

相关研究

《“基”微成著系列（三）：主动固收基金分析框架概述之纯债基金篇》
2023.08.21

《“基”微成著系列（二）——因子超额收益分解方法介绍》2023.08.10

《“基”微成著系列（一）：主动权益基金分析框架概述》2023.08.05

“基”微成著系列（四）：主动固收基金分析框架概述之含权类债基篇

投资要点：

- **转债基金分析框架。** 转债基金指的是高仓位投资于可转债的基金，包含海通分类下的可转债债券型，以及满足可转债仓位条件的准债债券型、偏债债券型和偏债混合型基金。（1）**大类资产配置：** 由于转债基金的主要仓位都投资于可转债，我们重点关注基金经理对于可转债仓位的偏好，一般可以分为淡化择时和灵活调整两大类；（2）**可转债投资风格：** 可以从板块和行业配置、持仓转债的股性债性、持仓转债的价格、转债对应正股四个方面对其进行刻画；（3）**可转债操作风格：** 可以通过持仓转债集中度和可转债的换手率情况进行分析。
- **固收+基金分析框架。** 固收+基金指在纯债基金的基础上，可投资于可转债或股票的基金，包含海通分类下满足一定权益仓位条件的准债债券型、偏债债券型、偏债混合型基金、灵活策略混合型基金和灵活混合型基金。（1）**基金经理管理模式：** 固收+基金的管理模式相对复杂，主要分为单基金经理和双基金经理管理两大类；（2）**大类资产配置：** 不仅需要分别看股票和可转债单独的仓位是维持在稳定中枢上还是灵活调整的，还需要看合并权益类资产仓位和有效权益类资产仓位的变动情况，除了分析仓位的变动外，我们还可以通过基金的 Beta 值变化来分析大类资产配置能力；（3）**股票投资风格：** 可以重点关注板块及行业配置和选股风格；（4）**股票操作风格：** 可以通过持股集中度和换手率来进行分析；（5）**细分类型固收+分析框架：** 从投资特征维度，我们可以将固收+划分为稳健型、平衡型、激进型和灵活型四大类；从投资目标维度，我们可以将固收+划分为定位绝对收益或相对收益的产品；对于不同细分类型的固收+，我们在分析其投资特征和评价考核时具有不同的侧重点。
- **含权类债基分析框架总结。** 转债基金分析框架和固收+基金分析框架总结。
- **风险提示。** 本报告中为基金研究方法的客观介绍，所涉及的观点不构成任何投资建议。

首席分析师:倪韵婷

Tel:(021)23185605

Email:niyt@haitong.com

证书:S0850511010017

高级分析师:谈鑫

Tel:(021)23185601

Email:tx10771@haitong.com

证书:S0850518100005

高级分析师:徐燕红

Tel:(021)23185600

Email:xyh10763@haitong.com

证书:S0850518040001

分析师:滕颖杰

Tel:(021)23185669

Email:tyj13580@haitong.com

证书:S0850523030005

目 录

1. 转债基金分析框架	3
1.1 大类资产配置	3
1.2 可转债投资风格	3
1.2.1 转债板块及行业配置	3
1.2.2 持仓转债股性和债性	4
1.2.3 持仓转债价格	4
1.2.4 持仓转债对应正股风格	5
1.3 可转债操作风格	5
2. 固收+基金分析框架	6
2.1 基金经理管理模式	6
2.2 大类资产配置	7
2.3 股票投资风格	8
2.3.1 持仓股票板块及行业配置	9
2.3.2 选股风格	9
2.4 股票操作风格	10
2.5 细分类型固收+分析框架	10
3. 含权类债基分析框架总结	12
4. 风险提示	14

在本系列的第三篇报告《“基”微成著系列（三）：主动固收基金分析框架概述之纯债基金篇》中，我们介绍了对主动固收基金的业绩归因方法，并将主动固收基金分为纯债基金、转债基金和固收+基金三大类型。其中，在纯债基金的分析框架中，我们可以通过债市 Beta 把握能力、券种配置、信用水平和风险个券识别等方面来分析基金经理的纯债投资特征。在本篇报告中，我们将介绍对于转债基金和固收+基金等含权类债基的分析框架。

