

多只债基二季度份额环比大增 公募机构看好三季度债市

■本报记者 彭行菘

公募基金二季度报陆续开始披露，债券型基金的投资策略成为市场焦点。Wind资讯数据显示，截至7月9日，已有汇安基金、德邦基金等公募机构开始披露相关产品的二季度报，旗下多只债基运作情况浮出水面。二季度，多只债基实现份额与资产规模双增长。此外，多位基金经理明确表达了对下半年债市的乐观预期。

多只债基总份额提升

7月9日，德邦锐兴债券发布二季度报。作为中长期纯债型基金，该基金截至二季度末的表现十分突出，颇具代表性。二季度末，该基金总份额达44.62亿份，较一季度末增长65.44%；固定收益类资产组合规模扩张49.45%至61.89亿元。其持有的国债、企业债、中期票据、

同业存单等多个品种公允价值均有所提升。

此外，截至二季度末，汇安永福90天持有期中短债债券、德邦短债等产品的总份额较一季度末均实现成倍增长。在巨量赎回高级投资顾问陈宇恒看来，这反映出市场对票息资产的配置需求升温，进一步凸显债券资产的配置价值。

回顾上半年债市走势，德邦短债基金经理表示，在风险偏好变动、资金面松紧转换、财政供给节奏变化以及海外事件驱动等多因素作用下，利率整体先上后下，10年期国债目前在1.65%附近，进入震荡格局。

“在此背景下，债基策略呈现两大特征：一是久期管理精细化；二是信用下沉谨慎化。”陈宇恒表示，部分基金通过动态调整组合久期应对利率波动，例如在4月份资金面趋紧时降低杠杆，5月份后逐步增加长久期利率债配置。另外，尽管城投债等品种仍具配置价值，但机构普

遍强化主体资质筛选，聚焦省级及强区域地市级平台，规避尾部风险。

例如，汇安永福90天持有期中短债债券二季度报显示，4月初，基于对海外市场及权益市场的前瞻性判断，该产品进行了提前布局，在利率大幅下行的过程中，逐步完成止盈，为产品提供了较好的资本利得收益。该基金经理直言，此后，风险偏好缓慢回升，长端利率出现阶段性反弹，在此阶段，本产品的操作主要是持券获取票息收益。

德邦短债基金经理分享了其投资策略：采用票息资产与波动资产组合策略，配置了优质高性价比的城投债，辅利率债、高评级信用债、高评级国股存单等的波段操作。

债市可能延续强势

多家机构看好三季度债市。德邦锐兴债券二季度报显示，内需层

面以旧换新政策补贴使用过半，三季度有望持续，基本面对债券市场仍有利，叠加财政增量有待确定、货币宽松预期先行，债市在三季度前中期整体处于偏顺风环境。

国元元赢六个月定开债投资经理也在二季度报中表示，下半年如果流动性继续宽松，再加上财政政策和货币政策的支持，债市可能延续强势。

兴华基金基金经理李静文在接受《证券日报》记者采访时表示，基于稳定资本市场与保障经济增长的双重目标，货币政策宽松预期逐步形成，降息、降准等政策有望加快落地，推动利率债收益率下行。

“新一轮经济刺激方案最早或将于7月中下旬进入政策酝酿阶段，后续仍需密切关注重要会议节点与宏观数据变化。预计下半年市场流动性保持充裕，债券收益率或进一步下行。”李静文说。

提升基金净值公允性 多家公募机构调整持仓股票估值

■本报记者 方凌晨

近日，财通基金、路博迈基金、易方达基金等多家公募基金管理人对旗下基金持有股票进行估值调整。

举例来说，7月9日，财通基金发布公告，自2025年7月8日起，对旗下投资组合所持有的停牌股票仕佳光子采用“指数收益法”进行估值。待该股票复牌且其交易体现活跃市场交易特征，并经与基金托管人协商后，基金管理人将恢复采用当日收盘价格进行估值。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示：“由于股票价格和真实价值之间存在较大差异，公募基金经理需要对股票进行估值调整，以更准确地反映基金净值。”

“公募基金经理对持仓股票进行估值调整，核心是为了确保基金净值的

公允性和准确性以及保障投资者公平。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师李一鸣表示，当股票因停牌、重大事件导致二级市场价格无法真实反映其内在价值时，若继续按市价估值可能误导投资者。例如，若股票发生重大利空后停牌，停牌前的市价已不能代表其复牌后的合理价格，公募基金经理需通过估值调整修正。此外，基金净值是投资者申购、赎回的依据，估值调整可防止因价格失真导致的套利。

