

降准落地 机构认为LPR有下调可能性

12月15日，最新一次降准正式落地。12月份的“麻辣粉”（中期借贷便利，简称MLF）准时上桌，续做5000亿元，净回笼4500亿元，利率不变。

业内人士分析，临近年末，人民银行多措并举释放流动性，充分满足了金融机构合理流动性需求。同时，在降准落地前，适量调降公开市场操作力度，避免“大水漫灌”，保持流动性合理充裕。操作利率没有变化，则呼应了稳健的货币政策取向。不少机构认为，尽管MLF利率没变，但在降准累积效应等因素作用下，后续LPR（贷款市场报价利率）存在下调可能性。



视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

● 本报记者 张勤峰

不搞“大水漫灌”

15日，人民银行正式下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放长期资金约1.2万亿元。人民银行还开展了5000亿元中期借贷便利（MLF）操作和100亿元逆回购操作。当日有9500亿元MLF和100亿元央行逆回购到期。

市场对此次缩量续做到期MLF有充分预期。人民银行有关负责人此前表示，此次降准释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的MLF。

除了MLF操作缩量，进入12月，人民银行恢复每日100亿元的逆回购交易量，公开市场操作力度同样下滑。据统计，12月上半月，人民银行共开展1100亿元逆回购操作，上月同期的操作规模则为7300亿元。

业内人士分析，一方面，在降准落地同时，人民银行继续开展适量MLF和逆回购操作，是为“放”，满足了金融机构的流动性需求。光大证券首席固收分析师张旭称，降准加上MLF操作，扣除MLF到期后，净释放约7500

亿元中长期资金，这体现出人民银行对于金融机构资金需求的充分满足。中国民生银行首席研究员温彬认为，降准与MLF操作、逆回购操作等配合，既满足了跨年流动性需求，又优化了银行体系资金结构，体现了人民银行运用多种货币政策工具组合，保持流动性合理充裕的意图。

另一方面，在降准的同时，调降公开市场操作力度，则是“收”，为的是避免短期内流动性过度，体现了“不搞大水漫灌”，保持流动性合理充裕。

15日，货币市场表现平稳，资金面供求整体平衡，主要货币市场利率小幅走低。其中，较有代表性的DR007（银行间市场存款类机构7天期债券回购加权平均利率）下行约2基点，报2.19%，与公开市场逆回购利率仅差1基点。

“降准不是所谓的‘大放水’，因此并不会导致DR007趋势性降低。”张旭说，预计近期DR007既不会趋势性下降，也不会再在跨年时出现明显波动。

MLF利率走向受关注

次降准是货币政策常规操作。人民银行坚持正常货币政策，保持政策的连续性、稳定性、可持续性，不搞大水漫灌。

“稳健货币政策取向没有改变”更直白的意思便是“短期内MLF利率不会降”。

在尚看不到MLF“降息”的迫切性和必要性。

东方金诚首席宏观分析师王青称，短期内政策利率下调的可能性不大，但明年上半年下调MLF利率将是货币政策实施逆周期调控的重要备选工具之一。

温彬进一步表示，本次MLF和逆回购操作利率不变，政策利率保持平稳。今年下半年两次全面降准，释放长期资金，降低金融机构资金成本，下阶段将继续释放LPR改革潜力，进一步推动实体经济融资成本下降。

LPR可能承压

新一期LPR将于12月20日发布。目前LPR以MLF利率为基础加点形成。尽管MLF利率没变，但不少机构认为，本月LPR有一定的下调可能性。

华泰证券首席固收分析师张继强说，综合考虑两次全面降准、存款利率自律上限管理优化、部分再贷款利率下调三者的累积效应，银行负债成本已明显下行，本月LPR利率下调

的概率不小。他认为，1年期和5年期以上LPR均有望下调5基点。

“降准落地后，叠加7月降准在降低银行资金成本方面的累积效应，20日公布的LPR报价很可能小幅下调，”

