

# 固收产品受追捧 宽松货币政策利好债基

本报记者 任威 夏欣 上海报道

近期权益基金净值波动较大,相对稳健的债券型基金更受追捧。4月以来新发基金产品中,债券型产品募集规模远高于同期的权益类基金,债券基金也变成当下市场的“香饽饽”。Wind数据亦显示,全市场4597只所有债券型基金中有近3500只产品实现正收益。

根据济安金信基金评价中心

(以下简称“济安金信”)数据统计,截至2021年末,纯债型基金规模已超5万亿元。在过去三个完整年度中,中银基金、招商基金、博时基金旗下的纯债基金利润均超100亿元,领先于全市场。

此外,就单只产品来看,农银汇理金穗纯债、中银丰和定期开放债券、中银证券汇嘉定期开放债券3只产品在过去三年利润都超过40亿元。

## 纯债型基金公司三年盈利规模TOP10

单位:亿元

基金管理人	三年利润总额	利润总额排名	在管规模	在管规模排名
中银基金	183.97	1/110	1651.34	2/110
博时基金	169.27	2/110	1697.12	1/110
招商基金	109.50	3/110	1133.36	3/110
中银国际证券	96.28	4/110	915.73	5/110
永赢基金	77.46	5/110	689.72	12/110
兴业基金	77.28	6/110	836.64	7/110
平安基金	70.18	7/110	750.10	11/110
富国基金	69.44	8/110	1107.48	4/110
易方达	68.11	9/110	851.25	6/110
农银汇理	64.38	10/110	144.34	41/110

数据时间:2019年1月1日~2021年12月31日

数据来源:济安金信基金评价中心

## 多家公募主推债基发行

目前货币政策预计不会大幅收紧,仍将维持相对宽松,债券投资环境处于相对温和的状态,风险较小。

“今年以来,权益市场持续低迷,权益类产品整体收益受影响较大,投资者风险偏好不断走低,从而对相对稳健的理财产品的需求不断提升。”济安金信研究员张碧璇对《中国经营报》记者表示,债券基金(不包括可转债基金)作为固收类产品,收益波动幅度要远低于权益产品,因此在当前的市场环境下更受欢迎。

Wind数据显示,4月新发的103只基金(份额分开计算)中,债券型基金的数量最多高达41只,其次是混合型基金和股票型基金,分别为26只、19只(按认购起始日期统计)。

北京金阳合众资产管理有限公司投资经理张婷认为,当前债券基金发行数量激增主要是因为

稳健类产品需求增加,今年股市跌幅巨大,投资者对股市的担忧情绪持续攀升,权益类基金很难募集,因此多家基金公司调整发行策略,主打更稳健的债券策略。此外,目前货币政策预计不会大幅收紧,仍将维持相对宽松,债券投资环境处于相对温和的状态,风险较小。

张婷强调,对偏股型基金而言,投资者一般都是追涨不追跌,在市场低位不敢申购或加仓。其实以目前市场指数位置预计,未来1~3年收益空间很大,但在低点买入的投资者并不多,反而更不好募集。如果再过一两个月市场逐步回暖,申购的热情会逐步好转,短期难度相对较大。

## 三家基金公司纯债基金三年为投资者赚百亿元

从2019年~2021年,纯债型基金的利润总额有3家超过100亿元,分别是:中银基金、博时基金和招商基金。

纯债型基金作为债券型基金的代表产品,近年来一直在持续稳定地为投资者创造收益。

一般而言,纯债基金是指100%投资于债券的基金,基金不投资任何股票。这类基金通常收益稳定,波动小。纯债基金又可以分为短债、中债和长债基金。相对而言,纯债基金风险较二级债基小。随着近年来债市爆雷现象时有发生,投资者在选择时要认准业绩长期稳定的大型固收公司,以免发生因基金踩雷导致净值大幅回撤的情况。

济安金信数据显示,过去三个完整年度中(2019年~2021年)纯债型基金的利润总额有3家超过100亿元。

其中中银基金旗下纯债型基金三年中为投资者累计盈利高达

183.97亿元,在所有公募基金公司中位列第一。博时基金和招商基金的盈利规模也均突破100亿元,分别以169.27亿元和109.50亿元位居盈利规模排行榜的第二、三位。