值得一提的是，不同的公募基金经理人即便是对同一只股票进行估值调整，最后给出的估值价格也会有所不同。

7月份以来，有10家以上公募基金管理人曾对曾经的明星医药股诺辉健康进行了估值调整，但调整后的估值价格存在差异。例如，嘉实基金、易方达基金、路博迈基金、景顺长城基金估值调整后给出的价格分别为2.43港元/股、

2.17港元/股、1.5港元/股、1.16港元/股。

公开资料显示，诺辉健康自去年3月份停牌以来，出现了被调出港股通标的证券名单，2024年财务报告迟迟未能披露等情况，公募基金经理也多次下调对其的估值，从停牌前的14.14港元/股一路下调至目前估值价格。

在受访业内人士看来，同一只股票在估值调整后出现价格差异，本质是不同机构对该股票公允价值的判断存在分歧。

李一鸣分析称：“公募基金经理人可能采用了不同的估值技术。例如，可比公司估值推导需要参考同行业公司比公司的估值水平反向计算目标股票价值；现金流折现法则是基于对公司未来营收、利润、贴现率的预测计算现值。即使公募基金经理人采用同一估值方法，对核心参数的判断也可能不同。比如在使用现金流折现法时，贴现率设定的不同将会导致最终估值结果存在差异。此外，对股票相关事

件(如业绩表现、监管处罚的严重程度、行业政策的后续发酵)的信息收集及时性、解读深度不同，也会影响公募基金经理人对股票内在价值的判断。”

作为基金投资过程中的“舵手”，基金经理在挑选投资标的方面发挥着至关重要的作用。

杨德龙表示：“从选股流程来看，基金经理通常会先确定看好的行业方向，在此基础上结合研究员的推荐，挑选行业内质地较优的个股。在选择个股时，基金经理会综合考虑公司的基本面、未来发展空间等多方面因素。”

李一鸣称，基金经理挑选个股时也会通过估值模型评估其安全边际，最终纳入组合并动态调整。同时，不同基金经理的投资策略在侧重点上通常有所差异，部分基金经理更侧重宏观和行业分析，部分基金经理则更偏重对公司本身质地的研究。

年内首批支付牌照续展结果出炉 抖音支付等机构获长期支付牌照

■本报记者 李冰

今年首批支付牌照续展结果出炉。

日前，中国人民银行发布非银行支付机构《支付业务许可证》续展(换证)公示信息(2025年7月第一批)。值得注意的是，这是《非银行支付机构监督管理条例》(以下简称《条例》)实施后的首次续牌公示。

公示显示，抖音支付科技有限公司(以下简称“抖音支付”)、北京理房通支付科技有限公司、花瓣支付(深圳)有限公司等13家机构的支付牌照续展成功，牌照有效期期限变更为长期。

13家机构获长期牌照

具体来看，除上述三家机构外，还有包括资和信电子支付有限公司、易宝支付有限公司、山东运达支付有限公司、云汇支付(广州)有限公司、广州市汇聚支付电子科技有限公司、石基支付科技(广西)有限公司、乐刷支付科技有限公司、邦付宝支付科技有限公司、北京畅捷通支付技术有限公司、深圳市盛迪嘉支付股份有限公司在内共计13家非银行支付机构的《支付业务许可证》有效期变更为长期。

南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，首次颁发长期牌照标志着监管思路发生转变。一是从“周期审查”转向“持续监管”，终结五年一审模式。牌照虽无期限，但监管更高效，严重违法可随时吊销。二是以制度稳定促高质量发展。降低合规机构续展成本，引导其专注技术创新与跨境支付等长远布局。三是强化市场化出清机制。长期牌照与“加速退场”并存，彰显“奖优罚劣”导向。未来行业将呈现“严监管常态化、牌照价值回归服务能力、细分赛道差异化竞争”三大趋势。

此外，6家支付机构牌照续展被中止、不予受理或主动退出。根据中国人民银行发布的公示信息显示，广州合利宝支付科技有限公司续展申请审查被中止、广东粤通宝电子商务有限公司续展申请被不予受理，瑞银信支付技术有限公司、金运通网络支付股份有限公司未提交续展申请，此外，山东飞银支付信息科技有限公司、人保支付科技(重庆)有限

公司在《支付业务许可证》有效期内已申请主动退出。

“此次13家机构获长期牌照对行业具有重要意义，标志着监管从周期性牌照向备案制过渡，为机构提供稳定的经营预期，利于其长期战略布局。此外，部分机构支付牌照续展受阻或退出表明监管态势，以及行业‘优胜劣汰’趋势。”中国(上海)自贸区研究院金融研究室主任刘斌对《证券日报》记者说。