陈雳称。

张旭说，LPR将在未来几个月内受到较强的下行压力。

券商抢基金代销蛋糕 降费之外需亮新招

● 本报记者 周璐璐

“3000多只A类份额基金申购费率降至一折，2000多只C类份额基金实现零申购费。”中国证券报记者日前在国信证券官方新闻号上看到上述信息。

随着基金代销市场规模逐步扩大，券商也加入了基金代销“价格战”。此前有中金财富证券、德邦证券、恒泰证券宣布公募基金申购费率0.1折起，随后招商证券、华泰证券等头部券商也加入了降费阵营。

在业内人士看来，低费率固然对投资者有一定的吸引力，但投资者最关心的还是财富的增值和购买的体验，这就要求券商持续增强主动管理能力以及研究、服务能力。

降低基金申购费率

12月14日，国信证券官方新闻号“国信头条”称，将3000多只A类份额基金申购费率降至一折，2000多只C类份额基金实现零申购费，并将持续加大C类份额基金布局。此次调整后，国信证券代销公募基金费率将与互联网平台站在同一起跑线上，并在券商阵营中保持较低的费率水平。

事实上，随着基金代销市场规模逐步扩大，银行、第三方互联网平台、券商等各方机构之间的竞争日益激烈，在产品销售阶段，机构降费打折已不是新鲜事。

恒泰证券于2020年9月全面推动公募基金申购费率0.1折起；2019年6

月，德邦证券宣布对部分开放式基金实行前端申购费率优惠至0.1折；中金财富证券自2019年10月推出0.1折申购费率基金池。2021年，陆续有头部券商加入降费阵营。招商证券7月30日在官网宣布，将超过3000只A类份额基金申购费率降至一折，超过1200只C类份额基金实现零申购费。华泰证券、天风证券也宣布旗下部分公募基金申购费率降至一折。

对于券商主动降费的现象，川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对中国证券报记者表示，费率下调既有券商的主观因素，也有外部竞争的客观因素。近两年，券商的基金代销业务呈现爆发性增长，成为银行之外基金发行的重要渠道。

“当前部分券商开始主动降费是市场竞争的结果。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示，基金公司、第三方代销机构及互联网平台竞争激烈，各方纷纷降低费率，争取客户，提升自身渠道优势。同时，降费打折可以形成差异化费率体系，能够为券商的投顾布局做好准备。

发力基金代销赛道

在业内人士看来，券商主动下调旗下基金申购费率，主要是为了争夺基金代销这块“蛋糕”。事实上，在基金代销领域，券商的竞争力已今非昔比。

据中国基金业协会上个月披露的2021年三季度公募基金代销机构的保有规模数据，在“股票+混合公募基

金保有规模”百强榜单中，券商数量为49家，几乎占据百强榜的半壁江山。其中，中信证券、华泰证券、广发证券、中信建投证券、招商证券等头部券商的排名靠前。

不过，从单家规模上看，银行机构仍处于“C位”，券商中排名首位的中信证券在整体榜单中仅排名第14名。

业内人士称，以往券商主要依赖股票交易手续费等通道型业务，但近年来券商通道业务趋于“零佣金化”。同时，投顾业务市场客户规模的增长以及金融市场投资产品的日益丰富，代销金融产品业务逐渐成为券商财富管理业务的重要盈利来源。

在中信证券资产管理业务执行总经理、FOF业务负责人魏星看来，券商资管开展公募业务具有一定的优势。研究是券商的一个长板，便于将各类研究策略转化成资管产品；券商作为经纪商，便于和全市场中的公募基金、私募基金等发生联系，在资源的获取上以及对于管理人的研究上更有优势。

“券商在品牌形象、投研顾问、销售渠道等方面具有优势，是基金代销市场有力的竞争者。”田利辉说。

专业服务能力再升级

在业内人士看来，低费率固然对投资者有一定的吸引力，但投资者最关心的还是财富的增值和购买的体验，这就要求券商持续增强专业服务能力，包括主动管理能力以及研究、客户服务能力。

“需要强调的是，市场客户对资产管理产品的主动管理能力越来越重视，对研究和服务要求也越来越高，所以不断提升这方面的水平是当务之急，同时还要做好风险和收益的平衡。”陈雳称。

券商如何提升主动管理能力？魏星表示，中信证券当前已从策略端、资产端、人员端三大方面提升主动管理能力。策略上，将研究所等平台的优势发挥到极致，使策略不断丰富并付诸于产品管理；同时，在产品线做全的基础上，将策略做出特色来。资产端，发挥券商在获取资产、评估资产等方面的优势，获得优质资产，并为资产做正确的定价。人员团队上，建立精细化、体系化、工业化的投资团队，降低对个人的依赖。

