

# 资产荒包围下的机构：钱多也犯愁

资管机构和财富管理机构的钱更多了，合意资产却更加难以找到和适配了。中国证券报记者近日在与多家理财公司、保险资管公司、信托公司等资管机构和银行财富管理团队交流时了解到，今年上半年，资产荒现象进一步加剧。

从债券市场多个期限利率债被疯狂抢筹令收益率进入历史底部、城投债“不愁卖”的同时票面利率迅速下滑，到股票市场红利板块成为众多机构趋之若鹜的资金出口，资产荒之下，机构蜂拥低波、低风险资产，配置矛盾加速演绎。

随着债券票息越来越低，今年上半年收益还能勉强撑住的机构也在担心“下半年怎么办”。机构正在艰难求变，在更加复杂的市场环境下，加强内功修炼，以期挖掘到有相对优势的资产。

● 本报记者 薛瑾



## 资金抱团低波资产

今年上半年，债券市场可谓门庭若市。大量金融机构的资金伺机而动，抱团流向债券标的。不过整体来看，虽然利率债供给充裕，但难解机构抢购之渴；信用债供给相对稀缺，不过收益率显著走低。

首先，围绕利率债，众机构蜂拥而至。30年期国债成了公募基金、券商、保险资管等热衷配置的品种，部分银行也大力参与其中。50年期超长期国债也持续受到热捧。“今年四五月份最活跃的阶段，30年期国债的交易量占比接近市场1/3，这是一个非常夸张的集中度。”一位业内人士告诉记者。

其次，资金围绕信用债展开激烈博弈。多个非沿海城市城投债券也根本不愁卖，5年期票面利率跌至3%以下，相比去年同期大幅下降。

业内人士认为，债券市场的火热，与楼市、股市的资产表现不尽如人意有关。同时，非标资产也面临较大收缩。多位资管人士透露，保险非标企业提款不太积极，观望情绪比较明显，今年以来发行规模整体出现收缩，信托等非标资产规模缩减程度也较大。

市场波动下，机构在权益类资产配置上竞相拥抱红利策略，抱团高股息标的。

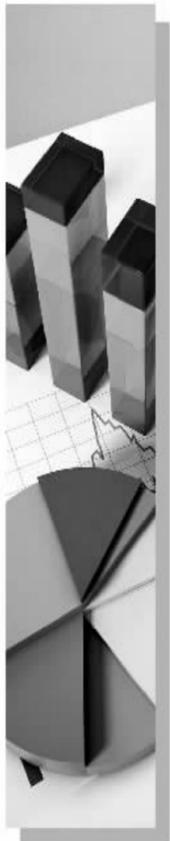
“资产荒并非没有资产可买，而是缺少收益合适、风险可接受的合意资产。”业内人士坦言。

一家保险集团投资负责人告诉记者，“不管是哪家投资机构，尤其是以固收作为核心配置的机构，都不可避免地面临资产荒，风险收益匹配的高息资产现在很难找到。”

“资产荒可能是一个较长时期内都会存在的现象。大家讲的资产荒主要指的是高收益资产的稀缺，原来高收益资产主要是与房地产以及地方政府融资平台相关的资产，这两类资产的供给持续减少，这就导致过多资金去追逐较少的资产，把资产的估值买得很高。”某大型银行财富管理部门负责人告诉记者。

“好多钱都陆陆续续流向了标准债券，以前有好多高息资产是可以承接市场的流动性的，现在越来越少了。”某大型保险资管机构负责人说。“比如高息存款、非标资产、信托，再早之前的房地产等，收益率都很高。而现在，很多地方城投债收益率都已特别低，百分之2点多、3点多，这部分收益也被打下去了。”

此外，多位业内人士还透露，和去年不太一样的是，今年非银机构钱多了，银行的存量资金转移到金融产品中，公募、理财、保险资管、信托等非银机构的资产配置压力边际变大。



视觉中国图片制图/韩景丰

## 发掘新资产

资产荒之下，资管机构的资产配置能力再一次被置于聚光灯之下。不少机构正在付出更多努力，研判市场变化，挖掘有相对优势的资产。

中海基金固定收益部总经理王影峰认为，在原有资产可选范围内不断卷最后一个铜板绝非好的选择，因此每一轮资产荒都会推动市场去发掘新的资产。

“我们现在整个组合变革的一个重要方向就是寻求一些战略性资产。这个策略能否成功要看多方面因素，首先就是要有强大的投研能力作为基础。”某上市险企投资负责人对记者表示。

“我们会投资一些外部资管机构的固收类资管产品，引用外部投研力量提高自己的投资能力上限。”某中型保险资管机构人士表示，“希望可以放宽投资品种，扩大投资范围，拉长资产久期。”

