

券商集合理财产品半年考：超九成跑赢大盘

■本报记者 周尚仔

随着资管新规细则不断完善，规范资金池模式、遏制通道业务效果逐渐显现，券商资管生态格局进一步重塑。在此背景下，券商新成立的集合理财产品数量及规模呈持续下滑态势。

《证券日报》记者统计发现，今年上半年，有数据可查的3913只券商集合理财产品的平均收益率为4.13%。其中，股票型产品以12.8%的平均收益率在所有大类产品中领跑，FOF型产品以7.71%的平均收益率紧随其后。

当下，券商资管公募化改造正在提速。对此，一位上市券商资管投资总经理在接受《证券日报》记者采访时表示，“下一步，券商资管的转型方向一定是朝着标准化产品转型。从本公司来看，在稳定发展固收产品的同时，会慢慢把重点布局在ABS、FOF和标准化权益产品上。”

券商资管大集合产品公募化改造“大限将至”

据东方财富Choice数据统计显示，今年上半年，券商已发行集合理财产品2037只(分级产品分开统计，下同)，环比下降33.13%。同时，单只产品发行规模也相对有限，2037只产品合计发行份额246.4亿份，环比下降37.75%。

从产品类型来看，券商新发行的集合理财产品仍集中于收益率稳定的债券型产品。今年上半年，券商已发行债券型集合理财产品1610只，发行份额为175.39亿份，占所有产品发行总份额的71.18%。此外，新

发混合型产品209只，股票型产品30只，货币型产品39只，其他型产品149只。

从上半年产品发行数量来看，据《证券日报》记者不完全统计，长江资管发行产品数量高达504只，拔得头筹；广发资管紧随其后，共发行494只产品；东海证券位列第三，共发行285只产品。

券商资管改革稳步前进，公募化改造正在提速。今年年底是券商资管大集合产品公募化改造的“大限”，目前仅剩不到半年的时间。从去年开始，不断有券商资管产品完成改造，这也是资管新规下券商资管业务转型的一个重要方向。

2018年11月28日，证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用操作指引》，作为资管新规配套细则，要求存量公募化改造资产管理业务对标公募基金进行管理，截止日期为2020年12月31日。

据《证券日报》记者不完全统计，今年上半年，券商资管大集合产品公募化改造快速推进，其中头部券商进展更快。

中信证券官网显示，目前中信证券已完成5只参与公募化改造产品上线；广发证券成功发行2只大集合公募产品；东方证券也在此前落地大集合公募产品；5月11日，国泰君安资管第4只参与公募化改造的产品“国泰君安君得诚混合型集合资产管理计划”上线。国泰君安表示，该产品参与公募化管理后转为公开募集，产品投资门槛从5万元降至1000元，管理费为1.2%，托管费为0.25%。

山西证券非银金融分析师刘丽表示，“券商资管向公募业务靠拢有

利于券商提高客户服务能力，服务财富管理转型战略。目前大概有13家券商资管获得公募牌照，同时中小券商纷纷申请公募牌照。”

上述券商资管投资总经理在接受《证券日报》记者采访时表示，“在券商资管产品进行公募化改造进程方面，目前公司改造的是半年期限的产品，下一步，将按照证监会的要求将产品继续改造。但是与公募基金相比，券商大集合产品公募化改造后，在销售方面没有公募基金的优势明显，主要体现在公募基金具有分红上的税收优惠。”

股票型产品平均收益率超12%

从产品收益率方面来看，据东方财富Choice数据统计显示，今年上半年，有数据可查的3913只券商集合理财产品的平均收益率为4.13%。整体收益率可圈可点，跑赢同期上证指数(上证指数今年上半年累计下跌2.15%)。有3682只产品在上半年收益率跑赢同期大盘，占比达94.1%。

从产品类型来看，今年上半年，有数据可查的229只股票型券商集合理财产品的平均收益率为12.8%。其中有5只产品收益率超过100%，且全部为科创板战略配售产品。“国金恒泰生物高管参与科创板战略配售1号”的收益率最高，达到695.97%；“国泰君安君享心脉1号战略配售”紧随其后，上半年收益率为190.18%。此外，收益率超100%的产品还包括“国信证券鼎信2号科创板战略配售”、“国信证券鼎信3号科创板战略配售”、“国泰君安君享科创板安恒1号



