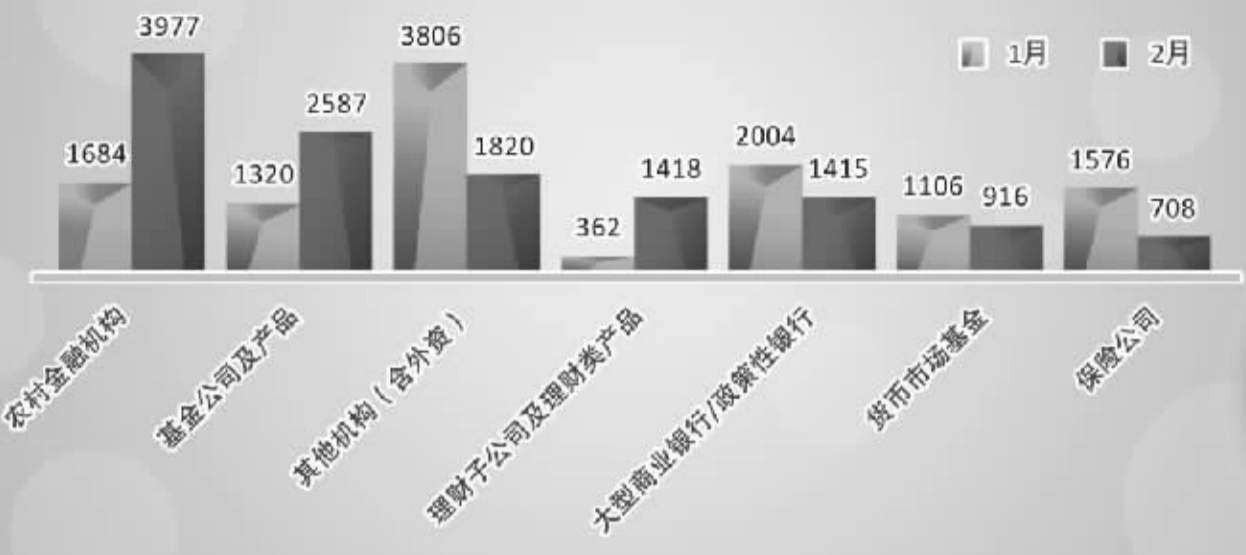


农商银行“债市大户”角色难变

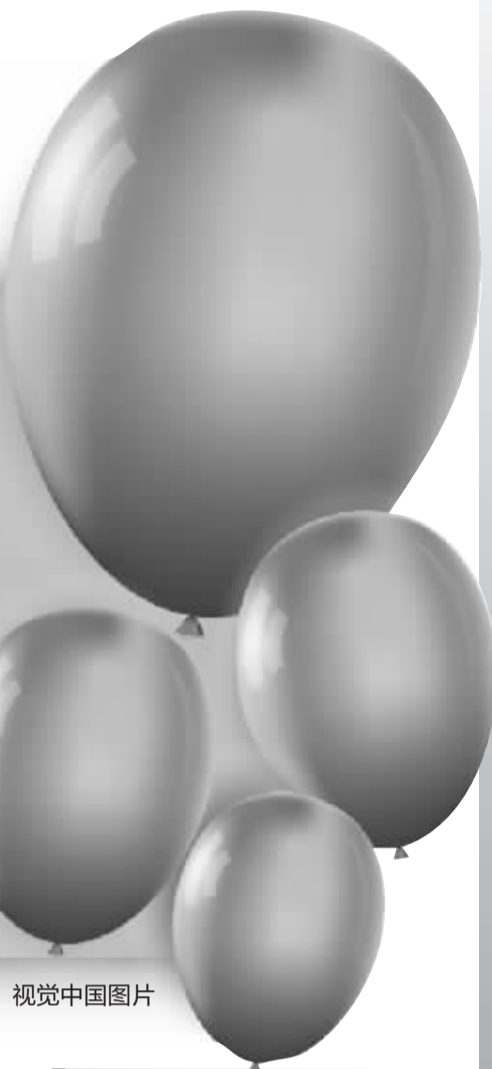
“农商银行买债力度阶段性加大是形势所迫，投资范围受限、经营承压和竞争愈发激烈等让债券投资慢慢变成了‘习惯’。”多家农商银行金融市场部相关负责人向中国证券报记者表示。“债牛”行情下，农商银行一季度加速进场购债，尽管当前步伐有所放缓，但其债券投资偏好仍具刚性。此外，伴随近日不少中小银行存款利率降，银行业人士表示，这进一步打开了其资产端债券投资的收益空间。在信贷压力释放前，叠加多重因素，农商银行配债需求可能会在较长时间内维持。