“不断有资金进来，我需要给它做配置，有几个维度考虑。首先，大家要降低收益预期，过去非

标能达到7%，现在只能达到3%，过去十年期国债收益率是3.5%，现在只有不到2.3%，所以收益预期要调整；其次，需要不断丰富固收品种，找一些比较安全的长期资产，哪怕收益低一点；最后，在品种创新上发力，比如类REITs和ABS这类资产，能扩展投资范围，但目前政策上还是受到一些限制。我们希望能把固收品种不断扩展，同时开展类似夹层策略的投资，或者投资现金流特性和固收相似的权益类资产，来缓解资产荒带来的压力。”某年金投资机构人士表示。

“如果A股市场波动率下降，我们会考虑增加公开市场权益类资产配置。如果能够全球配置就更好了。如果未来投资范围进一步拓宽，包括找到一些收益良好的资产，我们也会把一些债券资产卖掉，去投新的、收益较好、期限长的品种。”一位资深资管人士向记者讲述了自己的资产调仓思路。

## 进一步修炼投研内功

对于资管机构而言，提升投研能力是永不过时的课题。复杂的市场环境下，修炼投研内功，成为当下尤为重要的议题。

冠咨咨询创始人、资深金融监管政策专家周毅钦表示，在债券收益率行至历史低位的背景下，资管机构需要持续拓宽投资边界，提升信用研究能力、资产组织能力、多资产配置能力、组合管理能力和波段交易能力，在风险可控的基础上为客户创造更多价值。

周毅钦也提到，资管机构还应该在全球视野范围内探寻跨境资产配置，提升对跨境投资、另类资产、新兴资产的投研能力和资产配置能力。

杨祥表示，从机构角度，要进行多元化资产配置，拓展投资范围，可以考虑另类投资，如私募股权等，并适度增加海外资产配置分散风险。从国内可以投资的赛道角度来看，机会将集中在新经济领域，包括但不限于新一代信息技术、人工智能、生物医药、高端制造、新材料技术、新能源等战略性新兴产业。政策利好不断且技术创新的赛道上将诞生出越来越多优质企业，这些企业可以作为核

心资产进行布局。

“我们从长期布局的角度出发，加大了对公开市场权益类和股权类项目的布局力度。根据市场情况、经济转型方向，贴合国家的战略导向，我们优化了具体的权益持仓结构，包括对科技创新、新质生产力，沿着现代化产业体系做出投资布局。”上述资深资管人士表示，“另类投资这一块，债权投资收益已经跟随着整个债券市场一样，处于比较低的收益水平，市场竞争也非常激烈，所以我们深入挖掘创新机会，在股权投资、股债结合、资产证券化方面加大探索。”

诸多资管机构也在呼吁长期主义。“一个投资组合的长期收益是来自于资产配置，但短期收益就不一定来自于资产配置，有可能是择时准确，有可能是选股的好，有可能是其他方面。所以说目标收益不代表今年或者明年就能达到，有可能需要持有四五年才能实现。我们把产品、方案卖出去的同时，要把正确的认知、理念传递给客户端。它考验的是机构有没有长期主义的耐心。”上述大型银行人士表示。

能会阶段性缓解一下，包括下半年A股市场也会逐渐企稳好转起来，可能有一部分资金会去买股票类资产。”上述大型银行财富管理部门负责人认为，资产荒有可能出现阶段性缓和，但是从长期来看，该现象会较长时间存在。

“资产荒问题的产生有大的宏观环境原因，如宏观经济下行压力、房地产行业遭遇周期底部、城投融资受限等，导致高收益低风险产品减少。同时，部分理财产品爆雷后，客户的投资风险偏好发生转变，更偏向保守、稳健的产品。如果总体上民众偏好的是保守稳健的

低风险产品，不喜欢甚至回避较高风险的权益类资产，那么资产荒的问题是很难解决的。”清华大学法学院金融与法律研究中心研究员杨祥说。

“市场里未来还有没有高收益资产？应该是有的，只不过这类高收益资产未必是债权类资产。近年来实体经济能够承受的融资成本是在降低的，但有些新经济领域能够创造回报，它们的融资偏好很大程度上体现为股权融资，所以这类资产（高收益资产）并非体现为大家熟悉的债权类资产，而是股权类资产。”前述大型银行财富管理部门负责人说。

## 还要持续发酵多久

业内人士普遍预计，未来这种资产荒的局面还将持续发酵，持续时间受宏观经济运行情况、政策调整和供需变化等多重因素影响。

“从去年开始，尤其是今年上半年，整个行业都面临比较大的配置挑战，不仅是保险机构，其他资管机构也一样，我们面临的是一个经济转型时期，整个市场从固收的收益上来讲，也是达到了历史的低点。”一位头部保险资管机构高管说，“这种情况短期内是难以改变的。”