国信证券相关负责人称，此次国信证券采取降低费率的举措，其本质还是以客户为中心，通过差异化的费率体系提升客户体验，放弃部分短期利益，用更长期的理念转变经营方式，真正实现与客户利益深度绑定。

在田利辉看来，在券商大集合产品公募化的变革与转型中，聚焦主动管理能力、构建差异化的核心竞争力成为市场取胜的关键所在。券商资管应该发挥投研优势，为客户提供资产配置方案、投资策略选择、投资顾问建议、IT平台和运营支持服务等，形成系统化解决方案；发挥投行平台优势，开展全价值链综合服务；推动产品创新，发展特色产品，增加产品谱系；推动金融科技发展，不断提升效率。

多元配置成主流 结构性存款产品失宠

● 本报记者 王方圆

中国证券报记者日前走访北京市多家银行网点发现，在银行年末规模冲刺阶段，结构性存款产品未得到员工主动推荐，理财、保险、基金等产品则占据主流。

这与结构性存款收益表现有关，也和银行优化负债成本有关。央行数据显示，截至今年10月末，中资全国性银行结构性存款余额为5.6万亿元，创2017年1月以来最低水平。

品为例，收益率分为三档，分别为年化1.5%、3.2%、3.3%，而同期限的理财产品业绩比较基准在3.5%左右。

邮储银行一位理财经理张菊（化名）说，由于产品吸引力较低等因素，目前该行已不再发行结构性存款产品。如果客户更追求收益性，可关注理财和基金产品；如果更追求灵活性，可购买现金管理类理财产品，年化收益率接近3%。

负债端优化进行时

结构性存款产品黯然失色，与其近期收益率表现一般和规模压降有关，也和银行主动调整负债结构息息相关。

融360大数据研究院监测数据显示，近期国有银行结构性存款收益率明显走低，其中农行、工行降幅最大，均已降至2%以下。今年11月，农行结构性存款平均预期最高收益率为1.94%，较1月下降164个基点。

整体来看，今年以来，各类银行都在压缩结构性存款规模，其中国有银行个人结构性存款规模压缩幅度最大。今年10月国有银行个人结构性存款规模为7083亿元，较去年3月高峰时期2.58万亿元下降了72.59%。今年4月以来，基本上每个月都下降1000亿元左右。

中国人民银行公布的最新数据显示，截至今年10月末，中资全国性银行结构性存款余额为5.6万亿元，环比下降4.14%，同比下降29.56%。“结构性存款作为高成本主动性一般负债，未来规模将进一步降低。”光大证券首席银行业分析师王一峰表示。

银行直言“性价比低”

所谓结构性存款，是银行在普通存款基础上嵌入金融衍生工具（远期、掉期、期权或期货等）而形成的金融产品，收益往往高于普通存款收益，且风险低于理财产品，一度颇受投资者青睐。

“目前结构性存款产品的性价比并不高。安全性方面，它不如普通存款；收益率方面，它不如理财产品和基金产品，甚至不如活期存款。”兴业银行某支行理财经理李明（化名）表示。

据李明介绍，目前该行有一款期限30天的结构性存款产品，根据挂钩资产表现，年化收益率可达1.1%或4.9%，但并不太推荐客户购买。“一个月到期之后，客户依然会面临决策难题，且届时收益率可能变低，不如现在直接购买期限较长的理财产品和保险产品。”

光大银行某支行员工王磊（化名）也表示，结构性存款的收益率表现一般，更推荐客户购买银行理财产品。以该行一款6个月期限的结构性存款产

广发期货董事长罗满生：把握行业机遇 加快财富管理转型

● 本报记者 万宇

广发期货董事长罗满生近日在接受中国证券报记者专访时表示，中国的期货行业近年来发展较快，广发期货将把握行业机遇，加快机构化转型，加快财富管理转型，继续推进国际化战略，聚焦服务实体经济，努力打造成为新时代高质量发展的期货公司。