战略配售”。

有数据可查的1183只混合型集合理财产品在今年上半年的平均收益率为4.54%。其中，有2只产品的收益率超过100%。收益率最高的产品为“华融质押宝40号”，达到195.78%。有数据可查的1931只债券型产品在今年上半年的平均收益率为2.4%，有79只相关产品收益率超过10%。

除此之外，今年上半年FOF型产品表现不俗，有数据可查的138只FOF型产品的平均收益率为7.71%，仅次于股票型产品，有4只相关产品收益率超过20%。

QDII型产品受全球市场波动影响表现不佳，有数据可查的8只产品今年上半年的平均收益率为-1.81%，在券商集合理财所有大类产品中垫底。其中，“光大全球灵活配置型(QDII)”一枝独秀，收益率高达31.73%，其余产品收益率全部为负。

当下，券商通过资管子公司发力主动管理转型，时隔4年，券商资管终于迎来了新的子公司“落地”。

山西证券数据显示，截至2020年6月底，已有安信证券、德邦证券、天风证券获准成立资产管理子公司，行业内券商资管子公司增加至19家。在资管新规要求下，主动管理能力成为关键，监管部门也同时鼓励和支持有条件的券商资管设立资产管理子公司，在回归资产管理本源的同时，提升整体行业竞争能力。

对于券商资管的发展，粤开证券非银分析师李兴认为，“虽然国内券商资管业务收入占比低于自营经纪等传统业务，但仍是券商整体业务的重要一环，可与其他部门产生协同效应形成产业链。券商资管应做好客户细分和产品多元化，满足客户的多样化投资需求，从内外两方面提升投研能力，逐步回归主动管理。”

大家保险集团总经理徐敬惠：业务端投资端要形成良性互动

■本报记者 冷翠华

上半年已经收官。今年一季度，受新冠肺炎疫情冲击，险企诸多业务近乎停滞，传统的开门红时期业绩普遍大幅下滑；二季度，各项业务逐渐恢复正常，但仍面临诸多挑战，例如低利率给人身险业务带来的影响，财险业如何实现非车险业务的又快又好发展等。

站在年中时点，大家保险集团总经理徐敬惠在接受《证券日报》记者采访时，回顾了保险行业上半年的发展，并对下半年如何“危中寻机”进行了深入分析。他表示，“险企要实现稳健的发展，除了需要在业务端发力，还需要稳定投资端收益，两端形成良性互动。”

下半年两方面危中寻机

新冠肺炎疫情无疑给2020年上半年的生产生活带来了深刻影响。回顾保险业上半年发展，一季度保费

增速大幅下降，投资环境转差。随着国内疫情逐步得到有效控制，二季度呈现出全面复苏的态势。

“在此过程中，我们可以清晰地感受到行业发展的瓶颈与短板，管理粗放、路径依赖、同质竞争等深层次问题亟待改善，科技支撑能力与创新支持力度亟须加强。”徐敬惠表示，与此同时，行业发展也出现了许多积极变化：从需求侧来看，国民保险观念和意识显著增强，保险需求将得到加速激发和释放；从供给侧来看，行业转型升级得到进一步凝聚，行业升级按下快进键。

徐敬惠提到，在行业发展短板方面，以科技为例，疫情期间，险企的数字化建设差距显现，不少险企在线上拓客、线上展业方面一片空白。很多企业开始尝试云宣讲、云招聘，尝试大咖直播“带货”，探索打开线上展业的大门。

而在行业积极变化方面，人们的保险意识显著增强，使行业发展具有更大潜力。不过，这需要产品供给端

和市场销售端同时发力，进一步规范市场发展，激发市场活力。

对于保险业而言，下半年仍是危机与机遇并存的时期。徐敬惠表示，疫情虽然在国内得到了有效控制，但仍在全球范围内蔓延，其对社会运行、经济发展和资本市场运转等带来的不确定性，仍是包括保险业在内的经济社会面临的巨大挑战。

在此背景下，“危中寻机”将是保险业下半年的发展主题。如何围绕这一主题开展工作？徐敬惠认为，必须抓好两个重点。一方面，应聚焦于“强化保障保障功能”，加快完善保险产品与服务体系，有效承接国民被激发的风险管理需求，更好发挥保险的社会“稳定器”作用；另一方面，应聚焦于“提升服务实体经济质效”，充分发挥保险资金的跨周期资产配置和长周期价值防御优势，有力促进居民储蓄转化为资本市场长期资金，通过多渠道有效对接和支持实体经济，更好地发挥保险的经济“助推器”作用。