在张碧璇看来,债券型基金(尤其纯债型基金)的收益波动相对比较平稳,除非市场发生极端变化,基金产品的利润与其资产规模高度相关。数据统计显示,这三家基金公司在110家有纯债型产品在管的基金公司中,规模排名也是前三名。

从产品布局来看,张碧璇表示,上述三家基金公司旗下纯债型产品在管的规模占比很高,这表明基金公司非常重视债券类产品。中银基金、招商基金作为“银行系”基金公司,在债券投资上也更具有竞争优势。

## 债券投资维持中性久期,长债转入防守

债券类资产是值得配置资产,整体比较稳定、可预测性较强。

不过,对于当下的债券市场,中欧基金相关人士表示,打折式降准叠加不降息的组合表明货币宽松确实有多重制约,央行关注的两大制约因素——物价和内外平衡短期难以缓解,总量宽松的概率进一步降低。货币政策可能以市场利率对政策利率的偏离来形成事实的宽松,同时稳增长则主要依靠有效的疫情防控、再贷款、财政、房地产等。因此,曲线将继续陡峭化,长债窄幅震荡,中短债继续下行。

在投资策略上,中欧基金建议维持中性久期,长债逐步转入防守,杠杆可以积极,建议主要买入高流动性品种以备未来调仓。

“2022年的债券市场,高息资产较少,价格上涨空间的想象

力也在变弱,目前整体收益率水平已回到历史次低水平,这个位置再往下走的想象空间和难度在增加,资本利得的贡献应该不如去年大。”招商基金基金经理马龙坦言,总体来说,大家对2022年债券市场的回报预期在降低。

但是长期来看,马龙认为,债券类资产是值得配置的资产,整体比较稳定、可预测性较强。经济增长是逐步放缓,债券市场很难有大的调整或者进入大的熊市,作为居民资产配置的一个手段,债券资产作为基础配置或者稳定配置,值得大家在长期配置中有一定比例。

对于2022年的债券市场行情,金鹰基金相关人士表示,从经济周期运行来定调债市的话,虽

然当前会遇到个别板块性数据的扰动,例如基建、专项债供给、个别城市地产策略的放松等,但大的宏观背景对债券而言还是较为宽松和友好的。

同时,上述人士还表示,基于权益资金对于“滞胀”的担忧,海外局势不稳以及受美联储加息影响,2022年1月以来A股权益市场出现了较大幅度的回调,转债市场也出现相应的回调,甚至近期触发了“止损”机制,导致大量以绝对收益为目标的资金“退出”该市场,造成了价格和估值的进一步下挫。转债标的可能已经跌入了配置区间,2022年纯债基金的胜负手可能就在当期机构操作决策的不同。

易方达稳健收益基金经理胡剑在一季报中指出,资本市

其基金规模一直在800亿元左右。从年化收益率来看,排名却靠后,盈利较多主要是因为基金规模带来的基数效应。

截至今年一季度末,中银丰和定期开放债券规模为476亿元。张婷表示,从2019年下半年到现在,该基金规模一直在450亿元以上,从收益率看,属于中等靠上水平。因此,该基金盈利规模大,一方面是规模基数大,另一方面,收益率相对较好且稳定。

中银证券汇嘉定期开放债券截至今年一季度末规模为418亿元,“从2019年下半年到现在,规模一直在400亿元以上,从收益率来看,也属于中等靠上水平。因此,该基金盈利规模大一方面是由于规模基数大,另一方面收益率也相对较好。”张婷分析。

