

三季度权益类基金为何增配中小创，债基为何偏爱可转债——

# 解开基金风格切换“密码”

经济日报·中国经济网记者 周琳

“基金配置变化，契合了宏观经济未来走势以及中国经济转型的预期和判断。从基金重仓股看，部分标的主要分布在电子、医药、消费等板块，显示出基金对这些行业或者个股高景气度的关注，以及对未来新引擎、新动能的期许。”



刚过去的三季度对于公募基金来说并不平凡。9月初召开的全面深化资本市场改革工作座谈会提出12项改革举措，其中推动公募机构大力发展权益类基金、推动放宽各类中长期资金入市比例和范围等内容对公募基金业影响深远。

三季度，权益类基金发行市场明显回暖，混合型基金规模增幅明显，货币基金收益走势趋稳，债券基金规模增幅放缓，公募基金市场发行注册制迎来“二次提速”。投资者如何看待三季度投资亮点？基金的投资风格切换背后有何“密码”？

## 权益类基金增配中小创

三季度，公募主动权益型基金净值连续3个季度增长，股票仓位有所回升，处于2015年至今较高水平，超半数主动基金规模增加。

民生证券统计显示，三季度末普通股票型、偏股混合型、灵活配置型仓位分别为87.7%、85.0%、57.7%，环比分别变动-0.4个、2.3个和1.5个百分点。三季度基金增配中小创减配主板，主板、中小板、创业板配置比例分别为65.2%、21.1%、13.6%，环比分别变动-3.2个、2.5个和0.6个百分点。科创板配置已拉开序幕，三季度末科创板已上市的33家公司中26家进入公募基金三季度重仓持股范围。

从行业布局看，公募基金总体增配了与经济周期相关度较高的金融、可选消费等板块，增配了与经济周期相关度较弱的成长型板块。从细分行业看，三季度食品饮料、医药、电子、非银和家电配置比例较高，分别为16%、14.3%、11.7%、7.4%和5.6%，占据了主动权益类基金重仓股市值的近半数。加仓幅度较大的行业有电子、医疗和计算机，三季度分别增配5.2%、1.4%和0.4%；减仓幅度较大的行业有食品

## 债基“单恋”可转债

与权益类基金打“翻身仗”相比，固定收益类基金整体表现呈现稳中有降态势。截至三季度末，381只货币基金总规模为74640亿元，环比下降3%，平均收益率从2018年初的4.3%以上持续下降至2.5%以下，投资者收益大幅缩水，不得不寻求其他收益更高的活期替代品。

天风证券统计显示，从债券型基金的投资风格来看，三季度以来，包含短期纯债型基金、中长期纯债型基金、一级债基、二级债券等在内的主动管理型基金新发份额大幅提升，8月份和9月份连续突破500亿份，而被动管理型基金（被动指数型债基）的新发份额显著收缩，降至100亿份左右。主动管理型基金的增量主要来自于中长期纯债型基金的大量发行。

与往年不同的是，今年三季度公募基金持有的转债市值创历史新高，公募基金持有的转债市值约743亿元，绝对规模超过了2014年牛市的高点，比今年二季度上升了约59亿元。公募基金持有的转债市值占比改变了2017年二季度以来的下滑趋势，相比今年二季度环比上升近3%。

与其他机构相比，公募基金持有的转债市值在今年三季度合计净增64亿元，今年以来首次超过其他机构的合计净增量。除社保、信托外，其他机构持有的转债市值增幅明显放缓，券商自营、专户理财和QFII甚至出现负增的现象。

国信证券分析师柯聰伟认为，受科技股亮眼表现和新增资金带来

稳健的业绩表现源于债券基金的资产配置策略。三季度末，债券型基金资产净值约3.1万亿元，较二季度末增长约14%。

刘银平表示，主要有三方面的原因。首先，自2018年开始，利率并轨趋势加强，货币市场利率和存款利率的差距会更加缩小，市场利率持续走低，货币基金平均收益率从2018年初的4.3%以上持续下降至2.5%以下，投资者收益大幅缩水，不得不寻求其他收益更高的活期替代品。

其次，过去很多“互联网宝宝”支持大额资金快速赎回，2018年6月份发布的《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》，明确货币基金单日T+0快速赎回提现不得高于10000元，超出10000元只能通过T+1赎回提现，导致货币基金大额赎回效率明显下降，产品吸引力受到一定影响。

再次，货币基金的竞争对手越来越多，银行活期理财、短债基金、养老保险产品、创新型存款等活期产品更具收益优势。尤其是银行T+0理财和创新型存款，不仅收益更高，而且灵活性更强，支持大额资金快速赎回，对投资者而言非常有吸引力。

融360大数据研究院分析认为，随着银行T+0产品的推广与宣传，会有更多投资者关注到该类产品，其将进一步分流货币基金规模。

货币基金持续规模缩水并不一定会成为常态。联泰基金金融产品部总监陈东表示，传统货币基金基本都采用摊余成本法，只赚不亏，带有“类刚兑”“类保本”性质。随着近期浮动净值型货币基金获批，货币基金拉开转型序幕。