主动管理能力领先

广发期货成立于1993年，是国内成立较早的大型专业期货公司之一。罗满生介绍，广发期货始终秉持“稳健经营，持续创新，绩效导向，协同高效”的经营管理理念，通过规范发展，专业追求，为客户提供多市场多品种的期货及衍生品金融服务，逐渐在资管业务和国际业务领域显露出领先于同业的优势。

在资管业务方面，广发期货是首批获得期货公司资产管理牌照的公司。多年来，广发期货坚持量化投资管理为特色，形成了量化CTA策略、多策略和期货主动管理策略三大拳头系列产品，可为客户提供多样化、专业化、个性化的投资管理服务。投研人员是主动管理的关键，罗满生介绍，早在10多年前，广发期货就在量化的基础上结合了基本面研究，并以此为契机积累了公司的主动管理投研人才和经验。在产品的设计上，广发期货也在投资者中建立了良好的口碑。

“期货市场的国际联动性很强，很多产品价格都是全球一体化的。对于期货公司来说，不参与海外市场是不完整的。”罗满生指出，广发期货国际化的总体思路符合我国改革开放进程，探索中介机构国际化的进程，按照先亚太、再欧洲、最后北美的区域战略，主要发展持牌商品及衍生品业务，包括商品、外汇、金融衍生品等，必要时扩充到期货资产管理领域。作为第一批“走出去”的期货公司，广发期货参与国际市场的初步优势已建立，成为广发证券国际化进程的重要组成部分。

继续推进国际化转型

作为一名1992年便参与到期货市场的行业老兵，罗满生认为，随着期货立法迎来重大进展，企业避险意识增强，期货市场对外开放进一步扩大，我国期货市场迎来了法律健全、功能更完善、效率更高的宏观环境。他预计，未来中国或将诞生全球最大的、综合化的期货经营机构。

在期货行业新的发展机遇下，罗满生介绍，广发期货将加快机构化转型，通过专业深度的研究，驱动机构客户的

服务与研发；加快财富管理转型，为高净值客户提供好的产品；并在现有国际化业务先优势的基础上，继续推进国际化转型。

同时，背靠业内排名前列的广发证券这一资本市场综合服务商，广发期货也将充分利用广发证券内部资源，比如协同集团网点资源，发展IB业务，协同集团财富管理资源，销售期货CTA产品，协同集团研发资源，开展机构客户商品及衍生品服务，助力广发期货自身业务发展。

罗满生还提到，风险控制是期货公司发展的生命线。“稳健经营的理念和风险控制的文化在广发期货已经深入人心，公司上下都高度认同合规和风控对公司发展的重要性。”广发期货不断健全内部管理体制和风险防范机制，建设全面覆盖的风险管理架构，建立了一支专业高效的风险管理专业队伍，并且将风险管理纳入考核体系，占有重要的比重，促成公司的风控制度真正执行到位。

助力广州期货市场发展的

近水楼台先得月，作为一家根植广州的期货公司，广州期货交易所挂牌成立和广州市政府常务会议通过的《关于促进期货市场高质量发展打造风险管理中心的工作方案》，给广发期货带来了天时地利。

罗满生认为，广期所的挂牌成立，可以提升广州乃至粤港澳大湾区的区域期货核心影响力，壮大区域市场，聚集期货人才和客户。广州出台的《工作方案》中，也提到扶持龙头公司进一步做大做强，广发期货将利用政府引导进一步发展壮大，并为广州的期货市场建设贡献应有的力量和智慧。他表示，这个过程中，广发期货主要将发挥两个方面的作用：一是不遗余力地服务广州及湾区的企业，让企业在风险管理中不偏离方向和初衷，帮助它们建制度、搭系统、培养人才、提供策略，并利用期货特色资管帮助居民财富保值增值。“理性地培育市场，净化市场环境，相信在政府的指导下，将有更多的产业企业参与进来，提升广州的期货氛围，进而聚集更多的行业，形成良性循环。”

罗满生表示，在新的发展机遇下，广发期货将努力打造成为新时代高质量发展的期货公司，聚焦服务实体经济，为实体经济提供更多风险管理和套期保值工具，服务经济社会避险需求，为客户提供跨市场、跨品种、跨境内外的大宗商品及衍生品金融服务。