委外资金围城 公私募机构爱恨交织

□本报记者 徐金忠

近期，权益市场延续震荡走弱局面，固收市场也相对处于风险显露、机会闪现的平淡市场。与此同时，涌动在公私募机构中的资金却是汹涌异常。公募基金委外资金定制产品等数量激增，造成很多公募基金“囤积”了大量资金；私募机构方面，绝对收益资金面临震荡弱市也是蛰伏其中，静待机会。机构人士认为，当前市场上，基金机构端积累了大量资金，等待市场机会的出现，这样的资金力量积蓄，正期待当前资产荒局面的打破。

公私募“资金围城”

进入三四季度之交，市场持续震荡走弱之际，基金机构在苦于市场缺乏机会的同时，还面临着“资金围城”的局面。基金机构积累的大量资金的投资需求无处释放，让机构颇有压力。

近期，与公募新基金发行趋冷的局面不一样的是，在“资产荒”的背景下，委外资金借道公募发行定制化基金的情况却是火热异常。统计数据显示，仅三季度以来，就有数十只委外定制产品密集申报。加上现在市场上活跃的委外资金产品，一时间委外资金成为公募基金的主要金主，直接推动着公募基金规模快速扩张。

“今年下半年至今，市场难言有根本性改观，市场资金热情多不高。而只有委外资金异常活跃，成为市场中的一股让机构又爱又恨的力量。”上海一家银行系基金公司基金经理表示。今年以来，委外资金持续大举入驻公募，在让基金公司满足管理层对规模考核的要求，维护渠道客户的同时，却也使公募机构有点不堪重负。

上述基金经理称，委外资金因其客户特殊，对资金收益和风险控制方面有着不一样的要求，“银行委外资金一般要求基金公司采取‘跟投+协议保底’的模式，那么问题来了，当前基金公司在委外资金中被跟投绑定，被协议保底绑牢，有这样的市场基础么？”但是委外资金持续涌来，一些基金公司已经在进行定增、混合型产品、打新产品等的尝试，公募基金有钱也苦。

同样，私募机构近期也面临钱多的苦恼。追求绝对收益的私募机构，今年多数未能有满意的成绩，而这部分资金的蓄积让不少私募面临“年终烦恼”。“今年以来，市场整体难做，但是私募机构手中积聚的资金并不少，这部分资金现在面临的问题是回报做不上去，投资机会太少。”某私募机构人士坦言。数据显示，8月末，私募基金的认缴规模已高达8.03万亿元，其中证券投资类私募基金已壮大至2.14万亿元。

寻觅突围之路

基金机构面临的资金配置压力，事实上就是当前市场收益整体下行的背景下，“资产荒”的表现。“现阶段在基金机构中徘徊的资金无路可去，是因为市场缺乏机会，即市场整体缺乏高收益的机会，而委外资金、绝对收益资金的收益预期并没有下行，造成资金没有资产可以配置，没有资产适合配置。”国金证券分析人士表示。

以委外资金为例，“跟投+协议保底”的模式，背后事实上是资金对市场收益和风险预估的滞后反应。“部分委外产品的风险控制和收益要求事实上是有偏差的，当前投资环境，风险的控制难度可能超出想象，收益的下行可能或许远低于资金的底线。”前述公募基金经理表示。而在委外资金风险控制是“铁律”的条件下，当前收益的获取或许需要向定增、混合型产品等拓展，但这样的产品的面世，需要在风险和收益之间继续博弈。

而私募基金面临的绝对收益资金的压力，也正是收益预期“错配”的结果。有私募人士认为，绝对收益资金的收益预期遭遇当前的市场行情和风险敞口，如果没有适当的调整，会让很多私募机构成绩难看，进而让部分私募产生失去“希望和斗志”的情绪。

“基金机构面临‘资金围城’是当前资产管理大时代的表现，这些积聚的资金，当前处于错配或是低效配置的阶段，但是当市场机会显露之际，这部分资金的做多力量将促成市场风格的转换，毕竟走多的行情有利于大多数资金。但是一旦市场弱市行情延续，基金机构这样的资金配置压力还将继续。”上述国金证券人士认为。

