

# “含基量”依旧笑春风 券商“囤货”积蓄后劲

2021年,由于基金业绩表现良好,“含基量”成为券商股估值的核心要素。在券商股持续调整中,此前市场关注的“含基量”指标是否大打折扣?

在财富管理大时代,持有公募牌照仍然是券商股的重要看点。近期,不少券商通过多种方式提升“含基量”。随着公募基金进一步发展壮大,相关券商的投资机会将愈发清晰。

●本报记者 万宇 徐金忠



视觉中国图片

## 公募牌照立功

去年下半年,券商股出现几波上涨行情。Wind数据显示,去年9月10日,中证申万证券行业指数达到2021年的最高点7303.21点。去年12月初,中证申万证券行业指数也有一波不错的行情。券商股素有“牛市旗手”之称,对比前几轮行情,近年来券商股上涨原因正悄然发生改变。

观察去年股价表现较好的券商股,多数是“含基量”较高的,比如广发证券去年下半年股价涨幅达67.50%,公司“一参一控”易方达基金、广发基金两家头部基金公司,截至今年一季度末,易方达基金、广发基金非货管理规模分别位居行业第一、第三。去年,易方达基金、广发基金净利润分别为45.35亿元、26.07亿元。广发证券在2021年年报中表示,公司综合金融服务能力领先,母公司与子公司共同发展,各子公司在所处行业中的排名均稳居前列。

东方证券去年下半年股价涨幅为50.67%,其“含基量”同样不俗:全资控股东方红资管,同时是汇添富基金第一大股东,还参股长城基金。去年东方红资管净利润为14.38亿

元,汇添富基金净利润为32.63亿元,长城基金净利润为1.65亿元。

东方证券在2021年年报中表示,经过多年深耕,公司已在证券投资、固定收益、资产管理、基金管理、期货经纪等领域建立起品牌效应和竞争优势。东方红品牌享誉市场,汇添富基金形成了行业领先的运作模式。

此外,兴业证券、长城证券、招商证券等券商控股或参股了兴证全球基金、景顺长城基金、招商基金、博时基金等头部基金公司,也因“含基量”高而受到市场关注。

## 无法独善其身

今年以来,市场连续调整,“含基量”较高的券商无法独善其身。

以中证申万证券行业指数为例,截至6月2日,在指数成分股中,今年以来仅有一个个股实现上涨,其它个股最大跌幅达36.84%。在千亿元以上市值的公司中,今年以来累计跌幅最大的达到近37%,更有不少原来的券商巨头,市值萎缩至千亿元以下。

广发证券、东方证券、兴业证券、招商证券等具有公募基金牌照“加

持”的券商股,未能体现出明显抗跌能力。例如,今年以来,兴业证券累计下跌36.84%,东方证券累计下跌35.86%。

“影响券商股价格的因素有很多,‘含基量’只是其中之一。去年,在公募基金快速发展的潮流中,这一因素被市场放大。影响券商股价格的因素几乎相同,即财富管理、市场上涨、交投活跃等,‘含基量’成为当时的简化指标。今年以来,上述因素都发生了变化。”国元证券相关人士表示。

确实如此,如果从公募基金公司角度观察,在新基金发行遇冷、投资者赚钱效应减弱的大背景下,公募牌照的价值面临“重估”。“‘含基量’支撑的券商股价格会面临分化,预计今年公募机构的利润水平将有不小变化,估值自然会随之变化。”一家公募机构的研究员告诉中国证券报记者。

## 券商持续提高“含基量”

随着居民财富增长,公募基金行业驶入发展快车道。目前公募基金资产净值规模超过25万亿元,公募基金牌照炙手可热,多数券商会采用长

期的确定性来抵御短期的波动,选择持续提高“含基量”。

国泰君安证券此前公告,收到中国证监会出具的《关于核准华安基金管理有限公司变更股权的批复》,核准上国投资管理将其持有的华安基金15%股权转让给国泰君安证券,交易完成后,国泰君安证券持有华安基金的股权比例将由28%升至43%。

