

理财新发现

《中国私人银行行业发展报告》显示——

高净值人群全球资产配置逐渐回归理性

本报记者 郭子源

在我国资产管理领域，全球资产配置自2011年起呈现火热的发展势头。但值得注意的是，随着投资者对境外投资风险、复杂程度认识加深，其全球资产配置正在逐渐回归理性。

作为观察全球资产配置的前沿窗口，私人银行业务已率先发出信号。中国银行业协会日前发布的《中国私人银行行业发展报告》显示，高净值人群海外投资理念已从高收益、高风险转为稳健收益、避免亏损。

报告显示，从海外投资渠道看，外汇存款的投资比例最高，为31%，其次是海外基金，占比15%，保险、股票以及标准化理财产品占比均超过10%；从投资者关注的领域看，88%的高净值人群表示最关心全球金融环境，如美元汇率的波动。

为何会出现上述变化？这要从全球资产配置兴起的最大动因——“分散风险”说起。

“随着各经济体之间的融合程度加深，以及金融市场的关联度加强，单一市场的投资风险逐步显现，在分散风险的驱动下，全球资产配置成为必然。”中国银行业协会相关负责人说，具体表现为，2008年次国际金融危机后，主要经济体实施了不同程度的货币宽松政策，到2015年世界主要经济体经济走势、无风险利率开始分化。

“在此背景下，通过全球资产配置策略，投资者可在一定程度上实现风险对冲，也就是‘失之东隅，收之桑榆。’”上述负责人说。

同时，高净值人群的海外贸易需求也加速了全球资产配置的发展。以中国银行的高净值客户为例，在此类客户中有30%具备海外贸易背景，如参与跨国贸易、跨国企业收购、海外项目开发等。在此过程中，这些客户逐渐积累了一定的海外金融资产，分散风险的投资需求也日益提升。

然而，从2016年至今，受美元加息预期影响，全球股市、债市、汇市均出现一定波动，我国投资者的境外资产配置策略也在动态调整。

“目前，高净值人群更看重境内、境外资产配置联动，看重优质资产筛选和风险管理，境外资产配置已经从早期的试水增量阶段进入理性发展阶段。”招商银行私人银行部总经理王晋说。

她表示，预计今后1年至2年内，我国高净值人群对海外资产的投资诉求将不会发生变化，仍以分散风险和保值为主，他们对海外的复杂结构产品比较谨慎，更倾向于投一些看得懂的产品，因此，海外保险产品有望受到该人群的偏爱。

此外，国内投资者的审慎态度也对金融机构提升专业化资产配置能力提出了更高要求。“对于商业银行来说，需要具备从资产端到财富端的全价值链能力。”兴业银行相关负责人说，其中资产获取和产品创设能力尤为重要，即“银行能否为客户提供优质甚至专属的投资机会”。

从这个角度看，在以后的市场竞争中，财富管理不仅要提供比并收益率的固定收益类产品，还要提供跨市场、跨国别的组合类产品，并在此基础上，延伸出大类资产配置的策略建议，以满足投资者的不同风险偏好。

资产配置有机会 趋势性“拐点”未现

多空激辩债市“牛熊”

经济日报·中国经济网记者 周琳

▲ 本轮债券市场调整与金融去杠杆有一定关系。债市调整幅度较深是大多数人的共识。目前投资者对市场的悲观情绪有所修复，但整体还是偏谨慎

▲ 目前宏观经济大幅下滑的概率不大，经济数据不支持流动性大幅宽松，“去杠杆、防风险”的监管思路也没有出现方向性变化。因此，债券市场未来或将处于窄幅区间震荡的格局

在过去8个月的时间里，国内债券市场经历了一轮较大幅度的调整。Wind资讯显示，自2016年10月21日到2017年5月10日，10年期国债收益率从2.65%大幅上涨到3.69%，上涨1.04%，涨幅与2013年资金紧张时期大体相当。

随着债券收益率大幅上扬，市场开始出现债市已经调整到位，配置价值浮现甚至债市牛市预期的声音。但也有观点认为，后续的信用事件、政策变动等因素将提升债市的避险情绪，债市“熊途漫漫”，投资机会仍需等待。究竟如何看待当前债市的多空因素？

正方：债市入场机会已近

“一般情况下，债券收益率反应的是货币的时间价值，它与经济增长呈正向关系。当经济增长率高、通货膨胀上升，债券收益率理论上应有所上升。”兴全基金产品基金经理黄鼎钧表示，但值得关注的是，在本轮调整之后，债券收益率明显高于经济基本面。