徐敬惠表示，沿着方向性的发展路径，险企需要结合自身实际情况，打造行之有效的差异化发展模式，提升竞争力，尽快从疫情的影响中恢复元气，并在新形势下找到新的发展机遇。

提升保险资金投资能力

险企要实现稳健的发展，除了需要在业务端发力，还需要稳定投资端收益，两端形成良性互动。徐敬惠表示，利差是大部分保险公司最主要的利润来源，低利率环境加大了利差损风险；权益市场波动大、符合保险资金需求的优质非标资产供给缺口增大等因素，都对保险资金运用提出了挑战。

在此背景下，徐敬惠提出，险企须专注“提升保险资金投资能力”和“强化自身能力建设”。

从大家保险集团来看，在提升保险资金投资能力方面，其实施更为灵活稳健的资产配置策略，并从“五个

角度”进行落实。一是重视大类资产配置；二是提升净投资收益率指标的地位，追求当期确定性收益；三是做到分散化投资，适当增加另类投资、不动产投资等类别，加大全球化配置比例，实现多元分散化；四是夯实品种投资能力，增强投资能力建设；五是服务实体经济发展，顺应政策导向，重点开发以新基建为投资方向的资管产品；加大创新力度，灵活运用永续型产品、供应链金融产品等满足企业的多元化融资需求，丰富资管机构另类产品的配置选择。

在强化自身能力建设方面，大家保险注重提升资产负债管理能力，以搭建资产负债管理体系，提高资产配置专业能力为主线，以另类投资、衍生品投资为突破，加强资产负债的双向互动。努力缩小资产负债久期缺口，降低潜在的利差损风险，应对未来不确定性冲击，增强保险韧性。强化投研引领，深入理解负债，持续提升战略战术资产配置的模型和方法。

博时恒盛正在发行中：“固收+”“持有期”双优策略 绝对收益投资副总监坐镇

年初以来市场持续震荡，越来越多追求稳健收益的投资者开始选择以绝对收益为目标、净值回撤相对较小的“固收+”策略产品。数据显示，上半年“固收+”市场新基金发行份额超过1000亿元，较去年同期猛增近5倍，并创历史新高纪录。(数据来源：Wind，中国基金报，20200628)

7月1日起，博时基金旗下“固收+”系列产品推出新品博时恒盛一年持有期混合(A:009716;C:009717)，为投资者下半年投资助力。

“固收+”“持有期”双优策略集结 绝对收益投资副总监坐镇

“固收+”策略基金是指通过主投较低风险的债券等固定收益类资产构建一定的基础收益，同时辅以小部分权益资产来增强收益，并满足一定回撤控制要求的基金，主要分布在一级债基、二级债基和偏债混合基金中，适合能够承受一定风险，希望获得比固收投资高一点收益但是又不喜欢太大波动的投资者。

数据显示，“固收+”策略能够有效平衡波动和收益。自2005年以来，通过中证全债*70%+沪深300指数*30%构建的“固收+”组合，期间走势较为平稳，低于股市波动且优于债市回报，组合累计回报率达167.90%，年化收益达6.77%。

博时恒盛一年持有期混合(A:009716;C:009717)采用了典型的“固收+”策略资产配置：股票投资资产占比不超过近资产的30%，在严格控制风险和回撤的前提下，通过积极主动的投资管理，力争实现基金资产的长期稳健增值。

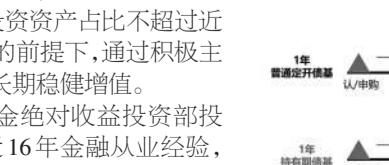
该基金拟任基金经理为博时基金绝对收益投资部投资副总监卓若伟先生，卓若伟拥有近16年金融从业经验，2009年起开始管理公募基金，建立了较为成熟的投资理念。其投资风格表现较为稳健，重视通过债券、股票中长期趋势分析，主动寻找大概率盈利机会；注重风险控制，

通过严谨的公司研究和财务分析，规避潜在的信用风险；注重回撤控制，业绩表现较为稳健。他过往管理的“固收+”策略基金泰达宏利集利A在4年多任职期间年化回报达到11.46%。

