

债券牛市或延续

# 公募债基看好“固收+”投资机会

□本报记者 张焕昀

近日,海外权益市场剧烈

震荡,固定收益资产市场关注度提升。多位公募基金债券基金经理接受中国证券报记者采访时表示,投资者或可借道债券基金来规避潜在风险。当前债市受基本面支撑,收益率下行或仍有空间。从券种来看,利率债交易机会明显,信用债中的房地产债以及可转债投资机会犹存。



## 流动性充裕

债券基金经理认为,债市行情的迅速发酵,根本原因是基本面加上近期海外新冠肺炎疫情迅速蔓延的影响。

宝盈基金固定收益部副总经理高宇指出,当前,十年期国债的收益率处于历史低位,这轮估值重回历史低位的原因,源自经济自身周期的变化,而非2016年那样的资金面推动。这意味着,现在债券市场充分反映了宏观经济中长期的确定性趋势,而且有望突破前两次的低位。“今年债券的牛市是没什么问题的,只是疫情一定程度上改变了节奏。”。

摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部基金经理施同亮认为,全球避险情绪或对国内债市形成支撑。在海外货币政策日趋宽松的格局下,人民币汇率存在支撑;中国疫情防控措施更有力,中国资产将是“避风港”。随着金融开放步伐加快,加之中美利差处于高位,外资仍将是中国债券配置的主力。

长城基金固定收益部副总经理邹德立表示,国内债券牛市已持续两年多,去年底市场主流观点认为,受通胀和资管新规等因素影响,2020年的债市可能以震荡为主。但市场流动性十分充裕,今年债市牛市大概率有望延续。

## 收益率或有下行空间

从债市收益率来看,部分公募认为尽管下行难度加大,但长期来看仍有空间。

施同亮指出,在避险情绪升温、经济短期压力、市场配置力量等多方因素的共同作用下,年初以来国内债市已呈现快速上涨的行情,收益率处于历史低位。债券的收益率长期下行趋势较为确定。

民生加银基金表示,随着国内疫情防控形势逐渐向好,国内债券收益率大概率呈现震荡盘整态势,再继续大幅下行的难度较大。中长期而言,中国债券收益率在全球市场中仍处于较高水平,未来仍有下行空间。

平安基金认为,目前债市最核心的因素是前期市场情绪极度厌恶风险,所以收益率下行幅度非常之大,后续的调整也很正常。前期收益率下行已充分反映了各种乐观因素,市场或进入一个新的状态。建议债市投资者拉长持有期限,因为市场重新平衡后,债市未来仍可获得不错的绝对收益。

## 聚焦“固收+”投资机会

从券种来看,房地产债、可转债等是基金经理看好的

对象。

高宇指出,今年利率债有交易行情,信用债依然有机会,资本利得和票息收入同样重要。尽管现在债券估值确实到了比较低的水平,但未来3-5年中国社会的平均利率或者国债长期利率都会有一定的下行空间。信用债方面,现在信用利差非常低,房地产是安全资产领域仅有的相对估值洼地,看好房地产板块的债券投资券。

博时可转债ETF基金经理邓欣雨表示,虽然可转债估值已回升到近两年高位,但仍处于历史平均水平。看好权益资产向上的大趋势,除了资本市场有利的政策外,流动性宽松对市场有强支撑,逆周期调控下基本面边际改善较为确定。在流动性宽松的低利率环境下,权益类资产估值易上难下,从股债估值对比看,权益资产估值具有相对优势,可转债资产上行趋势明确。

施同亮认为,可转债供不应求的状态或还会持续一段时间,但随着市场扩容,可转债标的将越来越多,标的之间的区分度也会开始加大,需要在内部挑选优质的品种。整体而言,未来债券市场投资将聚焦寻求“固收+”的投资机会,如“固收+权益”、“固收+转债”,以增厚组合收益。

# 储蓄分流 存款理财化趋势明显

□本报记者 陈莹莹 欧阳剑环

央行日前披露的数据显示,2月人民币存款增加1.02万亿元,同比少增2845亿元,其中住户存款减少1200亿元。

存款去哪了?分析人士认为,近年来,居民的投资理财意识不断增强,不同形式的理财产品造成了储蓄被分流,出现了“存款理财化”的现象。也有市场人士认为,特殊时期居民足不出户,恰逢科技股行情走高,住户存款资金或“搬”入股市。

## 存款“火线入市”?

国家金融与发展实验室特聘研究员董希淼表示,尽管从2019年来,存款增长速度有所提高,但存款下降的趋势并没有改变。就今年2月而言,住户存款减少可能与新冠肺炎疫情影响有关。受疫情影响,部分人群收入有所减少且预期不乐观,投资理财需求上升;居民在家较多,信贷需求减少,影响存款派生(住户部门短期贷款减少4504亿元)。

