

随着多家银行理财子公司相继开业或进入筹建中,一些基金公司在直面新军竞争的同时,积极考虑以专户产品的形式来吸纳、承接银行理财子公司的增量资金。

中国证券记者在基金专户备案信息中搜索“理财”发现,截至目前,共有6家基金管理人备案了建信理财的6只专户产品,其中一半为权益类产品。

分析人士称,银行理财产品转型和管理模式转型之间存在有机联系,共同基金和专户委托等类基金类产品,将是银行资产管理公司(即银行理财子公司)产品转型的方向。

尽管当前银行理财子公司产品仍以固收类为主,但其投资领域从泛固定收益向全市场的转变已经开始凸显。对股市而言,据机构测算,银行理财子公司长期有望为股市带来1.1万亿增量资金。



本报记者 车亮 摄

## 布局权益投资

# 银行理财子公司“借道”基金专户

□本报记者 戴安琪 张凌之

### “牵手”基金公司

中国证券报记者梳理发现,截至目前,共有6家基金管理人备案了建信理财的6只专户产品,其中3只为权益类产品,即:易方达基金一建信理财权益1号集合资产管理计划、大成基金一建信理财权益1号集合资产管理计划和华泰柏瑞基金一建信理财权益1号集合资产管理计划;另外3只为固收类产品,即:中欧基金一建信理财固收1号集合资产管理计划、华夏资本一建信理财固收1号集合资产管理计划和建信基金一建信理财固收1号集合资产管理计划。

某公募基金公司人士告诉记者:“前段时间公司专户部门与不少银行理财子公司积极联系,争取把理财子公司委外的部分资金承接过来。目前大部分基金公司与银行理财子公司的联系都还在初期沟通阶段,进入产品沟通阶段的较少。”

中信建投银行业首席研究员杨荣认为,资管行业刚刚起步,产品投资渠道相对单一,理财

新规和银行理财子公司管理办法中也较多地参考了公募基金管理办法。银行理财产品的转型和管理模式的转型之间存在有机联系,共同基金和专户委托等类基金类产品,将是银行资产管理公司产品转型的方向。

### 提升权益类资产配置

中国理财网数据显示,截至11月18日,共有中银理财、交银理财、农银理财、工银理财、建信理财等5家银行理财子公司合计备案159只理财产品。其中大多数仍为固定收益类产品,部分为混合类产品,仅“工银财富系列工银量化理财-恒盛配置CFLH01”一只显示为权益类产品。

某券商银行业研究员表示,过多资产配置在固定收益资产上,难以提升银行理财产品收益率。随着监管政策的引导以及理财产品完成净值化转型,以固收类资产配置为主的“保底保收益”运营模式,将逐渐向更市场化模式转变,倒逼理财资金在资产配置上更加均衡,推动权益类资产配置规模进一步提升。

杨荣认为,未来银行理财子公司的投资将从泛固定收益向全市场转变。“资产管理机构存在的价值就在于组合投资。做好大类资产配置,在大类资产轮动中寻找投资机会是大型资产管理机构的重要职责。国外大型资产管理机构的投资方向几乎是无所不包,横跨全球各大市场的固定收益、权益、房地产、衍生品、另类投资等。从国外大型银行年报披露的资产管理投资情况来看,大多数银行资管的股票类投资占20%—40%,固定收益投资占20%—50%,与我国银行理财资金主要投资在固定收益、非标等泛固定收益资产上差异显著。银行理财部门独立成为子公司之后,投资方向所受的限制将会走向理性成熟。

事实上,从银行理财子公司的招聘中也不难发现权益类投资未来的发力重点。最近不仅陆续有基金背景大佬加盟银行理财子公司,还有招聘人士明确表示:“目前理财子公司正在筹建当中。银行背景的人勿扰,基金、证券背景的人,可以私聊”,显示其对权益类投资人才的青睐。

### 增量资金可期

分析人士表示,对股市而言,银行理财子公司除了将改善A股投资者结构外,还将带来可观增量资金。广发证券首席策略师戴康表示,据上交所统计,2017年沪市个人投资者持仓占比仅为21%,但交易占比达82%,市场“散户化”特点突出。未来银行理财子公司将进一步加大对权益市场配置,以稳健的投资风格引导市场走向理性成熟。

招商证券认为,无论银行理财子公司直接还是间接投资股票,都有利于提高机构投资者在A股市场上的占比。此外,银行理财中混合类和权益类产品占比长期可能分别达到30%和10%,而权益类投资比例大约为17.5%。假设其中一半为二级市场股票投资,即未来股票投资比例可达9%。目前银行理财权益投资(9.97%)中约4%借道投资股市,静态估算,股票投资比例提高5个百分点,长期有望为A股市场带来1.1万亿元左右的增量资金。

广发资管林鲁东:  
秉持“三好”标准  
精选消费业好公司

□本报记者 万宇

广发资管旗下广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划(简称“广发资管消费精选”)和广发资管乾利一年持有期债券型集合资产管理计划,日前获批转型为公募基金产品,这两只产品成为华南地区首批券商大集合公募化转型产品。

