发医疗保健、博时医疗保健行业A、农银汇理医疗保健主题、中欧医疗健康C四只冲击收益翻番的基金均是医疗主题基金，长春高新、恒瑞医药、迈瑞医疗、药明康德、泰格医药、爱尔眼科、通策医疗等出现在多只绩优医疗主题基金的重仓股名单中。

## 独立法人模式料成直销银行创新方向

□本报记者 欧阳剑环

经过6年的高速发展，国内直销银行已形成“百舸争流”之势。不过，获客难、产品同质化、缺乏运营独立性等问题也逐渐显现。多位专家认为，未来直销银行亟需改革创新，以独立法人模式运作是重要方向。

### 5G时代将迎来大机遇

2013年9月，北京银行与荷兰ING集团合作开通以“互联网平台+直销门店”融合模式的直销银行业务，标志着国内直销银行“破土”。

融360大数据研究院发布的《2018年中国直销银行发展分析报告》显示，截至2018年10月，全国共有96家直销银行仍以独立渠道正常运营，除百信银行为银行和互联网公司共同建立之外，其他95家均为银行设立的下属部门。按数量来算，推出直销银行最多的是城商行，达59家；其次是农商行，有23家银行；再次是股份制商业银行，12家股份制银行中有9家推出直销银行。上述报告认为，当前正常运营的直销银行中，产品比较全面和成熟的有民生直销银行、徽商银行徽常有财、江苏银行直销银行等。

值得注意的是，进入5G时代，以互联网、移动终端设备为主阵地的直销银行或迎来更大发展机遇。某城商行直销银行负责人宋阳（化名）对中国证券报记者表示，5G时代下，直销银行线上服务的形态会进一步升级，在视频应用领域可能会出现更多形式，体验形式可能会转化为实际的服务形式，直销银行在客户服务，特别是零售领域的服务体验会进一步优化。这些技术将会更成熟，客户体验将更好。

新华网首席研究员、国家金融与发展实验室特聘研究员董希森认为，从获客层面看，随着终端设备种类的不断增加，获客的手段会不断增加。如5G与生物识别技术结合，人脸支付、微表情支付、脑电波支付、虹膜支付、声纹支付等各种新的技术手段出现，获客场景前移。从风控层面看，随着5G设备大量增加，各行各业搜集数据信息的能力越来越强，数据的连接越来越广泛，风险识别的效率和风险控制的效果大大增强。

### 面临诸多痛点

经过6年高速发展，我国直销银行存在的用户认知度不高、产品同质化、获客难等问题逐渐显现。

麦肯锡全球董事合伙人韩峰表示，国内大部分知名

银行都设立了直销银行，但从消费者角度来说，真正有品牌印象的可能是凤毛麟角。如果与同属互联网系的微众银行、网商银行相比，有品牌知名度和差异化竞争力的直销银行非常少。

一位城商行零售部负责人直言，国内直销银行有些“鸡肋”。“做直销银行是因为好多银行分支机构少、触角不到，利用线上渠道扩展自己触角。但现在大行用不上，有手机银行网银就可以。小行在没有分支机构的地方辨识度不高，客户不会太认可，在本地直销银行用处不大。”

宋阳认为，目前大多数银行的直销银行与手机、微信等传统电子银行渠道的定位界线模糊，没有明显的区分。直销银行的目标客户群体与传统零售银行客户高度重叠。“直销银行的目标客户是‘长尾客户’，而非蚕食传统网点的客户资源。从这个角度讲，目前国内直销银行在获新方面，显得有些力不从心。同时直销银行APP提供的产品以现金管理类产品为主，同质化程度高。”

除产品和获客问题外，韩峰认为，目前国内直销银行面临的痛点还在于数据能力。银行的问题不是缺数据，而是不会挖掘和使用数据，很多数据沉淀在银行体系里没有充分挖掘，尤其是在用大数据来指导营销业务、产品设计等方面，银行还比较欠缺。另外，大部分国内直销银行仍在沿用一些老的核心系统，只是进行了一些改造，互联网业务的需求是分布式的，新的系统架构非常必要。

从团队来看，韩峰称，国内大部分直销银行仍在银行体系内由一个部门运营，造成了银行内部竞争和利益纠纷。此外，国内直销银行难在线上线下相融合，打造全渠道的体验。国外很多成功的直销银行均为线上线下一体化，这样才能充分满足客户的需求，同时用户体验也会更好、更流畅。