产品名称	任职日期	任职日期	任职日期	任职日期	任职日期	任职日期	任职日期	任职日期	任职日期
泰达宏利集利A	2009/7/16	2011/12/14	4.88%	5.27%	-35.34%	3.37%	1.00%	1.00%	1.00%
泰达宏利集利A	2012/1/12	2014/7/26	49.60%	24.64%	26.70%	11.86%	6.93%	10.00%	10.00%
泰达宏利集利A	2015/1/19	2016/7/26	-42.25%	1.81%	-5.99%	-42.21%			
泰达宏利集利A	2015/3/16	2016/7/26	3.19%	-4.33%	-41.13%	2.47%			
泰达宏利集利A	2015/1/19	2016/7/26	35.33%	10.72%	37.31%	9.15%	1.00%	10.00%	10.00%
泰达宏利集利A	2015/3/16	2015/7/14	26.40%	8.08%	47.38%	13.03%	1.00%	10.00%	10.00%
泰达宏利集利A	2015/1/13	2016/7/26	11.95%	10.71%	41.71%	4.21%	1.00%	4.00%	1.00%
泰达宏利集利A	2015/1/16	2016/7/26	3.98%	-7.47%	-41.21%	3.48%			

(数据来源：基金定期报告、银河证券、Wind，仅统计A类份额，基金经理管理的基金过往业绩不代表未来表现)

值得一提的是，博时恒盛一年持有期混合基金在“固收+”策略的基础上叠加了1年持有期模式，对每份基金份额默认设置1年的最短持有期，最短持有到期日之前(不含当日)，投资者不能提出赎回申请，最短持有期满后(含最短持有到期日当日)投资者可以根据需求继续持有或随时赎回，方便灵活。



相比普通开放式基金，持有期模式基金能有效避免追涨杀跌和大幅回撤给基金业绩带来的波动，利于现金流

动性管理，提升收益空间；而与同样能防止追涨杀跌、提升收益表现的普通定开债基相比，持有期模式基金的灵活性则更好，随时可申购，且最短持有到期后可选择继续持有或随时赎回，没有只能在指定开放期间申购赎回的问题，能更好地兼顾收益和流动性，投资者的投资体验更好。

精耕“固收+”投资 博时旗下多只基金业绩亮眼

成立22年以来，固收领域投资一直是博时基金的传统强项。海通证券数据显示，截至今年一季度末，博时基金旗下公募债券基金规模超过2500亿元，在全市场排名前茅，近五年主动固定收益类基金平均收益30.69%，在13家固定收益类大型公司中排名第3。凭借优秀的投资业绩，博时固收在过去的12年中累计获得金牛奖10次，连续两年获得固定收益投资金牛基金公司奖。(数据来源：海通证券，债基规模剔除联接基金投资于ETF和FOF投资于内部基金的部分规模，主动固收基金不含货币基金、理财债基和指数债基)

近年来，为满足投资者“稳中求进”的投资需求，博时基金加大了在“固收+”领域的布局，不停精细化管理现有“固收+”产品，涌现出多只业绩表现优异的基金，其中偏债混合型基金博时乐臻定开混合投资于股票资产不高于基金资产的40%，近2年收益25.46%，银河证券同类业绩排名3/45，自2016年9月29日成立以来年化回报达6.42%；二级债基博时天颐投资于股票、权证等权益类证券的比例不超过基金资产的20%，其A类份额近2年，3年收益分别为25.14%、31.77%，银河证券同类业绩排名分别为9/199、5/173，自2012年2月29日成立以来年化回报达7.69%，银河证券、海通证券、晨星三年期评级均为五星级。(数据来源：银河证券，截至20200626，其中博时乐臻同类为“混合基金-定期开

放式偏债型基金-定期开放式偏债型基金(A类)”，博时天颐同类为“债券基金-普通债券型基金-普通债券型基金(二级)(A类)”)

博时基金旗下部分绩优“固收+”策略基金业绩表现

产品名称	基金代码	投资策略	成立时间	基金经理	任职日期	近1年	近2年	近3年	成立以来
博时乐臻定开混合	085315	偏债混合	2016/7/29	王宇	2019/10/14	7.56%	25.46%	31.40%	64.20%
博时天颐债券A	080221	二级债基	2012/2/29	王宇	2019/10/14	17.94%	25.14%	31.77%	76.01%
博时乐臻定开混合A	080818	二级债基	2016/7/27	王宇	2019/10/14	16.97%	26.39%	31.79%	47.71%

(数据来源：银河证券，仅统计A类份额，中博时乐臻同类为“混合基金-定期开放式偏债型基金-定期开放式偏债型基金(A类)”，博时天颐、博时宏观回报同为“债券基金-普通债券型基金-普通债券型基金(二级)(A类)”基金过往业绩不代表其未来表现及其他产品表现，20200626)

