

近170只基金说“再见”——

保本基金缘何风光不再

经济日报·中国经济网记者 周琳

“

保本基金加速清算、转型并非资产管理行业的个案，仔细梳理发现，主要有自身因素、外部监管以及行业发展3方面原因导致产品“退场”。保本基金的退出与投资者理念趋于多样化、成熟化相匹配，也是防控风险和规范资产定价的问题中应有之义——

9月份对于公募基金来说是个特殊的月份，9月30日，全行业最后2只保本基金——建信安心保本混合和汇添富保鑫保本混合公布了到期转型安排。根据相关公告，因基金将不能满足继续作为法律法规规定的避险策略型基金运作的条件，转型为非避险策略型的混合型基金。

这意味着，公募基金长达16年的“保本时代”正式谢幕。

规模曾超3000亿元

保本基金，是指以固收类标的为主要投资对象（如债券和股票等），同时轻仓参与衍生品以赚取市场利差的稳健型基金。

2003年6月份，南方避险增值基金正式成立，成为公募基金市场首只保本基金，也是目前为止运行时间最长的一只公募保本基金。

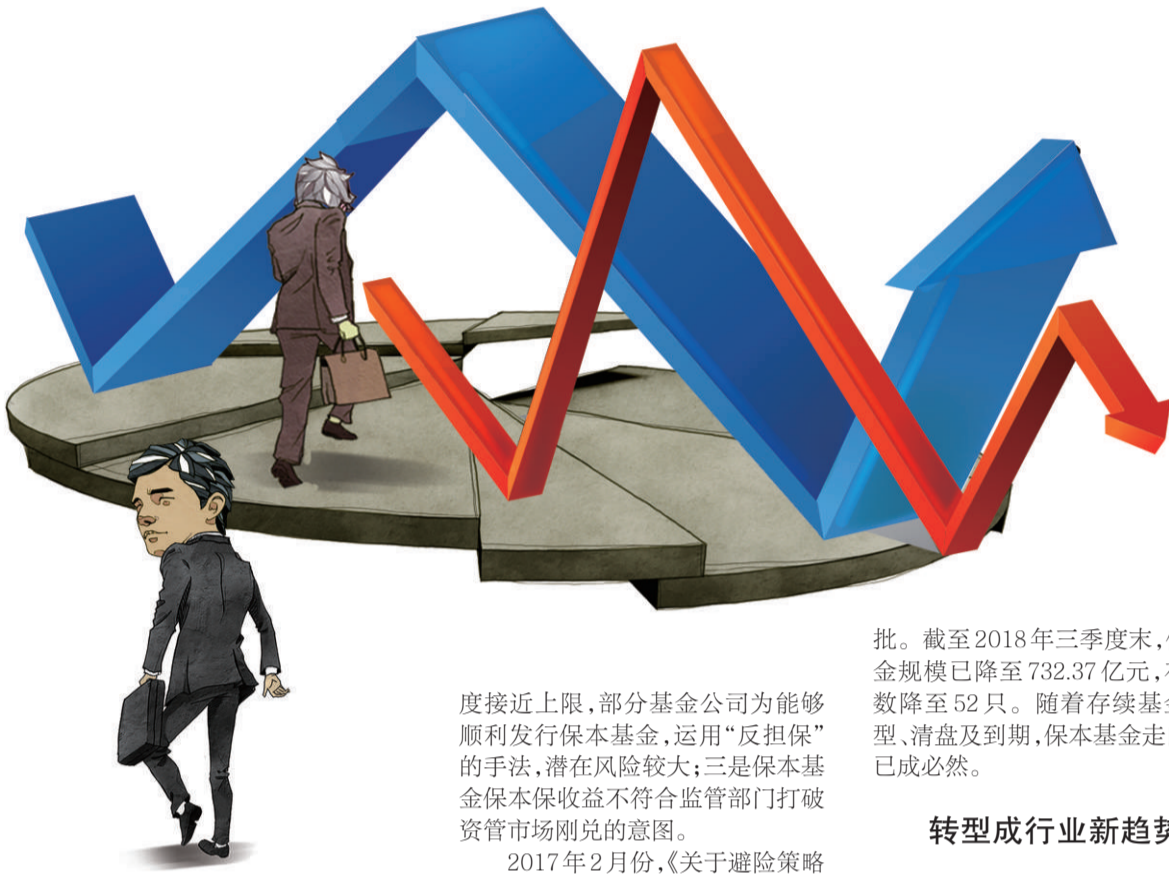
经历了第一只保本基金募集火爆之后，保本基金行业整体表现难觅亮点。16年间，公募基金市场上共成立过169只保本基金，在2017年年初时规模超过3000亿元。