1. 转债基金分析框架

转债基金指的是高仓位投资于可转债的基金，包含海通分类下的可转债债券型，以及满足可转债仓位条件的准债债券型、偏债债券型和偏债混合型基金。

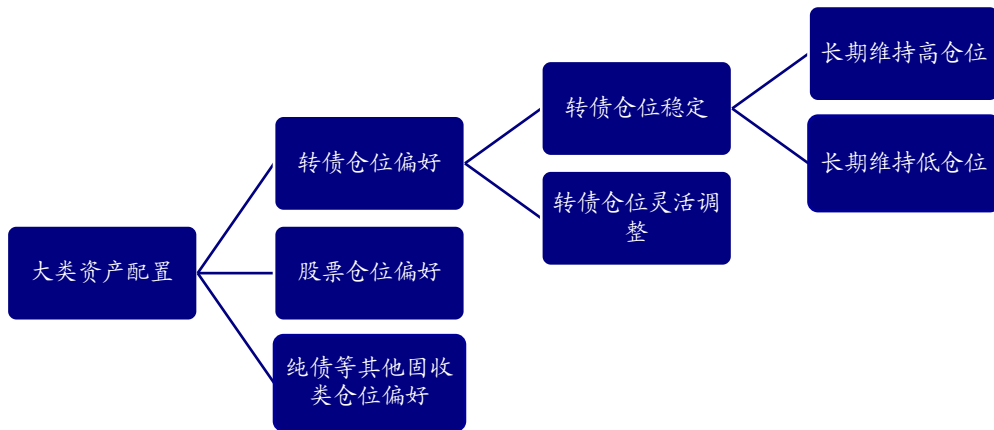
1.1 大类资产配置

由于我们在筛选转债基金时对最低转债仓位有要求，要求转债基金的主要仓位都投资于可转债，因此在大类资产配置中，我们重点关注基金经理对于可转债仓位的偏好。

一般基金经理会有两种偏好：一是淡化择时，长期维持较为稳定的仓位，其中又可以根据历史的仓位特征将其划分为高仓位和低仓位；二是仓位会根据市场环境进行灵活调整。实际上不同的仓位特征也在一定程度上反映了基金经理的投资偏好，如长期保持高仓位的基金经理，往往整体的投资风格会更为积极。对于灵活调整转债仓位的基金经理，我们可以通过定性或定量的方法去回顾历史上基金经理仓位切换的频率和准确性，从而来判断基金经理对转债仓位调整的偏好和能力。

此外，需要说明的是，部分转债基金也会参与股票投资，但是股票资产并不是其主投资资产，因此大部分转债基金的股票仓位并不高，股票部分不作为我们重点关注的内容，纯债等其他固收类资产仓位同样不属于重点关注内容。