“委外”强化公募强者恒强局面

□本报实习记者 姜沁诗

随着银行委外资金大量涌入，各基金公司都希望能分得一杯羹。由于筛选标准严苛，中小规模的基金公司想进入银行“白名单”并不容易。业内人士认为，银行委外资金或会拉开基金公司之间的差距，强者恒强的局面将进一步增强。

强化客户机构化

中国证券投资基金业协会最新数据统计显示，截至2016年8月底，公募基金管理资产总规模较7月份增长约3%，合计达到约8.53万亿元，创历史新高。据悉，银行委外资金涌入公募基金，或是导致公募规模屡创新高的原因之一。

今年上半年，博时基金依靠规模的显著增长重返十大基金公司之列，该公司去年底排名第12位，今年上半年规模增长近440亿元，总规模接近2500亿元，排名升至第8位。WInd数据显示，该公司上半年发行30余只新基金，而且以委外定制基金居多。博时基金董事长张光华曾表示，进一步扩大机构客户的占比是博时今后发展的一个重点。

目前，客户机构化是当下公募基金市场不可避免的发展趋势。即使是一些规模较小的基金公司，也已经或者正在准备设立机构投资部门。一方面，公募基金公司可依靠委外资金扩大自身规模；另一方面，委外业务能扩大机构客户的占比。可以说，能够赢得委外资金的青睐，成为当下基金公司谋求发展的不二选择。尤其对中小规模的基金公司而言，其本身的渠道资源就很难与大公司竞争，如果不能直接掌握客户资源，就很难进行精准营销，而机构客户则能解决这一问题。

中小公司难进“白名单”

虽然大小基金公司都在争取银行委外资金，但从银行的筛选角度来看，严格的筛选标准使得中小规模的基金公司很难获得青睐，规模大的基金公司目前占据了绝对的优势。业内人士认为，若是强者恒强的局面持续下去，基金公司之间或许会拉开较大差距。

据悉，银行筛选投顾的流程大致有白名单、分项指标打分和投资策略与风控路演等。银行在选择债券管理人时，一般会选择公募基金和证券公司。根据管理资金规模（公募基金、券商资管）、资本金规模（证券公司）做排名，取前多少名形成白名单。进入白名单之后，银行还会在历史业绩、风险调整后收益、研究能力、公司组织架构等方面进行分项评估。

从这一筛选标准来看，能在白名单里排名靠前，或者进入白名单，其管理的资金规模都是很重要的评判标准。有业内人士透露，想要进入银行的白名单十分不易。华南一家小型基金公司负责人表示，争取在一年以内进入白名单。另外一位公募基金人士则称，他们一直处在“积极争取委外资金的梯队中”。

外资私募基金管理人登记准备工作就绪

多家境外私募拟积极进军中国市场

□本报记者 曹乘瑜

9月23日，中国证券投资基金业协会在北京举办的外资私募证券基金管理人登记工作座谈会上表示，准备工作已经就绪，符合条件的外资机构可进行登记备案。据悉，贝莱德、富达国际、安本资管、瑞银海外、摩根资管等20多家参会机构中，大部分在积极准备机构登记工作。

证监会私募部高天红在会上对国际资产管理机构普遍关注的外资私募证券基金管理业务的法人主体、境外股东及实际控制人、独立投资决策、投资顾问、境外股东合规性、从业人员资质、私募基金备案等七个问题进行了政策解读。中国证券投资基金业协会副会长张小艾表示，关于外资机构登记备案的相关政策已基本明确，准备工作已基本就绪，欢迎符合条件的外商独资和合资私募证券基金管理机构来协会进行登记备案。投教与国际部主任张旗介绍，前期准备工作中包括升级资产管理业务综合报送平台设置外资填报通道，满足外资机构登记及备案需求，制作外资私募证券投资基金管理人登记及基金备案填报说明，并且安排专人负责外资机构登记备案。

此前，在第七轮、第八轮中美战略与经济对话以及第七次中英经济财金对话达成的政策成果中，经中国证监会同意，外商独资和合资私募证券基金管理机构在中国境内开展私募证券基金管理业务，应当在中国证券投资基金业协会登记为私募证券基金管理人。

证监会私募部主任陈自强表示，外资私募证券基金管理人登记政策的出台实施是推动中国资本市场对外开放的重大举措，证监会要与地方政府做好政策协同，加强监管合作，推动外资机构登记政策的顺利实施。同时，证监会与中国证券投资基金业协会也将继续对外资机构登记备案工作保持跟踪，不断完善和明确相关政策和机制。

