

平抑资金面波动 央行出手8000亿MLF

MLF操作创纪录

央行数据显示,因11月5日、16日各有一笔MLF到期,规模共计6000亿元,央行此次MLF操作量8000亿元,向市场实现净投放2000亿元资金。

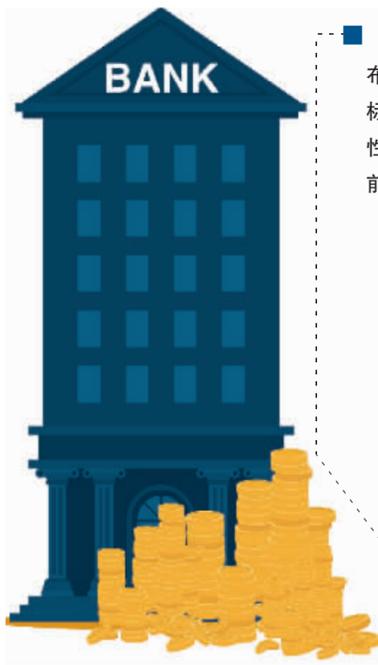
值得一提的是,由于央行采取对月内到期的MLF一次性续作,因此近几个月以来单日MLF操作规模都处于历史高位。尤其是此次8000亿元的MLF,已是史上最大规模的一次操作。在操作量上,这也是央行连续第四次实现超量投放。

光大银行金融市场部分分析师周茂华指出,央行此次续作MLF量增价稳,实现流动性净投放,主要是由于近期市场流动性偏紧,银行间质押加权回购利率有所上升,通过逆回购、MLF等工具平抑资金面波动;同时,央行对市场流动性的呵护,有助于稳定近期市场因为债市异常波动而紧张的情绪。

“但本次8000亿元MLF包括11月5日和16日两次MLF到期,可以看出央行对于流动性投放节奏与力度保持谨慎,避免过度宽松流动性的负面影响。”周茂华称。

“当前DR007(银行间质押式回购7天期利率)明显高于逆回购政策利率,一年期同业存单发行利率也持续高于MLF利率。近期的信用债市场波动,可能会促使央行对中期流动性的关注度加强,可能是此次MLF超额续作的原因之一。”苏宁金融研究院宏观经济中心副主任陶金同样告诉北京商报记者,11月以来,央行公开市场操作维持中性,不松不紧,但在第二周应对流动性趋紧,央行加强了逆回购的投放力度,此次MLF超额续作的目的,也是维持短期流动性的合理充裕,试图适度压低短中期资金利率水平。

建银投资咨询分析师王全月则称,目前市场中长期资金保持紧平衡态势,中长期同业存单价格维持在年内高位水平;11月以来信用债市场突发事件层出不穷,市场对流动性需求旺



提前预告后,央行祭出了史上最大规模MLF(中期借贷便利)操作。11月16日,央行发布公告称,为维护银行体系流动性合理充裕,央行开展8000亿元MLF操作,期限为一年,中标利率保持2.95%,与此前持平。在分析人士看来,央行续作MLF保持量增价稳,实现流动性净投放,有助于稳定近期市场因为债市异常波动而紧张的情绪。后续,央行将继续落实此前出台的相关政策,提升政策质效,根据市场情况采用多种工具维持流动性合理充裕。

2020年以来MLF操作情况一览



盛。在这样的背景下,央行谨慎的MLF操作可以缓解资金紧张情绪,同时也能维护中美利差的走扩、吸引外资流入、维护汇率稳定。另外,谨慎的MLF操作也为明年预留了政策空间。

年内LPR调降概率降低

除了操作量,MLF续作的另一关注点在于利率水平。从此次操作来看,央行在价格政策上仍保持等价操作,利率维持在2.95%,截至目前,已连续保持7个月平价操作。MLF利率保持不变,符合市场预期。正如陶金所称,目前来看,在经济复苏持续、流动性没有出现明显收紧的情况下,政策基准利率的调降必要性仍然不大。基于MLF的锚定作用,多位分析人士认