# 净利百亿 VS 亏损数亿 券商马太效应加剧

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

券商马太效应加大。根据Wind,截至5月4日,已有107家券商披露2021年年报。从年

报数据来看,券商间收益差距显著。一边是头部券商营收与净利润等持续增加,2020年,净利润达到百亿规模券商仅有5家,2021年这一数量翻倍,增至

10家;另一边则是为数不少的中小券商净利润表现平平甚至为负,超半数券商净利润不足10万元。

某头部券商资深人士孟智

昊(化名)告诉《中国经营报》记者,一方面,在A股市场波动之下,相较于衍生品等创新型业务,券商传统经纪业务更易受到波及,且中小券商往往难以获得

创新型业务资格;另一方面,券商间的竞争日趋白热化。以投行为例,以前头部券商主做大项目,在中小项目上投入较少,如今则加大了在中小项目上的

投入,导致原本属于中小券商的蛋糕被头部券商争抢,从而逐步挤压中小券商利润空间,中小券商与头部券商间的差距也进一步拉大。

## 10家券商跻身净利润百亿梯队

2021年净利润百亿规模券商数量较2020年翻倍。根据Wind,在截至5月4日披露2021年年报的107家券商中,中信证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、广发证券、招商证券、中金公司、中国银河、中信建投、国信证券等10家券商跻身百亿规模。其中,中信证券净利润高达240.05亿元,国泰君安也突破到153.03亿元。而在2020年,净利润百亿以上者尚仅有5家,位居榜首的中信证券仅为155.17亿元。

在头部券商净利润高增的同时,部分券商净利润却不乐观。根据Wind对券商2021年年报的统计,在上述107家券商中,净利润在30亿元以上者仅有18家,20亿元以上者24家,10亿元以上者40家,46家不足5亿元,31家不及2亿元,21家低于1亿元,更有10家净利润为负值,亏损最大者为-7.32亿元。孟智昊告诉记者,券商间的净利润之差,印证了券商间马太效应的加剧,马太效应的加大将使得头部机构对市场的主导性逐渐加强,这符合市场规律。

瑞银证券A股非金融行业分析师曹海峰同样认为,从全球来看,在一个成熟的金融行业之中,最终主导市场的往往只有几家头部机构。国内券商行业发展仅二三十年,同质化相对严重,而券商行业规模效应明显,拥有更多资本

## 2021年券商净利润排名TOP20

单位:亿元

序号	券商	净利润	营业收入	总资产	净资产	净资产回报率(%)
1	中信证券	240.05	765.24	12786.65	2138.08	11.82
2	国泰君安	153.03	428.17	7912.73	1506.37	10.56
3	海通证券	137.48	432.05	7449.25	1777.55	8.1
4	华泰证券	136.01	379.05	8066.51	1520.36	9.62
5	广发证券	120.55	342.5	5358.55	1108.01	10.6
6	招商证券	116.58	294.29	5972.21	1125.9	10.67
7	中金公司	108.1	301.31	6497.95	847.31	13.81
8	中国银河	105.17	359.84	5601.35	989.78	11.58
9	中信建投	102.35	298.72	4527.91	800.06	13.88
10	国信证券	101.17	238.18	3623.01	969.27	11.38
11	申万宏源证券	94.58	246.66	5617.34	1054.53	10.2
12	兴业证券	58.55	189.72	2174.63	453.55	12.02
13	东方证券	53.73	243.7	3266	641.43	8.64
14	东方财富证券	49.36	81.77	1550.83	321.56	17.44
15	安信证券	42.45	124.04	2241.39	462.45	9.5
16	平安证券	38.29	164.49	2533.68	425.77	9.88
17	光大证券	35.63	167.07	2391.08	585.95	6.32
18	中泰证券	32.99	131.5	2046.9	371.6	9.27
19	财通证券	25.63	64.08	1104.25	252.17	10.55
20	长江证券	24.15	86.23	1596.65	309.75	8.04

数据来源:Wind

金的头部券商,在人才激励、管理等方面同样具有很大优势,中小券商难以与之匹敌,未来,券商间的马太效应会逐渐拉大。

在曹海峰看来,相较于中小券商,头部券商往往成长性更好,头部券商更易拿到创新业务试点资格,且其资产管理、财富管理等新业务发展迅速,已经形成一定规模。

除以上所述之外,导致券商间马太效应的因素还有三大原因。孟智昊分析,第一,券商间的竞争日益加剧,尤其是在市场行情整体并不乐观的情况下,头部券商对所接项目的标准放低,一