交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟表示,从信贷投放来看,非金融企业部门2月信贷投放超万亿,而转化为非金融企业存款增加的仅有2840亿。同时,住户部门存款减少1200亿,与之形成明显反差的是,非银行业金融机构存款

增加4924亿,其背后的原因很可能是较多的资金流向证券保证金账户。今年2月,创业板50指数由1500点左右涨到1850点附近,涨幅达23%,资本市场行情火爆可能吸引部分存款资金流向证券保证金账户。

中国结算最新公布的2020年2月沪深两市的新增投资者数据显示,2020年2月新增投资者89.54万,较1月的80.07万环比增长了11.83%。2月19日-3月3日,沪深两市出现了连续10个交易日成交额超过1万亿元的火热。

此外,居民存款间接投资股市的热情明显增加。最近一段时间的基金发行火爆,尤其以科技、成长类为主要投资方向的基金最受追捧。数据显示,2020年2月份共成立了39只新基金,包括17只“日光基”,而2020年前两月虽然仅成立了85只基金,但发行份额却高达约2146亿份。3月初开卖的兴全优选进取三个月持有期FOF,单日售罄;同日发行的华安科技创新,开卖不久就已超10亿募集上限。

## 银行发力“云揽存”

董希淼表示,面对存款分流的压力,银行要以客户为中心,加大对零售银行业务的投入,丰富零售银行业务的借贷产品,提供有市场竞争力的定价服务,并优化调整线上线下渠道,努力提升个人存贷款占比。

抗疫期间,银行纷纷畅通线上金融服务。多家银行发布提示称,对个人客户定期存款产品实行自动延期,延期期间仍执行原存款期限的相应利率。同时,部分银行加大了对存款产品的推销力度,频频通过短信、微信等渠道推荐期限较长的存款产品。某城商行信贷人员介绍,当前靠档计息产品正加速清退,结构性存款也遭遇严监管,存款是一个更安全稳定的选项,当前该行推出了5年期利率为4.26%的大额存单。

融360大数据研究院监测的数据显示,2020年2月大额存单发行量共615只,环比1月下降49.55%,不过要高于去年11月、12月发行量。部分银行尤其是农商行的大额存单发行计划集中在年初,所以1月份发行量比较多,2月份发行量虽然较1月份下降较多,但整体上处在较高水平。从利率看,3年期大额存单平均利率是4.142%,5年期平均利率是4.146%。

除此之外,如何降低存款成本、优化负债管理仍是众多中小银行亟需解决的难题。董希淼认为,对金融管理部门而言,应帮助中小银行拓宽负债渠道,丰富负债来源,并允许采取更有弹性的存款利率浮动空间。

央行日前下发《关于加强存款利率管理的通知》。天风证券银行业首席分析师廖志明表示,截至2019年底,银行业负债中存款占比达72.2%,可以说,存款成本决定银行负债成本,存款成本制约贷款利率下行空间。

# 今年以来逾50位公募基金高管变更

□本报记者 余世鹏

2020年以来,公募基金公司的高管变更情况较为频繁。从“董事长”“总经理”等职位变动情况来看,“离职”数量明显高于“上任”数量。分析人士指出,今年以来市场赚钱效应明显,公募核心高管的离任(以中小公募基金公司的离任较为突出),相当部分是出于谋求更好发展的主动行为。作为资管行业的重要机构力量,公募基金要想留住核心管理人才,仍要在激励机制创新上下功夫。

## 高管变动频现

Wind数据显示,截至3月12日,2020年以来共有32家公募基金公司出现高管变更,涉及变更的高管数量为53位。其中,今年1-2月有31家公募的52位高管职位变更,远高于去年同期(22家公募的38位高管变动)的水平。

从高管变更的类型来看,备受关注的依然是“董事长”“总经理”“副总经理”等核心岗位(简称“核心岗位”)。具体看,今年以来出现变更的53位公募高管中,有9位董事长,9位总经理,22位副总经理;而从变动方向看,今年以来“离职”的高管数量明显高于“上任”数量。数据显示,今年以来有20位上任高管,其中有14位属于核心岗位,而在33位离任高管中,属于核心岗位的有27位。

针对这一现象,前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受中国证券报记者采访时表示,基金公司的高管离职虽有不同原因,但大体上可归类为“被动离职”和“主动离职”。一方面,随着资管业持续扩容(尤其是银行理财子公司的加入),理财市场竞争越来越激烈。公募基金公司作为

