

理财子公司“竞速” 银行委外策略分化

□本报记者 王凯文 陈莹莹

中国证券报记者获悉,目前全国股份行及几家大的城商行正“力拼”理财子公司的布局,而个别国有大行也已着手研究和安排。资管新规、理财新规等落地背景下,行业监管环境面临重塑,未来银行理财子公司的“入局”也将打破原有的资管格局。

受此影响,从长期来看,银行委外规模收缩料大势所趋,且商业银行对委外管理人的门槛、要求也将更高,大银行与小银行的委外业务策略将尤为分化。专家和投资人预计,资产管理机构的核心竞争力将回归以投研能力、风控能力为代表主动管理能力领域。

委外业务重新启动

“今年严监管趋势下,银行委外在上半年出现了一定的赎回并且有继续收缩的计划。”据北京一家大型私募机构人士对记者坦言,2018年上半年很多银行主动对理财业务进行整改,这让委外业务的“金主”银行理财增长乏力,尤其是资管新规发布后,全国性银行和保险机构与股票型私募的委外合作基本处于停滞状态。理财子公司征求意见稿发布后,委外业务的合作模式有了较大的推进并更为明确,确定了银行与优秀私募合作的方向。

银保监会有关部门负责人此前表示,在理财合作机构范围方面,私募理财产品的合作机构、公募理财产品的投资顾问可以为持牌金融机构,也可以为依法合规、符合条件的私募投资基金管理人。

上述私募人士指出:“我们与客户深入接洽后一致认为,大概会在明年初陆续落地并展开合作,未来的合作空间会比之前更大。”

多位银行资管业务负责人对中国证券报记者表示,尽管目前尚在征求意见阶段,但各家银

行早已着手筹划,只待最终政策落地。

理财子公司加速入局

理财子公司加速入局,打破了原有的资资格局,也必然影响银行委外业务策略:除了合作空间,还有合作对象的筛选。

“银行未来对于委外管理人的门槛肯定会更高,要求也会更多。我们行目前正在重新梳理名单,因为在子公司设立初期肯定还是要依赖于第三方机构的合作。”一家已经发布拟设理财子公司的银行资管负责人如是表示。

券商分析人士表示,本轮监管打击的是乱加杠杆和资金空转,但规范化、高质量的委外是有助于委外和受托方“双赢”的。管理层针对的并不是委外模式本身,而是充当高杠杆和高风险“帮凶”的委外模式。未来,高质量、规范化的委外将迎来更加良好的市场发展空间,而作为高杠杆和高风险“帮凶”的委外模式将在监管高压下逐渐销声匿迹。

“之前通过层层嵌套,一些底层资产有部分给到了一些小私募,这种情况以后估计不太可能了”。上述私募人士解释道,之前这些私募机构就不在银行的白名单上,只是通过银行的合作方向接拿到部分委外资金。“进入银行白名单要求非常严格,以我们合作过的一家国有大行为例,其股票类私募白名单也就30家左右。未来以理财子公司的方式来合作,或许需要重新准入,但准入门槛应该不会太大变化。”

多位银行资管部门负责人对记者表示,在未来的新格局下,银行把理财业务委托给外部公司进行投资,最为看重的肯定是外部公司的投资能力。除此之外,资金稳健性要求银行更看重的是受委托机构风险控制能力,包括该机构资产规模、团队构成、过去业绩、投资策略、总体决策机制等。

兴业研究分析师韦翼星指出,在承诺保本保收益之下,过去部分委外投资者并不注重管理人

的筛选。随着刚性兑付打破,实行净值化管理,委托人真正实现“自担投资风险并获得收益”,精选具有较强投资能力的管理人将成为委外投资决策的重中之重。

中信固收首席分析师明明表示,在资管新规时代下,资管产品、理财产品 and 基金要逐步向净值化管理转型,这对结构化主体的发行和管理能力、投研能力等提出了更高要求。由于公募基金具有出色的投研能力和长期的净值化产品发行与管理经验,加上资管新规豁免了公募基金“只能加一层委外”的限制,未来基金投资在委外投向中的占比将进一步扩大。

在华创证券分析师屈庆看来,大部分银行尽管认为自身要打造投资管理能力,但是投资风格较现有机构仍有较大区别,未来仍需开展委外业务进行有效补充,特别是股份行和城商行,对差异化的投资风格更加认同。因此,目前市场管理人要做的不是担心银行理财子公司对委外业务的侵蚀,而是加快培育自身主动管理能力,建立投资领域的核心竞争优势。