贝莱德、富达国际、安本资管、瑞银海外、摩根资管、标准人寿、道富集团、威灵顿、英仕曼、法国安盛投资管理、德意志资管、惠理海外、邓普顿国际、未来资产、韩华集团、富敦投资咨询、亨德森资管、全球另类投资管理协会（AIMA）等20余家国际知名机构参会，其中众多机构表示正在积极准备外资机构登记工作。根据6月底发布的《私募基金登记备案相关问题解答(十)》等一系列条件，上述相当一部分外资机构都将设立中国分支机构。

广发中证环保指基经理刘杰：

环保产业是PPP最大受益方向

□本报记者 常仙鹤

当前我国经济面临下行压力，转型升级是中国经济由大变强的必然之路。广发中证环保指数基金经理刘杰认为，发达国家环境保护的经验表明，在宏观经济向下调整的过程中，环保投资力度反而会加大，经济发展和环境保护逐步形成良性互动。未来环保产业在中国经济转型中将扮演重要角色，同时在PPP模式的应用下，环保产业的发展将逐步提速，最终遵循发达国家的成长轨迹，占比将越来越高，中国环保产业未来具备中长期投资价值。

环保是经济转型抓手

统计局公布的数据显示，2015年我国GDP同比增长6.9%，这已是连续几年中国GDP增速处于下降通道，转型升级是经济发展必然出路。按购买力平价计算，2012年中国实现了9000美元的年人均收入目标。从国际经验看，当一国的年人均收入达到11000美元左右的时候，往往就会伴随着经济换挡减速的出现，即所谓的“中等收入陷阱”，中国正处在这一时期。

近些年，在人民生活水平提高的同时，政府和社会也越来越重视环境污染问题，认识到环保和发展不是对立的，在经济寻求质变的过程中，政府有望通过环保产业这个抓手，推动经济转型升级。

刘杰称，“十二五”期间，环境污染日益严峻，政府加大生态环境政策支持力度，出台史上最严格的《新环保法》，明确“大气十条”、“水十条”等环境监测指标和考核目标，参与模式从政府主导向市场化改革转变，社会资本参与环境治理。统计数据显示，“十二五”期间，我国节能环保产业以15%至20%的速度增长，环保投资达3.4万亿元，比“十一五”期间增长了62%，占到GDP的3.5%。而在“十三五”期间，全国环保投入预计将增加到每年2万亿元左右，社会环保总投资有望超过17万亿元。

PPP模式应运而生

刘杰认为，环保产业的资金需求量比较大，光是大气污染和水污染防治，保守估计全国范围内就需要5万亿元的治理资金，再加上土壤治理，资金需要总量将超过10万亿。如此巨额的资金需求，光靠国家财政肯定无法解决。与此同时，地方政府负债率又比较高，在不增加地方债务的背景下，推进环保等民生项目的建设，开始积极鼓励社会资本的参与，PPP模式应运而生。

相对于政府经营而言，PPP模式合理规范引入社会资本尤其是上市公司参与民生环保项目，有利于项目财务稳定性，有利于提高环保项目品质，有利于提升项目的生产效率和技术，长期可降低成本，走更为专业化道路，同时也可减轻财政负担，转而支持其他民生建设。对于具体项目而言，PPP在资金和合作模式的优势，可让项目的融资成本、融资效率和完工进度都能得到提高。

具体到环保领域而言，有助于我国早日恢复和提高资源环境的承载能力，早日达到发达国家环境水平。在所有PPP项目中，环保产业是最大的受益方向。据长江证券统计：截至6月末，环保类入库项目3144个，总投资额1.81万亿元，比3月末增加460个（1848亿元）。从项目数来看，环保类项目中污水处理项目占比最大（740个，23%）；从投资额来看，生态建设和环境占比最大，金额达到4918亿，占比为27%。

他说，总体而言，环保产业在中国经济转型中扮演重要角色，同时在PPP模式的应用下，环保产业的发展将逐步提速，最终遵循发达国家的成长轨迹，占比将越来越高，中国环保产业未来具备了中长期投资价值。但环保产业涉及领域众多且个股差异较大，普通投资者很难把握到个股投资机会，建议看好环保行业未来发展前景的投资者可以通过相关主题基金，分享环保行业快速发展所带来的红利。