支付牌照管理进入新阶段

整体来看，支付牌照管理进入全新阶段，2024年7月份发布的《非银行支付机构监督管理条例实施细则》、为原本牌照于2024年到期的各非银行支付机构设置了12个月过渡期。

记者注意到，上述支付机构牌照续展成功的前提是均已按照《条例》规定完成了相关调整。比如，抖音支付业务类型由原来的互联网支付变更为储值账户运营I类。同时，部分机构在过渡期内完成更名，如乐刷科技有限公司变更公司名称为乐刷支付科技有限公司。

“可以预见，后续机构想要成功续牌就需达标《条例》要求，支付牌照管理进入新阶段。”刘斌表示。

“此次支付牌照预示着支付行业已进入‘牌照无期、监管无休’的新阶段，需要支付机构坚守合规底线，持续创造真实价值。”在田利辉看来，本次续展呈现三大特点：一是“合规者进”。即使部分机构曾受处罚，但整改达标后仍获认可，体现监管“重实质合规、动态管理”原则。二是“劣汰加速”。6家支付机构牌照续展被中止、不予受理或主动退出，反映出监管对不合规机构清退决心；三是格局优化。资源向合规能力强、生态价值高的头部机构集中。

谈及支付牌照未来续展趋势，刘斌认为，支付牌照续展将更关注机构的长期合规性和业务稳定性。但仍需机构端注意的是长期注册、资本、备付金日均余额比例等方面达标，且要满足更严格的合规内控标准。未来，预计会有更多符合条件的支付机构获得长期牌照，而不合规或竞争力不足的机构将逐渐被市场淘汰，行业集中度可能会进一步提高，支付市场将更加规范有序。

中低风险短期理财产品收益率走高

■本报记者 彭妍

近期，多只中低风险(R2级)短期持有型银行理财产品的收益率不断走高，部分产品近一个月的年化收益率近10%，从而引发投资者的广泛关注。《证券日报》记者走访多家银行了解到，不少银行的短期持有型理财产品最近确实取得了较高收益。

受访人士表示，这一现象主要由三大因素共同驱动：短债行情向好、“固收+”策略发力及新品“打榜”效应。但需注意的是，当前高收益难以持续，支撑因素具有短期性。长期来看，在无风险利率持续下行的背景下，理财产品收益中枢下移是必然趋势。对投资者而言，需理性区分理财产品所显示的收益率与实际收益的差异，应结合自身风险承受能力理性选择，避免盲目追逐短期高收益。

具体来看，交银理财灵动慧利9号7天持有C产品近一个月(6月4日至7月4日)年化收益率为9.63%，自成立以来的收益率为5.06%；该产品为固定收益类，投资于债权类资产，并适当配置优先股等权益类资产和金融衍生品类资产。

此外，兴业银行手机银行App显示，一款名为兴银理财丰利逸动日开增强型固收类理财产品，截至7月3日，自成立以来的年化收益率为8.642%。据悉，这款产品采用了“固收+”策略，仅配置少量权益类资产。另外，在杭州银行手机银行App上，一款6月13日新发行的产品，截至7月4日，自成立以来的年化收益率为7.22%。

交通银行北京市海港区一支行的理财经理表示，这类活期类理财(如7天持有期、R2级)的短期高收益，多与规模、成立时间相关；成

立初期因规模小，前期积累的收益释放可能让单月或某段时间的收益显得较高，但难以持续。随着规模扩大，收益会被摊薄，中长期(3个月到一年)终将回归活期类理财产品平均水平(约2%)。

“近期中低风险短期理财产品收益率显著攀升，是市场短期波动、资产配置策略与营销行为共同作用的结果。”苏商银行特约研究员薛洪言表示，从收益驱动来看，债市回暖为基础收益提供支撑，近期短债市场表现强劲，高评级信用债和利率债价格回升，叠加6月份以来资金面宽松与降息预期，债市进入阶段性牛市，部分产品通过拉长久期或信用下沉策略进一步放大收益；同时，部分“固收+”产品配置了0%—5%的权益资产(如优先股、可转债)，6月份A股市场情绪修复，这类资产的反弹显著增厚了组合收益，含权益理财产品近1个月的年化收益甚至可达9%以上；此外，银行在季度末或新品发行初期常通过费用减免(如管理费补贴)、收益补贴等“打榜”策略阶段性提升收益率，推动净值短期跳升，但此类效应不可持续。

多家银行理财经理均认为，此类短期高收益具有较强的阶段性特征，不代表长期收益水平。投资者需理性区分理财产品所显示的收益率与实际收益的差异，应结合自身风险承受能力、投资周期等因素审慎选择，避免盲目追逐短期高收益。

