

财富周刊

Fortune

理性投资，财智生活

财眼看市

尊重市场 回归价值

梁睿

过去一年，政策层面大力推动金融为实体经济服务，守住不发生系统性金融风险的底线。在顶层设计的推动下，价值投资正在回归。

从股市来看，讲故事、炒概念越来越行不通，有基本面支撑的优质蓝筹股受到市场追捧。贵州茅台、格力电器、伊利股份、恒瑞医药、中国平安等消费龙头股的极佳表现，成为今年并不亮眼的大盘中一抹亮色；一些周期股受益于供给侧结构性改革，业绩靓丽，也得到了投资者的认可；一些成长赶不上估值的中小创个股则被投资者冷落，年内股价跌幅最大的前50名个股均由小盘股承包。在这些变化的背后，是股票投资者投资理念的日益成熟。

从互联网金融看，今年监管层对互联网金融整治力度前所未有，在合规经营的巨大压力下，有些平台延续跑路的故事，有些平台则干脆关门大吉。平台之间为了圈用户，不惜放血补贴投资者，“你方唱罢我登场”的热闹场面不再，“羊毛党”越来越难筹网贷平台的羊毛。投资者投资互联网金融也开始货比三家，网贷平台品牌和风控成为比收益率更加重要的投资参考因素。

从银行理财看，尽管收益率并不比往年逊色，刚性兑付也未远到打破时，但在监管的压力下银行间相互买卖，将一些信贷资产出表实施监管套利的行为得到遏制，底层资产的透明度正在提高。更难得的是，发行净值型理财产品的银行越来越多，投资者投资银行理财产品的风险意识得到了有效提升。

从保险市场看，今年保险市场整治直击顽疾，以前借万能险之名，利用理财产品募集资金之实的做法再也行不通，保险业加速回归保障本源。值得肯定的是，随着人们保险意识的提高，即使在大力整治的背景下，保险业仍然交出了一份靓丽的答卷。

唯一没有太大变化的是互联网宝宝类理财产品。在市场资金利率整体上行的形势下，背靠互联网巨头大树的货币基金理财产品如余额宝、理财通等依靠不错的收益率，成为银行存款的最大竞争对手，维持了客户与余额宝齐增。为了防范风险，余额宝也对账户限额，一人10万元封顶。

总而言之，2017年投资理财市场回归理性，合法合规是主基调。也只有尊重市场、坚持理性投资和价值投资，投资者才能走得更稳、更远。

回眸2017

2017年各大投资理财市场冷暖不一，结构性分化行情轮番上演。正值年末盘点时，主要投资市场表现如何，在此为投资者一一梳理——

理性投资 芳华绽放

银行理财——

“涨”声不断 备受青睐

本报记者 钱菁旒

“如果一个字来形容2017年银行理财市场，可以用‘涨’这个字。”融360理财分析师刘银平在接受《经济日报》记者采访时表示，与2016年相比，2017年银行理财市场有3个明显的变化：一是收益率由持续下跌转为持续上涨，二是发行量明显增长，三是产品平均期限明显拉长。

抢眼的收益率，也让银行理财产品成为2017年投资者青睐的“香饽饽”。“银行理财产品收益率持续上涨的主要原因，还是资金面趋紧所致。”普益标准研究员魏骥遥表示，随着6月份央行调整了流动性管理策略，资金面相对宽松，理财产品的涨幅随即表现出了明显的放缓，但由于中性偏紧的货币政策未发生实质性的改变，以及随着监管从严带来时点效应的增强，银行

理财收益的上涨趋势依然延续。

从规模来看，普益标准公布的数据显示，截至今年第三季度末，银行理财存续规模为28.45万亿元。从规模变化来看，2017年第一季度和第二季度规模出现了小幅回落的情况。进入下半年后，各类型银行逐步摸清监管需求，整体调整进入了平稳期，理财规模开始小幅回升。“预计2017年年末理财规模仍将继续增长，但由于同业规模总体表现仍处于下行通道，因此整体涨幅将相对平稳。”魏骥遥说。

2017年是我国银行理财产品业务的监管大年，中国银保监会以同业、理财、表外业务为重点推进银行业市场乱象整治专项行动。截至10月底，同业理财今年已累计净减少2.7万亿元。魏骥遥表示，伴随着