为,按照以往惯例,本次央行维持MLF利率稳定,预示LPR利率下调的可能性偏低。从以往经验看,本月LPR报价利率维持稳定概率大。本次央行再度维持MLF利率稳定,也反映出目前国内实体经济融资利率整体处于合理水平,央行货币政策继续对实体经济复苏构成有力支持。”周茂华如是预测道。

另从近期公布的金融数据看,M2增速连续8个月保持两位数增长,显示国内货币信贷环境整体保持适度宽松,同时,实体经济融资需求强劲,反映目前整体实体经济利率处于合理水平。

“近期市场信用违约事件层出不穷,三季度商业银行不良贷款占比也继续呈现上升趋势,在这样的背景下,商业银行主动调降

LPR的可能性并不高。另外2000亿元的增量恐难扭转市场的中长期资金紧张态势。”王全月直言。

资金面表现方面,北京商报记者注意到,11月16日,Shibor(上海银行间同业拆放利率)上行态势有所下压,其中隔夜品种下行27.1个基点报2.2520%,7天期下行9.4个基点报2.3390%,不过,14天期下行1.8个基点报2.86%,1个月期下行0.3个基点报2.682%。

通过OMO维护流动性

关于利率水平,早在10月14日,央行货币政策司司长孙国峰曾指出,今年前4个月央行因经济形势变化特别是疫情冲击,前瞻性引



十年长跑 长盛基金掉队

管理规模掉队

随着近期公募三季报的披露完毕,各家基金公司最新一期的管理规模正式出炉。Wind数据显示,截至2020年三季度末,长盛基金旗下管理规模合计342.42亿元,较二季度末的311.7亿元,环比增加30.72亿元,增幅约为9.85%。分类来看,在货币基金规模缩水的同时,非货币规模增加超40亿元,环比提升18.85%。

值得一提的是,这也是自今年二季度总规模新增33.14亿元,非货币规模增加39.99亿元后,长盛基金年内连续第二次实现规模增长。虽然规模的上升值得欣喜,但对比当年的“同级生”,这一表现仍有所不足,甚至可以说是难以望其项背。

数据显示,截至今年三季度末,“老十家”中仍存的7家券商系公募中,南方基金以7345.29亿元和4210.99亿元的总规模和非货币规模,居两项排行的首位,相对较低的华安基金的总规模和非货币规模也分别达到了4291.3亿元和2341.53亿元。不难看出,在这一榜单中,长盛基金远远落后。

若放在全市场65家有规模数据的券商系公募中进行对比,以非货币规模为例,上述提及的南方基金和华安基金分别排在第4位和第8位,长盛基金则排在第38位。这样的情况与最初已经有了天壤之别。

2015年是A股市场从“狂欢”到“失落”的一年,也是部分公募管理规模大发展的一年。Wind数据显示,截至该年度末,除长盛基金外的6家券商系公募悉数进入“千亿俱乐部”,而同期,长盛基金的管理规模仍约为489.52亿元,非货币规模约为285.18亿元。虽然长盛基金一度在2016年末达到了730.53亿元的历史巅峰,但随后再度波动下滑,如今“千亿梦”仍然遥遥无期。

作为公募“老十家”,也是目前券商仍作为最大股东的7位“老十家”之一,含着“金汤匙”出生的长盛基金,其举动无时无刻不受到市场关注。然而,“聚光灯”之下的长盛基金近年来却过得并不十分如意:火热的市场行下,管理规模增长缓慢、长期业绩分化明显,以及由此导致管理费收入缩水、营收净利持续低迷,“同级生”中掉队超过十年等,无不制约着这位公募“元老”的未来发展。

