

基金投顾试点两周年： 数量扩容至59家 三分天下格局渐显

■本报记者 王宁

自2019年10月份证监会正式批准基金投顾试点业务后，目前该业务已正式运行两周年。两年来，基金投顾业务实现了“从0到1”的突破，试点机构数量由首批18家增至当前的59家。整体来看，不同机构依靠自身优势在“投”与“顾”上展开激烈角逐。

近日，《证券日报》记者通过走访多家机构了解到，两年来，基金投顾市场已逐渐形成“三分天下”的格局，其中公募和券商成为当前主流机构，第三方集中在“顾”的方面发力，银行则保持相对谨慎态度。试点机构对于该项业务未来的发展前景较为乐观，基于对“财富搬家”发展趋势的预期，服务资产规模和客户数量还将会有更大提升。

券商占据近半壁江山

近日，招商证券表示，已收到监管批复，正式获批上线开展基金投顾业务，这是粤港澳大湾区内首批获得基金投顾业务资格的证券公司。

对于基金投顾业务的整体运行情况，包括嘉实基金、华夏基金、天相投顾和盈米基金等在内的多家机构表示，基金投顾试点业务运行两周年成绩显著，市场各方给予认可，这得益于试点机构迅速扩容的同时，服务客户的资产规模和数量也在提升。

试点机构根据自身资源禀赋，打造出不同的商业模式。据相关统计显示，截至目前，已有59家机构获得试点资格，包括25家基金公司及其子公司、28家券商、3家银行，以及3家基金销售公司及其全资子公司。从试点机构数量来看，券商近乎占据一半。同时，截至今年7月份，首批18家试点机构合计服务资产超500亿元，服务投资者约250万户。

“目前公司业务覆盖用户数超过21万，在使用服务超过3个月期限的客户中，追加投资客户占比近50%。运行两年来，公司为投资者提供全市场优质的公募基金产品

和资产配置服务，得到了投资者和市场的广泛认可。”华夏财富相关人士对《证券日报》记者表示，目前越来越多机构纷纷加入投顾业务试点，业务形态大多是通过投顾机构与代销机构合作的方式，行业赛道愈发拥挤。

嘉实财富相关人士对记者表示，自公司投顾业务上线以来，资金管理规模与客户数量平稳增长，截至今年三季度末管理型投顾规模近25亿元，服务客户数达6万人。“目前公司自有平台服务的直接客户复投率近60%，去年全年累积为客户创造回报5885万元，全体客户正收益比例为90%。”

事实上，监管体系也在不断地健全和细化。从2019年10月25日证监会正式下发《关于做好公募基金证券投资基金投顾业务试点工作的通知》，到今年9月1日发布的《公开募集证券投资基金投顾业务试点业务数据交换技术规范（试行）》，对规范基金投顾业务的系统框架等内容均构建了健全的监管体系。

有业内人士对记者表示，监管在根据市场的发展对监管体系进行健全和细化，确保基金投顾试点业务健康稳健的发展。

“投”与“顾”差异化竞争明显

当前基金投顾市场中公募和券商是基金投顾试点的主流机构。此外，第三方聚焦在“顾”的同质化竞争中，银行则保持相对谨慎的表态。

有业内人士认为，这或为业务及人员的多头监管、基金投顾方案与银行理财在部分领域的产品交叉，以及基金投顾方案的投资风险和监管场景考虑等因素所致。例如，目前监管层对银行开展基金投顾业务资格试点持相对谨慎态度，两批试点机构中仅有三家银行，且展业进度一般。

此外，基金投顾策略、方案设计包装差异化，这也是业务竞争重点之一。目前全市场较为主流的、试点机构基本都会上线的策略有两大类，分别是固收类和权益类（根据不同目标收益、资产配置比例等可衍