国泰君安证券表示,将以增持华安基金股权为契机,积极完善财富管理和资产管理服务链条,主动对接客户分层分类的财富管理需求,打造具有特色的资产管理业务体系。

除增加对参股、控股公募基金公司的持股比例外,还有不少券商选择以自身为主体申请公募牌照或者设立资管子公司,并为资管子公司申请公募牌照。

东北证券表示,今年以来,券商进军公募的步伐加快,通过增持、控股或申请牌照的方式,发力布局公募基金市场,财富管理转型初见成效。

信达证券认为,在全面注册制和财富管理大发展背景下,投行能力卓越和财富管理业务突出的券商有望获得价值重估机会。东北证券也看好资管、大财富管理业绩弹性较大的券商。

## 中小机构主动“弃子” 基金销售马太效应加剧

●本报记者 张舒琳

日前,一家管理规模超过500亿元的基金公司主动下线直销APP,引发市场关注。这并非孤例。近年来,多家中小型基金公司主动下线直销APP。基金代销领域呈现强者恒强格局,头部机构市场地位进一步稳固。

## 基金公司下线直销APP

5月30日,英大基金管理有限公司正式下线旗下直销APP英大财富宝。据此前公告,APP下线后,投资者仍可使用同一账户信息,通过英大基金网站或微信公众号查看持仓情况以及账户交易。Wind数据显示,截至2022年一季度末,英大基金最新资产管理规模为505.94亿元。

英大基金方面对中国证券报记者表示:“下线英大财富宝是实施精细化管理的举措之一,公司目前经营管理规范,财务状况良好,产品运营有序,资产规模稳步扩大。”

近年来,中小型基金公司下线直销APP并不罕见。3月,方正富邦基金发布《暂停APP运营及维护服务的公告》,宣布自3月10日起暂停提供方正富邦基金手机APP的运营及维护服务。2020年11月,另一家中小型基金公司德邦基金公告,由于业务调整,终止提供德邦基金手机APP的运营及维护服务。2019年6月,中信保诚基金宣布关闭公司网上直销开户、认购、申购及定投业务,改为通过天天基金进行线上销售。

随着银行、互联网等代销平台不断壮大,且基金公司直销APP在较大、获客方面的人力和经济成本较高,不少中小型基金公司放弃直销APP。不过,这并不意味着完全停止直销渠道的运营。英大基金表示,直销业务一直以来都是公司的战略重点之一,只是提供的服务平台和场景有所调整。目前公司微信公众号及网站交易便捷、流畅,能满足广

## 医药主题基金业绩回暖

●本报记者 杨皖玉

5月以来,医药板块出现回暖迹象,不少医药主题基金业绩反弹。业内人士认为,当前医药板块已调整到位,普遍看好创新药、医药外包及医疗器械等细分领域的投资机会。

## 部分医药板块率先企稳

Wind数据显示,截至6月1日,申万一级行业中的医药生物指数过去20个交易日涨幅为0.51%。在细分板块中,中药、医疗服务、医疗器械板块率先企稳,相应指数过去20个交易日涨幅分别为2.34%、1.56%、0.95%。

相关医药主题基金的业绩出现回暖。Wind数据显示,截至6月1日,在主动权益型基金中,超20只医药主题基金5月以来净值涨幅超5%。具体来看,中银证券健康产业净值上涨16.98%、兴业医疗保健A上涨11.01%、永赢医药健康A上涨9.92%、国信永丰医药健康A上涨9.69%、万家健康产业A上涨8.79%。此外,国泰医药健康、中信建投医药健康A、中银大健康等基金的净值涨幅同样较为明显。

## 多地地下起“红包雨” 消费市场加快复苏可期

(上接A01版)中国民生银行研究院宏观研究中心主任王静文表示,汽车等大宗消费是促消费重要抓手。稳定增加汽车消费,对推动消费回升、带动汽车全产业链持续发展,具有重要意义。