对于近年来规模难以持续增长,甚至不涨反跌的原因,北京商报记者联系采访长盛基金,但截至发稿未收到相关回复。

营收能力持续承压

市场竞争日趋白热化,代销成本又不断提升,长期难以明显增长的管理规模也意味着长盛基金的管理费收入和营收净利持续承压。

Wind数据显示,截至今年上半年末,长盛基金实现管理费收入11056.82万元,较2019年上半年末的10542.95亿元,同比增长4.87%。若简单地半年度数据翻倍作为全年表现,则2020年长盛基金的管理费收入有望达到2.21亿元,较2019年小幅提升,一改过去三年的颓势。数据显示,自2017年长盛基金达到近五年管理费收入的相对高点44930.66万元后,便持续下降,2019年末约为21698.81万元,与此前相比缩水51.71%。

当然,除规模外,近年来,随着代销机构实力提升和逐步向头部机构集中,水涨船高的客户维护费(以下简称“尾佣”)也成为制约各大基金公司管理费收入的一大根源。Wind数据显示,2009年末,7家机构的尾佣占管理费收入比例最低为长盛基金的9.65%,最高为鹏华基金的17.44%。然而,到了2019年末,最低的华夏基金已提升至20.38%,最高的长盛基金则首度突破30%,达到33.23%。不过,从最新一期数据来看,截至今年上半年末,长盛

基金的尾佣占比下降至26.66%,排在第4位。

管理费收入增长的相对有限,叠加尾佣占比的持续提升,也使得长盛基金的营业收入和净利润被迫“瘦身”。自2007年末到2019年末的12年来,其余6家券商系公募营收净利震荡上扬的同时,长盛基金则平静得如同一条直线,从2018年开始还走起了“下坡路”。截至2019年末,长盛基金的营业收入和净利润已分别约为3.5亿元和0.54亿元。即使2020年上半年实现了1.74亿元的营业收入和0.35亿元的净利润,从全年角度来看,想要超越昔日恐仍是难上加难。

产品长期业绩分化

在业内人士看来,长期的规模和管理费收入难有起色的背后,离不开长盛基金旗下产品长期业绩的明显分化,以及多数产品的表现平平。

与其余5家券商系公募普遍存在的货币基金规模占总体规模比例最大的特征不同,截至今年三季度末,长盛基金和富国基金旗下的混合型基金规模分别以42.95%和32.06%的占比为最。若将股票型基金纳入统计,长盛基金更是7家公募中唯一一家权益类基金规模占比突破50%的基金公司。

就近三年而言,在数据可统计的39只主动权益类基金(份额分开计算,下同)中,对比Wind投资类型(二级分类)来看,长盛基金仅有11只产品跑赢了同类平均收益,占比

28.21%。其中,最高的长盛医疗行业量化配置股票在近三年内实现了104.23%的收益率,跑赢同类平均的64.05%超40个百分点。但长盛基金旗下9只纳入统计的偏股混合型基金无一跑赢同类平均,最低的长盛城镇化混合近三年的收益率仅约为9.79%,跑输同类近50个百分点。

除了主动权益类基金外,长盛基金自2016年开始密集布局的债券型基金的长期业绩同样表现不佳。与前文同样的统计标准下,近三年来看,3只混合债券型二级基金中,长盛可转债A/C明显跑赢同类平均,长盛积极配置债券则小幅跑输。同期,12只中长期纯债型基金在与平均13.59%的收益率对比下“全军覆没”。将时间拉长至近五年,长盛基金旗下成立较早的3只债基更是跑输对应类型产品的平均业绩。

“一拖多”的恶性循环

业绩、规模、营收净利背后,究竟是哪些因素阻碍了这位公募“元老”?沪上一位市场分析人士直言,长盛基金目前面临的部分问题是具有一定普适性的,即产品长期业绩不佳,导致投资者赎回、规模下降,使得人才流失,继而形成一个恶性循环。回顾此前,长盛基金公司内部基金经理“一拖多”的情况一度较为普遍,直接的后果就是,相同基金经理管理的产品投资标的同大同小异,而所管理的产品中一旦有一只表现不佳,那么,基金公司的