图1 转债基金大类资产配置特征



资料来源：海通证券研究所

1.2 可转债投资风格

对于可转债资产，我们可以从板块和行业配置、持仓转债的股性债性、持仓转债的价格、转债对应正股四个方面对可转债投资风格进行刻画。

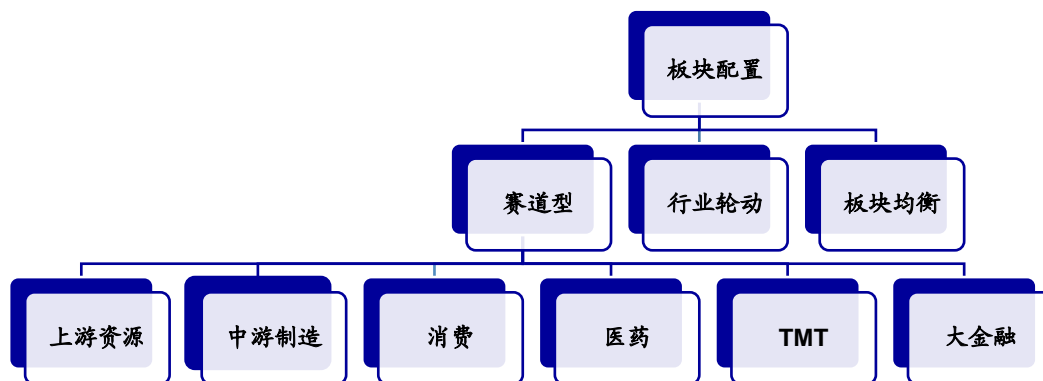
1.2.1 转债板块及行业配置

基金持仓转债所属的行业可以反映出基金经理对于某些行业的偏好和对机会的把握，因此我们可以根据基金在各季报披露的前五大重仓券和处于转股期的可转债明细，

刻画出基金持有转债的行业分布情况，并将行业划分为上游资源、中游制造、消费、医药、TMT 和大金融六大板块。对于长期重配某一板块的基金，可以打上赛道型的标签，标记基金的板块偏好；对于板块切换幅度较大，切换较为灵活的基金，可以打上行业轮动的标签；对于板块配置较为均衡，没有呈现出明显偏好的基金，则可以打上板块均衡的标签。

在打上行业配置标签后，对于赛道型和板块均衡的基金而言，我们可以通过判断历史上基金经理配置该行业的收益来判断配置效果；对于行业轮动型的基金而言，我们可以通过历史上行业切换的效果来判断其行业轮动能力。

图2 可转债板块及行业配置特征



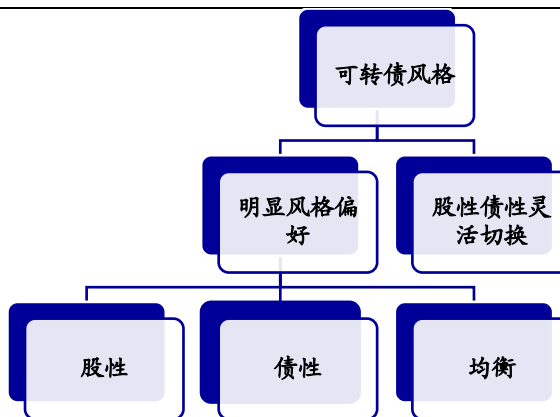
资料来源：海通证券研究所

1.2.2 持仓转债股性和债性

可转债作为一类兼顾股债两性的资产，其股性和债性的强弱值得我们关注。我们可以计算基金历史披露的前五大重仓个券和处于转股期的全部可转债的平底溢价率，并通过市值加权得到基金持仓可转债的整体平底溢价率情况，再将其投射到全市场，根据高低将其划分为股性、均衡和债性三大类。

对于长期侧重于某一类可转债风格的基金，我们可以打上对应的股性、均衡或债性的标签；对于风格跟随市场大环境灵活调整，且调整幅度较大的基金，可以打上灵活切换的标签。对于偏好股性的基金经理而言，在配置转债时会将转债作为弹性品种进行配置，会更为关注转债对应正股的情况，注重自下而上的挖掘；对于偏好债性的基金经理，在配置转债时风格偏向防守，希望在有限的风险下进行收益增厚。

图3 持仓可转债股性和债性特征



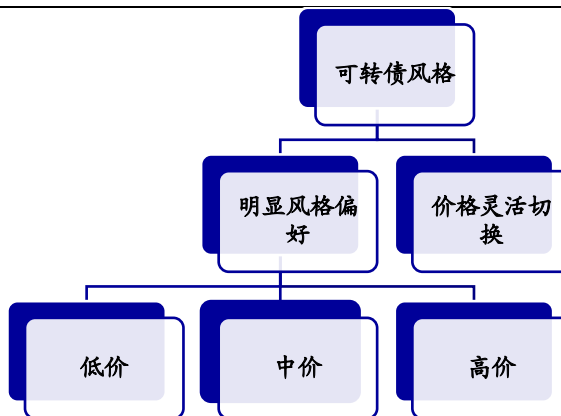
资料来源：海通证券研究所

1.2.3 持仓转债价格

除了股性债性的划分外，我们还可以将基金历史所披露的前五大重仓个券和处于

转股期的全部可转债的价格划分为低价、中价和高价。对于长期侧重于某一类可转债价格的基金，可以打上对应的高价、中价或低价的标签；对于会跟随市场大环境灵活调整的基金，可以打上灵活切换的标签。对于偏好低价的基金经理而言，在配置转债时强调安全性；对于偏好高价的基金经理而言，风格更为激进。