薛洪言进一步表示，2025年新发R2级理财产品平均业绩基准已降至2.55%，若资金仅短期闲置(7天至1个月)可适当配置；若为中长期需求，纯债基金或定期开放式产品收益更稳，同时需分散风险，搭配货币基金(保障流动性)与中长期纯债基(平滑收益)。

获得基金托管资格的商业银行增至37家

■本报记者 熊悦

基金托管阵营迎来新成员。重庆农村商业银行股份有限公司(以下简称“重庆农商行”)官网显示，7月3日，该行收到中国证券监督管理委员会《关于核准重庆农村商业银行股份有限公司证券投资基金托管资格的批复》，核准该行证券投资基金托管资格。

这是今年以来首家获批基金托管资格的金融机构，也是第37家获批基金托管资格的商业银行。

基金托管人扩容

重庆农商行表示，将在取得《经营证券期货业务许可证》后，严格遵守有关规定和上述批复文件的要求开展证券投资基金托管业务，认真履行基金托管人的职责，采取有效措施，确保基金资产的完整性和独立性，切实维护基金份额持有人的合法权益。

基金托管人作为“基金资产的守护者”和“管理人运作的监督者”，在公募基金、私募基金运作中扮演着重要角色。证监会官网公开数据显示，截至5月份，共有68家金融机构进入证券投资基金托管人名录，其中商业银行达36家，占比超过52%，为基金托管的主力机构。

在具备基金托管资格的商业银行中，以国有大行、全国性股份制银行以及头部城商行为主，农商行仅有广州农村商业银行和上海农村商业银行。

从基金托管规模来看，国有大行和全国性股份制银行也显示出较强的实力。Wind资讯数据显示，截至7月9日，托管基金总资产在2万亿元以上的银行有7家，分别为工商银行、建设银行、中信银行、兴业银行、招商银行、中国银行、交通银行。

上海金融与发展实验室主任曾刚对《证券日报》记者表示，此次重庆农商行获得基金托管“入场券”，在一定程度上表现出银行在专业能力、风险控制、系统支持等方面的能力。更为重要的是，获得基金托管牌照对



证监会官网公开数据显示，截至5月份共有68家金融机构进入证券投资基金托管人名录，其中商业银行达36家，占比超过52%，为基金托管的主力机构

银行自身经营而言会产生诸多积极影响。

“一是可以拓展中间业务收入。基金托管是银行传统存贷业务之外的重要中间业务，依托托管业务能够开拓托管费、账户服务费等非利息收入，增强收入结构的多元化和抗风险能力。二是可以提升客户黏性与综合金融服务能力。银行拥有托管资质后，可为公募、私募基金等各类资产管理机构提供服务，并由此进一步对接高净值客户、机构客户，延伸理财、信托、资管等多元业务，打造综合金融服务生态。三是带动资金沉淀，优化资产负债结构。托管业务常常伴随大规模资金结算和留存，可以增加银行负债端的低成本资金来源，有助于提升银行的资金运用效率和整体盈利能力。此外，银行可以借助基金托管业务推

动业务创新和转型升级，实现可持续发展。”曾刚表示。

应进一步增强展业质量

值得一提的是，作为基金托管的主要参与者，商业银行在展业过程中的违法违规行为也时有发生。例如，今年4月份，某城商行因基金托管业务存在多项问题而被江苏证监局出具警示函，所涉违规行为主要在人员管理、估值核算、内部控制等方面。

“基金托管业务需要较强的IT系统支持，如估值核算系统、资金清算系统等，但部分中小银行科技投入相对有限，系统稳定性不足，影响业务合规性。”中国邮储储蓄银行研究员李飞鹏认为。基金托管人扩容后，银行应进一步增强自身展业实力，实现业务高质

量发展。

曾刚表示，银行一是要加大专业人才培养与引进。系统完善托管业务专项培训体系，提升员工专业能力。二是要完善IT系统基础设施建设。加大对估值核算、清算核算、信息披露等核心托管系统的研发与投入，推动系统自动化、智能化升级，提高数据处理实时性、准确性和安全性。三是要强化风险管理和内控治理。细化托管业务流程和权责分工，加强资金隔离和权属界定等。四是要深化与基金公司等合作伙伴的互信共赢机制。提高托管服务附加值，如提升产品创新、投研支持等定制化能力。五是要坚持合规导向与特色发展。在稳健合规的前提下，根据自身资源禀赋和客户基础，聚焦细分市场与特色业务，形成差异化竞争优势，推动托管业务高质量发展。