导公开市场操作中标利率、中期借贷便利中标利率下行30个基点,带动一年期的LPR同步下行,并推动贷款利率明显下行。近几个月来随着疫情得到有效控制,国内经济复苏态势良好,央行的政策利率和LPR均保持稳定,市场利率围绕央行政策利率运行,利率水平与当前的经济基本面总体相匹配。

针对后续货币政策走向,近日,央行副行长刘国强也表态称,政策调整要基于对经济状况的准确评估,不能仓促和弱化金融服务实体经济的效果,要把实体经济服务好,也不能出现“政策悬崖”,因此调整政策要评估和考虑多方因素。

陶金告诉北京商报记者,回顾疫情以来的货币政策,央行推出的创新货币政策工具更多是在特殊情况下的针对性措施,在未来实体经济继续复苏的背景下,总体的逆周期调节空间较小。结构性的货币政策工具尽管是在特殊时期推出的,但目前来看实施效果较好,不排除会在未来被长期系统应用。

“从目前国内经济复苏情况与货币信贷环境来看,央行将继续落实此前出台的相关政策,提升政策质效,同时,更加精准支持实体经济薄弱环节,平衡好稳增长与防风险关系。”周茂华同样称,后续,央行将根据市场情况采用多种工具,维持流动性合理充裕。

王全月则认为,央行年中提出的新增30万亿元社融、20万亿元人民币贷款的目标已接近完成,年内或将继续保持通过OMO(公开市场操作)维护流动性的模式。此外,今年初投放的短期贷款将在明年上半年到期,存在大量续贷需求,届时有望降准支持商业银行的信用扩张。而如果商业银行不良率上升较快,为满足监管要求,LPR则很难调降。

陶金同样称,“年内LPR调降空间已经很小,即使调降,最多可能是5个基点,除非经济复苏进程受到了新的外生冲击。即使资本市场出现流动性明显紧缩,央行大概率也不会通过降息的方式来应对。”

北京商报记者 岳品瑜 刘四红

损失就会呈现出“杠杠叠加”的效应。

正如该分析人士所说,早在2017年,份额合并计算的情况下,长盛基金旗下基金经理冯雨生、王超分别“一拖十二”和“一拖十四”。不过,从后续二人在彼时各只基金的任期内总回报来看,鲜有突出的业绩表现。此后,2019年5月,王超因个人原因离任长盛基金旗下多只产品的基金经理。虽然截至目前,“一拖十”的情况已从长盛基金中消除,但麾下的基金经理陈亘斯、段鹏、冯雨生等5人现任管理基金的数量仍达到5只及以上,最多为9只。

除恶性循环带来的影响外,也有业内人士认为,与公司股东的决策不无关系:股东方的要求通常决定了基金公司整体的发展方向。因此,不排除地方股东的考量,也会影响到公司内部的决策。”北京某公募基金研究人士如是说道。

公开信息显示,截至目前,长盛基金背靠国元证券、新加坡星展银行、安徽省信用担保集团有限公司和安徽省投资集团控股有限公司,4位股东的持股比例分别为41%、33%、13%、13%。股权穿透后,除新加坡星展银行外,其余3家企业均与安徽省人民政府有不同程度的股权关联。

此外,在某大型公募策略分析师看来,长期而言,老牌基金公司的规模和排名持续下降,可能是公司产品业绩、创新产品布局和销售渠道策略等多重因素综合导致的结果。从个别产品的亏损,到整体业绩的表现不佳,可能与公司在投研方面人员的投入较少有关。

针对后续推动公司发展的措施,北京商报记者发文采访长盛基金,但截至发稿未收到回复。

上述策略分析师则建议,可以提高对短期内公司利润、收入的容忍度,深耕渠道和品牌,加大对投研人员的激励和投入力度,以期在下一轮权益市场牛市时迎头赶上。

北京商报记者 孟凡霞 刘宇阳