## 消费有望加快恢复

在一系列促消费举措下,消费市场有望加快恢复。

星图金融研究院高级研究员付一夫在接受中国证券报记者采访时表示,各地大力推出促消费政策正当其时。短

期内,消费意愿将进一步得到释放,旅游、餐饮等消费有望出现较大反弹。在政策利好推动下,消费市场“至暗时刻”已过去,增长基础更加坚实。

山西证券报告认为,在系列促消费政策加快落地的背景下,商品和服务消费需求将不断释放。传统接触型消费和线上消费有望企稳回暖。

促进消费增长需将短期政策和长期政策相结合。中泰证券首席经济学家李迅雷认为,从促消费的长期目标看,促进消费增长还应增加居民可支配收入在GDP中的占比,提高社会保障水平。

除基金公司直销外,基金代销格局也在进一步分化。近日,一家中小型券商主动申请注销基金销售牌照。今年以来,已有5家机构注销公募基金销售牌照。

吉林证监局网站披露,恒泰长财证券有限责任公司报送公司关于变更经营范围,减少证券投资基金销售业务情况的申请报告及相关文件收悉。根据相关规定,吉林证监局作出批复。Wind数据显示,截至5月31日,恒泰长财证券代销基金1228只,代销基金公司80家,代销产品数量在124家券商代销机构中排名第99位。

据中国证券投资基金业协会公布的今年一季度销售机构公募基金销售保有规模情况,银行和独立销售机构仍然是基金销售的主力军,但保有规模排名前100的机构中,二者的保有规模差距正在进一步缩小。

Wind统计数据 displays,2021年四季度末,银行公募非货保有规模共4.38万亿元,以蚂蚁基金、天天基金为代表的独立销售机构合计规模为2.86万亿元,二者相差1.52万亿元。到2022年一季度末,受市场调整影响,银行公募非货保有规模降至3.84万亿元,独立销售机构合计规模为2.74万亿元,二者差距缩减至1.1万亿元。从数量来看,在基金代销规模“百强”中,银行机构入围数量从去年底的31家降至今年一季度末的26家。

基金代销马太效应加剧,形成了强者恒强格局,头部代销平台地位难以撼动。从“股票+混合”基金的保有规模排名来看,招商银行、蚂蚁基金、天天基金、工商银行、建设银行稳居前五名宝座。

## 看好三大细分领域

医药主题基金一直是基民较为关注的产品,不少投资者“越跌越买”。相较于今年以来的深幅回调,医药板块真正企稳可能还需要一段时间。Wind数据显示,截至6月1日,今年以来,中证医药指数跌幅达23.75%,广发医疗保健等4只规模超百亿元的医药主题基金净值均跌超20%。

鑫元健康产业混合基金基金经理林启姜表示,医药板块此轮深幅调整的重要原因是医保控费的高压态势下对药械的挤压,以及市场对高ROE可选医疗消费盈利持续性的担忧。“医保控费早就不是新鲜事。无论何种因素,股价都有了充分的反馈,当前医药板块已调整到位。”林启姜说。

嘉实基金大健康研究总监郝淼表示,集采等并不会影响未来医药产业增速。因为政策的原因,一些高成长的细分赛道可能有所减少,但依然会出现一些新兴领域。

针对近期医药板块的反弹,业内人士后市普遍看好创新药、医药外包及医疗器械等细分领域的投资机会。

## 策略创新+本土实践

# 公募ESG投资做“加减法”

●本报记者 余世鹏

截至目前,ESG投资基金规模已超过3500亿元,其中不少基金近3年跑出收益率超100%的优异业绩。在持续布局产品的同时,公募还在ESG投资策略创新及本土化实践方面加大力度。

## 持续布局主题产品

景顺长城基金6月1日发布的公告显示,景顺长城ESG量化股票型证券投资基金的募集截止时间提前至5月31日。该基金由景顺长城基金副总经理、量化及指数投资部总经理黎海威和基金经理周春泉共同管理,是景顺长城基金布局的首只ESG主题产品。