保本基金发行最火爆的时期要回到4年前。2015年，保本基金数量和规模逐渐上升，仅2015年12月份就有14只产品成立，资金规模为385.71亿元，远高于2014年全年水平，总规模逼近2000亿元。

申万宏源证券分析师孟祥娟认为，2015年下半年以后，股市异常波动，金融环境整体信用风险增大，投资者风险偏好降低，市场投资理念悄然变化。一方面，市场盈利空间大幅缩小，预期收益降低；另一方面，股票流动性在整体降低的同时，出现资产流动性分化。在此背景下，保本基金凭借其“保本”的营销亮点、相对股票型基金更加稳健的投资风格，日渐被市场青睐，出现了加速发展态势。

联泰基金金融产品部总监陈东认为，一方面，保基金会采用以CPPI策略为代表的投资组合保险技术实现保本，并适时获取超额收益；另一方面，会引入第三方担保机构对本金进行担保，若基金在保本周期内出现跌破面值的情况，担保机构提供不可撤销的连带责任担保。这类基金一般适合偏好储蓄的稳健型投资者，或者有资产均衡配置需求的富人。

从资产配置看，保本基金的特征主要有几方面：一是2003年以来，没有保本基金配置基金和权证，主要原因是基金收益率较债券并无明显优势，且风险可能相对更高，而



国内权证产品本来就少。二是保本基金的债券仓位较高。2011年至今平均水平为72.16%，股票仓位大部分时间在20%以下波动，银行存款仓位在1%至17%间波动。保本基金整体的风险收益特征类似于债券基金加强型基金。

综合考察16年来国内保本基金的业绩表现，这类产品的风险收益特点与债券基金更为接近，波动性略高于债券型基金，但明显低于混合基金与股票型基金。

多因素导致“退场”

保本基金加速清算、转型并非资产管理行业的个案，仔细梳理发现，主要有自身因素、外部监管以及行业发展3方面原因导致产品“退场”。

经历十几年快速扩张的保本基金已到防控风险、规范发展的时刻。2015年下半年以来，新成立的保本基金有108只，数量远超前12年保本基金发行数量总和，发行规模高达2200多亿元，占全部保本基金的73%。2017年，保本基金规模更是一举超过3000亿元。

规模快速扩张引起监管高度重视。业内人士担心主要有几方面：一是保本基金无序化发行，一旦遭遇极端行情非常容易引发行业风险；二是市场上担保机构的担保额

度接近上限，部分基金公司能够顺利发行保本基金，运用“反担保”的手法，潜在风险较大；三是保本基金保本收益不符合监管部门打破资管市场刚兑的意图。

2017年2月份，《关于避险策略基金的指导意见》正式出台，将“保本基金”名称调整为“避险策略基金”，并取消连带责任担保机制，到期后应调整基金名称、转换保本保障方式，不符合要求的应转为其他类型基金或予以清算。2018年，多部门联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《资管新规》）。

中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰认为，《资管新规》从全部资产管理产品的高度对其中的公募基金产品进一步规范，明确禁止公募基金推出分级基金与保本基金。

长量基金资深研究员王骅认为，保本基金加速转型清算与前期监管政策出台有关，《资管新规》明确资产管理业务不得承诺保本保收益，进一步加速公募基金行业保本基金到期转型，一些基金甚至提前召开持有人大会宣告转型。

除此之外，保本基金收益水平下降，也导致吸引力不足，难以应对货币基金、债券基金、ETF等产品的冲击。Wind资讯显示，近两年这类基金的“保本”收益风光早已不再，2018年纳入统计的数十只保本基金平均业绩收益仅为2.13%，远低于货币基金、混合基金同期的收益水平。

新基金发行数据也佐证了保本基金“退场”的判断。2016年上半年开始监管部门就暂缓保本基金申

批。截至2018年三季度末，保本基金规模已降至732.37亿元，存续只数降至52只。随着存续基金的转型、清盘及到期，保本基金走向退市已成必然。

转型成行业新趋势

从2003年南方避险增值基金成立，到今年9月底最后2只保本基金转型，公募基金市场上先后成立169只保本基金。

Wind资讯显示，在近170只基金中，有21只保本基金选择到期后直接清盘，另外148只选择了转型（包括转型为避险策略者和转型为非避险策略者）。在148只转型的保本基金中，有126只转型为混合型基金（包括正在转型的汇添富保鑫保本和建信安心保本），占比超过85%。此外，还有18只保本基金转型为债券型基金，4只保本基金转型为股票型基金。

上海证券基金评价研究中心负责人刘亦千表示，保本基金是特殊历史阶段的产物，通过产品策略设计和投保双重机制保障资产的保本，在基金历史发展阶段为行业发展提供了一定竞争力。但此类产品本质上体现出刚性兑付特征，违背市场定价基本规则，由于风险较高，且基金公司投保后普遍存在“反担保”情况，也给基金公司的经营带来较大风险，不利于行业的长远发展，转型为混合类基金产品成为很多基金的选择。