资管行业的先行者,会对高管提出更为严格的考核;另一方面,随着资管主体的不断丰富,尤其是在市场赚钱效应明显提升的年份,公募高管也会主动寻求更好的发展平台,以实现个人价值。

“就2020年的情况来看,市场赚钱效应有所提升,公募基金的高管离任,有相当部分是谋求更好发展的自主行为。”华南某资管分析人士对记者表示。

## 中小型公司压力大

记者梳理发现,今年以来出现高管变更的基金公司,有相当部分是中小型基金公司。比如,某小型公募在2020年初接连发布多起高管变更公告,该公司的副总经理等核心人员相继离任。

“中小基金高管变更频繁,主要原因是业绩和经营压力更大。”杨德龙表示,与头部公司相比,中小基金公司在市场渠道、投研能力和品牌影响力等方面存在一定弱势,发展起来相对困难。如果管理业绩(主要是基金规模和业绩排名)达不到董事会要求,就可能引发职位变更。

上述资管分析人士指出,因先发优势和品牌效应,龙头公募占去了市场份额的主要部分。后成立的中小基金公司,其渠道和品牌效应尚未培养起来。在产品同质化与资管激烈竞争格局之下,中小基金公司不仅在生存压力中自我挣扎,也没法留住优秀的管理人才。

“如果一味比拼渠道优势和产品规模,中小公募是很难实现弯道超车的。一方面,中小投资者的投资行为具有一定从众心理,他们选择基金产品主要是考虑‘公司名气’等品牌因素;另一方面,对中小基金公司而言,传统的银行渠道

门槛较高,零售业务增长相对较慢。”深圳某公募基金公司的总经理对记者说。

## 激励机制有待创新

除了经营难度大等外部因素外,高管变更实际上还存在着某些“内部”原因。

深圳某中型公募相关人士表示,基金公司的高管离职,还涉及到股东磨合不到位、公司股权变动以及公司治理不到位引发的人才流失。比如,此前某家合资小型公募的大股东增资后,控股比例进一步提升,最终将外方股东指派的管理层换掉,导致该公司的总经理离任。

“有几位具备前瞻性眼光的核心高管,是公募基金公司发展壮大的重要因素。同样,对有能力的高管来说,他更倾向于在能提供充分发挥空间和足够激励的平台上发光发热。因此,与基金产品的创新相比,公司发展的激励机制创新同样重要。”杨德龙说。

业内人士称,2013年修订的《基金法》规定“公开募集基金的基金管理人可以实行专业人士持股计划”,股权激励成为了公募激励核心高管的主要机制创新之一,截至目前,已有30家左右的基金公司实施了股权激励。

前海开源基金公司就是股权激励的公司之一。通过股权激励,前海开源不仅聚集了王宏远(原南方基金投资总监)等一批核心骨干,管理规模也在节节攀升。银河证券数据显示,截至2019年三季度末,前海开源基金的主动管理权益类基金的规模为235.12亿元,位列全行业第19位。另外,自2019年底以来,前海开源基金增补了基金经理曲扬和邱杰为普通合伙人,并开始实行轮值首席执行官制度。

部分机构投顾业务违规  
非法荐股及不实宣传成“重灾区”

□本报记者 胡雨

今年以来,A股的火爆行情吸引了众多投资者的眼球,证券投资咨询机构的生意逐渐升温,但在业务开展中,部分机构因存在违法违规行为而受到监管机构罚单,轻则责令整改,重则一段时间内暂停新增客户。

据中国证券报记者不完全统计,截至3月12日,今年以来各地证监局共对辖区内证券投资咨询机构下发26张罚单,近20家公司被责令暂停新增客户三个月至一年不等。从违规行为看,非法荐股、不实宣传、无证上岗、留痕管理有效性不足是违规“重灾区”。

## 四类问题

日前深圳证监局披露一则监管公告,经检查,深圳市优品投资顾问有限公司因从事证券投资顾问业务存在三类问题,违反《证券投资顾问业务暂行规定》相关规定,被深圳证监局采取责令改正的监督管理措施。

从公告看,该公司存在的问题包括:公司运营的互联网投顾平台上,个别投顾服务账号对运营人员个人信息的介绍与实际情况不一致;公司对《证券投资顾问服务协议》电子协议签署的管控不充分,部分协议签署时间晚于投资者向公司支付咨询费用的时间;公司个别宣传材料中对过往投资业绩的宣传表述存在不谨慎。

针对证券投资咨询机构业务开展中存在的各类问题,今年各地证监局持续加强监管。据不完全统计,截至3月12日,年内各地证监局共对辖区内证券投资咨询机构下发罚单合计26张。梳理原因看,非法荐股、不实宣传、无证上岗、留痕管理有效性不足是证券投资咨询机构开展业务违规的“重灾区”。