博时基金过钧：信用债走势继续分化

□本报记者 李豫川

截至9月20日，上证综指、深证成指、创业板指数今年以来表现低迷，分别为-14.58%、-16.74%、-20.47%，在复杂多变的市场情况下，无论股债，突出的结构市、震荡市特点，即便是专业投资机构，也感受到明显压力。

此番形势之下，博时基金董事总经理兼固定收益总部公募基金组投资总监过钧日前表示，2016年可能是资本市场正本清源的起点，投资价值而非市场概念将成为影响投资品种收益的主要因素。他说：“尽管中长期利率债收益率重新逼近年初低点，但我们维持看好利率债的投资价值不变。CPI下行态势、信贷数据低迷以及投资增速减缓可能在第三季度给予利率债最好的时间窗口。信用债走势可能继续分化，低等级信用债由于下半年新一波的还本付息高峰到来，可能会有新的违约案例；而高等级信用债的信用利差依旧处于低位，投资价值尚不突出。”他认为，刚兑的打破使得市场风险偏好下降，市场无需央行降息同样可以实现无风险收益率的下行，不仅有利于利率债市场，同样也有利于低估值高股息率权益品种。转债市场进一步扩容已成事实，近700亿的预备发行量已经超越目前市场存量，随着市场估值的压缩和新债的发行，有望重新发现转债市场的投资机会。

过钧当下对债券市场持乐观态度。今年四季度到明年一季度，经济增速大概率要再向下，基本面有利于债券市场行情持续。再往长了怎么看，目前做判断不够客观，变量因素不仅包括政治、宏观层面的调控，也包括货币、汇率、经济促动政策等变化。他说：“宏观政策层面的回旋余地是比较大的。当前资产价格高度依赖于央行的流动性投放。央行降准降息的空间一直存在，但央行紧缩流动性还是释放流动性，受到汇率和其他各种因素制约。就我而言，保持关注，但游戏继续。”

信用违约压力短期有所退潮，但过钧认为还远远没有过去。目前信用违约风险呈现无序性特点，缺乏规律，除了经济环境和经营管理能力导致的还款能力缺失，还要防范违约主体的还款意愿风险和道德风险。他说：“短中期看，信贷数据低迷只会更糟糕。不要看目前房贷房价很疯狂，一旦受到压制，银行信贷资金的出口会进一步缩窄，企业贷款持续弱的格局暂时还看不到变化。银行资金没有出口，市场风险偏好越来越低，这是催生银行委外的重要因素。”

至于委外资金未来会多会少，过钧认为，这个由市场决定，基金公司是专业的资产管理公司，零售客户和机构客户都是基金公司服务的对象，基金公司应该靠投资能力说话，如果投资管理能力不行，“风再大”也无济于事。

A股方面，过钧判断，结构性行情持续，应努力寻找低估值高股息率权益品种。新股发行情况比预期要好，打新收益率有所提升。

易方达国开债指基热销近28亿

作为首批长期限政策性银行债指数基金，近日易方达中债7-10年期国开行债券指数基金一经发行便受到工银私人银行等多家机构踊跃认购，短短两日就以近28亿元的首募规模结束募集，按最新规模计算已跻身债券指数基金规模前三。

“跟国债一样，国开债被认为是一种无风险债券。”有业内人士表示，首批国开债基金给广大基金投资者提供了间接进入银行间债市买入国开债的机会，市场高看国开债基也在情理之中。易方达国开债指基在发行期间，得到银行、保险等机构资金的踊跃认购，工银私人银行以种子投资者的身份参与该基金的认购。国内债券投资中，工银私人银行在国开债和国债的配置方面具有较大的市场影响力。

作为坚持资产配置、价值投资、长期投资理念的机构投资人，工银私人银行投资于此类低费率被动式投资的指数型债券基金，有助于工银私人银行丰富投资工具和投资策略，优化和完善多元风格、多元策略、多元管理人的资产配置架构，为客户创造持续稳健的投资收益。

