

监管重拳频出 银行委外投资资料大幅缩水

□本报记者 王辉 黄淑慧



制图/韩景丰

在3月中旬至4月上旬不到一个月时间内,监管层针对商业银行委外投资连出重拳。业内人士表示,截至2016年年底,广义资管类机构资产管理总规模已突破60万亿元、逾33万亿元资金均来自商业银行的背景下,相关部门对于商业银行高杠杆与资金空转的强监管,势必导致大部分委外业务“撤退”。在金融机构委外投资格局面临深度调整的背景下,券商资管与公募基金将面临长期压力。同时,综合货币政策中性趋紧和金融系统内部持续的信用收缩等因素,债券市场尤其是收益率较高的信用债市场,可能受到持续冲击。

公募基金盈利格局或重塑

□本报记者 黄淑慧

曾经发展势头迅猛的委外业务急转直下。业内人士表示,在此背景下,公募基金的盈利格局将发生变化。一些曾经依赖机构客户,靠委外定制基金实现规模扩张的中小基金公司将面临发展难题。

委外业务发展面临拐点

3月17日,证监会发布的《机构监管通报》是从委外受托方的角度,约束公募基金的“通道化”,明确单一投资者持有基金份额比例达到或者超过50%的基金,应当封闭运作或定期开放运作,并采取发起式基金形式。而日前银监会的多项政策则剑指委外资金的委托方,尤其是同业存单和理财是近年来委外资金最重要的来源。可以预见的是,随着委外资金的逐步收缩,委外规模较大的机构将受到较大影响。

据济安信统计,截至2016年末,在公募基金中,疑似委外定制基金的数量约为633只,规模约为1.08万亿元;在非公募类产品方面,委外规模约有3万亿元。国泰君安在2017年2月份发布的研究报告中表示,银行委外资金的规模约为3万亿元至5万亿元。尽管从去年下半年起,监管政策不断加码,但公募委外业务仍延续了一段惯性发展期直至今年一季度。

在不断从严的监管政策出台后,业内人士预测,委外产品的发展空间将收窄,委外产品规模的增速下滑已无悬念,甚至部分机构人士预计2017年整体规模可能出现负增长。这也意味着,随着监管套利空间被封杀,公募等资管产品发行重新回归正常轨道,严重依赖机构定制的日子不复存在。

部分基金公司短期压力较大

2016年委外业务爆发式增长,也极大影响了公募基金收入和盈利的构成。通过梳理参股公募基金的上市公司年报可以发现,2016年银行系基金公司作为一个整体,相较于非银行系公司,营业收入和净利润增速较明显。建信基金、鑫元基金的净利润增速均在90%以上,农银汇理基金、中银基金、工银瑞信基金的净利润增速分别达到46.41%、35.80%、27.21%。同时,一些非银行系的中小基金公司也从发展势头迅猛的委外业务中分到一块蛋糕,业务规模增长迅速。

沪上一家基金公司固定收益总监表示,如果委外资金整体收缩,那么银行首先会保证自己旗下的银行系基金,而会将资金从其他一些基金公司的产品中撤出,那么首当其冲的会是一些缺乏股东背景的中小基金公司。

业内人士表示,随着委外资金的规模收缩,基金公司间对委外资金的争夺会更激烈。而中小基金公司在市场的议价能力较弱,尽管在新规下,理论上可以以机构“拼单”的形式来避免单一投资者持有基金份额超过50%,但实际上操作难度很大,而如果采取定制发行方式,又面临发起式基金1000万元自有资金的要求,总体而言“游戏规则”都更严格,没有强大股东的支持就很难支撑。一些前期将精力过多放在发行委外定制基金,其他产品线发展不力的基金公司,短期可能会面临比较大的压力。

实践中,一些基金公司也表示,正根据新的情况修订2017年的产品规划。从目前市场状况看,今年新发基金的重点不再是委外基金,而是寻求多元化发展,比如量化基金、FOF、沪港深基金等均加强布局。

■ 记者观察

金融去杠杆进入“深水区”

□本报记者 王辉

国内银行业近年来经历了货币宽松、金融业务进一步创新的长周期,随着影子银行和广义融资规模的飞速发展和增长,货币资金脱实向虚、片面追求高收益的状况愈发明显。而在此过程中,由于传统信贷业务功能和地位的下降,许多商业银行尤其是中小型企业银行也在金融加杠杆和监管套利上越走越远。在此之中,不仅许多货币资金没有真正起到支持实体经济转型升级、推动供给侧改革的作用,反而助涨了金融系统内部“以钱炒钱”之风。同时,随着一些商业银行片面扩张负债规模、加大资金杠杆,其背负高杠杆经营所蕴含的金融风险也在显著增大。