图4 持仓可转债价格特征



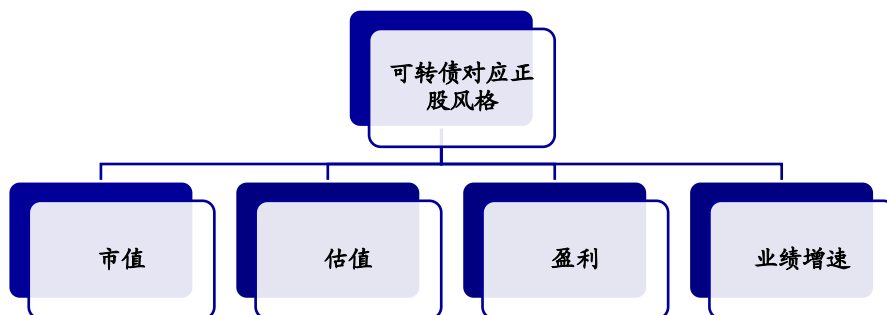
资料来源：海通证券研究所

1.2.4 持仓转债对应正股风格

在分析可转债风格时，转债对应正股的基本面情况在很大程度上将会影响转债的表现，这也是基金经理在择券时重点考虑的方向。在本系列第一篇《“基”微成著系列（一）：主动权益基金分析框架概述》中提到，我们分析基金持股风格时可以采取基于持仓的风格标签法。在分析可转债对应正股风格时，我们可以采取与分析主动权益基金中同样的方法对其进行分析。

首先，我们根据可转债对应正股的估值、业绩增速等指标计算出可转债对应正股的风格得分，然后根据基金历史所披露的前五大重仓个券和处于转股期的全部可转债的数据，将可转债对应正股的风格得分按照持有市值进行加权平均，得到可转债对应正股的风格得分。

图5 可转债对应正股风格



资料来源：海通证券研究所

1.3 可转债操作风格

除了上述的投资风格，我们还可以通过持仓转债集中度和可转债的换手率情况来分析基金的可转债操作风格。

➤ 持仓转债集中度

持仓转债集中度指的是基金前 N 大转债集中度或转债所在行业的集中度，其偏好可分为集中、均衡和分散三大类。

➤ 可转债换手率

在计算可转债换手率时，由于公募基金暂未在定期报告中披露可转债的交易金额，因此可以通过计算前后两期季报中不共同持有的可转债的数量变化来进行估算。可转债基金在换手率上的偏好可以划分为高换手、中换手和低换手三大类。

需要注意的是，虽然每个基金经理均有自己的操作风格偏好，但随着规模和可转债仓位的变动，可转债操作风格也会发生变化。

图6 转债换手率计算公式

$$\begin{aligned} \text{转债换手率} &= \frac{\text{转债买入比例} + \text{转债卖出比例}}{2} \\ &= \frac{1}{2} \left(1 - \frac{(\text{可转债}_{\text{本报告期}} \cap \text{可转债}_{\text{前报告期}}) \text{数量}}{\text{可转债}_{\text{本报告期}} \text{数量}} \right) \\ &\quad + \frac{1}{2} \left(1 - \frac{(\text{可转债}_{\text{本报告期}} \cap \text{可转债}_{\text{前报告期}}) \text{数量}}{\text{可转债}_{\text{前报告期}} \text{数量}} \right) \end{aligned}$$

资料来源：海通证券研究所

2. 固收+基金分析框架

固收+基金指在纯债基金的基础上，可投资于可转债或股票的基金，包含海通分类下满足一定权益仓位条件的准债债券型、偏债债券型、偏债混合型、灵活策略混合型和灵活混合型基金。本节我们将从固收+基金经理的管理模式、大类资产配置以及各类资产的投资特征进行分析，并介绍对于不同细分类型固收+基金的分析侧重点。

