

三季度报披露完毕——

公募基金投资偏向防御

经济日报·中国经济网记者 周琳

“三季度在A股市场波动较大的情况下，基金作为市场重要的机构投资者对低估值、确定性更高的大盘价值板块给予了更多关注，这也从侧面反映出市场并不乐观的情绪，防御性成为机构投资者更关注的指标——”



规模回归理性

余额宝“瘦身”保安全

小舟

天弘余额宝货币市场基金日前公布的2018年三季度报显示，截至今年三季度末，余额宝规模缩水至1.32万亿元，比二季度末的1.45万亿元减少了1301亿元，与今年第一季度末相比减少3653亿元，几乎相当于一家中型基金公司资产管理规模。余额宝到底怎么了？

第三方市场研究机构融360分析师杨慧敏认为，首先要澄清的是，“余额宝规模下降”实际上是天弘余额宝货币基金规模下降，并非余额宝这个互联网“宝宝”产品规模下降。融360监测数据显示，三季度余额宝平台对接的10余只货币基金中，仅有3只规模环比下降，有10只规模环比上升。

天弘余额宝货币基金规模下降的原因主要有以下几个方面。一是互联网平台对接多款货币基金的分流效应。天弘余额宝这只基金天生依赖支付宝渠道，此前余额宝的渠道仅对接这1只货币基金，目前余额宝对接14只货币基金，用户购买余额宝的资金被随机分配到14只货币基金中，所以资金分流对天弘余额宝货币基金的规模影响最大。二是货币基金的收益率持续下滑以及提现规则改变也对互联网“宝宝”类产品产生影响。货币基金T+0提现当日仅限1万元额度，对很多对资金灵活性要求较高的大额投资者而言受到了较大限制，资金“搬家”也在情理之中。

金牛理财网分析师吕曼琳认为，

天弘余额宝规模下降并非个案，货币基金在过去一个季度里均出现不同程度的规模下降和收益回落。历史上，随着市场利率、政策影响等因素发挥作用，货币基金规模变动并不鲜见。中国证券投资基金业协会统计显示，截至9月底，全市场348只货币基金资产管理规模合计8.26万亿元，比8月底下降近7000亿元。另据金牛理财网统计，截至10月31日，649只还在运营的货币基金中(A、B、C类份额分开计算)，7日年化收益率低于3%的货币基金已达476只，占比超过七成，平均七日年化收益率仅为2.74%。余额宝平台上已有的15只货币基金，除天弘余额宝之外，还有4只7日年化收益率低于3%。

天弘基金有关部门负责人表示，余额宝平台接入的货币基金主要侧重流动性安全，但越大规模的货基越不好管理，追求流动性安全越难。天弘余额宝的投资策略是要满足客户的高流动性需求，不盲目追求收益，避免高收益带来高风险。从今年三季度报看，天弘余额宝在满足流动性安全的基础上，根据资金面的波动情况，择机适度增加组合久期，提升组合收益。在资产配置上，进一步优化存款、逆回购、债券等资产配置结构，其中存款、逆回购、存单等货币类资产配置比例达87.75%。但是，这些货币基金的主要配置资产在今年资金面偏宽松的情况下，利率持续走低，全市场货币基金平均收益也有所回落。

融资方资金需求高企

信托产品收益率上升

本报记者 彭江

今年以来，尽管信托发行与成立规模有所回落，但信托产品收益率却稳步上升。用益信托数据显示，今年1月1日至10月15日，信托产品平均年化收益率7.82%，去年同期这一数据为6.67%，相较于去年增长了1.15个百分点。

信托产品收益持续走高反映了融资方对资金的需求。中信信托金融实验室总经理周萍称，资管新规等监管政策落地，在严监管态势下，资金来源受限，但融资方对资金需求仍较高，使得融资成本上升，助推信托产品收益率上升。百瑞信托博士后科研工作站研究员马琳解释说：“从本质上讲，资金价格是资金使用权的价格，在现象形态上表现为利率。因此，利率是资金的价格，同样，信托产品收益率反映的也是资金价格。今年信托产品收益率相较去年显著提升，本质上是资金市场供求不平衡的一种表现，也是市场资金偏紧的一种体现。”

马琳分析说，在资金供给端，受美联储连续加息，国内宏观经济去杠杆，M2增速持续走低等影响，整体资金面趋紧。在资金需求端，今年以来，在去杠杆的宏观形势下，国内限购、限贷等一系列调控房地产市场政策密集出台，房地产价格稳中有降，作为信托公司传统交易对手的地产企业资金流普遍偏紧，对资金