同业理财规模的锐减，更多的银行将资源倾斜到了零售端，促使零售理财规模节节攀升，也增强了零售端的市场竞争。

对银行理财市场来说，2017年11月份出台的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》将对行业产生巨大影响。“银行理财市场未来将面临两大重要变革：一是打破刚性兑付，理财产品向净值化转型，投资者要自负盈亏；二是规范资金池和期限错配行为，封闭式理财期限不得低于90天。”刘银平表示：“打破刚性兑付和净值化转型已经提了很多年，但此前很难开展，谁也不愿当第一个‘吃螃蟹’的人。不过，资管新规正式实施之后，将迫使银行转型，投资者也需要及时适应。”

2017年，银行理财市场有3个明显的变化：一是收益率由持续下跌转为持续上涨，二是发行量明显增长，三是产品平均期限明显拉长。11月份出台的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》将对行业产生巨大影响



基金——

2017年，公募基金和私募基金合计的资产管理规模突破22万亿元，公募开放式基金和阳光私募基金业绩全线飘红

基金——

创新求变 业绩丰收

本报记者 周琳

超2013年、2014年同期。

从运营业绩看，5大类型公募基金2017年以来的业绩表现抢眼。金牛理财网统计显示，2017年以来纳入统计的4000余只公募基金（截至12月23日）平均业绩为8.09%，其中200余只主动管理型股票型基金平均业绩高达17.95%。

阳光私募业绩表现同样不俗。据私募排排网统计，2017年前11个月，成立满11个月的7535只阳光私募平均收益为5.79%，股票、宏观对冲等8大策略私募基金均实现盈利。

私募股权基金支持实体经济成绩斐然。中国证券基金业协会会长洪磊介绍，截至2017年11月底，协会已登记私募股权、创业投资基金管理人12764家，已备案且存续运作的私募股权投资基金（含FOF基金）

21036只，管理规模5.8万亿元，创业投资基金（含FOF基金）4126只，管理规模5500亿元，在投资项目51125个，在投资额达3.63万亿元，相当于全社会融资规模存量的2.1%。其中，投向中小企业的项目数量达34538个，占比67.6%，投向高新技术企业的数量达17250个，占比33.7%，初步显露出优质股权投资资本推动实体经济发展的重要价值。

成绩的取得与监管部门和制度的作用密不可分。这一年里，首个投资者保护“母法”——投资者适当性管理办法发布实施，大资管新规（征求意见稿）、公募基金流动性管理办法、私募登记新规等规章制度相继发布。随着全行业建章立制更规范，信托责任和服务实体经济的宗旨更加明确，基金行业发展路径更加清晰。

A股市场——

震荡上行 分化明显

本报记者 温济聪

2017年中国A股市场走出了一波以白马龙头为代表的结构性牛市，运行走势震荡上行，市场规模稳步上升，行业和个股表现分化明显。

截至12月22日收盘，上证综指报收于3297.06点，深证成指报收于11094.16点，与去年12月30日的沪深两市收盘价相比，年度区间分别上涨6.32%和9.01%。

2017年A股市场整体规模不断上升，主要来自新股数增加和价格上行。在总体规模上，截至12月22日，2017年A股市场总市值达56.46万亿元，流通市值44.75万亿元。从结构上看，截至12月22日，上市公司总数为3477家，较2016年底的3044家增长14.22%，但总股本仅增长逾9%，显示新股增加以中小市值个股为主；同时总市值增加约11%，比总股本增速更快，表明除新股发行

外，价格上行也是一个重要因素。

2017年A股市场最明显的特征是结构化分化，龙头占优：从行业指数和市场指数的表现来看，截至12月21日，29个一级行业中，食品饮料、家电、非银金融涨幅分别高达55.8%、47.8%和23.7%，表现最好；纺织服装、传媒、计算机、国防军工跌幅分别达到23.6%、20.7%、16.9%和15.9%，表现最差。

监管趋严促进了市场估值体系理性回归。针对市场存在的壳资源炒作、壳公司股价扭曲、市场功能发挥受限等问题，中国证监会修订了《上市公司重大资产重组管理办法》，严格了重组上市（俗称借壳）认定标准，加大了对交易各方的市场约束；另一方面，价值投资再起，市场渐趋理性。投资者在选择A股时，更倾向于业绩稳定的价值龙头、高股息或高分红标的。