6月6日,大成基金旗下的大成ESG责任投资混合型发起式证券投资基金将开始发售。该基金以不低于80%的非现金资产投资于通过ESG责任投资方法筛选出的标的。

此外,目前处于发行中的ESG主题产品,还有华润元大ESG主题混合型证券投资基金、富国中证500ESG基准ETF等。

深圳某权益基金经理表示,公募的ESG投资已从初始的理念引入,深

入到了“双碳”背景下的新能源、低碳、风电等相关主题投资。

Wind数据显示,截至6月2日,264只ESG投资基金(不同份额分开统计)累计规模达到3576.49亿元。除了包括“ESG”字眼的基金外,还包括“新能源”“低碳”“绿色投资”“责任投资”“社会责任”“美丽中国”等主题基金。从近3年维度看,在105只有业绩数据的基金中有104只实现了正收益,其中有35只基金收益率超100%。

## 积极尝试新策略

在汇添富基金首席经济学家韩贤旺看来,作为面向未来的资产管理人,公募基金在为投资者获取投资收益的同时,应该把ESG因素纳入标的研究、投资决策和管理实践过程中,促进责任投资在行业内的广泛普及。

华夏基金ESG业务委员会主席、国际投资部、国际业务部行政负责人潘中宁认为,纳入ESG策略的投资组合展示了较好的风险收益比,有助于发现质地更好的标的。越来越多的基金管理人正在加强ESG投研能力,探索中国特色的ESG评价体系,积极尝试各种ESG投资策略,促进ESG投资的本土化实践。

黎海威告诉中国证券报记者,他早在2018年就有了发行ESG量化基金的想法,作为把量化策略纳入到ESG投资的一项实践。在当前中国的ESG

投资领域,社会责任(S)和公司治理(G)方向的因子超额收益更为明显,环境友好(E)的因素相对平淡。这可能是因为前两个因子在目前市场重视的股价评估体系中权重较高。当前量化基金平均持仓周期为三到六个月,期间ESG因子产生的正向贡献比较稳定。

## 运用“加减法”提升投资质量

韩贤旺表示,目前行业内采用比较多的ESG投资方法包括整合法、主题法、尽责管理法和筛选法四种,这些方法不但覆盖股票投资(A股、H股和美股),也覆盖固定收益投资和FOF投资等。投资者不断考察ESG投资的应用领域和具体方法。其中,整合法系

统地将ESG因素纳入投资分析和决策,是一个难度较大但代表未来趋势的主流投资方法。

黎海威说,目前全球ESG投资的主流方法可归纳为“减法”(即通过负面清单来排除一些标的)和“加法”(把符合ESG标准的公司的权重提升上来)。景顺长城基金目前建立了专门的ESG研究

小组,搭建了较完善的投资模型,其所采用的方法兼容了“加法”和“减法”,有排除也有增加权重,以进一步提升ESG量化投资质量。

韩贤旺介绍,基于对气候变化给经济和生态系统造成严重后果这一认识,投资者都在谨慎对待气候变化对商业运营的影响。在责任投资实践操作方面,是根据计算投资组合的绝对碳排放量和加权平均碳排放强度的结果,对投资组合的转型能力进行总结,并根据碳排放量和转型基准,评估投资风险和机遇。

# 央行:加大稳健货币政策实施力度

(上接A01版)结合当地房地产市场形势采取了一系列措施,优化完善房地产政策。

潘功胜强调,下一步,人民银行将继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,按照探索新发展模式的要求,因城施策实施好差别化住房信贷政策,

更好满足购房者的合理住房需求,稳妥实施好房地产金融审慎管理制度,加快完善住房租赁金融政策体系,促进房地产市场平稳健康发展。

此外,人民银行货币政策司司长邹澜表示,基础设施是经济社会发展的重要支撑,也是金融助力稳定经济大盘的

重要抓手。这次一揽子政策要求,政策性开发性银行和商业银行要优化贷款结构,增加贷款投放。人民银行着眼信贷供需两端,引导金融机构按照市场化、法治化原则,加强与重点项目对接,推动项目尽快开工、加快建设。具体包括加强银政企对接,发挥好政策性开发

性银行的作用;撬动商业银行和社会资金加大融资支持等。

易居研究院智库中心研究总监严跃进认为,可以预期的是,部分地方政府和银行机构将进一步调整房贷政策,在降低购房者成本的同时,引导房企积极销售,带动房地产交易行情的活跃。