些以前因利润相对较低而不愿接的项目现在主动做,这致使原本属于中小券商的蛋糕被头部券商争抢,由于头部券商在人才、资源等方面往往具备优势,致使中小券商竞争压力进一步加大。第二,头部券商股东和管理层通常更为稳定,拥有稳定的股东和管理层意味着该券商业务方向相对稳定,因领导层更迭而导致业务频繁更换的可能性较低。第三,大券商内部管控更为清晰,金融科技投入力度往往更大,风险事件处置能力通常更强,而中小券商风险承受能力相对有限。

## 中小券商差异化竞争

记者注意到,若从主要财务数据增速而言,一些中小券商也有着出色表现。比如,净利润增速排名前三者分别为中原证券、国盛金控和东方证券。粤开证券首席市场分析师李兴告诉记者,中原证券2021年净利润超过5.5亿元,同比增幅440%,排名行业首位,东方证券、方正证券和国联证券等净利润增速也都超过50%,中小券商体现了较强的业绩弹性。

李兴认为,在稳步推进股票发行注册制改革和行业加速对外开放的背景下,券商定价和风险控制能力的重要性愈发凸显,综合实力较强的头部券商有望继续保持平稳增长。中小券商在提升专业能力的同时,也要结合自身优势,实施差异化竞争策略。

对标海外证券行业发展,他认为国内证券业最终将分化成六类差异化券商:综合型的航母级投行、本土全能投行、专业型的零售财富券商、交易券商、精品投行以及特色投行。国内券商应根据自身业务类型和战略发展路径,实现差异化竞争。

中小券商如何差异化竞争?李兴进一步表示,随着全面注册制改革逐步推进,A股市场整体向规范化、市场化方向发展,未来券商的核心竞争力将向定价、销售与研究能力转

移。中小券商面临机遇与挑战,可提前布局加强相关能力,找准特色,聚焦强势产业,走精品化道路。

李兴还建议中小券商未来集中力量专注特定投行业务领域,如ABS(资产支持证券)和北交所等相关业务发展,通过特定领域业务口碑增强品牌效应;通过优秀的激励机制和良好的企业文化,吸引行业优秀人才加盟,增强自身实力同时带来增量业务。同时,也要注重研究能力培养,可以通过内部培养或者与外部机构合作方式,增强投研能力,提供特色研究服务获取客户青睐。北交所设立直接利好资本市场核心参与者券商,特别是券商投行和财富管理核心业务条线。另外,北交所总体平移精选层各项制度,上市公司由创新层公司产生,同步试点证券发行注册制,有利于拓宽券商投行业务赛道,特别是对此前大力布局新三板业务的部分中小券商而言,北交所上市公司业务或将带来换道超车机遇。

具体到财富管理业务方面,李兴进一步提到,对大量中小券商而言,可以借鉴美股上市公司嘉信理财(SCHW.US)从折扣经纪商向综合金融服务商转型的成功经验,通过技术革新、产品创新聚集客户,逐步增加

客户黏性,积累流量优势,在具备流量优势的基础上探索变现途径;加强客户精准分类,深入挖掘客户需求,根据客户特点提供个性化定制产品和服务。区域性券商可以结合自身特点和资源优势,集中力量深耕部分领域,通过特色产品打造品牌优势。

根据嘉信理财2021年年报,其2021年营业收入和归母净利润分别同比大增58.41%和76.84%,高达185.20亿美元和112.15亿美元,基本每股收益为237.28美元。

此外,李兴认为券商FICC(固定收益证券、货币及商品期货)业务兼具发展前景、创新空间和可操作性,中小券商可从固收业务切入,打造品牌影响力,具体可从整合业务架构、运用财务杠杆和优化产品设计入手。一方面,部分中小券商在固收特定领域具有传统的优势,资金交易的成交量多次位居市场前列,业务人员的经验丰富;另一方面,债券现券交易与衍生品投资均为市场化业务,考察的是券商的投研能力,如果有完善的激励机制与薪资报酬,留住优秀的投研团队,那么自营业务部门的固收投资(现券交易与衍生品投资)一般能获得较好的业绩。