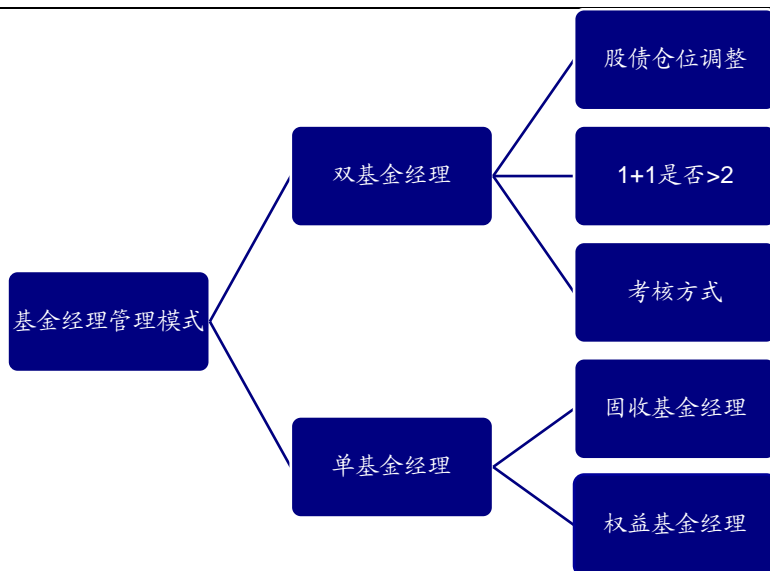
2.1 基金经理管理模式

因为涉及到多资产的管理，因此相较于纯债基金和转债基金，固收+基金在基金经理的管理模式上相对比较复杂，目前固收+的管理模式主要分为单基金经理和双基金经理管理两大类。

在双基金经理的管理模式中，我们需要进一步关注两位基金经理对于股债仓位分配的情况，是由权益基金经理主导还是由债券基金经理主导，或是固定仓位分仓管理。此外我们还需要考察双基金经理的协同情况，观察是否能够起到相比单基金经理更好的投资效果。最后，不同模式下基金经理的考核方式也是我们需要重点关注的，是分仓考核各类资产的投资收益率还是考核基金整体的绩效表现，不同的考核模式也会在一定程度上影响基金经理的投资操作，进而影响组合的业绩。

在单基金经理的管理模式中，若是由权益基金经理单独管理的情况，我们需要进一步关注其固收部分是由谁进行协同，还是仅进行流动性管理；若是由固收基金经理单独管理的情况，我们需要进一步关注其权益部分投资是来源于公司股票库，还是个人基于何种逻辑进行投资。需要注意的是，对于固收+基金而言，权益部分的波动对基金绩效表现影响较大，因此基金经理往往需要花费较大的精力在权益类资产研究上，对于固收出身的基金经理而言，能力圈能否成功从固收拓展到权益，以及权益研究是否会分散其固收上的投资精力，也是我们需要重点关注的內容。

图7 固收+基金经理管理模式

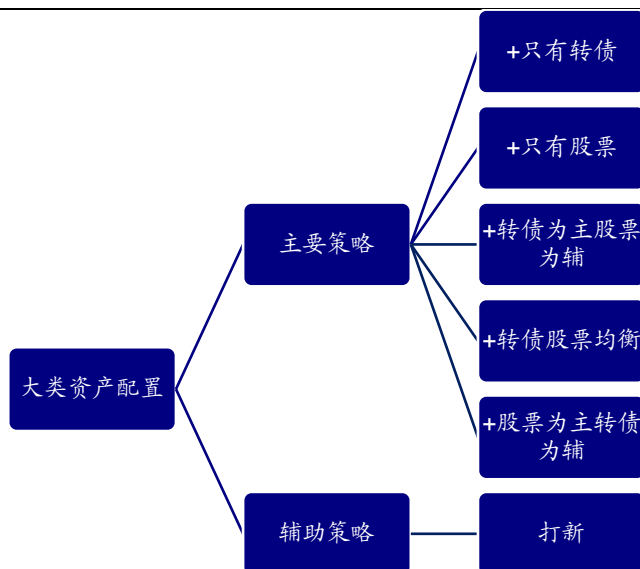


资料来源：海通证券研究所

2.2 大类资产配置

对于固收+基金而言，由于涉及到的资产种类较多，因此大类资产的配置能力是很重要的一环。基金经理在配置固收类资产作为安全垫的同时，会配置股票和转债等权益类资产进行收益增厚，我们首先可以根据固收+基金权益类资产中股票和转债的配置比例对其策略进行划分，可分为“+只有转债”、“+只有股票”、“+转债为主股票为辅”、“+转债股票均衡”、“+股票为主转债为辅”五大类型，并判断基金是否有采取打新策略增厚收益。