●本报记者 吴杨

银行间二级市场债券分机构净买入情况(单位:亿元)



数据来源/中国外汇交易中心 华创证券 制表/吴杨



视觉中国图片

资金涌入债市

一季度，农商银行买债行为引发市场关注。招商证券研报显示，根据外汇交易中心的统计，农商银行2023年全年二级市场债券买入量占全市场总买入量的12%，占比仅次于券商自营的34%和城商银行的13%。2024年以来，农商银行成交活跃度明显提升，一举超过城商银行，成为债券二级市场第二大活跃机构。

具体来看，“2024年2月农商银行净买入量较1月增加2292亿元，至3977亿元，超过基金产品（2587亿元）、其他产品类（1680亿元），居所有机构首位，7-10年期买入量明显增加。”华创证券在研报中写道。目前，农商银行仍是债市的主要机构力量之一。

整体来看，当下国债收益率呈下行趋势，“债牛”行情仍存。10年期国债收益率延续2023年四季度以来的稳步下行走势，从2023年11月27日的2.692%降至2024年4月8日的2.285%。

“我们年初买债的量确实有所增加，以利率债为主，但这个量随时都会变，会根据行里整体资金规划、市场行情等灵活调整。”某农商银行金融市场部相关人员告诉记者，年初是主要配置时点，为方便全年收益，上半年一般投资额度会比下半年多。

招商证券研究员张伟解释，虽然年初以来债市收益率不断下行，农商银行长债买入量却在攀升。一是因为2024年以来，农商银行债券投资的交易特征增强；二是农商银行缺资产，促使其加大了对长债的配置力度。

值得注意的是，多位农商银行金融市场部相关人员向记者证实，3月上旬央行对部分农村金融机构参与债券市场情况展开了调研，属常规性业务调研，并未收到不允许购买超长期国债等的通知。

机构和业内人士普遍认为，农商银行买债的交易活跃度提升料成为常态，对长债和超长期债的配置诉求长期来看具有持续性。“配债诉求增长并不单独利好超长期债，但边际上看，超长期债资金增量可能最显著。”浙商证券固定收益首席分析师覃汉认为。

“小行买债”情非得已

多位受访银行人士表示，今年以来，农商银行购置债券力度加大，并非源于机构主动抉择，而是受信贷投放难、竞争日趋激烈等因素所迫。

中部地区某农商银行金融市场部相关负责人表示：“买债是无奈之举：一方面，农商银行负债端成本高企，付息成本较高；另一方面，企业融资需求有所减弱，资产端贷款投放跟不上，叠加贷款利率持续下行，存款利率下降幅度小于贷款利率下降幅度，两方挤压之下，只能将‘冗余资金’投向流动性和安全性较高的国债等，缓解负债端成本压力。”

“投资范围受限、经营承压和竞争愈发激烈，债市投资慢慢变成了一个‘习惯’。金融市场业务贡献着总体盈利的重要部分。”多位银行相关人士对记者表示。《中国银保监会办公厅关于加强农村合作金融机构资金业务监管的通知》显示，全国监管评级二级（含）以上的金融机构可以开办AA级（含）以下债券、信托产品投资、券商（基金公司、保险公司）发行的资产管理类产品投资等业务。据了解，目前大多数农商银行监管评级在三级（含）以下。

另外，浙江某农商银行相关人员认为，诸多挑战下，农商银行大多难以获得大企业优质信贷资源，尾部客户风险较高，易增加不良风险，这也会增强其配置债券的动力。

在充分考虑银行资产负债情况后，债券投资可以提高资金使用效率，增强流动性的同时具备一定的安全性。“目前绝大部分农商银行都是以配债为主，多为利率债，比如国债、同业存单等，安全性较好，基本上没有什么风险。再加上农商银行负债规模变化的季节性更显著，一般一、二季度配置压力较大，这导致债市投资阶段性变化明显。”江苏某农商银行相关人士说。

与基金、资管、券商等机构相比，农商银行最大的优势就是资金充裕。“农商银行资金较为稳定，给了其更长的持有策略，可以做较长期限级别的波段操作，在收益率中枢下行情况下能获得不错的收益。”浙江某农商银行相关人士说。