截至2017年12月22日，A股市场总市值达56.46万亿元，流通市值44.75万亿元；上市公司总数为3477家，较2016年底增长14.22%



从年初开始，债券收益率不断震荡上行，进入10月后10年期国债收益率一度突破4%关口，为2014年10月10日以来首次“破4”。12月份以来，债市从持续暴跌转入震荡模式

债券市场——

供需受限 承压下行

本报记者 陈果静

2017年，债券市场大多“阴云密布”。从年初开始，债券收益率不断震荡上行，进入10月份后，债券收益率更是不断刷新3年多以来的高位，10年期国债收益率一度突破4%关口，为2014年10月10日以来首次“破4”。12月份以来，债市从持续暴跌转入震荡模式，由于年底债市交投活跃度低，大多机构交易都有所减少，仅剩的几个交易日也难以出现大幅波动。

今年以来，债市供需两端都压力重重。从需求端看，银行理财资金是债市的重要资金来源，但随着金融监管趋严、去杠杆深化，今年监管层加大了对银行表外业务的监管力度，如将表外理财纳入MPA等。在MPA考核之下，银行理财产品余额持续回落，导致机构对债券的需求出现下降。从供给端看，今年债券市场利率持续上行，银行贷款利率和债券发行利率出现“倒挂”，对融资成本较敏感的企业更倾向于银行贷款而非债券融资。

与此同时，资金面的状况也不利于债

市走强。在去杠杆的形势下，市场资金面总体维持紧平衡格局。今年以来，银行间市场利率中枢有所上移，加上需求不旺，发债成本继而抬升，导致不少债券发行计划不得不临时调整。

此外，来自外部市场的悲观情绪也成为影响我国债市走势的因素之一。当前，全球主要经济体货币政策出现分歧，美国开始回归正常化，欧日则按兵不动。同时，近期国际油价大幅攀升，刺激通胀预期升温，也对债市形成了压力。

2018年，我国货币政策仍将保持稳健，将继续保持货币信贷和社会融资规模合理增长。市场普遍认为，随着去杠杆、严监管的持续推进，更多金融监管政策仍然在路上，叠加主要经济体加息预期，债市市场利率也将易上难下。展望后市，债券市场仍需面对各种压力。但也有观点认为，债市行情已经触底，即将缓慢回升，市场情绪也将缓慢修复，不必过度悲观。

P2P网络借贷：——

合规调整 意在蓄势

本报记者 钱菁旒

“2017年P2P网络借贷（以下称网贷）市场整体表现平稳上升，关键词就是‘合规调整’，在监管加码的大背景下，行业逐渐步入整改关键时点。”盈灿咨询高级研究员张叶霞在接受《经济日报》记者采访时说。

数据显示，截至2017年11月末，网贷行业贷款余额达12007.45亿元；行业历史累计成交量达60091.32亿元，突破6万亿元大关，与去年同期相比上升88.68%；行业正常运营平台数量下降至1954家。2017年11月份P2P网贷行业的成交量为2278.43亿元，全年成交量波动较为平稳；11月份网贷行业综合收益率为9.49%，平均借款期限为9.26个月，行业的活跃投资人、活跃借款人数量分别为454.1万人、520.77万人。

网贷行业合规化发展是必然的趋势。2017年监管部门陆续出台多项网贷行业的

监管细则。从年初开始，不少网贷平台已经选择良性退出网贷市场，网贷行业正常运营的平台数量也在不断下降。

除监管加码之外，在张叶霞看来，2017年网贷市场重要变化还有两个：一是资本深度融合。2017年国内多家网贷平台成功实现海外上市，一定程度上提振了行业信心。二是布局实体经济，产融结合。越来越多的平台以特定产业为切入点，探索差异化经营模式，并以此为基础进一步实现资产端多元化，服务实体经济。

“《关于做好P2P网络借贷风险专项整治验收工作的通知》要求各地在2018年4月底前完成辖内主要网贷机构的备案登记工作，6月底之前全部完成。”张叶霞表示，这也意味着完成备案等合规手续后，网贷投资环境将明显改善，行业也有望迎来新一轮增长。

截至2017年11月末，网贷行业贷款余额达12007.45亿元；行业历史累计成交量达60091.32亿元，突破6万亿元大关



责任编辑 李会

美编 夏一高妍