广发资管消费精选投资经理林鲁东近日在接受中国证券记者采访时介绍,该集合资产管理计划还是业内首只获批公募化转型的消费主题产品,购买力提高是消费持续增长的主要驱动力,消费板块基本面稳定,整体估值合理,投资机会仍然丰富。他将重点关注消费升级及消费服务、低线城市消费的投资机会,他认为消费增长亮点更多是结构性的,需要进行更加深入细致的分析。

### 精选“三好”标的

广发资管消费精选2016年以来业绩突出,尤其是2017年以来大幅跑赢市场基准。Wind数据显示,今年以来截至11月15日,广发资管消费精选相对上证综指的超额收益达34.35%,同类排名前3%。

良好的投资业绩与林鲁东的投资理念和“三好”选股标准密不可分,他表示,在投资中坚持“一个核心+三好”的投资思路。“一个核心”是指聚焦盈利能力高且稳定的行业和公司的投资理念。基于此,在具体的选股中,他会通过研究挑选出符合“好赛道、好公司、好价格”这“三好”标准的标的。

林鲁东称,“好赛道”是他最看重的,好赛道就是一个行业的竞争格局。以白酒行业为例,白酒板块行业集中度较高,尤其是高端白酒的集中度非常高;与其他行业不同的是,白酒里每一个细分香型和细分价位段里的龙头企业,市占率相对较高,比较容易获得较高的定价能力,从而获得较好盈利能力;此外,白酒还有文化和历史底蕴,新品牌要进入不容易。白酒行业是一个竞争格局清晰的行业,符合好赛道的选股标准。

“好公司”即竞争优势突出的公司。林鲁东关注企业有没有清晰的愿景,战略能不能有力地落实,最终能不能在财务上体现。具体在财务分析中,他非常看重企业盈利能力,尤其是盈利能力的稳定性,此外盈利和盈利能力还应该对应真实良好的现金流。林鲁东青睐经历行业下行周期考验的企业,在行业上行时多数企业都能保持良好发展,但在行业下行中仍有良好表现,说明公司竞争优势突出。

“三好”中的最后一点是“好价格”,“我会用PB-ROE作为基准来判断公司的价格是不是合理,或者合理价格应该在什么区间。”林鲁东偏爱盈利能力比较高、估值合理或者低估的企业。

### 购买力提高支撑消费行业向好

林鲁东介绍,在广发资管消费精选的管理中,他一直坚定持有盈利能力高、股价波动率较低的优质企业。“消费股涨了这么多,是不是太贵了,还有没有投资机会?这种担忧几乎每年都会出现。”林鲁东指出,影响消费板块未来走势最核心的因素主要有两点:一是行业的基本面或景气度,二是估值是否合理。

他认为,购买力提高是这一轮消费增长的核心驱动力,虽然居民收入增长没有加速,但低线城市和农村地区收入增长更快,同时企业定价更加理性,这两方面结合起来,消费者对许多消费品的购买力持续提高。

消费行业基本面是稳定的,而对于大家担心估值高的问题,他说:“在A股内部很容易得出白酒估值已经很贵的结论。但如果我们要跟美股比较,把A股现在消费品的估值体系放到美股里,就会发现像白酒这样的板块在美股的估值体系里是合理的。从国际比较来看,消费行业整体处在合理区间。”

### 看好两大结构性投资机会

林鲁东介绍,消费行业里有两个重要的结构性投资机会:向上看消费升级,尤其是服务消费;向下看三四线城市等低线城市消费。

林鲁东指出,随着基本日常消费、耐用消费需求被逐步满足,消费者会更加追求个性化、品牌化和精神消费,近年来高端白酒、中高端汽车市场增长更快。顺应消费升级趋势,对消费者做更精准的细分,提供针对性产品,同时通过高效供应链及时调整迭代的企业将获得竞争优势。同时,还关注消费服务领域的机会。他说:“服务有一个很好的特性——差异化,提供差异化的服务意味着企业会有较强的定价能力;能够将所提供的服务一定程度上标准化并复制扩张的企业将具有较高的竞争壁垒。美股中消费服务公司盈利能力非常突出,随着中国消费服务占比持续提升,消费服务领域也会出现盈利能力很强的优秀企业。”

他也看好三四线城市等低线城市消费。一方面,低线城市和农村地区受劳动力成本上升影响,收入增速持续超过一二线城市;另一方面,低线城市具有更高的边际消费倾向,消费增长和景气持续超过一二线。因此,率先下沉的企业将获得先发优势。他认为,简单的下沉还不够,低线城市消费者偏好和特征与一二线城市不同,比如更重视性价比,企业需要在品牌定位、品类和产品等方面下更多功夫。龙头消费企业抓住低线城市机会将有望迎来新一轮成长并构筑更高的竞争壁垒。