加强风险防范

在本轮购债中，部分农商银行对长债配置力度加大，债券投资的交易特征增强。市场愈加关注背后的潜在风险。

国泰君安固收分析师唐元懋认为，农商银行在银行体系中承担着地方金融稳定基石的重要作用，对其防风险、支持实体的要求一般比较严格。这可能造成农商银行在一定时间内超预期减少债券，特别是超长期债券的配置。3月中旬，农商银行在长债收益率上行阶段，进一步加大了对长债和超长期债的配置。

“一季度超长期债的走强更多源于农商银行主导的机构交易催化。”东海证券分析师李沛说，一方面，从票差缩减甚至倒挂，或久期错配角度，过度配置超长期国债或催生商业银行流动性风险；另一方面，极致交易及接近压平的利差或使得债市过早步入高波动时代。

多位农商银行相关业务负责人持有同样看法。“在资金宽松背景下，部分银行可能会通过加杠杆和拉长久期提升收益率，但不少农商银行缺乏严格的止损机制、风控系统建设等，一旦市场出现大变化，就可能产生较大风险。”浙江某农商银行相关业务人员说。

“长债配置力度加大背景下，如果有利空因素冲击，加之后期若机构率先撤离，可能会带来较大市场波动，不利于债券市场平稳运行。”另一位农商银行相关人士表示。

受访业内人士认为，当前基本面稳定，发生风险的可能性较小。西部某农商银行副行长告诉记者：“市场已具备了前一次债市持续调整时的应对经验，加之基本面维稳，出现较大风险的可能性相对较小。重点是要提升中小银行参与债市投资各方面的能力。”

此外，监管部门对农商银行各项贷款占比有约束。业内人士认为，受指标约束，未来农商银行可用于增加债券投资的资金相对有限。监管部门2019年发布的《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理 提升金融服务能力的意见》要求，农商银行各项贷款占比应不低于50%。

激发活力 修炼内功

改变农商银行买债“习惯”，从根源上看，业内人士认为，应刺激微观主体活力及融资需求，破除信贷需求不足的同时提高农商银行参与金融市场业务的能力。

国家金融监督管理总局2月披露数据显示，截至2023年四季度末，农村金融机构总资产为5461万亿元，同比增长9.2%，占银行业金融机构比例为13.1%。

西部地区某农商银行副行长表示，面对更下沉的客群，考虑普惠动力之时要考虑不良、资本压力，当前需要大力盘活区域经济，激发微观主体活力和融资需求。此外，“中小银行无力与大行竞争，信贷增长乏力，业绩压力下大规模扩张金融市场业务，配债资金变多。实体经济需求偏弱是主要原因，背后是微观主体活力待改善等因素。”华泰证券分析师张继强认为，后续应激发微观主体活力和融资需求。

在广东某农商银行金融市场部相关负责人看来，农商银行债券业务和传统业务是互补关系，“在不同时期，存贷业务和债券业务对银行贡献不同，在经济动能较弱的时期，存贷业务增长困难，不良资产需要盈利化解，这时候就需要债券业务反哺传统业务。”

多位银行内部人士认为，要多措并举做大做强金融市场业务。浙江某农商银行金融市场部相关负责人认为：“买入并持有利率债或低风险同业资产‘吃票息’的配置思路不能再满足金融市场业务长期发展的需要。要积极转型成为‘配置+交易’的投资策略，做强金融市场业务。”

“农商银行的金融市场业务还是要回归本源，从市场化角度做到盈利与风险的平衡，建立健全合理风险控制机制，引导长期利益与短期利益平衡，核心需要人才的培养。”广东某农商银行金融市场部相关负责人表示，尽管农商银行金融市场业务在全国业务中占比不大，但对各家机构的业务发展具有重要作用。

招联首席研究员董希淼表示，发展近10年，目前农商银行的金融市场业务已大有改观。未来农商银行应更加重视运用自身资产管理能力、风险控制能力、专业投资能力来发展相应业务。

贝莱德建信理财王登峰：

未来三五年债市将保持牛市行情

●本报记者 王方圆

“展望未来3年或5年，中国债券市场将保持牛市行情；短期内，债券市场风险值得关注。”这是贝莱德建信理财副总经理、首席固收投资官王登峰对债市的最新观点。

头顶十余年“国民基金经理”的光环，王登峰选择迈入“舒适圈”，投身银行理财行业。他认为，银行理财能够拥有丰富的资产类型，也能够培育出更多的投资策略。王登峰希望将固收投资打造成为贝莱德建信理财的一张名片。