为了进一步丰富投资者的选择，提升投资体验，博时基金今年又推出多只“固收+”策略基金，其中博时恒裕6个月持有期混合基金与博时恒盛一年持有期混合基金一样，均采用了“固收+”叠加“持有期模式”，受到了投资者的欢迎，成立规模达46.76亿元。

博时基金成立于1998年7月13日，是中国内地首批成立的五家基金管理公司之一，也是目前我国资产管理规模最大的基金公司之一，是首批全国社保基金投资管理入、首批基本养老保险基金证券投资管理人、首批企业年金/职业年金基金投资管理入。截至2020年3月31日，博时基金资产管理资产总规模逾11576亿元。其中，剔除货币基金与短期理财债券基金后的公募资产管理规模逾3599亿元，累计分红逾1255亿元。(数据来源：博时基金一季报)

博时恒盛一年持有期混合基金风险等级：中低(市场有风险，投资需谨慎)

(CIS)

北上资金两日抢300亿元 两大细节值得关注

■本报记者 张 颖

288.62亿元！上周(6月29日-7月3日)，北上资金累计净流入金额达288.62亿元，为连续第15周净买入。其中，7月2日和7月3日北上资金净流入金额均超百亿元，分别为171.15亿元和131.94亿元，两日合计净流入金额达303.09亿元。

私募排排网未来星基金经理胡泊在接受《证券日报》记者采访时表示，近期北上资金一直在持续流入，代表了海外资金对于稀缺优质资产的追捧；一方面，A股较海外资产便宜，估值上存在明显的优势；另一方面，看好中国经济的发展和转型，代表中国经济的A股已经进入人到长周期的价值窗口。

业内人士普遍认为，目前A股市场迎来了牛市的气息。在被誉为“聪明资金”的北上资金的大幅买进中，记者通过梳理发现有两个方面的细节数据值得关注。

首先，近期，北上资金连续15周净买入。对此，分析人士表示，今年2月份北上资金出现净买入的高点，当时上证指数正处于2800点附近的低点，目前，上证指数站上3100点，正处于重要关口突破的时点。这次外资持续流入是在指数突破重要压力位的时候，说明资金对接下来的行情是认可的。

其次，从个股情况来看，北上资金在不断加仓的同时，对个别龙头股进行了减持。此外，沪深股通、深股通前十大成交活跃股榜单，有20只活跃股期间处于净买入状态。其中，泸州老窖、三一重工、紫光国微、平安银行、恒瑞医药和隆基股份等个股期间净买入金额均超6亿元，分别为11.97亿元、8.86亿元、7.89亿元、7.59亿元、6.45亿元和6.39亿元。

值得关注的是，此前表现抢眼、备受各路资金追捧的部分个股则被北上资金减持。统计发现，上周以来，在沪深股通、深股通前十大成交活跃股中，有10只个股期间为净卖出状态，其中，五粮液、京东方A、药明康德、中信建投、格力电器、爱尔眼科等个股北上资金净卖出金额均超1亿元，分别为6.7亿元、5.19亿元、4.96亿元、3.04亿元、2.79亿元和1.04亿元。

对此，金百临咨询分析师秦洪告诉《证券日报》记者，目前，行业结构牛走向全面指数牛。新增资金大举建仓，填补估值洼地。存量资金主要是依靠增量经济的产业逻辑挖掘强势股。但是一旦社会资本大举涌入，就会迅速涌向低估值、低价位、高股息率的品种。

谈到后市，秦洪认为，目前，成长股再度迎来增量资本。A股市场有望成热点的切换。即资金风口重返成长股，重返自主可控产业链个股。可以期待的是，当前A股市场成交量巨幅放大，中短线A股仍可积极乐观。

对于下半年的布局，平安证券首席策略分析师魏伟认为，上半年行情的分化演绎确实带来了市场对资金过于集中的担忧。大盘估值虽然基本处于历史均值区间，但创业板指数却已处在近90%的历史高位，创业板与全部A股估值之比已达到历史90%以上分位水平。行业上，医药生物、食品饮料的行业PE估值已达到历史95%以上分位，而银行、地产部分周期行业的PB估值则位于历史3%以下分位。从市场拥堵度分析，短期市场风格可能渐趋均衡，金融、地产行业龙头存在一定的估值修复机会，消费和科技短期波动或会加大，但中长期配置逻辑仍不会改变。

本版主编于德良 责编陈炜 制作朱玉霞
E-mail: zmx@zqrb.net 电话 010-83251785