例如,上海证监局检查发现,上海益学投资咨询有限公司部分员工存在虚假、不实宣传及承诺保证收益的行为,部分客户未按规定签署产品服务协议并进行相应的风险测评及风险揭示,留痕管理有效性不足以内部控制不健全等问题,对此上海证监局责令公司改正并暂停新增客户三个月。

上海证券通投资资讯科技有限公司问题较多,除存在对客户进行虚假、不实、误导性营销宣传及承诺保证收益,以及部分投顾的建议未进行内容审核等。对此上海证监局责令公司改正并暂停新增客户一年。

## 屡教不改

记者梳理发现,少数证券投资咨询机构及其分支机构近期已收到多张罚单,“屡教不改”暴露出公司业务开展及内部治理存在的诸多不足。

2月18日,北京证监局向北京中资北方投资顾问有限公司下发行政监管措施决定书,指出公司存在发生影响公司经营管理的重大事件未及时向北京证监局及分支机构所在地证监局报告、未如实报告相关情况严重影响监管工作正常开展,以及公司内控管理薄弱、分支机构管理混乱等问题。北京证监局责令公司全面整改,并暂停新增客户一年,整改期间不得开展营销推广、新客户投顾服务等业务活动。

就在不久之前的1月16日,该公司长沙分公司被湖南证监局同样采取了责令改正并暂停新增客户一年的行政监管措施,因其存在无证券投资顾问执业资质人员向客户作具体投资建议、业务推广过程中向客户承诺收益,以及对服务能力进行不实、误导性的宣传等问题。2019年10月30日,该公司郑州分公司已经因存在未全部保存投资顾问服务留痕记录等问题,被河南证监局采取了责令改正的监督管理措施。

为规范证券投资咨询机构从事证券投资顾问业务行为,保护投资者合法权益,维护证券市场秩序,2010年,证监会出台《证券投资顾问业务暂行规定》,明确规定证券投资咨询机构禁止对服务能力和过往业绩进行虚假、不实、误导性的营销宣传,禁止以任何方式承诺或者保证投资收益;证券投资咨询机构从事证券投资顾问业务,应当保证证券投资顾问人员数量、业务能力、合规管理和风险控制与服务方式、业务规模相适应。

中国证券业协会2019年发布《证券投资咨询机构执业规范(试行)》,对于证券投资咨询机构及从业人员推广证券投资顾问业务划出多条红线,如不得欺诈客户、不得向客户承诺确定收益或收益范围、不得对过往业绩进行夸大宣传等。

## ■记者观察

## 理财子公司产品多元化势在必行

□本报记者 戴安琪

从银行理财子公司已发行的产品类型来看,当前仍以固收类产品为主。随着利率的趋势性下移和对A股市场的普遍看好,未来理财子公司的产品布局将从以固收为主逐步转向大类的资产配置,搭配一些收益性的资产。指数类、衍生类及养老产品也将成为发力重点,产品多元化势在必行。

中国理财网信息显示,截至2020年3月12日,发行机构为银行理财子公司的理财产品共608只,涵盖工银理财、中银理财、建信理财、交银理财、农银理财、招银理财、光大理财、中邮理财和兴银理财等9家理财子公司。不过,权益类产品仍仅有1只,为工银财富系列工银量化理财-恒盛配置CFLH01;固收类产品473只;混合类产品134只。

从收益率来看,多数固收类产品的年化收益率在4%左右,部分可达8%;混合类产品收益率相对稍高。市场人士预计,中长期来看,利率中枢会趁势性下移。在低利率将成为常态、大类资产配置面临优质资产荒的环境下,理财子公司如何进行布局,实现产品的更高收益成为亟需思考的问题。

未来,银行理财子公司产品要在考虑客户接受程度的基础上,以固定收益资产打底,精选优质资产,并从指数型产品开始,逐步建立起权益产品线。具体来看,在固收的基础上增厚收益,当债券利率有大幅偏离收益率下行时,及时采用跷跷板原理,减持中长期利率债品种,同时把收到的资产投向股市。

随着长线资金陆续进入资本市场,市场对不同类型指数产品的需求渐趋多样化,指数产品的规模也会越来越大。因此,理财子公司可积极布局指数产品。此外,理财子公司也可以考虑发起设立ETF产品,如国债期货ETF和商品类ETF。此类ETF有助于对冲风险、提升收益、降低波动。未来,养老产品也可以成为理财子公司的重点发力方向,建立风险等级不同的养老产品体系,增加波动层次,提供不同风险特征的产品。