图8 固收+基金大类资产配置策略



资料来源：海通证券研究所

此外，在分析固收+基金的大类资产配置特征时，我们不仅需要分别看股票和可转债单独的仓位是维持在稳定中枢上还是灵活调整的，还需要看合并权益类资产仓位（股票+转债）的变动情况。在上文中我们提到可转债是兼顾股性和债性的资产，因此我们还可以根据可转债的股性和债性，将可转债仓位按照一定系数进行折算，进一步分析有效权益类资产仓位（股票+折算后的转债）的变动情况。

对于权益类资产仓位相对稳定的基金经理，我们需要通过历史数据去判断他的大类

资产配置风格，是长期维持高仓位，还是长期维持低仓位；而对于权益类资产仓位变化相对灵活的基金经理来说，我们可以通过回顾历史上产品权益类资产仓位的调整频率、效果和稳定性等指标，以把握基金经理仓位调整的偏好与能力。

需要注意的是，在实际运作中，高权益仓位的固收+基金并不一定比低仓位的固收+基金更为激进，其净值弹性与权益类资产的持仓品种有一定的关系。因此，除了分析仓位的变动外，我们还可以通过基金的 Beta 值变化来分析大类资产配置能力，一般同样可以分为稳定 Beta 值和灵活调整两大类。

图9 固收+基金大类资产配置特征



资料来源：海通证券研究所

2.3 股票投资风格

对于单资产的风格分析上，固收+基金主要涉及了纯债、可转债和股票。在前一篇《“基”微成著系列（三）：主动固收基金分析框架概述之纯债基金篇》中，我们介绍了可以通过债市 Beta 把握能力、券种配置、信用水平和风险个券识别等方面来分析基金经理的纯债投资特征；在前文，我们也提到可以通过转债的板块和行业配置、持仓转债的股性债性、持仓转债的价格、转债对应正股四个方面来分析基金经理的可转债投资特征。

因此，对于纯债和转债的投资特征本节将不再进行赘述，我们将重点介绍固收+中股票资产的投资特征分析。对于股票资产的投资特征分析中，我们可以参考本系列第

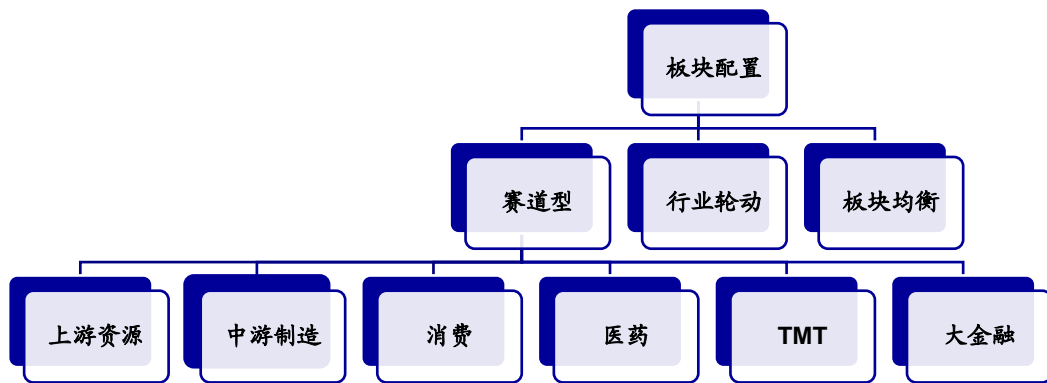
一篇《“基”微成著系列（一）：主动权益基金分析框架概述》中的分析框架，其中在分析固收+基金时，我们可以重点关注板块及行业配置和选股风格两个方面。