屈庆指出,城商行和农村中小金融机构对投顾模式表现出了极大的兴趣。一方面,机构希望培养自己的投资研究能力,而不仅仅是将钱委托出去,也要参与到投资交易过程中;另一方面资管新规中对多层嵌套和投资者适当性管理方面的约束也使得部分机构需要开拓委外以外的其他合作方面。

委外业务策略料分化

光大银行资产管理部总经理潘东预计,理财子公司落地渐成趋势,将深刻影响我国资管行业、金融业的格局乃至实体经济的融资结构。未来理财子公司将依托于银行的资金实力和渠道支持,大力发展净值型理财产品,实现真正的“受人之托,代人理财”,承担起资管转型的排头兵。

不难想见的是,随着银行理财子公司的大量

设立,银行将把委外业务交给自家的子公司。市场人士认为,公募承接委外最多的货币基金、债券基金,这部分在零售端将受到银行子理财产品的冲击。在股票基金方面,公募基金目前还保有明显优势,但委外资金投资于股票型基金的比例很小。

“按照设立理财子公司的目的应该是将原来的委外业务投放到自身成立的理财子公司,但子公司成立运营、主动管理能力的提升以及人才储备均需要一定时间,可能短期内对市场不会造成较大影响。”交通银行金融研究中心高级研究员赵亚蕊认为,长期来看,银行系理财子公司模式成熟以后,还是对基金公司及公募市场的格局产生较大影响,委外业务的规模将会有所收缩,但是从银行和基金、券商各自的优势和劣势来看,未来券商和基金在私募、资产证券化等领域仍然具有优势,因此未来在这些领域,银行仍具有委外需求。

明明表示,监管政策的冲击在相当长一段时期内都不会消退。换言之,即使政策层面不再持续加码,已有监管政策的惯性仍会在未来较长一段时间对通道类委外和委外投向同业理财形成约束。考虑到这两类投向仍占委外投资的主要部分,基金投资的承接作用有限,因而委外在未来可能仍会继续收缩。

华宝证券研究创新部负责人杨宇认为,银行理财委外格局和重点逐步迁移转化。虽然过渡期老产品的压缩节奏可以自行调控,但收缩的趋势及2020年底前清理完毕的要求未变,因此老产品中委外的空间仅限于在压缩节奏内,未来银行理财委外更大的空间依然在新产品的发展过程中。

“对于主动管理能力过弱,或无主动管理能力的商业银行而言,未来对于委外的需求将进一步增强。”普益标准研究员魏骥遥预测称,但由于业务规模及专业能力等因素,中小银行对接委外机构时话语权偏弱,对于委外资产掌控力不足的问题或将进一步凸显。

建立正反馈机制 提振资本市场信心

以“金融开放 金融改革 金融创新”为主题的第十四届北京国际金融博览会于11月1日至4日在北京展览馆召开。多位专家在博览会期间举办的论坛上表示,建立资本市场的信心尤为关键,可建立正反馈机制以恢复信心。另外,对于当下民营企业融资难问题,未来需以调整融资结构等方式来缓解,从而提振民企信心。

□本报记者 彭扬

以“金融开放 金融改革 金融创新”为主题的第十四届北京国际金融博览会于11月1日至4日在北京展览馆召开。多位专家在博览会期间举办的论坛上表示,建立资本市场的信心尤为关键,可建立正反馈机制以恢复信心。另外,对于当下民营企业融资难问题,未来需以调整融资结构等方式来缓解,从而提振民企信心。

逐步修复市场信心

万博兄弟资产管理公司总经理刘哲表示:“当下资本市场的关键是信心。信心有自我强化的功能,对克服市场失灵非常重要,也可以区分中长期变化与短期恐慌的关系。如果恐慌没有扭转,短期的每一次‘拉升’都会引起出货行为。但如果建立中长期的信心,每次‘拉升’才会有修复作用。值得注意的是,信心的修复一定是逐步积累、逐步修复,不会一蹴而就。”

“可建立三大正反馈机制来恢复资本市场的信心。”刘哲表示,一是沟通与信心的正反馈机制。更好地信息沟通反而是提升信心最好的方式,如果把所有信息充分沟通、对问题充分面对,就可以通过有效沟通和信心建立正反馈机制。二是资金与信心的正反馈机制。信心会带来增量资金,增量资金同样会带来信心。因此,建立资金与信心的正反馈机制非常重要。三是盈利与信心的正反馈机制。

在未来投资策略方面,华创证券首席策略分析师王君认为,金融板块尤其是银行和保险,现阶段仍然是大家作为规避过度风险高的一个压仓石,此外,对于后周期的消费板块、白酒等未来最大的压力是业绩。当下经济仍有下行压力,白酒不是加仓板块而是逐渐兑现收益的板块。