的需求更加迫切，能够承受的融资成本也显著提升。

周萍表示，今年房地产信托整体成立规模增长迅速，且收益率也较高，带动了信托整体收益攀升。用益信托数据显示，今年1月1日至10月30日，房地产信托产品平均年化收益率达到8%，规模总计7091亿元；去年同期房地产信托产品平均年化收益率为7.02%，规模总计4870亿元。周萍称，从8月份开始，由于地方政府融资环境松动，控房价和房地产行业相关政策出台，使得基础产业信托业务开始回暖，基础设施信托收益也较高。用益信托数据显示，截至今年10月底，收益率为8.25%，去年同期为6.83%。

“除此之外，因银行资金金融业务收紧，今年信托产品的资产优势明显。以房地产为例，市场上出现了很多区位优势选择和交易对手佳的房地产项目，有些大型信托公司在选择交易对手时，从选前50名变为选前20名，这也推升了收益率。”周萍分析说。

未来信托产品是否还会维持较高收益？马琳分析称：“近期国家加大对中小企业的支持力度，但房地产政策并无放松的迹象，预计今年年末和明年上半年，信托产品收益率还将继续维持稳中有升的态势。”

兴市场股市普遍表现不佳形成对比的是，美国股市自2月初大跌之后一路上行，并在8月22日刷新史上最长牛市纪录，标普500、纳斯达克、道琼斯工业今年前三季度涨幅较大。此外，今年商品市场也出现了大幅上涨，布伦特原油目前涨幅已接近30%。这些利好因素构成QDII基金上涨的重要“推手”。在排名前10位的QDII基金中，前5名均为投资于原油基金的产品，其余5只中有4只为投资于纳斯达克100的被动指数型基金。

反观国内权益类基金产品，今年前三季度权益类基金业绩出现明显下滑。有鱼基金高级研究员王骅认为，国内权益基金业绩不佳主要受A股同期震荡运行，主流指数出现不同程度下跌的影响。也有部分权益类产品由于前期仓位过重，受到市场回调牵连。

扎堆主板风格很流行

与今年前2个季度不同，第三季度主动股混基金对于A股市场各个板块的配置力度发生较大变化，主板的配置比例有较大幅度回升。海通证券研究所根据基金三季度报数据统计，截至9月30日，在市场所有主动股混基金的重仓股中，主板股票的市值占比约为66.19%（包括上海主板和深圳主板），较上一季度末提升约2.92个百分点，其中投资沪市和深市主板的比例分别为49.78%和16.41%，相较二季度末，前者增加约3.11%，后者减少约0.19%。另一方面，三季度末主动股混基金在中小板和创业板的布局比例分别为20.60%和13.21%，二者分别较前一季度末减少2.20%和0.72%。

海通证券分析师陈璐认为，今年第一季度市场风格出现明显切换，以大盘蓝筹股为价值风格的理念开始回调，中小创个股表现强势，基金对于主板的配置比例在最近两年中首次出现回落。在经历二季度成长股的大幅下跌后，基金三季度又回归蓝筹价值行业，“扎堆”大消费、大金融概念等避险板块。从整体看，三季度在A股市场波动较大的情况下，基金作为市场重要机构投资者对低估值、确定性更高的大盘价值板块给予了更多关注，这也从侧面反映出市场并不乐观的情绪，防御性成为机构投资者更关注的指标。

同时，持股市值和行业也佐证了基金投资风格偏向防御的判断。截至9月30日，基金持股市值排在前10位的股票分别是中国平安、贵州茅台、招商银行、格力电器、五粮液、伊利股份、长春高新、美的集团、保利地产和泸州老窖。从板块来看，上榜的10只股票全部来自主板，主板的大盘蓝筹股成为基金“抱团取暖”的重镇。

从重仓行业看，大消费、大金融主题仍占据多数。2018年三季度末，主动股混基金前5大重仓行业分别是食品饮料、医药、非银行金融、银行和电子元器件，持仓占比分别为14.60%、14.50%、7.26%、6.34%、6.26%。从仓位变化角度看，与第二季度相比，第三季度机构的前5大重仓行业变化较大，主动股混基金增持比例最高的前5个行业分别是非银行金融、银行、房地产、计算机和国防军工。相反，家电、电子元器件、医药和传媒等行业全季表现欠佳，被基金减持较多。

科学投资货币基金

尽管存量基金数量有所下降，

QDII基金成最大“黑马”

三季度报显示，截至9月末，共有128家公募基金公司，1775名基金经理管理着7365只公募基金。从今年以来各类基金的业绩表现来看，仅有债券型基金、QDII基金和货币基金取得正收益，其中QDII基金平均收益率最高，达到3.10%，其次是债券型基金2.85%。混合基金平均下跌8.25%，业绩排名倒数第二。伴随上半年A股下挫，股票型基金今年以来收益率为-16.09%，业绩垫底。