2.3.1 持仓股票板块及行业配置

相比于主动权益基金经理，主动固收的基金经理更为擅长对于宏观和中观层面的把控，因此中观行业配置是固收+基金经理能力圈考察中的一个重要内容。在考察板块及行业配置能力时，我们可以将行业划分为上游资源、中游制造、消费、医药、TMT和大金融六大板块，对于在某一板块内长期重配的基金经理，可以认为是赛道型并打上该板块的偏好标签；对于行业切换幅度较大，切换较为灵活的基金经理，可以打上行业轮动的标签；而对于一些行业配置较为稳定，且板块配置较为均衡，没有呈现出明显偏好的基金经理，则可以打上板块均衡的标签。

同样地，与可转债的板块及行业配置分析类似，对于赛道型和板块均衡的基金而言，我们可以通过判断历史上基金经理配置该行业的收益来判断配置效果；对于行业轮动型的基金而言，我们可以通过历史上行业切换的效果来判断其行业轮动能力。

图10 股票板块及行业配置特征



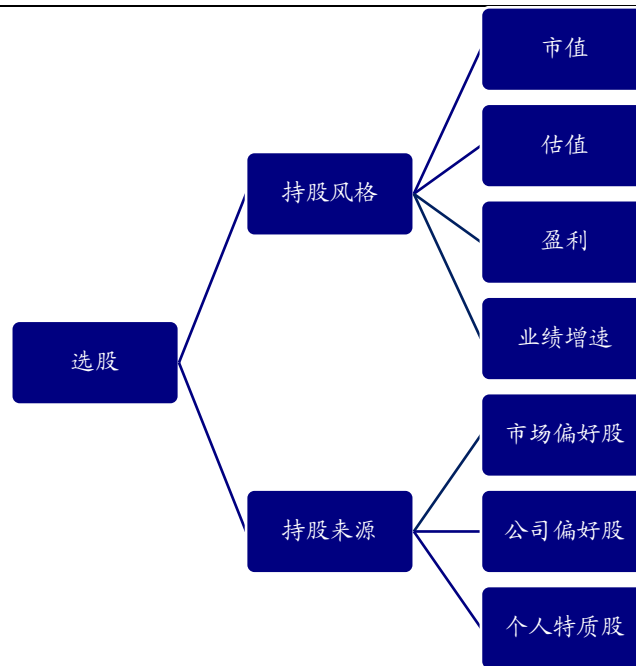
资料来源：海通证券研究所

2.3.2 选股风格

在考察选股风格时，我们可以采取与计算可转债对应正股风格同样的方法，根据个股的估值、业绩增速等指标计算出个股的风格得分，再根据持股市值加权得出基金的风格得分。

相比于主动权益基金经理，主动固收基金经理相对不擅长自下而上挖掘个股，会选取市场热门个股或是公司重点研究的个股，因此我们还可以根据市场上其他基金及公司其他基金的持股信息，将基金持股划分为市场偏好股、公司偏好股和个人特质股，关注基金的持股来源，以此来判断公司是否会给予固收基金经理足够的研究支持。

图11 固收+基金选股风格



资料来源：海通证券研究所

2.4 股票操作风格

除了上述的投资风格，我们还可以通过持股集中度和换手率来分析基金的股票操作风格，持股集中度偏好可以划分为集中、均衡和分散三大类，换手率偏好可以划分为高换手、中换手和低换手三大类。

需要注意的是，如果固收+基金的股票部分由主动固收基金经理进行管理的话，由于主动固收基金经理相对不擅长挖掘个股，因此可能会采取量化等策略进行股票端的配置，或呈现出持股集中度较低且换手率较高的特征。

2.5 细分类型固收+分析框架

通过上述的分析框架，我们可以知道在分析固收+基金时，一般需要关注基金经理管理模式、大类资产配置，以及纯债、可转债和股票等各类资产的投资特征。但在实际应用中，大多固收+基金会有明确的产品定位，例如限定仓位中枢或是仓位调整幅度，这对于基金经理的投资特征具有一定影响。因此在分析固收+基金时，我们可以从投资特征维度将固收+基金进一步细分，根据其权益仓位高低或是基金的 Beta 值高低进一步划分为稳健型、平衡型、激进型和灵活型等细分子类型。对于不同的细分类型，我们分析的侧重点会有所不同。

