



MPA考核众生相

中小银行急寻债券代持 公募基金悲喜交织

□本报记者 刘夏村 徐文擎

银行:急寻债券代持

“现在人家有困难了你不帮,以后还怎么借钱?”3月31日下午,一位资管机构固收人士坦言,逼近一季度末MPA考核,特别是3月29日、30日两天,不少中小银行在银行间市场紧急寻找代持机构,想将手里的一些信用债先转出去。

所谓MPA,即宏观审慎评估体系。2015年12月29日,央行发布公告称,为进一步完善宏观审慎政策框架,更加有效地防范系统性风险,发挥逆周期调节作用,并适应资产多元化的趋势,从2016年起将差别准备金动态调整和合意贷款管理机制“升级”为宏观审慎评估体系。在MPA考核制度下,央行每季度会对商业银行诸多指标进行事后评估,同时按月进行事中事后监测和引导。值得关注的是,从2017年一季度开始,表外理财被纳入广义信贷口径,成为MPA考核中的一项重要指标。

中信建投证券研报认为,虽冲击较预期小,但一季度MPA考核仍呈现部分压力。首先,今年一季度广义信贷的基数来源于去年一季度,其中表外理财的基数明显较低;第二,今年部分银行收到容忍度取消的通知,严厉程度部分上升,并且没有包含在银行原先的计划内;第三,1月、2月信贷资产部分回暖,即表内资产增长方面也有一定的压力;第四,在中性货币政策环境下,当前资金面较脆弱,流动性的边际变化影响加大,一季度末叠加光大转债冻结资金及3月末大量同业存单到期影响,冲击加大。

“对于这一次考核,很多机构没什么经验,一些中小银行估计直到最后几天才测算出风险指标超了,所以在这几天赶紧找代持。”前述资管人士坦言,由于券商、基金等非银机构不参与MPA考核,因此接券的多是此类非银机构。

业内人士介绍,所谓债券代持,是对一类操作手法的俗称。其操作手法可简化为:债券持有方A与代持方B达成线下协议,A将持有的债券转让给B,约定在一段时间后以特定价格赎回,并支付给B相关费用。值得关注的是,在去年年底债市大跌中,国海证券“萝卜章代持违约事件”被曝光,后在多方撮合之下,国海证券与相关接券方达成解决方案。该事件暴露出债券代持业务中潜在的道德风险,一度加剧了债市机构之间的不信任,不少机构甚至因此停止债券代持。

然而,在MPA考核的关键时分,“代持”为何又会如此活跃呢?业内人士坦言,就像“黑市”会存在一样,代持亦有着较强的市场需求。例如在此时点,银行通过代持可以“无痕”地规避监管,非银机构也可以通过帮忙代持维护

MPA考核,牵一发而动全身。

刚刚过去的一季度末,银行业经历了“史上最严MPA考核”,众多非银机构也因此经历了一场惊心动魄的“陪考”。中国证券报记者了解到,临近考核节点的最后关头,一些中小银行为规避监管紧急寻求债券代持,券商、基金等非银机构则通过帮忙代持维护与银行的关系。由于MPA考核收紧了银行表外理财业务,这让不少公募基金感受到委外资金增长可能难以持续。

同时,受MPA考核等因素的影响,一季度末资金面较为紧张。一些以散户资金为主的货币基金呈现净申购,基金经理凭借手里充足的弹药趁势做高产品收益;一些机构资金主导的货币基金却要紧盯流动性风险,产品收益表现较为一般。

与银行的关系。“你这次给人家代持了,人家以后才能借钱给你。”前述资管固收人士半开玩笑地说:“毕竟,在目前的金融经营体系下,大家还是得围着银行转。”

谈及MPA考核压力对债市的影响,中信建投证券进一步表示,一季度的MPA考核,虽有部分银行抛售部分债券,但总体抛售较预期小。在其调研中,8家银行都对当前时点的债券配置价值表示肯定。随着一季度MPA考核压力消解,这些预期差或更能体现在债市行情中,压抑一段时间的债券配置需求可能迎来一段释放期。

中信建投证券认为,今后几个季度,银行表内外主要资产(信贷资产及表外理财)增速有望呈现下降趋势,若一季度MPA考核顺利度过,则后几个季度MPA考核的压力更将逐步减轻。前述资管固收人士亦认为,伴随着银行对MPA考核的熟悉,临时找债券代持这种现象也会逐渐减少。

基金销售:忧资金难续

正如前述资管固收人士所言,“跟着银行有肉吃”。去年,公募基金行业蓬勃发展的委外业务就是一个例证。不过,当前MPA考核的核心是对商业银行表内外资产负债建立全面的资本约束机制,针对的正是此前未受控制的银行表外信用体系的扩张。受此影响,多位公募基金机构销售人士坦言,今年的委外业务难做了。