王骅认为，资产管理行业打破刚性兑付，回归代客理财本源是大势所趋。保本基金的退出与投资者理念趋于多样化、成熟化相匹配，也是防控风险和规范资产定价的应有之义。

募行业表现为强者恒强。大型私募机构因其资金实力雄厚，团队投研能力强，其募资能力也较强。很多大型私募机构均有自己的运营部门，信托公司的服务被替代。此外，私募机构能自己设计基金并开户，对信托公司的需求度也在不断减弱。

北京大学国家金融研究中心主任金李认为，“随着扩大国内市场需求的经济促进政策陆续出台，会使非周期性行业的部分上市公司受益，加上科创板落地的利好消息，证券市场向好的迹象是期望之中的，但要使市场信心有效激活或许需要更长的时间”。

资深信托研究员袁吉伟表示，“整体判断，今年证券投资信托会有一定回暖，不过市场展业还是存在挑战。信托公司需要在此领域有选择性地提升主动管理能力和基于综合服务的服务信托竞争力”。

财富学堂

部分理财产品收益率超过4%

券商集合理财产品

值得买吗

本报记者 温济聪

“

证券公司加强主动管理，丰富产品类型和可选择空间，也从某种程度上间接增加了理财产品的平均收益率。

近期，不少互联网“宝宝”类理财产品七日年化收益率低于3%，但券商发行的很多集合理财产品收益率都超过了4%。在微信理财通等第三方互联网平台上，常常能看到相关产品发售没多久就被一扫而空，券商集合理财产品越来越受到投资者欢迎。

川财证券金融产品团队负责人杨欧雯在接受经济日报记者采访时表示，近期股票市场和债券市场表现良好，是证券公司理财产品收益率较高的主要原因。此外，证券公司加强主动管理，丰富产品类型和可选择空间，也从某种程度上间接增加了理财产品的平均收益率。比如说，增加高风险高收益产品数量，进而拉高理财产品的平均收益率。

证券公司投资收益随市场波动，上半年股票市场和债券市场表现良好，中报显示上市证券公司投资收益同比增长约1个百分点到3个百分点。

在新会计准则下，投资收益对业绩的影响更大，尤其债券资产计量方式有所调整，在当前资产配置

结构下，收益波动有所增加，作为应对证券公司的投资策略逐步丰富，产品更加多元。部分证券公司也积极参与到了衍生品市场和科创板市场中，主动管理行为对证券公司的理财产品产生积极的协同作用。

在当前经纪业务增量有限、存量竞争加剧的背景下，财富管理业务转型势在必行。在零售业务中，交易佣金率持续下滑，丰富金融科技以增加客户选择和精准投放，增加量化管理以降低成本，以及借助第三方平台丰富渠道增加客户黏性成为部分证券公司的选择。

“以移动端财富管理平台为例，部分证券公司手机APP客户数量已达千万级别，但仍有很多证券公司尚未培育出如此规模的自主平台。借助其他已有相当月活量的第三方平台，在合规范畴内销售理财产品，既节约了证券公司自主开发平台和引导培育流量的成本，也能够借助第三方平台的审核获得符合适当性管理的投资者，因此获得了部分证券公司的青睐。从第三方平台角度来看，引入专业的投资中介机构也能丰富其产品，增加平台的客户黏性。”北京地区一家券商研究所分析师称。

杨欧雯表示，在合规约束和市场表现的影响下，证券公司资产管理规模目前仍处于下行通道，但转型主动管理的趋势确定，且部分证券公司的业务转型已经具备一定成效，其将更多重心投向资产管理业务，增强主动管理、丰富投资范畴、规范合规交易。随着股票市场和债券市场的进一步改善，资本市场的活跃度提升，券商理财的规模可能会进一步增加，对证券公司的业绩改善作用也可能更加显著。

一周短评

“个人破产”试点破冰

新闻回放：10月9日，浙江省温州市中级人民法院联合平阳县人民法院召开新闻发布会，通报全国首例具备个人破产实质功能和相当程序的个人债务集中清理案件情况。在该案中，债务人蔡某温州某破产企业的股东，经生效裁判文书认定其应对该破产企业214万余元债务承担连带清偿责任。最终，债权人同意蔡某提出的清偿方案，按1.5%的清偿比例即3.2万余元，在18个月内一次性清偿。