在董希森看来，从发展战略看，我国直销银行尚无战略层面的顶层设计，仅从业务层面进行探索，部分银行仅作为网络金融业务的补充，缺乏统一规划和准确定位；从组织架构看，直销银行部门没有独立性，对内话语权缺失，难以调动资源并形成发展合力，对外难以形成经营特色进而凝聚核心竞争力。

### 独立法人模式有望扩容

部分业内专家认为，直销银行要长足发展，亟待改革创新。

韩峰认为，直销银行在设计商业模式时需一切以客户为中心，从客户体验角度出发，要有清晰的价值主张和品牌定位，品牌的打造、广告甚

至Logo的颜色都非常重要。在产品方面，以理财为主的确比较容易切入，但要真正盈利还需配套资产类产品，“资产类产品背后需要一些数据洞见，同时也要在不同场景下提供定制化的产品创新。数据分析以及基于数据的经营能力非常关键。”

此外，生态化、批量化获客也很重要。韩峰介绍，生态战略即从生态中建立客户触点，很多国内银行已经开始尝试，比如通过与平台合作。但在与平台合作过程中，需厘清双方价值合作的点。合作不能仅买流量，接入流量之后留住客户、经营好客户才是关键。

值得注意的是，独立法人模式是直销银行改革创新的一个重要方向。宋阳表示，在独立法人模式下，一方面直销银行作为母行一个管理体制机制的创新平台，在业务上与母行形成创新协同；另一方面也要达到风险隔离，在资源配置、与外部生态体系的融合和响应方面，独立法人模式对比较成熟的一些银行来说是更好选择。

“尽管部分银行通过单设直销银行部门或者组建直销银行事业部等方式，努力缓解直销银行独立性不足，竞争力不强等不足。”董希森表示，但要真正推动直销银行又好又快发展，关键是实施直销银行子公司制改革，设立直销银行子公司。

他强调，子公司制改革的核心思想是通过对直销银行公司治理体系、业务管理体系、产品服务体系和风险控制体系的重检和创新，提高直销银行在银行集团内部的独立性和话语权，实现直销银行业务与银行传统业务的适度分离，从而使直销银行回归本质，独立经营，加快发展。

目前仅有百信银行为独立法人直销银行。作为“第一个吃螃蟹者”，百信银行秉承“互联网+金融”的特殊基因，打造了“O+O”、“B+B”的全新运营模式，连接线上和线下场景，把互联网形态的银行门店开到商业生态中去。截至今年上半年，百信银行总资产442亿元，贷款余额362亿元，其中小微属性贷款余额突破百亿元；实现营业收入13.59亿元，净利润0.55亿元，开业一年多时间实现了首次盈利；用户总数突破2188万户，仅今年上半年用户数增加近1000万户。

当前，独立法人模式有望扩容。日前有消息称，招商银行与京东合作的直销银行——招东银行正在等待银行牌照发放。对此，招商银行表示，直销银行正在筹备中。此外，华夏银行也曾公告称，拟出资不超过人民币30亿元，全资发起设立独立法人直销银行子公司。

## 最新持仓逾457万张 50ETF期权 机构参与热情高

### 近10个交易日50ETF期权持仓情况

日期	日持仓量(张)	日认购持仓量(张)	日认沽持仓量(张)
2019-11-15	4,576,768	2,544,238	2,032,530
2019-11-14	4,522,567	2,485,565	2,037,002
2019-11-13	4,461,708	2,462,366	1,999,342
2019-11-12	4,359,822	2,401,584	1,958,238
2019-11-11	4,217,386	2,291,426	1,925,960
2019-11-8	4,092,260	2,121,912	1,970,348
2019-11-7	3,959,273	2,005,569	1,953,704
2019-11-6	3,882,669	1,935,033	1,947,636
2019-11-5	3,823,598	1,889,767	1,933,831
2019-11-4	3,793,037	1,907,371	1,885,666

数据来源/Wind 制表/叶斯琦

□本报记者 叶斯琦

50ETF期权市场近期吸引了不少资金关注。截至11月15日收盘，50ETF期权的持仓量超过457万张，连续第三天刷新历史新高点。

据中国证券报记者了解，当前不少机构投资者积极运用50ETF期权，进行套期保值、交易波动率、开发新产品等，期权市场正在愈发成熟。

### 波动率交易受青睐

近期，50ETF期权市场吸引了不少机构投资者。方正中期期货研究员彭博介绍，有规模在几亿元的私募基金，今年主做期权波动率交易，年化收益率已经做到20%—30%。“例如，今年年初50ETF期权波动率一度涨到30%以上，目前降至11%，中间有20个基点的波动率差，做空波动率能够获得相当不错的收益。”