基金投顾试点业务正式运行两年来，试点机构数量由首批18家增至当前的59家

目前，基金投顾市场已逐渐形成“三分天下”的格局：公募和券商是主流机构，第三方集中在“顾”的方面发力，银行则保持相对谨慎态度

王琳/制图

生），各机构业务开展在展业平台、产品管理、决策形势等方面存在一定差异。

有公募基金人士对记者表示，对于公募和券商来说，基金投顾业务的优势在于“投”，资产管理机构在服务客户上具备丰富的投资能力，但对于第三方来说，“投”则可能是其劣势。虽然第三方丰富了很多场景，例如借助“大V”优势为各类客户做投资策略服务，但与专业的资产管理机构相比，还是有不足之处。接下来主流投顾机构会逐渐向“顾”的方面，以此填补不足之处。“从当前基金投顾市场格局来看，试点机构基本都是在围绕‘投’与‘顾’展开激烈竞争。”

华夏财富相关人士表示，由于大多数机构均为资产管理机构，优势经验和发力点都在于投资策略，在投资者行为指导和需求研究方面投入不足。目前，各机构正在尝试从“投”向“顾”的方向进行转变。

嘉实财富表示，公司着眼长期发展，坚定布局优质权益基金管理人建设。随着近年来二级市场波动

不断加大，公司十分关注投资者行为引导，推出持有期型组合“千里马”，引导投资者长期投资于一些优秀管理人的产品，减少短期市场波动的影响。优先采用持有期组合解决“基金赚钱、基民不赚钱”的难题。

未来发展将是蓝海

当前基金投顾业务尚处发展初期，试点机构基本难以实现较大盈利。不过，从多数受访机构看来，基于“财富搬家”的乐观预期，基金投顾业务将是万亿元量级的市场，未来所服务的资产规模和客户数量还将会有很大提升。

嘉实财富相关人士认为，基金投顾业务有益于进一步服务更多百姓参与分享经济转型与增长红利，提升居民财产性收入。在银行理财净值化转型和“房住不炒”背景下，“财富搬家”是趋势，而股债资本市场是非常重要的方向，投顾的专业性可以让投资者理性投资，科学投资，实现预期回报。

天相投顾高级基金分析师官曼

琳对《证券日报》记者表示，基金投顾具有广阔的发展空间，随着中国居民人均收入不断增长，预计中国居民资产配置将逐步转入金融资产，未来预期我国居民在房地产、存款等方面资产配置比率将逐渐降低，而金融资产配置比例会逐步提升。基金因此也将得到越来越多投资者的认可，投顾的价值将进一步凸显。从发展方向来看，结合海外经验，一方面，投顾将从卖方投顾进一步向买方投顾转型，另一方面，投顾文化也会逐渐形成。

基金投顾业务的市场空间预测不同于虚拟货币、元宇宙，甚至是共享单车的预测，因为这些业务的预测是无从参考的。但投顾业务在成熟市场已经有多年的发展经验，有很完善的发展轨迹和数据。

盈米基金副总裁、且慢负责人林杰才表示，“基金投顾业务最核心是帮助客户的资产做到保值增值，但当前的业态与目标之间还存在较大差距，产品收益到客户收益的最后一公里需要专业机构去帮助完成，这是投顾业务会持续发展的原动力。”

月内6只新股首日破发 券商承销浮亏144万元

■本报记者 周尚任

在最新的新股发行制度中，主承销商需要对认购失败的新股进行“余额包销”，这意味着众多被投资者“抛弃”的新股将落入券商的口袋。一直以来，在“新股不败”行情下，主承销商在新股包销方面的收入非常可观，部分甚至接近承销保荐费用，一定程度上增强了券商投行收益。

然而，近期新股整体热度渐弱，尤其是从10月22日以来，连续5个交易日，已有6只新股出现首日破发，券商整体包销收益随之大幅下降，不少主承销商出现浮亏。

6只新股首日破发 主承销商浮亏144万元

据Wind数据统计，今年前三季度共有373只新股上市，主承销商若

采用首日即卖策略已累计浮盈3.64亿元（文内均采用首日卖出策略，下同），对单只股票的平均包销收益约97.6万元。自10月份以来，共有31只新股上市，主承销商累计浮盈1305.59万元。对单只股票的平均包销收益约42.12万元，较前三季度降幅达131.72%。