在此背景下,自去年下半年以来,央行、银监会等监管部门,通过抬升市场无风险资金利率和资金成本,逐步加强对同业业务、委外投资等投机性色彩较浓的高杠杆业务的监管,着力扭转这一不正常局面。从维护金融系统和金融市场长期健康稳定、真正有效发挥金融机构支持实体经济发展的角度来看,相关政策的转向可谓势在必行。

过去几年,尽管常态化监管工作也都在正常进行,相关部门也划出政策红线约束金融机构的经营行为,目前这一轮更具有针对性和力度更强的监管收紧,很大程度上无疑更加体现了政策立场趋于严厉。就近期银监会在短短两周时间里连发7份文件来看,本次监管部门针对过去几年商业银行突出的“加杠杆”经营行为,从外部监管到内部操作提出诸多要求,涉及服务实体经济、监管处罚、防控风险、弥补监管短板等多个方面。整体来看,管理层近期释放出的“强监管”信号十分明显。

需要指出的是,由于诸如委外投资、同业业务等高杠杆业务目前所面临的局面,是过去几年间逐步形成,从监管层和银行业两方面来看,商业银行系统整体有效的去杠杆,还需要一个渐进过程。当前,在欧美等全球主要经济体货币政策逐步迈向中性偏紧的背景下,国内货币政策也将逐步结束“宽松尾部”周期。而在这样的背景下,去杠杆的“拆雷”工作,整体也需要在保持明确政策信号的同时,关注去杠杆进程中可能出现的各种风险。总而言之,本轮金融监管收紧、着力推进金融去杠杆,一方面可谓“箭弓没有回头箭”,另一方面也需要应对好在这一“深水区”时期的各种复杂情况和局面,最终实现平稳着陆。

委外投资规模或大幅收缩

在一季度针对银行业金融机构开出多达363张罚单后,4月以来银监会再度将针对商业银行的监管大幅度升级。其中,有关商业银行委外投资、违规加杠杆等方面,成为新一轮监管重点。

银监会在4月初公布的46号文《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》(以下简称“46号文”)提到,非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险等现象属于理财空转套利的范畴,银行业机构需对此进行自查。此外,通知还要求银行简述其理财资金委外规模以及主动管理和非主动管理的规模情况,并列明简

要交易结构。

在银监会出台监管文件、着重强调商业银行自查委外投资之前,早在3月中旬,证监会就已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。证监会还明确,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%。这一监管新规还将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。

业内人士认为,银监会与证监会两大管理部门

针对委外投资的监管新政,一方面首次鲜明地确立了收缩委外投资、缩降商业银行投资杠杆的立场;另一方面,加大了通过公募产品对接委外资金的难度。从委外投资方来看,尽管目前银监会46号文为银行业机构缩减委外投资给出了相对宽容的自查时限(6月12日)和整改问责时限(11月30日),以保证相关政策的“缓释”,但本轮金融监管收紧,主要政策导向仍然在于加快金融去杠杆、大力挤压监管套利和治理资金空转。从对金融机构和金融市场的影

响来看,委外投资规模预计大幅收缩,部分受托的非银机构将面临长周期“失血”。

券商资管与公募基金首当其冲

对于商业银行为达到监管要求而收缩委外投资,可能对非银金融机构的影响,多位业内人士在接受中国证券报记者采访时认为,券商资管与公募基金受到的压力将非常大。来自申万宏源的最新测算数据显示,2014年以来,国内广义非银资管规模出现了急速增长。2014年总规模为58.8万亿元,2015年猛增至89.2万亿元。截至2016年年末时,则突破100万亿元大关,达到114.2万亿元。

银行业资金持续涌入各类非银机构。相关数据显示,按照主要资管机构的资金总规模和来自银行的资金占比数据估算,截至2016年年底,券商集合理财、券商专项资管、券商定向资管等三大类主要受托资管产品合计规模约17.3万亿元,其中有多达16.1万亿元资金来自商业银行,占比约93.06%。而在公募基金的基金公司专户、基金子公司专户合计16.9万亿元的总规模中,则有9.5万亿元来自商业银行委外,占比约56.21%。由此,券商资管、公募基金成为国内主要非银机构中,委外资金占比排名前两