点评：目前，我国并无个人破产制度，随着个人消费金融等的发展，业内有声音呼吁建立这一制度，给诚信个人“翻身”机会。温州市开展的“个人债务集中清理”即为个人破产制度的试点。在此背景下，首个“个人破产”案例值得仔细研究。但还要注意，对个人破产可能带来逃废债增多的担忧。只有建立财产全面登记制度，让债权人相信债务人确实资不抵债；构建起完善的信用惩戒体系，让逃废债寸步难行，并在此基础上，平衡好各方利益，才能消除个人破产是逃避债务的怀疑，才能将个人破产制度的探索逐步深化。

上市公司热衷产业基金

新闻回放：10月8日，万科A发布公告称，公司下属子公司万科成都与天津荣泰成长、比亚迪工业等拟共同投资规模为11.01亿元的“和谐鼎泰基金”，该基金主要投资于科技、物流等领域的优质产业基金。万科A并非孤例。据不完全统计，截至9月底，今年共有215家上市公司发布了投资产业基金的公告。其中，20多家公司是继去年投资产业基金后，今年又再次投资。

点评：当前，不少上市公司外延式增长需求强烈。为了寻找新

的突破点，在自身投研能力不足的情况下，上市公司投资产业基金，可以借助外部的专业创投资力量，快速发现、培育新的技术和项目，通过实施并购来增强盈利能力。此外，还可以通过项目投资以及后续的退出获取投资收益，可谓一举多得。

值得注意的是，随着上市公司参与产业基金案例的增多，风险也开始显现。有的产业基金首期资金都无法完成募集，只是一个空架子，基金并没有实际落地并产生真正的效果。一些上市公司也因为投资不达预期，终止或退出此前参与的产业基金。投资者还需谨慎看待这一现象。

金融科技公司入局消费金融

新闻回放：日前，致富数科集团发布公告称，通过旗下全资子公司入股湖北消费金融股份有限公司并已获湖北银保监局批复。据了解，自今年5月份度小满金融官宣入股哈尔滨消费金融公司之后，金融科技公司入股金融机构消息不断。据不完全统计，从5月份至今，已有5家金融科技公司官宣入股消费金融公司，其中又属消费金融公司最为抢手。

点评：金融科技公司与消费金融机构的合作，正是“郎有情妾有意”。一方面，在数字科技背景下，消费金融公司逐渐向数字化、互联网化转型升级，与金融科技合作，可以弥补其传统消费金融与互联网对接中的技术短板，增强自身竞争力；另一方面，在纷纷转型助贷的潮流中，金融科技入股作为资金方的消费金融机构后，通过股权关系可以获得相对稳定的助贷业务合作对象，从而保障其业务的持续性。从发展战略来看，考虑到业务合规的因素，金融科技公司与消费金融机构的合作，也是一种战略层面的防御。

（点评人：孟飞）

9月份证券投资信托募资规模不足40亿元——

三季度集合信托发行有点冷

本报记者 彭江

今年第三季度，集合信托产品发行市场遇冷。用益信托发布的三季度信托产品研究报告显示，截至9月30日，三季度共有64家信托公司参与发行集合信托产品5601款，环比下滑0.06%，发行规模5811.92亿元，环比减少13.50%，与去年同期相比仅增长3.21%。

从月度数据来看，7月份、8月份、9月份集合信托产品的发行规模分别为2043.35亿元、1967.53亿元和1801.04亿元，规模逐月下滑。

用益信托研究员帅国让认为，从三季度发行市场整体表现来看，监管趋严是影响集合信托产品发行的重要因素。集合信托产品的发行受到较大影响，集中体现在房地产业务的收缩，信托公司在展业上存在一定困难。

值得关注的是，证券投资信托募资规模出现大幅下滑。用益信托在线查询系统数据显示，9月份，

“

集合信托产品的发行受到监管因素较大影响，集中体现在房地产业务的收缩

私募机构能自己设计基金并开户，对信托公司的需求度也在不断减弱

证券类投资信托募资规模募集金额38.75亿元，环比下降43.05%，创年内新低。

目前的证券类投资信托募资规模下滑与年初形成鲜明对比。在迎来今年A股开门红后的3月份，证券投资信托募资规模一度达到111.2亿元，随后的4月份至7月份，其募资规模都维持在90亿元以上。不过，8月份成为证券投资信托募资规模变化的拐点，当月证券投资信托募资规模下降至68.04亿元，环比下降四分之一，9月份

再次延续发行规模下滑态势。

金融实验室总经理周萍认为，证券类集合信托发行规模下降主要有3个方面的原因。首先从宏观层面看，当前中国经济面临下行压力，PMI持续多月处于荣枯线下方，致使市场的风险偏好有所下降。其次，证券投资信托主要资金来源于银行，目前大部分银行因证券市场低迷和资管新规影响，均保持谨慎的投资策略，很大程度上影响了该类业务的资金渠道。再次，与激烈的市场竞争有关。目前，私