截至10月28日，年内券商“捡漏”申购股报收6826.97万股，累计浮盈3.77亿元。

近年来，A股IPO发行提速，新股备受追捧，但新股整体炒作渐弱，尤其是自2021年10月22日至今，连续5个交易日，已有6只新股——中自科技、可孚医疗、中科创星、新微股份、成大生物、戎美股份出现首日破发，分别下跌6.87%、4.43%、12.63%、14.04%、27.27%、13.18%。至此，主承销商首日卖出的累计浮亏144万元。

对此，川财证券首席经济学家、

研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，“新股破发和打新收益下降，除了与近期市场整体涨跌相关比较大以外，还有两个方面的原因：一是注册制改革持续推进，壳资源的稀缺性下滑，导致上市后出现的溢价下降；二是新股发行定价规则持续优化，发行折价现象得到缓解。”

申港证券分析师曲一平认为，“今年10月份，A股在时隔近两年后再次出现上市首日破发现象，这是市场成交活跃度下降的前兆。”

新股破发 考验券商定价和销售能力

目前，券商在投资者中签新股后会进行电话、短信、APP多方位提醒，告知投资者按时缴款，但常有投资者忘记或放弃缴款。自信用申购

规则实施以来，新股申购现象比较普遍，这给主承销商带来了“意外之财”。如今新股频频破发让主承销商有了一定压力。

比如，义翘神州今年8月份在创业板上市，首日大涨68.41%，为中签的投资者带来不菲的收益。但出人意料的是，如此一只“大肉签”却被申购54565股，申购部分被主承销商“捡漏”，按照收盘价计算，首日浮盈高达1093万元。成大生物的发行价格高达110元/股，上市首日破发，收盘下跌27.27%，网上投资者申购21985股，主承销商首日浮亏65.96万元。

因此投资者需要注意新股上市可能破发，打新策略可能取得负收益。同时，新股上市数量、申购新股人数、二级市场情绪波动等因素也可能影响打新收益。

据申港证券统计显示，自2010年至今，上市破发的股票共计150

只，主要集中在2010年—2012年：2010年首日破发26家，其中5月份破发9家；2011年首日破发77家，其中1月份、4月份、5月份分别破发16家、16家、12家；2012年破发41家，其中6月份破发12家。此后，2013年9月份、2015年12月份、2019年1月份和2019年12月份分别均有1家公司首日破发。

“新股密集破发意味着打新稳赚不赔的时代已经过去，新股申购需要提前研究，投资者应该加强风险意识以及明确研究的重要性。对于券商而言，新股申购影响会比较直接，因此，这更加考验券商的定价和销售能力。”陈雳向记者补充道。

不少上市公司及券商提醒投资者，应充分了解股票市场风险及上市公司披露的风险因素，在新股上市初期切忌盲目跟风“炒新”，应当审慎决策、理性投资。

46个期货品种满盘皆绿 市场交投气氛有所回落

■本报记者 王宁

随着一系列“保供稳价”措施出台，商品期货近期迎来一轮普跌行情。10月28日，国内商品期货再次出现大面积下跌行情，截至收盘，46个期货品种翻绿，“双焦”跌停。

多位分析人士对《证券日报》记者表示，商品期货连续多个交易日走软缘于近期一系列“保供稳价”措施出台，尤其是对黑色系商品来说，指引其价格回归理性导向比较明显，市场交投气氛有所回落。展望四季度，成材品的供给大概率将呈现稳中偏弱情形，期价或将在供需错配中延续震荡走弱趋势，而黑色系商品期价尚存诸多不确定性因素。

期市整体呈现弱势 黑色系板块再遭重创

近一周时间里，商品期市整体

呈现弱势行情，其中，黑色系板块更是接连遭受重创，此前强势格局几近崩塌，部分品种更是连续出现跌停。截至10月28日收盘，“双焦”以跌停板报收，全市场合计有46个品种期价下滑，黑色系板块全线下挫，仅有锰硅、红枣等部分品种有所翻红。

金信期货研究院院长刘文波表示，近期商品普跌的主因是“保供稳价”措施出台，部分品种定价锚有所改变，期货价格随之调整。但从目前演变看，因民生资源是最上游品种，如果定价大幅下挫，将会造成中游品种成本坍塌，因此，短期商品价格快速下探会导致下游采购意愿下降，预期未来价格还存在不确定性。