据中国证券报记者了解，在50ETF期权市场，参与波动率交易的机构不在少数。此外，还有机构利用期权开发各种产品，主要是券商、银行、保险等大型机构。

值得注意的是，近期沪深300ETF期权、股指期权获批上市，对于投资者而言，意味着更多玩法，既包括直接投资机会，也包括间接投资机会，如购买挂钩产品等。

混沌天成资管衍生品投资部余力分析说，首先，新期权品种上市之后，对冲风险更为精确，选择范围扩大。只有50ETF期权品种时，期权对冲范围一般仅限于上证50ETF上证50指数部分成分股、银行保险等行业板块，最多扩展到中证100指数成分股。有了新品种，期权对冲的范围扩展到沪深300指数成分股，甚至是中证800指数部分成分股，对冲下行风险的能力更强，效果也会更为精确。其次，日内趋势交易风险更为分散。期权可实现“T+0”止盈止损，许多资产管理机构将从回撤可控的角度开放相关产品。最后，跨品种相对价值配对交易策略更为丰富。

### 持仓量连续创新高

由于越来越多的机构投资者参与期

权，期权持仓量因此不断增加。Wind数据显示，截至11月15日收盘，50ETF期权持仓量为457.68万张，连续第三天刷新历史新高点。

彭博分析称，50ETF期权持仓量创历史新高有两方面原因：一是套保盘不断增长，包括外资在内的不少机构投资者利用50ETF期权进行套保；二是自期权波动率维持低位，参与成本非常便宜，吸引部分投机资金入场交易，特别是不少短线游资及量化资金参与其中。

余力进一步分析，与年初不同的是，年初期权持仓量集中在两侧的深度虚值期权，说明当时市场参与者预期后市波动会很剧烈，值得买入较为虚值的期权。而当前持仓量较高的合约都集中在平值附近，这说明市场虽有方向分歧，但总体都认为是一个上有顶、下有底的格局，无需大量持有深度虚值的合约。

从投资操作的角度，余力建议说，目前期权波动率处于历史低位，应逐步兑现期权卖方盈利头寸，逐步调整比例，把期权买方头寸比例调高。

### 行情尚在酝酿

业内人士认为，期权市场波动率持续低位运行，总体说明股票市场还并不具备大行情基础。

展望后市，源乐晟资产认为，等到市场感受到更多稳增长措施出台或者部分制约因素被打破，A股市场会迎来更加明显的投资机会，现在尚在积蓄力量的过程之中。

清和泉高级合伙人、投资总监吴俊峰认为，短期市场波动可能加大。而从中长期周期来看，明年市场仍然存在机会。

相聚资本研究部副总经理余晓畅表示，在当前经济、流动性都难有明显变动的环境下，相对较好的产业方向和个股大多也被市场充分挖掘，预计后续市场整体风格相对均衡，行业方面可在弱周期防御类、价值型、科技创新类方向中择机配置。

茂典资产认为，A股指数估值总体处于合理偏低区间。行业方面，建筑材料、商业贸易、房地产、钢铁、建筑装饰等行业当前估值处于历史较低水平；食品饮料、银行估值水平较高。

## 证监会

### 依法对华信证券实施风险处置

□本报记者 徐昭 赵中昊

组进驻华信证券，进行专项检查，并对公司经营、管理进行监控。目前，华信证券业务全面收缩，风险已有效隔离，客户资产安全，同业业务了结，员工基本稳定。行政清理期间，托管组将继续保障证券经纪等业务的正常运行，保持存续业务的连续性和稳定性；行政清理组将依法组织转让证券类资产，并妥善安置客户和员工。

证监会有关部门负责人表示，近年来，证券行业规模实力不断增强，业务发展平稳有序，合规风控水平显著提高，抗风险能力不断提升。大、中、小证券公司总体稳步发展，在各自领域内具有特色和强项。

该负责人强调，此次对华信证券撤销业务许可并实施风险处置系针对公司重大违法违规行为依法予以惩处的个案，目的是维护法律法规严肃性、整顿行业纪律，严厉打击损害投资者合法权益的行为。合规经营是证券行业发展的底线，中国证监会对违法违规行为始终保持高压态势，发现一起，查处一起，切实保护投资者合法权益，维护证券业健康发展的良好环境。

同时，该负责人表示，目前，华信证券同业业务了结，与其他证券机构已无关联业务，华信证券处置不涉及其他同业机构，外溢性较小，影响十分有限。在国务院金融稳定发展委员会领导下，中国证监会将同相关部门加强市场监管，积极应对、稳妥推进处置工作，切实维护证券市场平稳运行。