的估值拉动，转债收益在三季度整体表现较好，这是公募基金增持转债的重要原因之一。中证转债指数三季度累计上涨3.62%，其中平均指数累计下跌约4.88%，而平均转股溢价率大幅抬升5.45%。从发行市场看，可转债依然处于相对火热局面，今年三季度末转债市值3109亿元。

## 货币基金首现负增长

尽管按资产净值规模看，货币市场基金仍旧以7万亿元的资产净值排在各类基金之首，但在今年“互联网宝宝”们迎来了首次规模缩水。Wind资讯统计显示，截至9月30日，货币市场基金资产净值规模为7.03万亿元，相较2018年末的7.59万亿元，缩水约7个百分点，为近年来首次出现负增长。

从“互联网宝宝”规模增速来看，自2017年三季度开始，整体规模增速大幅下滑，2018年四季度开始规模进入负增长阶段，可以看出货基宝宝对投资者的吸引力在不断减弱。

融360分析师

刘银平表示，主要有三方面的原因。首先，自2018年开始，利率并轨趋势加强，货币市场利率和存款利率的差距会更加缩小，市场利率持续走低，货币基金平均收益率从2018年初的4.3%以上持续下降至2.5%以下，投资者收益大幅缩水，不得不寻求其他收益更高的活期替代品。

其次，过去很多“互联网宝宝”支持大额资金快速赎回，2018年6月份发布的《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》，明确货币基金单日T+0快速赎回提现不得高于10000元，超出10000元只能通过T+1赎回提现，导致货币基金大额赎回效率明显下降，产品吸引力受到一定影响。

再次，货币基金的竞争对手越来越多，银行活期理财、短债基金、养老保险产品、创新型存款等活期产品更具收益优势。尤其是银行T+0理财和创新型存款，不仅收益更高，而且灵活性更强，支持大额资金快速赎回，对投资者而言非常有吸引力。

融360大数据研究院分析认为，随着银行T+0产品的推广与宣传，会有更多投资者关注到该类产品，其将进一步分流货币基金规模。

货币基金持续规模缩水并不一定会成为常态。联泰基金金融产品部总监陈东表示，传统货币基金基本都采用摊余成本法，只赚不亏，带有“类刚兑”“类保本”性质。随着近期浮动净值型货币基金获批，货币基金拉开转型序幕。

## 财富学堂

强监管政策奏效

# 三季度房地产信托发行规模继续下降

本报记者 彭江

“受64号文及《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》影响，房地产信托业务遭遇强监管。以前端融资等传统模式开展的房地产信托业务受限。7月份以来，一些信托公司创新开展的纯股权业务也难以获得监管批复。”

测房地产信托业务变化情况，及时采取监管约谈、现场检查，暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。

云南信托研究发展部总经理王和俊表示，受64号文及《关于加强信托公司房地产信托业务监管有关问题的通知》影响，房地产信托业务遭遇强监管。以前端融资等传统模式开展的房地产信托业务受限。7月份以来，一些信托公司创新开展的纯股权业务也难以获得监管批复，房地产信托发行规模随之下降。

一位业内人士认为，房地产信托规模下降对中型房地产开发商带来较大影响。

头部开发商对于信托资金的使用度较低，但中型开发商有着较强的扩张诉求，获取土地的动力较为强烈，对信托融资的使用度比较高。随着房地产信托收紧，中型房地产开发商受到的影响较大。

与房地产信托规模下降形成对比的是，政信信托业务发行增多。在监管收缩、房地产信托开展受限背景下，信托公司加大了投向基础产业信托的力度。数据显示，今年三季度投向基础产业的信托产品发行规模为2079.70亿元，环比下降827.35亿元，降幅28.46%。

房地产信托发行规模下降与强监管政策密切相关。为积极推进行业“治乱象、去嵌套、防风险”等各项监管工作，今年8月份，中国银保监会下发《关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（下称“64号文”），监管部门要求各银保监局信托监管处室根据“有保有压、有升有降、有进有出”的原则，督促辖内信托机构立足信托本源加快转型，优化信托业务结构，坚决遏制信托规模无序扩张。

64号文要求，加强房地产信托合规管理和风险控制。按月监

## 一周短评

可转债市场热度高

新闻回放：11月11日，发行规模达40亿元的川投转债公布了申购结果，中签率约万分之一。极低的中签率显示了投资者对川投转债的追捧。今年以来，可转债市场申购热度明显提升。Wind数据显示，截至11月12日，今年以来超九成公募可转债的网上中签率不足千分之一，而去年同期这一比例不足三成。具体来看，在今年有统计数据的50只可转债中，九成中签率都在千分之一以下；去年同期有统计数据的10只可转债中，仅1只中签率不足千分之一。

点评：投资者对可转债追捧的背后，是可转债的不俗表现。Wind数据显示，今年上市的可转债中，上市首日开盘价上涨的占比超八成，首日开盘价均值为108.71元。此外，超四成可转债首日收盘价涨幅10%以上。可转债兼具债券和股票的属性。目前，权益市场处于估值低位，可转债未来的发展弹性较好，下跌风险相对较小，也吸引投资者积极布局可转债。