中衍期货投资咨询部研究员王鹤对《证券日报》记者表示，近期商品期货市场黑色系板块和煤化工品种迎来下跌行情，主因在于回吐前期大幅度上涨空间。此前，多数商

品期价在“双碳”背景下，供给端多有扰动，市场上出现一边倒的现象，在近日利空消息出现后，多头争先出仓，造成了一定的踩踏。

自10月19日以来，黑色系商品呈现普跌局面，尤其是部分品种在利空基本面影响下，数日下跌近乎腰斩，目前更是逼近千元关口。

银河期货分析师表示，对于黑色系商品供给来说，原材料仍相对过剩，部分品种供给由于政策干预导致供给削减，但未来也有可能出现累库。进入四季度，黑色系商品预计或小幅承压，成材品会因为成本下行和需求走弱，表现需求降幅或超20%，黑色系商品期价将偏空运行。

黑色系商品价格走势 仍面临不确定性

由于多重利空基本面影响，黑

色系商品在近日持续回落，且跌幅较大，有分析人士认为，基于四季度需求旺盛，黑色系商品价格还存在震荡可能，但从目前供需格局来看，期价在政策面的干预下回落已成定局。

“当前正在加大对黑色商品的供应，预计供需格局不会出现较大改观。”刘文波认为，例如成材品目前依然维持供需两弱状态，钢厂对铁矿和焦炭进行一定补库，预计四季度黑色系商品的平衡状态会持续。“现货定价的核心还在成本方面，原料供应偏紧导致成本居高不下，而下游需求疲软对供应端进一步提价有抵触心理。因此，黑色系商品正面临上下两难局面，若后期政策面干预力度不足，四季度成本端支撑仍促使期价偏强运行。”

刘文波认为，当前部分黑色系商品期价已经与现货基本面半脱

钩，原因在于政策压制下价格理性化回归的预期，但政策后期是否转变尚不确定，四季度政策导致的不确定性较大，可能出现期价偏弱而现价下跌的局面，最终期现价差难以正常回归理性。

事实上，当前部分商品由于供需两端格局尚未发生变化，库存依然处于偏强或偏弱格局，在四季度需求旺季的影响下，成本端的变化将是影响价格的主要因素。

王鹤表示，从终端需求来看，钢材价格四季度大概率会持续走弱，后期虽有冬季采暖的环保限产政策影响，但相较于平控政策对于供给端的影响，环保限产影响或将趋于灵活，供给大概率呈现稳中偏弱格局，价格将在供需错配中延续震荡走弱趋势。同时，部分黑色系商品需求在冬季用电高峰期下，会有较强支撑，但基于政策面的考虑，后期仍存很大不确定性。

贵州茅台蝉联基金头号重仓股 1536只基金持市值1613亿元

■本报记者 王思文

随着公募基金三季报披露完毕，其在三季度末的重仓股路线图也浮出水面。《证券日报》记者根据东方财富Choice数据梳理发现，贵州茅台凭借三季度更高持有基金数及持股总市值，打败宁德时代蝉联基金头号重仓股桂冠。

据公募基金三季报披露的数据显示，今年三季度末，共有1536只基金重仓持有贵州茅台，合计持股数量为8814.9万股，合计持股市值达1613.13亿元；宁德时代和药明康德紧随其后，分别被1489只和1131只基金重仓持有，持股市值分别为1412.25亿元和897.5亿元。比较二季度末和三季度末三大基金重仓股名单：贵州茅台、宁德时代和药明康德在三季度末增持的股数分别为12.78万股、312.49万股和7966.51万股。

据东方财富Choice数据统计，今年三季度末，共有111个股均被超500只基金重仓持有，除上述3只个股外，还有招商银行、东方财富、五粮液、隆基股份、海康威视、中国中免、迈瑞医疗和美的集团。值得注意的是，东方财富、药明康德、宁德时代和贵州茅台等5只个股在三季度被公募基金增持，其余7只个股均遭遇基金减持。

持续盈利能力是公募基金重仓配置的主要考量因素。以贵州茅台公布的三季报为例，贵州茅台在今年前三季度实现营业收入746.42亿元，同比增长11.05%；实现归母净利润372.66亿元，同比增长10.17%。