好买基金评价中心研究员黄曦漪认为，总体而言，今年前三季度权益型基金业绩表现疲软，但QDII型基金业绩突出成为最大赢家。与新

一成机构掌握七成资本总量

创投基金规模两极分化

本报讯 记者余惠敏报道：10月30日，《中国科技金融生态年度观察(2018)》在浦江创新论坛科技金融分论坛发布，该报告由中国科学技术发展战略研究院、中国科技金融促进会 and 上海市科学研究所联合发布。报告显示，我国创业投资市场规模进一步扩大。

从机构数量来看，2017年活跃的创投机构达到2296家，较上年增

长12.3%。从资金规模来看，2017年全国创投管理资本总量达到8872.5亿元，较上年增长7.2%，增速明显放缓。基金两极分化显现，管理资本超过5亿元的10.2%机构掌握了72.1%的资本总量。

报告显示，针对创业投资企业的财税政策进一步加码，税收优惠面和减税力度进一步加大。如小微企业享受税收政策的门槛进一步降

低，职工教育费8%税前扣除优惠扩大至全部企业，企业委托境外研发费用允许加计扣除，新购进口设备和器具500万元以下允许一次性税前摊销，高新技术企业和科技型中小企业亏损结转年限延长至10年，先进制造和研发企业增值税留抵税额可申请退税，制造业增值税税率下降1个百分点，增值税小规模纳税人标准统一等。

一周短评

部分银行误导销售被罚

新闻回放：近期，上海保监局在一天连发4份处罚罚单，对交通银行股份有限公司和平安银行股份有限公司存在的欺瞒投保人、向投保人隐瞒与合同有关的重要情况和未取得经营保险代理业务许可证从事保险代理业务等违法违规行为开具罚单，罚没款共计73.1万元。

点评：经过多年发展，保险行业竞争日益激烈，但渠道仍相对多元。无论是银行代理机构，还是险企直销渠道，销售误导一直是保险销售难治之症。近年来，银保监会不断强化对保险销售误导行为的查处惩戒力度，误导销售问题得到了缓解，但相关问题仍时有发生。

作为投资者，购买保险产品时，要增强识别风险和自我保护能力。误导销售有很多特征，比如混淆产品、夸大宣传、片面介绍等。为此，在购买保险产品时就需要查看产品的销售资质，还要认真评估产品是否符合自身需

求及风险承受能力，切勿盲目签字确认。

中国平安推千亿元回购

新闻回放：近日，全国人大常委会通过了《关于修改〈中华人民共和国公司法〉的决定》等有关规定，修订了上市公司回购制度。随后，A股史上最强的回购预案出现了。中国平安公告回购方案称，拟酌情及适时回购公开发行的境内、境外股份，回购总额不超过总股本的10%。按总市值1.13万亿元计算，回购资金可能超过1000亿元。

点评：作为信息优势方，上市公司对公司价值有着更为全面、完整的了解。公司回购股票一般会在价位比较低的时候，代表了公司对当前公司估值的判断。因此，在市场低迷的情况下，回购股票能够提振上市公司股价，对稳定市场预期有一定帮助。

在很多场合，中国平安高管都曾表示，公司股价一直被低估。中国平安在股权回购制度修订不久推出上千亿元的回购计划，也是希望用真金白银说话，提振投资者的信心。需要提醒的是，回购股票或许短期内会抬升股价，但从长期来看，决定股价的最主要因素还

是上市公司自身业绩和发展前景，回购还不是判断上市公司股价上涨的主要指标。

大额存单利率年内首降

新闻回放：融360数据显示，大额存单利率正在结束持续上升的趋势。9月份大额存单3个月期平均利率为1.64%，6个月期平均利率为1.94%，1年期平均利率为2.27%，2年期平均利率为3.18%，3年期平均利率为4.14%。2年期以内大额存单利率环比持平，不过3年期大额存单利率较8月份略有下降，这也是今年

以来大额存单利率第一次环比回落。

点评：今年以来，央行综合运用多种货币政策工具以保持流动性合理充裕。比如，央行已4次实施定向降准，释放了7500亿元增量资金。市场资金充裕，在负债端减轻了银行揽储压力、资金成本压力，在资产端利息回报要求也将相应减少，这在一定程度上缓解了民企融资难融资贵问题。

对于大额存单的持有者来说，在市场利率下滑情况下，大额存单利率还能维持相对坚挺，已经实属不易。（点评人：温宝臣）