需提防债市短期风险

和王登峰的对话是从他再熟悉不过的债券市场聊起的。近几个月来，10年期和30年期国债收益率持续下行，“债牛”行情让理财产品收益率在短期内快速上行，引发投资者的乐观情绪。

但对于身经百战、经历数轮牛熊转换的王登峰而言，逆向投资思维令其对当前债市在乐观中保持着一份谨慎。

“展望未来3年或5年，中国债券市场会保持牛市行情，主要因为全球经济增长可能继续经历下台阶的过程，而国内经济高增长动能相对不足，这对债市走强将构成支撑。”王登峰说。

短期内，债券市场风险值得关注。“因为当前的30年期国债收益率已经下行到较低位置。从估值上看，到了一个让人担忧的点位，债市可能面临一定程度的回调风险。”王登峰表示，在未来几个月内，贝莱德建信理财会密切关注债券市场政策、数据表现，以及资金端变化，保持稳健灵活的资产配置。

丰富固收产品类型

从“贝裕”“贝盛”，再到“贝淳”，自成立以来，贝莱德建信理财逐步拓展固收产品类型，步入发展快车道。

对于固收投资团队的建设，王登峰介绍，针对不同的产品形态、不同风险承受能力的客户，贝莱德建信理财的投资策略和投资人配备情况会有所差异。

“如果是封闭期产品，我们基本上会让资产配置久期和产品设计期限相适应。基于基础资产本身的静态收益，同时也充分

特许经营最长期限延长到40年 鼓励民企参与

（上接A01版）要求必须以公开竞争方式选择特许经营经营者，杜绝以单一来源采购、直接委托等方式规避竞争。专设鼓励民营企业参与特许经营条款，不同所有制企业融资同等待遇等金融支持措施，加大对民营企业支持力度。

吴有红介绍，《管理办法》增设鼓励民营企业参与条款，特别强调“实施机构应当根据国务院发展改革委部门制定的支持民营企业参与的新建及改扩建特许经营项目清单，结合项目实际情况，确定民营企业参与的具体方式”；并细化相应的责任条款，规定“在特许经营经营者选择程序中设置不合理条件限制或排斥竞争，对不同所有制经营主体实行歧视待遇的”，公职人员将承担相应法律责任。

明确特许经营项目范围

《管理办法》对当前特许经营领域存在的突出问题进行了有针对性的制度设计。除民营企业入场难问题外，还着力解决项目实施不规范、政府履约诚信低等问题。

《管理办法》进一步明确特许经营项目范围，商业特许经营项目和公建项目和不涉及产权移交的公建项目、办公民营不属于基础设施和公用事业特许经营，禁止地方政府借特许经营名义新设行政许可并可收费，杜绝“天价特许经营

考虑到持有期内可能的收益波动，使产品达到业绩基准的概率相对较大。”王登峰说。

“针对开放型产品，由于它对于市场的敏感性较强，我们会在市场波动过程中做一些主动调整。”王登峰表示，“一方面是我们要预判有确定性的收益时，会主动捕捉一些机会；另一方面是基于银行理财客户对于产品收益波动的容忍性较弱，尤其是对收益率上行风险容忍较小，故而在资产选择和配置比例上会做相应调整。”

王登峰介绍，贝莱德建信理财内部会根据不同的固收产品类型分配不同的投资经理，确保产品风格和投资经理风格、能力相匹配。对于下一步的产品规划，公司已经发行了最短持有期21天的“贝淳”系列产品，内部正在对流动性较强产品进行论证。

融入先进管理经验

从内资到合资、从基金到理财，王登峰直言加入贝莱德建信理财之后，自己实现了两个重要转变：一是由公募基金的投资管理模式，向银行理财的投资思维转变；二是从本土资管公司的文化氛围，向合资文化的转变。

“十几年来，我一直从事的公募基金产品投资管理，主要是聚焦低风险、高流动性的货币或类货币的资产管理。而银行理财的客户天然追求稳健、低波动率的投资收益，这和我自己过往的从业经验、投资风格不谋而合。”王登峰说。

银行理财行业和贝莱德建信理财有很多吸引他的地方。“银行理财的资产配置范围更为丰富，包括可以配置商品期货、衍生品等资产，还可以进行海外投资。贝莱德建信理财不仅有固定收益投资，也有多资产投资，内部有着非常充分的沟通和互助，把各个团队的优势充分发挥出来。”他说。