“今年下半年这个现象会进一步加剧还是会有所缓解，不太好说。如果下半年政府债券发行加速，有可

“今天的未来产业，很有可能就是明天的战略性新兴产业、主导产业。”在合肥市高新区管委会副主任吕长富看来，产业园区正是培育新质生产力的重要载体，也是金融机构谱写五篇大文章的主战场和落脚点。

几年前，复星安特金和相关企业达成B轮融资战略合作，但距离资金到位仍需时日，资金空档期对公司发展产生潜在影响，甚至可能引发信用问题。

关键时刻，兴业银行送来“及时雨”。“在授信之前，我们充分考察了企业临床申报流程相关资料，了解到研发团队负责人有过疫苗成功上市的经历，企业项目孵化成功概率高，因此

通过‘投联贷’给予复星安特金授信支持超2000万元，供其用于流动资金周转。”兴业银行成都分行战略客户部/绿色金融部相关负责人表示。随后复星集团的投资款更为其后续研发注入了强大动力。如今，复星安特金的肺炎疫苗研发进展顺利，预计未来将为全球疫苗行业树立新标杆。

在产业园区层面，兴业银行秉持“因园施策”和“因户施策”理念，开发了不少口碑良好的园区金融产品。兴业银行成都分行相关负责人告诉记者，2022年兴业银行成都分行与成都天府国际生物城管委会合作推出生物医药产业贷，对于园区内具有技术领先优势、良好发展前景的生物医药类企业，在政策支持、金融服务等方面给予倾斜。

截至2024年3月末，兴业银行成都分行通过“技术流”评价体系支持园区企业超过25家，其中7家纳入生物医药产业贷，授信支持合计超8亿元。

## 自研园区生态服务平台

在安徽万字科技公司展厅，各式各样的搅

拌摩擦焊及衍生技术应用成果令人大开眼界，公司客户遍及航空、轨道交通、汽车制造、电力电子等重点行业。

两年前，万字科技搬到合肥市高新区，急需厂房和流动资金。为支持企业快速投入生产建设，兴业银行运用“技术流”授信评价体系，短时间内为万字科技批复4500万元综合授信。

“由于企业刚搬到合肥时没有营收，如果仅使用传统的财务评价体系，很难提供贷款。”兴业银行合肥分行客户经理对记者表示。

通过“技术流”赋能企业融资的同时，结合产业园区实际运营需求，兴业银行还以数字化、信息化、智能化为思路，自主研发了园区生态服务平台，为园区内各类主体提供全流程、线上化的“金融+非金融”解决方案。

“比如，为园区运营商提供物业服务、财务管理等智能化服务；为园区企业提供支付结算、智能算薪、代发工资等数字化服务。”兴业银行战略客户部/绿色金融部相关负责人表示。

目前兴业银行园区生态服务平台已在全国近百个城市的437个园区上线使用，助力广大园区客户全面提升数字化水平。

## 从试水期、成长期迈入深耕期

“今天的未来产业，很有可能就是明天的战略性新兴产业、主导产业。”在合肥市高新区管委会副主任吕长富看来，产业园区正是培育新质生产力的重要载体，也是金融机构谱写五篇大文章的主战场和落脚点。

在银行端也是如此。早在2022年，兴业银行便将园区金融作为“五大新赛道”之一，以“一支行一园区，一园区一产业，一产业一服务，一服务一生态”“阵地战”服务理念推动园区金融深入发展。

“经过近两年的开拓与布局，兴业银行园区金融已从试水期、成长期迈入深耕期。我们园区综合性支行已设立207家，今年我们希望通过考核导向调整，把更多分支机构聚焦到园区服务中，继续提高园区业务占比，也希望引导更多经营机构服务园区企业。”兴业银行园区金融处相关负责人表示，目前兴业银行园区金融资产规模2.12万亿元，园区贷款规模1.34万亿元，近三年园区贷款复合增长率28%，服务园区企业客户近40万户。

● 本报记者 李静

鳞次栉比的企业标准厂房、简约现代的国际人才公寓、绿野仙踪般的城市森林公园……置身于成都天府国际生物城，生产、生活和生态高度融合，令人心旷神怡。

在这片总面积44平方公里的土地上，5个诺奖团队、4个国家级院士团队聚集，6家上市企业相继诞生，一个面向全球、服务全球、融入全球的国际化生物医药产业生态圈正逐步构建。

以成都天府国际生物城为代表的产业园区是培育新质生产力的重要载体。产业园区蓬勃发展，离不开金融活水滋养。近年来，兴业银行将园区金融作为“五大新赛道”之一，“因园施策”提供专属服务方案，在为产业园区发展添砖加瓦的同时，也为该行转型发展注入新动力，成为金融机构服务产业园区的样本。

## “因园施策”提供服务方案

成都天府国际生物城每年吸引着众多医药企业入驻，专注疫苗研发的复星安特金便是其中之一。