多渠道化解民企融资难

对于当下民营企业融资难的问题,业内专家也各抒己见。光证资管首席经济学家徐高认为,对于解决民企困难,未来政策调整的方向首先是要调整融资结构缓解实体经济融资难。其次,要求证券公司不要强制平仓,以免引发踩踏性恶性事件。总的来看,当下民企困境更多是由经济下行压力所致,未来经济逐步向稳增长方向转变的话,民企前景会好转。同时,也会对中国经济和提振信心带来正面作用。

申万宏源研究所国际经验与配置研究主管李一民强调:“未来仍需进一步观察,包括民营企业的市场在哪里,企业的盈利在哪里,还需要看出台的这些工具能否帮助中小企业受惠和帮助企业盈利,等到出现‘筑底回升’的现象才是民营企业‘走出来’的迹象。”

就民营上市公司股票质押风险而言,北京证监局局长王建平表示,北京证监局将加大力度来做好这方面工作。具体包括,动员行业力量筹集专项资金用于化解风险;继续加大对受困企业的再融资协调,为后续融资提供环境;继续做好政策协调工作等。目前各项政策措施都在密集落地,将继续提供专业服务,尽快保证各项政策措施落地。

第124届广交会闭幕 新采购商人数保持增长

□新华社电

第124届广交会4日闭幕,虽然境外采购商与会数与出口成交额出现微降,但客商来源地更加多元,新采购商数量保持增长,特别是来自“一带一路”沿线国家和地区新兴市场的采购商显著增加。

统计数据显示,本届广交会共有来自215个国家和地区的189812名采购商到会,累计出口成交2064.94亿元,均同比下降1%左右。其中,对“一带一路”沿线国家和地区出口成交96.3亿美元,增长2.7%,占总成交额的32.3%。

广交会新闻发言人、中国对外贸易中心副主任徐兵介绍,本届广交会发展中国家和新兴市场采购商总体上升,新采购商到会人数保持增长,采购商的结构不断优化、质量稳步提升。

统计数据显示,本届广交会新采购商共有77733人,同比增长2.34%,特别是来自“一带一路”沿线国家和地区的新采购商同比增长4.18%。在前十大采购商来源地中,“一带一路”沿线国家和地区占了7位,印度、俄罗斯等新兴市场到会采购商人数持续增长。

与此同时,广交会已经成为“买全球卖全球”的开放型国际贸易平台。本届广交会进口展共有来自34个国家和地区的636家企业参展,10个国家和地区的展团均收获颇丰。在第一期展会期间,韩国展团共洽谈3172件合作,涉及金额约1.79亿美元;印度展团平均每日接待50余家采购商,潜在合作机会丰富。

□本报记者 徐文擎

近日,央行发布《中国金融稳定报告(2018)》指出,当前货币市场基金在迅速发展的同时暴露出一些风险问题,应进一步提高货基的流动性监管要求,引导货基回归其流动性管理工具和低风险投资产品的本源,加强对系统重要性货基的监管。另外,此前《商业银行理财子公司管理办法(征求意见稿)》(下称“征求意见稿”)中对银行理财产品在销售渠道、投资范围等多方面要求放宽,对货基形成正面竞争。

业内人士认为,自身监管趋严叠加竞品“来势汹汹”,货基未来面临变局,出现部分结构性特征:以散户为主的货基会向大型互联网平台集中,但基于监管对系统重要性货基的重视,平台会加强“分流”功能,大基金公司更易从中获得良好发展机会;传统货基会重点转向机构客户,投资管理和风控能力将成为其核心竞争力。

冲击效应初显

9月份货基规模萎缩近7000亿元,创下单月之最。除了收益走低及季末资金回流银行等因素外,货基向银行T+0理财等同类产品分流也被认为是重要原因之一。“对这个数字早有预料。9月内部数据显, T+0理财产品大部分增量由货基迁移而来,10月份这类产品每天的开放额度也都全部卖完。”某股份制银行相关负责人介绍,他提到,征求意见稿未来正式落地后,理财产品的市场

上海为民营经济送出 3个100亿元“大礼包”

□新华社电

记者4日获悉,上海市委市政府3日晚间正式发布《关于全面提升民营经济活力 大力促进民营经济健康发展的若干意见》,相关部门将为民营企业送出3个100亿元的“大礼包”。