该基金发行期间还得到多家其他银行类机构投资者踊跃认购，包括了大型国有银行、全国性商业银行、城商行等银行投资者。

该基金的机构投资者并不局限于银行类机构，债市资产配置需求旺盛的保险公司也在其中。据悉，多家大型保险公司认同易方达国开债指基产品的资产配置价值，踊跃认购了该基金。除了各类专业投资者之外，该基金也引起了个人投资者的关注，在代销渠道得到了个人投资者的踊跃认购。（常仙鹤）

广发国开债指基首募21亿元

广发基金日前发布公告称，广发中债7-10年期国开债指数基金于9月26日成立，首募规模为21亿元，这是市场上首只投资国开债指数的基金。据悉，除国债指数基金外，国内市场此前尚没有跟踪其他单一发行体的债券指数基金，也没有跟踪长期限政策性银行债的指数基金。广发中债7-10年期国开债指数基金同时填补了这两方面的产品空白。

国开行是我国最大的政策性银行金融债发行主体，国开债目前存量规模超过7万亿元，是债券市场最为活跃的交易品种之一。国开债具有流动性好、票息高、国开行准主权信用等突出优势。Wind数据显示，截至9月23日，7-10年期国开债指数最近一年和最近三年的累计收益率分别为7.59%和25.61%，明显高于中债国债总财富（7-10年）指数同期7.06%和21.45%的收益率，且长期收益优势更明显。

广发中债7-10年期国开债指数基金（A类：003376，C类：003377）费率是全市场债券指数基金最低，其管理费率和托管费率分别为0.25%和0.05%，而此前市场的最低收费标准为0.3%和0.1%。在当前低利率的市场环境下，对于长期持有的投资者尤其机构投资者来说节省了交易成本。

广发中债7-10期国开债指数基金经理王予柯认为，该基金可以匹配三类投资者的需求。第一类是银行理财资金。第二类是国债期货投资者。第三类是FOF基金管理人。目前固定收益市场有跟踪国债、企业债、分级A、可转债、中票等被动投资品种，国开指数基金成立后，可为投资者的多元化资产配置提供更多选择。（常仙鹤）

安信货币ETF今起上市

安信基金日前宣布，安信保证金货币基金将于9月27日在上交所挂牌交易。投资者可以通过安信货币现金管理工具进行保证金理财。其优势在于使闲置资金获取货币基金的投资收益，并可在二级市场上交易。证券保证金账户余额一般可享受0.35%/年的活期收益，投资于安信货币则可以获取货币基金的回报。Wind资讯数据显示，2016年上半年货币基金的平均年化收益率为2.56%，是活期存款的7.3倍。

安信货币在场内交易时，投资者可以通过股票交易软件进行买卖，同时兼具场内基金的申购、赎回机制。安信基金有关负责人说：“安信货币采取T+0交易机制，日内可回转交易，当日买当日内即可卖出，卖出后资金当日即可用于炒股。”

安信货币由安信基金的固定收益部总经理杨凯玮亲自掌管。他在货币基金管理方面业绩斐然：2013年10月29日至2015年8月10日掌管华润元大现金收益货币市场基金期间，投资回报在同类159只基金中排名第26位；目前他所掌管的百亿级安信现金管理货币基金投资收益长期居于同类产品前1/4，且回报较为稳定。（任飞）

中金公司将发力家族财富管理

中金公司首席运营官兼资本市场业务委员会主席楚钢9月26日在上海对记者表示，当前高端家族财富管理市场发展很快，各方资产管理机构争相进入，但背后需要全面投行能力支持，中金设立之初就是财富管理模式，将集合中金的各项业务优势做中国的财富配置。中金公司致力于打造券商财富管理第一品牌。据悉，中金公司的财富管理规模已经达到4200亿元，且过去几年每年收入增速平均在40%。

中金公司财富管理部负责人孙冬青表示，中国私人财富管理市场是世界上第二大市场，有三个明显特征：总量大、增速快、集中度高。预计2018年将达到190万亿人民币的总市场规模，市场前景广阔。中金公司2007年开始做财富管理业务，拥有全牌照和专业团队的优势，到2015年底，财富管理规模达到4200亿，有2.8万的客户，其中5000万美元规模以上的家族客户占比达10%。为此，中金成立家族财谷管理业务部，专注服务这一人群。

孙冬青表示，当前国内超大客户对于财富管理的需求正像海外市场靠拢，更多关注财富传承和保障，特别是去年开始对于海外资产配置的需求显著增加。（朱茵）