展望未来，王登峰表示，看好贝莱德建信理财的发展前景，希望随着自己的加入，将固收投资打造成为贝莱德建信理财的一张名片。“经过几个月朝夕相处，我发现贝莱德集团作为全球领先的资产管理公司，在风险控制、流程管理、系统建设等方面都具备非常先进的理念。”王登峰说，“这种长期沉淀下来的投资管理经验对我们投资团队的支持非常充分。”

营转让费”现象，回归特许经营项目公益属性。

同时，完善支付管理制度，明确政府统一代收用户付费项目属于使用者付费项目，政府应当专款专用，定期向特许经营经营者支付，杜绝拖欠。完善信息公开制度，明确政府应当将有关项目信息、履约情况向社会公开，接受社会监督。进一步完善价格和收费的调整机制，明确价格调整与绩效评价挂钩，并规定实施机构协调开展价格调整义务。

《管理办法》严防新增地方政府隐性债务。吴有红表示，《管理办法》突出强调了财政资金补贴合规性、政府和社会资本风险分担等要求；明确禁止涉嫌政府违规融资的情形，例如，在建设工程完成后直接将项目移交政府，通过提前终止协议等方式变相逃避运营义务，承诺以财政资金为项目融资提供担保或作为还款来源。

在配套融资方面，行业智库E20环境平台执行合伙人、E20研究院执行院长薛涛表示，《管理办法》确认了多年来特许经营领域推进的金融创新，明确特许经营项目可以依法合规利用预期收益质押贷款，并鼓励保险资金通过债权、股权、资产证券化产品等多种方式为特许经营项目提供多元化资金支持。“这些手段都很精准地适配特许经营项目，并且在总体上避免了隐性债务风险。”薛涛说。

春来水暖“船”先知 外贸复苏活力足

（上接A01版）4月3日凌晨，巴拿马籍“全盛精英”号滚装轮搭载3400余辆比亚迪、吉利、长安等品牌汽车驶离上海外高桥港区海通码头前往新加坡。一季度，该港区共停靠滚装轮220余艘次，同比增长超23%，当季从这里“登轮出海”的汽车超过29万辆，同比增长超25%。

再看武汉，一季度，武汉陆海大通道呈现货物运输量质齐升态势。向东入海，武汉直达日韩的汉亚直航稳定保持双周班运营，完成32个航次，出入境船舶同比增长150%，完成进出口箱量11800标箱，同比增长71.2%。向西入欧，中欧班列（武汉）共开行267列，完成集装箱22096标箱，比去年同期增长4.3%，营业收入增长355.77%。

“一季度武汉陆海大通道呈现良好态势，进出口数据的增长表明外贸规模在扩大，经济活力较好。”该港口相关负责人表示。

企业出海抢订单

外贸开局“红火”离不开外贸企业“抢先出击”。

“这些订单都是我们参加德国科隆五金展带回来的。”浙江石井工具有限公司销售经理徐帅杰兴奋地介绍，不久前，该企业前往德国参展，取得了不错的成绩，现场完成洽谈的订单就有10单，订单主要来自波兰、瑞士、瑞典、德国等国。“回国后，通过与意向客户进一步联系，目前还有不少订单正在推进。”

徐帅杰说：“我们将新产品带去了展会，得到了客商的一致认可。其中，新款吸盘尤其受到欢迎。目前，生产车间都在满负荷运行。”

今年以来，多地政府积极组织企业出海参展抢订单。3月29日，美国拉斯维加斯国际五金工具及花园用品展落下帷幕，浙江临海27家参展企业带着一份份新订单满载而归。据不完全统计，在此次展会上，临海企业共接待客商3000余人次，意向成交金额近2150万美元。1月，嘉兴市已有300多家企业“出海”抢单，获取有效订单2亿美元；2月，又组织42家企业赴日本参加该市首个境外自办展。

山东威海企业今年开拓境外市场的积极性也明显提高。威海市商务局数据显示，一季度，威海累计有280余家次企

业赴境外参展，获得亚洲、欧洲、美洲等多地海外订单。

“展览会是外贸企业获取订单最便捷、经济的方式之一。我们希望通过组织企业参展，有效稳住欧美日韩传统市场，深度拓展共建‘一带一路’等新兴市场。”威海市商务发展服务中心会展服务部副部长田宇介绍，正组织企业参加亚洲纺织成衣展、欧洲国际水产展等国际性展会。

商务部部长王文涛此前表示，今年商务部将助力企业开拓新市场，继续办好广交会、服贸会等重要展会，积极支持企业参加境外展会，持续推动跨境商务人员往来便利，为企业之间进行沟通交流创造更多条件，帮助企业更好对接市场和客户，争取更多订单。