近年来，可转债市场规模快速上升，公募基金、理财产品、保险等机构资金逐渐成为主要参与者，资金规模和活跃度不断提升，也增加了可转债投资机会。

券商大集合转公募火爆

新闻回放：继国泰君安大集合转公募产品“君得明”销售120亿元之后，近日，东方证券资管的大集合转公募产品再度热销，东方红启元在销售首日已有逾50亿元将启动配售。11月4日，中信证券旗下首只权益类大集合转公募产品首日销售也超过46亿元，该产品于11月11日启动外部渠道销售以来，规模已超过80亿元。券商大集合转化而成的公募产品爆款频出。

点评：过去几年，资金池和刚性兑付是不少资管产品的共同特

征。在这方面，券商大集合产品也未能免俗。例如，大集合资金池产品是券商资金池业务的一大重要形式，报价类大集合产品则涉嫌刚性兑付。为此，监管部门提出，要将大集合产品转为公募基金或私募资产管理计划。此后，才有了券商大集合转公募的火爆。具体来说，目前几款产品热销的直接原因是其出众的长期业绩，加上其拥有的较强的销售渠道。目前，国内资管行业还在不断发展壮大中，券商资管和公募基金也并非此消彼长关系，券商大集合转公募的火爆并不会对公募基金产生很大冲击。

央行数字货币尚未发行

新闻回放：近期，网传消息称人民银行已发行法定数字货币，更有个别机构冒用人民银行名义，将相关数字产品冠以“DC/EP”或“DCEP”在数字资产交易平台上进行交易。11月13日，中国人民银行就此公告称，人民银行未发行法定数字货币，也未授权任何资产交易平台进行交易。人民银行从2014年开始研究法定数字货币，目前仍处于研究测试过程中。市场上交易“DC/EP”或“DCEP”均非法定数字货币，网传法定数字货币推出时间均为不准确信息。

点评：区块链大火后，币圈炒作的人也多了起来。相关谣言也正是在这个背景下传出来的。但是，从人民银行此前和最新的表态可以看出，尽管其确有发行数字货币的计划且已准备多年，但鉴于数字货币涉及的方面比较多，且可能会对现有金融体系带来一定的冲击，因此法定数字货币的推出必然非常谨慎。所以，如果发现个别机构以人民银行名义推出数字货币，并在资产交易平台上进行交易的行为，很可能涉及诈骗和传销。投资者也应增强风险意识，不偏信轻信，防范利益受损。

（点评人：孟飞）

报告指出今年三季度——

# 银行理财产品市场系统性风险下行

本报记者 钱箐旎

“与二季度相比，三季度资金投向方风险指数和资金来源方风险指数有所下行，而银行理财机构风险指数有所上升。上述信息来自普益标准最新发布的《银行理财产品市场系统性风险监测简报(2019年3季度)》报告。

“银行理财产品市场系统性风险指数由资金投向方风险指数、银行理财机构风险指数、资金来源方风险指数三类指数加权而成。”普益标准研究员魏骥遥表示，从资金投向方看，今年三季度，资本市场的波动影响投资者风险偏好的起伏，理财产品净申购规模各月表现不一，投资者“羊群效应”出现波动，以及国内外经济增长趋缓，使得投资者信心有所起伏，综合带动资金来源方风险指数波动下行。

展望四季度，上述报告认为，国内宏观经济形势仍会处在筑底阶段，资本市场短期震荡行情可能延续，资金来源方风险指数将呈现震荡下行态势。

值得一提的是，分析发现，三季度资金来源方风险指数先抑后扬，整体呈现震荡走势。从指数各月走势来看，7月份和8月份指数持续下行，而9月份指数有所抬升，但整体来看三季度资金来源方风险指数低于二季度末，指数值环比下降21.62点，表明资金来源方风险虽有起伏，但是风险较二季度有所缓和。

展望四季度，上述报告认为，国内宏观经济形势仍会处在筑底阶段，资本市场短期震荡行情可能延续，资金来源方风险指数将呈现震荡下行态势。

而对资金投向方风险产生扰动；同时，投资者信心的恢复有待时日，资金来源方风险仍会有起伏。

随着银行转型进程的加深，银行理财机构的刚性兑付行为、期限错配现象、信息不透明程度等有望进一步缓解，预计银行理财机构的风险水平大概率会趋于下降。“特别是随着银行转型节奏的加快，转型程度的加深，转型的效果也逐步显现，体现在银行净值型产品占比逐步提升，理财产品投资期限进一步延长，理财产品投向日渐分散化，同业理财逐步回归流动性管理本源，而未来一段时间，这一趋势仍会延续，但需防范理财机构刚性兑付行为、信息披露不规范以及资产投向集中等出现反复。长期来看，银行理财机构的风险水平仍会趋于下行。”普益标准研究员康箐芸表示，总体来看，预计四季度银行理财产品市场系统性风险将呈现震荡下行态势。