位的机构类型,大大超过了信托及保险资管对商业银行的资金依赖度。

前海再保险投资管理有限公司副总裁于广南在接受中国证券报记者采访时表示,从2015年委外投资爆发增长以来,券商资管与基金专户等非银机构的扩充速度最快,随着银行业委外投资收缩的深入,这两类机构受到的冲击将更加突出。目前商业银行委外投资一般均以一年期为主,虽然许多附加条款约定到期可以续签,但在当前的监管新政环境下,续签难度很大。此外,4月以来商业银行为满足监管要求,以往作为“资产扩张利器”的同业存单(期限绝大多数均为3个月或6个月),发行规模已经明显下降。这在一定程度上可能使得许多商业银行为满足监管考核,进一步收缩委外投资。

对于委外投资收缩对公募基金的影响,上海一家公募基金基金公司固定收益总监向中国证券报记者表示,总体而言,银行的资产负债表都在收缩,银行理

财产品销售难度较大,新增的委外资金很难出现增长。随着存量的一些委外产品到期后不再续期、未到期的专户产品也会出现调整,整体委外产品规模将继续缩减。整体而言,2017年公募基金委外产品规模显著缩水基本已成定局。

沪上另一家基金公司债券基金经理则强调,存量的委外产品多数还没有到期,且部分产品已经在近期债市的调整中处于浮亏状态,预计遭遇大量赎回的可能性不大。不过,新增的委外资金预计将大幅收缩。

WIND统计数据 displays, 公募基金2016年成立新基金1151只,其中机构定制类产品(大多数均为商业银行委外投资)为587只,占比高达51%。济安信基金评价中心日前发布的数据显示,截至2016年末,疑似委外定制公募基金产品的总数量约为633只,资产总规模约为1.08万亿元;非公募类产品方面,相关委外产品的规模预计约3万亿元。

信用债抛压需密切关注

对于委外投资因监管收紧而可能引发的影响,业内人士认为,由于委外产品绝大多数均投资于债券、非标等广义固定收益市场,随着委外投资的持续收缩,债券市场将持续面临较大规模的抛售压力。同时,考虑到近几年来大量中小型商业银行纷纷通过发行同业存单等同业业务进行资产负债表扩张,且负债成本一直处于偏高水平,并导致大量委外投资被投向于高收益的信用债品种,未来较长一段时间内,信用债市场可能大概率遭遇退潮式抛压。

业内人士介绍,金融机构在委外投资到期回收时,一般会采用两种回收方式:一是资产变现返还,二是资产原状返还。不过,后者占比相对较少。在2015年以来的委外投资大爆发中,商业银行通过短期限的同业业务,进行加杠杆、期限错配的监管套利十分盛行,当前仅同业存单的存量规模就高达约7.9

万亿元。考虑到同业存单作为一种特殊的债券品种,需要到期还本付息,投资的委托方为避免兑付违约,势必要求委外投资产品进行变现返还,而这显然会加重以信用债为代表的固收类产品抛售压力。

上海一位券商资管部门负责人表示,最近半个月左右已经明显感受到部分商业银行委外产品到期赎回的压力。近期同业存单供给减少,并没有在供求关系上间接增加高收益信用债的二级市场需求。考虑到最近几天债券市场走弱,未来委外和同业的监管不排除有进一步收紧的可能,其所管理的产品,仍在着力减持交易流动性还未大幅下降的信用债品种。

对于委外投资规模收缩可能对信用债等高收益品种的潜在冲击,市场也并非一概悲观。于广南认为,现阶段对于委外投资监管的收紧,以及同业

存单等同业业务出现的期限错配风险,尚不必过度悲观。对于委外投资的收缩进程,目前银监会给出两个相对宽容的自查和整改问责的时间窗口,相关政策目前也只是以通知的形式下发,这也在一定程度上体现出政策的“缓释”基调。在此背景下,如果未来信用债市场因政策冲击过大而出现类似2013年年中“钱荒”的行情,反而可能是较好的交易和配置时点。

值得注意的是,对于本轮委外投资监管收紧和金融去杠杆可能溢出的其他利空影响,目前市场仍有越来越多的研究机构表达出谨慎观点。近期,海通证券、中金公司等机构指出,金融系统内部去杠杆和信用收缩的大幅推进,可能逐步引发货币总量和实体经济信用的收缩,其对资本市场整体的压制作用,仍需投资者保持密切关注。