

## 银行委外赎回原因调查：收益不达预期 遇上金融去杠杆

本报记者 李洁雪

自本报 4 月 20 日报道“银行自查进行时，大行赎回委外苗头现”这一消息以来，引发市场高度关注，各方关于银行赎回委外情况的分析解读也不断发酵。

多数观点认为，委外收益率的不达预期成为此次密集赎回的重要触发因素，而金融监管新政的施压，则是银行赎回委外的根本推手。

事实上，亏损和监管的“双杀”确实是此次银行委外密集赎回的原因，不过考究不同银行赎回委外背后的具体成因，情况则有所不同。

此外，尽管近期包括委外公募、专户、券商资管等产品都已经出现一定赎回情况，但相对于十数万亿的委外规模，赎回占比其实还非常低，而进入委外产品到期高峰期时，债市将面临怎样的压力，或更值得考究。

赎回具体原因不一

亏损和监管“双杀”，成为诱发此次银行委外赎回的两大推手。但即便同样是遭遇赎回的困境，不同银行赎回具体原因却有所不同。

其中，广发证券银行团队指出，兴业银行近期委外赎回大量货币基金，包括同业端和理财端，其中的重要原因就是收益低。在 46 号文出台之后，兴业银行认为货币基金主要投资银行负债存单，不符合投向实体要求，有套利嫌疑，因此同业整体规模不再扩张，保本类理财到期不续作，改投 ABS、票据等资产。

银行对货币基金赎回的加剧，很大部分原因在理财成本与货基收益的倒挂。据华南一位债券交易人士赵迪（化名）透露，“很多银行买货币基金是为了避税，但由于同业存单利率和货币基金收益率出现严重倒挂，银行才进行赎回，这轮赎回中不少委外资金都是因此赎回的。”当然，货基的偏离度也值得考量。

委外债基的情况则更为糟糕。2016 年许多委外债基密集成立建仓在年中的牛市高点，而四季度债市的大跌使得不少次新债基损失较大，一些亏损幅度较大的基金至今仍在面值之下，与银行普遍 4%-4.5%的收益目标相距甚远。

据 Wind 数据统计显示，去年新成立的债券基金中，2016 年报显示有机构持有份额占比在 80% 以上的基金有 221 只（分不同份额统计），其中 76 只成立以来的收益为负，平均亏损为 1.64%。

上述 76 只基金中，亏损最严重的前 10 只基金中有 9 只都是去年 7 月以后成立的产品。亏损最严重的广发 7-10 年国开行 C 成立以来净值下跌了 6.31%，其 2016 年末机构持仓比例为 99.52%，在其最新的一季报中，也披露了单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20% 的情况。

深圳一位债券基金经理向记者表示，“确实有一部分委外债基由于高位接盘亏损严重，这在去年末已经有所显现，而今年债券市场并没有恢复反而愈发低迷，这些基金也难有起色。”

前述华南债券交易人士赵迪向记者透露，此次赎回动作较明显的建设银行正是在去年债市调整中受影响较大的银行之一。该人士表示，“由于建行去年大举开展委外业务之时恰逢债市的高点，在大行中较为突出。”

值得注意的是，最新的基金一季报显示，建信基金今年一季末的基金管理规模较去年年底缩水超 700 亿元。

对于此次赎回中受关注的另一家银行工商银行则可能并非由于产品收益不达预期而赎回。赵

迪指出，“工行在行业是标杆，是委外业务做得最大的，金融去杠杆的监管要求下工行率先赎回某种程度而言有示范作用，其它银行会关注工行的动作跟随行动。”

除了大行外，近期亦有不少城商行展开了赎回举措。前述北京债券基金经理分析称，这主要在于许多城商行和农商行都是靠发同业理财、同业存单扩张，募集来资金后再做委外，现在监管对这块提出要求，压力陡然上升，因此急于赎回。

最新消息显示，目前银监会已安排3个省份的银监局对共计5家城商行的委外情况进行摸底。到期不续或成主流

尽管不少银行近期已经展开了委外赎回动作，但业内人士认为，近期的赎回只是起步阶段。

赵迪告诉记者，“确实有银行近期是因为亏损主动选择赎回，但近期赎回较多的大部分还是出于监管压力被迫赎回，因为很多银行目前的心态是能不兑现亏损尽量先不兑现，等产品到期的时候再看，亏的产品大部分会转成本估值。”

北京一位债券基金经理李峰（化名）也指出，实际上近期很多银行在是否赎回委外资金上仍比较犹豫，尤其是对于那些收益不达标的委外产品，银行会有所纠结。“如果确定赎回就得兑现亏损，但不赎回又不知道收益是否还能上去，因此到目前为止银行实际赎回的委外其实不太多，因为大家都是在考虑是否要提前赎回。而且现在市场很弱，赎不了太多量。”

按照去年委外产品的成立情况，今年4到6月将迎来委外产品的集中到期，按照当前的市场环境，不少机构人士认为，到期不续或成为银行较为偏向的选择，而到期不续与提前赎回一样对债市会形成影响。

赵迪分析称，核心还是监管的问题。“2016年的这波委外其实最早是城商行做起来的，因为中小银行没有管理能力，所以被迫委托出去，现在监管对同业套利的严查，才使得这波赎回加剧。金融去杠杆的演进下，再通过这种模式去套利显然可能性较低，因此很多银行到期应该不会再存续。”

李峰则认为，委外之所以爆发是由于在2016年银行要通过受托机构加杠杆、期限错配等方式来实现套利，这是委外杠杆投资的基础。现在利率走高，银行自己就很容易完成配置，不需要再委托给别的机构，而银行终止存续对债市的影响值得关注。

从近期的债市来看，金融监管对市场的影响仍在发酵。4月24日当天，国债期货全线大幅收跌，10年期国债期货主力合约T1706跌0.48%，盘中最大跌幅0.61%，创3月13日以来新低；5年期国债期货主力合约TF1706跌0.29%，盘中最大跌幅0.41%。

招商基金认为，债市调整加剧主要是由于流动性收敛、监管力度加强以及债券逆回购现违约等多方面因素叠加。“目前我们的债券基金重静态轻久期，超配静态票息高的短债，在有安全边际收益的情况下逐渐加仓长债，增加久期和静态票息，耐心等待交易性机会。”