据贵州茅台和宁德时代三季度末的机构投资者名单显示，有136家基金公司旗下的基金产品重仓持有贵州茅台，有119家基金公司旗下的基金产品重仓持有宁德时代，这两只个股几乎成了公募基金“标配”。其中，南方基金持有贵州茅台和宁德时代数量最多，分别有73只和87只基金产品重仓持有，持股数量分别为244.43万股和1493.5万股，分别占A股流通股比例的0.13%和0.67%。

从三季度持仓比例变动情况来看，据招商证券研究所数据显示，公募基金增持化工、有色金属、电气设备、券商和房地产行业持股比例较高。此外，尽管食品饮料、医药生物等行业持股比例较高，但环比下滑较为明显。

首份信托三季报出炉 陕国投业绩增长下藏风险隐忧

■本报记者 邢萌

10月27日晚间，A股市场首份信托三季报出炉。陕国投三季报显示，今年前三季度，实现营业收入14.74亿元，同比下降5.25%；实现净利润5.84亿元，同比增长8.59%。其中，主营业务——手续费及佣金净收入9.18亿元，较去年同期有所增长。

在三季报快报中，陕国投将净利润增长主要归结为信托业务创新、主动管理能力增强及受托人报酬率增加等原因。同时，正在推进的增资方案也释放出利好信号。

然而，营业收入有所减少和计提资产减值准备等问题也给陕国投未来发展增添了些许不确定性。

10月28日，A股市场给出了最真实的反应，稳步增长的净利润并未给陕国投带来良好预期。截至当日收盘，公司股价为3.10元/股，微涨0.32%。

“公司净利润增长，一方面，是由于公司在积极压缩融资类业务和通道业务的同时，有力推动信托业务创新，增强主动管理能力，叠加受托人报酬率有所增加；另一方面，公司进一步加强风险及费用管控，信用减值损失及业务管理费较去年同期有所下降。”陕国投在三季报中表示。

对于陕国投而言，公司正处于难得的发展窗口期。据悉，陕国投非公开发行股票申请已获银保监会陕西监管局批复，目前正式被证监会受理。此次募资总额不超过36亿元，募集资金将用于充实公司资本金。在信托业务规模与资本金深度绑定的形势下，雄厚的资本金将为公司带来更多展业机会。

同时，监管部门对于信托公司异地部门的整顿，会给陕国投提供更多发展空间。“作为地方机构，陕国投的主要员工均录用于当地，高管及中后台员工返回注册地的新规影响不大。”得益信托研究员帅国让表示，另外，异地部门整顿对于主要聚焦本地业务的陕国投而言，提供了发展空间。

从地域布局来看，上半年陕国投业务主要聚焦于西北地区，营业收入占比超70%。

陕国投面临来自业绩与风险的压力也不容忽视。投资收益锐减成为陕国投营业收入下降的主要原因。据悉，陕国投前三季度投资收益1.39亿元，同比减少1.87亿元，而收入主要来自于金融产品投资、股权投资等。

此外，陕国投第三季度计提9000万元金融资产减值准备。陕国投表示，本次对持有的金融资产计提减值准备9029.81万元，剔除合并结构主体影响并扣除企业所得税后，将减少公司净利润7367.85万元。2021年上半年，陕国投已计提1.61亿元。

虽然相较于去年同期计提金额有所收窄，但由于事关信托项目风险，资产减值准备将对公司未来发展产生不小影响。

“表面来看，资产减值准备对应的是自营资产，与信托项目风险无直接联系。”一位不愿具名的头部信托公司管理层人士对《证券日报》记者坦陈，“实际操作上，计提资产减值准备与风险关系较为密切。有的信托公司经营管理层为了短期考核指标，会刻意通过减少计提做大利润，进而提高管理层效益，不过可能降低抵御风险能力；有的则增加计提、隐藏利润，这是出于平滑经营稳健性的考虑，增强了抗风险能力。”

“计提资产减值准备，主要是基于对未来现金流回收情况的预测，具有一定的主观性。同时，也反映在经济下行压力和监管约束力持续加大背景下，信托资产质量有所下降，不确定性风险有所加大。”帅国让表示。