3个100亿元分别是:一是成立100亿元的上市公司纾困基金,以市场化、法治化方式,对符合经济结构优化升级方向、有前景的民营企业进行投入,增加区域内产业龙头、就业大户、战略新兴产业等关键重点民营企业流动性。

二是引导金融机构加大信贷投放力度,推进实施“中小企业千家百亿信用融资计划”,为优质中小民营企业提供信用贷款和担保贷款100亿元。

三是加大融资担保力度,逐步将中小微企业政策性融资担保基金规模扩大至100亿元,将担保对象从中小企业扩大到民营大中型企业。

上述意见还从降本减负、构建“亲”“清”新型政商关系等角度出发,为民营企业的发展护航。降成本方面,将深入推进供给侧结构性改革降成本行动各项工作,实质性减轻企业负担。全面落实税收优惠政策,降低企业用地成本、要素成本、企业用电用气成本。同时结合政务“一网通办”总门户,力争实现90%的涉企审批事项“只跑一次、一次办成”。

记者了解到,此次扶持民营经济的产业政策将由差异化、选择性向普惠化、功能性转变,打破各类“卷帘门”“玻璃门”“旋转门”,为民营企业发展腾出充足市场空间。

■ 指数股 (ETF) 讲堂

ETF是参与港股市场的最好方式

□平安基金 成鈞

人们都说,资本市场是一个国家经济的寒暑表。以美国的标普500为例,从2009年3月起计算,标普500指数已经录得十年长牛。标普500为什么能这么牛呢?这很大程度上依赖于过去50年中,美国名义经济增速以平均每年6.5%的速度在增长。股票市场的增长必须来自经济的增长,只有经济基本面持续增长,才会反映到企业的盈利中,而盈利的长期增长最终才会转化成股票价格的上涨。

标普500指数几乎囊括了美国各个行业的龙头公司。由于龙头企业的增长速度会比普通企业更快,所以我们看到标普500指数的涨幅会好于美国名义GDP的增速。从指数成分股来看,标普500的前十大成分股中高科技公司的占比很高,包括苹果、微软、谷歌、Facebook、亚马逊等;在行业分布上,信息技术已经稳居第一大权重行业,可以说标普500指数是一个反映美国经济结构变化、与时俱进的指数。

反观国内,由于以互联网龙头企业BATJ为代表的反映国内经济结构转型的新经济企业中,有不少选择了海外上市,美国和香港就是这些新经济企业重要的上市地。因此,关注中国的龙头企业不能仅仅只关注A股的上市公司,一些海外市场上的优秀中国公司同样值得关注。

一、香港市场提供了投资中国上市公司的另一种选择

香港是全球金融中心之一,也是MSCI认可的24个成熟股票市场之一。此外,在地缘上,香港市场一直以来就是中资企业走出去的重要渠道,是许多中资企业谋求国际化发展战略的目标市场。同样,一大批优秀的中资企业在香港上市也给香港市场带来了许多具有世界竞争力的核心

资产。

香港市场上的中资股主要有三大分类:H股、红筹股及香港上市的内地民营企业股。根据港交所的统计,这三大类中资企业市值合计占比已经占了超过60%。而这些企业中除了A股中的权重公司,如中国平安、四大行、两桶油外,还有一些尚未在A股上市的以腾讯为代表的新经济龙头公司。由于港股市场是一个更加国际化的市场,参与主体更多的是国际投资者,因此即使是同一个标的公司,在A股和港股的定价方式也是不同的。以中石油为例,2007年11月5日中石油在A股上市,开盘价48.6元,当天港股的价格是15.28港币,仅仅只有A股价格的1/3不到。港股市场的估值方法具有更加国际化和机构化的特点。

二、港股的投资价值:低估值、低价格、高分红、高盈利

今年A股受到外部压力比较大,但即使如此,根据世界货币基金组织对各国经济增速预测,中国经济增速在主要经济体中依然最快,GDP增长率达到6.6%。中国公司依然具有很高的投资吸引力。在中国的权益资产中,在港上市的中资企业的投资安全边际相对较高。主要体现在估值、价格、盈利和分红几个方面。

首先,从估值角度看,尽管港股从2016年中旬启动的这一轮牛市已经持续了2年,但整体估值水平并不高。香港恒生中国企业指数的P/E(TTM)值是9倍(截至10月12日),低于06年至今的历史均值11.59倍;P/B值只有1.06倍,甚至低于历史平均的1.4。横向来看,与全球主要股票市场相比,恒生中国企业指数的估值远低于美国、日本、欧洲等发达经济体,也低于印度、巴西等新兴市场,而且具有跟高的估值扩展空间。

从价格上看,在30多家已经发行A股的港股