数据证明了这一点。据Wind数据显示，5月份我国CPI同比仍处1.50%的温和水平，但同期平均1年期国债收益已上升至3.44%；同时，1年期利率债实际利率（1年期国债收益率和CPI利差）也处于2004年以来的高位。“这显示目前的市场利率变化幅度与经济基本面有较大不同，市场利率处于高位，持续大幅往上走的空间不大。在大幅调整之后，也给债券配置带来了机会。”黄鼎钧说。

市场表现也是如此。今年5月份以来，债市投资热情持续回暖，固定收益市场在今年第二季末反弹明显，货币基金和债券基金的收益表现创出年内新高，银行理财产品收益率也不断刷新年内新高。一位固收类基金经理感慨，“现在银行发行的大额存单，机构都抢着买”。据了解，近期不少商业银行基准利率上浮幅度都在三四成左右。

判断债市乐观的因素来自债市基本面、外部因素及监管层因素等多方面。从债市基本面看，最乐观的要数私募债券基金管理人。“近期，一级市场新发债券利率有所调整，认购倍数不断提高；在二级市场，市场活跃程度明显提高。”瞰瞻资产内部人士认为，部分投资者已经提前入场配置，压抑许久的市场迎来了久违的配置和交易热情，目前无论从配置还是交易角度去考量都是较好的入场时点。

泓信投资有关部门负责人表示，目前5年和10年期国债期货已经开始相对国债现券出现小幅变化，这显示投资者情绪已经完全逆转，对未来不再悲观，利率债的波动从监管阴



影中逐渐走出，开始向基本面靠拢。另外，当前去杠杆的监管风险已经过去，未来金融去杠杆已不再是导致利率债大幅下跌的核心风险。

从外部因素看，近期落地的“债券通”有望构成短期债市走牛的“推手”。鹏扬基金专户投资部总经理王华认为，“债券通”的开通增加了国内债券市场的需求来源，提升了市场的流动性，有利于国内债券市场与世界接轨，稳定国内外利差。今年下半年，债券市场有较好的基本面支持。“债券通”带来的债市流动性好转同样有利于国内利率水平下行。

反方：趋势性“拐点”未到

面对债市配置相对乐观的投资者，短期利率倒挂引发了部分债券市场投资者的担心。6月8日，1年期国债收益率超过10年期国债收益率，出现了倒挂现象，持续了10个交易日，在6月22日结束。

“利率倒挂现象并不少见，美国国债历史上也曾多次出现。”国金证券研究员边泉水表示，这种倒挂意味着短期流动性紧张，引发短端利率快速上升，长端利率走弱则可能由于担忧经济增长出现一定不确定性。

“此外，来自企业信用风险事件的冲击也不容忽视。”银叶投资有关部门负责人表示，今年以来信用债供给持续萎缩，整体信贷（融资）环境并未显著收紧。由于预计金融“去杠杆”还将持续，市场仍可能出现短期震荡，因此负债不稳定或交易类机构仍需精选配置和交易时点。

黄鼎钧表示，本轮调整与化解金融风险的一系列去杠杆举措有一定关系。债市调整较深是大多数投资者的共识，6月份以来，债市收益率已经有下滑迹象，意味着债券价格正在走高。目前债券投资者对市场的悲观情绪有所修复，但整体还是偏谨慎，最大的不确定性之一是监管部门对当前金融风险的态度。

财通基金固收部总监彭朝阳认为，债市目前仍是交易性机会，谈拐点还为时尚早。未来市场行情能否持续首先要分析此前下跌的原因，长期来看债市收益率继续大幅上涨

的可能性也不大。

后市：谨慎把握投资机会

面对债市多空双方的争论，投资者该如何配置？

九州证券首席经济学家邓海清认为，无论是信用事件冲击，还是市场偏空的言论、交易盘获利了结等因素，都不构成债市趋势性的因素，随着这些短期事件的消退，债市将重回震荡慢牛的主逻辑。

针对近期利率债出现下跌，邓海清认为主要有三方面因素。具体包括：信用事件导致流动性冲击，其利空债市的惯性，缺乏信用衍生工具、做空国债期货套保，误读监管放缓、货基风险等偏空监管言论，交易盘卖出、锁定盈利等。