申万宏源固收团队研究报告显示,对于2017年银行委外,建议关注边际变化。首先,不同类型的银行委外规模增速预计会有变化,近两年较为激进的城商行和农商行,预计委外增速会明显放缓,对于此前较为保守稳健的国有银行和部分股份制银行,预计委外增速反而会提升。其次,2017年的委外结构会有变化,预计同业和表外理财占比缩减,而银行表内自营资金占比提升,不过整体的规模不会出现直接下降,只是新增的规模会小幅回落。第三,委外的操作方式会有变化,以前委外直接成立定制公募基金、专户或者资管账户的形式,可能转为更多采用FOF或者MOM形式运作。另外,委外的产品类别预计也将有所变化,纯债型的产品规模占比可能下降,而股债混合、量化对冲等产品规模占比有望提升。

“银行委外虽然仍是大趋势,但步伐肯定会放缓。”某大中型公募的市场人士告诉记者,“大股东给我们下达了今年的指标,委外这块的增量要超过去年规模,这在我们看来根本没可能。我们整个团队的压力都很大。就算增量与去年持平,年底也没有年终奖。”该人士所在的基金公司,去年凭借委外资金的巨额增量,公募专户和子公司专户的规模都实现了令外界艳羡的“三级跳”,然而今年怎么办,却令这家以固收类投资见长的基金公司犯了愁。对于委外业务,另一家市场知名公募基金公司的机构销售负责人亦倍感“迷茫”。他说,在MPA考核的背景下,现在从小银行拿钱已经很困难了,只好再想办法,找其他机构的委外资金。

值得关注的是,监管机构也对公募机构下手,规范委外业务。3月中旬,监管部门向公募基金管理人和托管人下发机构监管通报,严禁公募基金“通道化”,要公平对待所有投资者。同时,通报明确了委外定制基金需采取封闭运作(或定期开放运作)、发起式基金形式等模式;若不是委外定制基金,单一持有人占比不可超过50%,并覆盖到已获批复但尚未募集成立的基金,对于已成立的委外定制基金也将一视同仁。

近日,有公募人士透露,目前已经出现个别产品,通过两家机构“拼单”的方式规避了上述监管。不过,在不少业内人士看来,这一方式存

在的问题显而易见。例如,前述公募市场人士就表示,实际操作中,前述方法不仅面临潜在的违规风险和道德风险,还有可能使基金经理的投资操作变形。对于这一新规,他进一步表示,“现在我们能做的,一方面是加强与银行委外方面的沟通,进一步研究监管文件的细节,为下一步的产品形式做准备;另一方面,结合今年债市面临的种种不利因素,我们从资产端提供更多的可选项,例如量化多策略产品以及指数增强型产品等,主要满足机构的绝对收益需求。不过,这类产品肯定不能替代债券型产品的主体地位,只能起到补充作用。”

基金经理:趁势做高收益

临近一季度末,受MPA考核等因素影响,资金面较为紧张。在此时点,虽然同为公募货币基金经理,但他们的心情可能大相径庭。中国证券报记者了解到,近期,一些以散户资金为主的货币基金呈现净申购,基金经理靠着手里充足的“弹药”趁势做高产品收益。与此同时,一些机构资金主导的货币基金却要紧盯流动性风险,产品收益表现较为一般。

毕竟,这已有前车之鉴。2016年以来,大量机构委外资金涌入公募基金。由于持有人结构高度集中,机构同质化,资金呈现“大进大出”特点,在市场突变情况下赎回行为高度一致,给基金投资运作带来较大压力。特别是在2016年底债券市场大幅调整,货币市场利率快速上行时,机构投资者短期集中大额赎回,个别货币市场基金面临投资者赎回与市场流动性缺失的双重挤压。

一位货币基金经理坦言,对于基金经理而言,首先要关注产品的流动性风险,对于客户集中度较高的产品比较头疼。但公司销售人员相当青睐银行委外等机构资金,毕竟很容易冲高规模。因此,在此方面,如何有效解决投研与销售之间的“矛盾”颇为重要。

值得关注的是,3月31日晚间,证监会公布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定(征求意见稿)》,其中明确规定,基金管理人新设货币市场基金,拟允许单一投资者持有基金份额比例超过基金总份额50%情形的,要求80%以上的基金资产需投资于现金、国债、中央银行票据、政策性金融债券以及5个交易日内的其他金融工具。

多位公募基金经理认为,上述现金类资产收益较低,80%资金投入这类低收益资产,必然影响这类货币基金的收益率。该政策如若出台,将进一步降低银行等机构来公募做委外投资的动力。但这一政策对于基金经理而言,未尝不是一件好事。