值得注意的是，6月20日，财政部开展国债做市，随买一年期国债的中标收益率3.49%低于二级市场，推动短端利率大幅下行，短端利率的下行释放了长端利率压力，收益率曲线倒挂已经结束。

中信建投证券分析师黄文涛认为，今年6月份以来债券市场仍然多空交织。在资金方面，6月份再度迎来季末资金冲击以及MPA考核，最终资金面平稳度过，市场预期有所好转。随着近期银行结束自查，金融机构去杠杆将推进至下一阶段，届时监管可能更加清晰。在债市策略上，当前收益率仍处于顶部区间，债券配置价值仍然存在，是否存在交易性机会取决于预期差。

华商瑞鑫定开债券基金经理张永志告诉《经济日报》记者，债券市场短期底部或基本探明，且短期内货币政策出现方向性转折的概率不大。目前，宏观经济大幅下滑的概率不大，经济数据不支持流动性大幅宽松，“去杠杆、防风险”的监管思路也没有出现方向性变化。因此，债券市场未来或将处于窄幅区间震荡的格局，今年下半年债市的投资思路应以短久期债券为底仓，适度波段操作，规避信用风险为主。

一周快评

公募规模首超10万亿元

新闻回放：东方财富Choice数据显示，上半年全国已发公募产品的基金管理公司117家，管理的公募资产规模首次超过10万亿元，达10.07万亿元，比2016年末的91593亿元增加近一成。从各类基金规模占比看，货币基金仍占据主导地位，占比超过五成，混合型基金占比位居次席，债券型基金占比排名第三。

点评：资管规模首次站上10万亿元门槛，应该说是我国公募基金发展史上的一个重要里程碑。但值得关注的是，这个耀眼的光环多少让人有些遗憾。

从数据上看，今年上半年，除货币基金和短期理财债券基金规模呈正增长外，其余基金皆为负增长。换句话说，公募基金的增长主要是靠货币基金支撑。然而，货币基金的高增长与金融去杠杆背景下的资金紧张利率走势密切相关，与投资能力并无多大关联。

募资结构失衡，个别公司募集产品一再推迟，公募基金市场基石作用还有待进一步夯实。在近几年资管规模快速膨胀之后，公募基金需要整顿再出发，对其过去存在的委外基金野蛮增长、迷你基金数量激增、基金销售环节投资者教育缺失等问题进行纠偏，迎接更加平稳、健康、快速的发展。

网贷整改延期

新闻回放：近日，有报道称互联网金融风险专项整治或延期一年。在今年6月底各地金融局或金融办完成分类处置后，还留有12个月为整改类平台继续向合规转型，2018年6月份将作为最后的期限接受监管验收。2016年8月份，中国银监会曾发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，提出将平台1年过渡期开展整改。

点评：整改期限延长，有人说网贷行业终于可以松一口气了，也有人说这体现了监管克己审慎的原则。众说纷纭的背后，反映的是网贷行业在短跑中高速发展过程中积累的诸多问题。

行业公司众多，适用性难以一致，标准很难界定，短时间监管很难做到条分缕析，整改延期恰恰说明了问题的复杂和严峻。对于网贷平台来说，整改延期并不代表可以高枕无忧，而是应该抓紧完成资金存管，回归信息中介本质，争取早合规早主动。毕竟，整改完成后，行业竞争将更加激烈，投资者也会将整改结果作为投资的重要参考。

东易律师事务所遭罚

新闻回放：由于在为欣泰电气IPO提供法律服务过程中未勤勉尽责，违反依法制定的业务规则，出具含有虚假记载的文件，6月27日证监会发布行政处罚决定书，对北京市东易律师事务所及当事人作出处罚，责令东易律师事务所改正，没收业务收入90万元，并处以180万元罚款；对签署上市法律意见书的相关责任人给予警告，并分别处以10万元罚款。

点评：律师事务所及其执业律师是上市公司和资本市场的重要“守门人”。今年以来，证监会连续对多家律师事务所开出罚单，督促其勤勉尽责。根据《证券法》及司法部对证券法律业务律师执业的相关规定，律师事务所和律师为企业提供资本市场运作和IPO法律服务，应做好尽职调查，发现企业存在的问题，促进整改并使其符合上市的条件。因此，身居关键岗位，“守门人”还应恪守职责，严守底线。（点评人：温宝臣）

5月创业投资暨私募股权市场持续升温

数据来源：清科研究中心

据清科集团旗下私募统计显示——