稳健型固收+基金一般定位于银行理财替代产品，在获取收益的同时需要控制好回撤和波动，因此在分析其投资特征时，我们需要重点关注其纯债投资特征，以此来判断纯债部分是否能为组合提供稳定的安全垫；此外，我们还需要重点关注基金经理的止盈止损操作，其中不仅包括对于单一标的的止盈止损操作，也包括对于权益类资产整体仓位的止盈止损操作。在对稳健型固收+进行评价或考核时，我们需要侧重于关注其回撤和波动等风险控制能力。

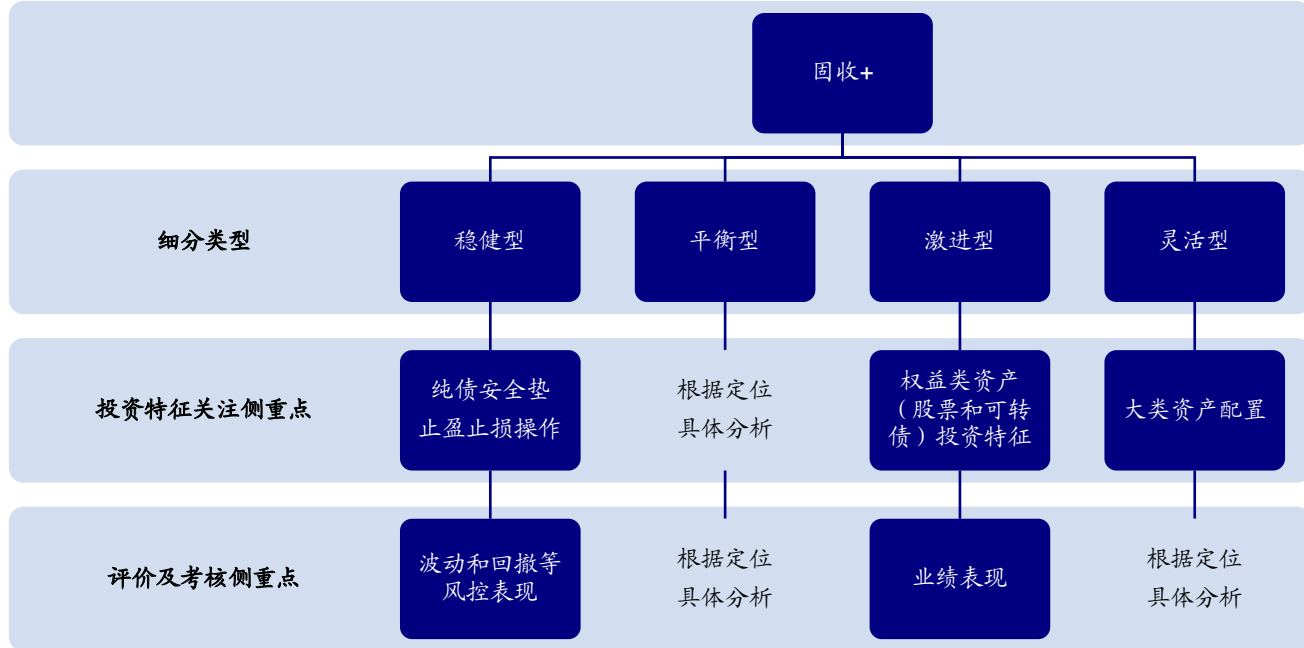
激进型固收+基金一般追求相对较高的收益，因此在分析其投资特征时，我们需要重点关注基金经理在权益类资产上的投资特征，以此来判断基金能否在上涨市中呈现出较高的弹性。在对其进行评价或考核时，我们需要侧重于关注其业绩表现，而对于回撤和波动的宽容度会相比稳健型固收+更大。

平衡型固收+介于稳健型和激进型之间，对于其投资特征和评价考核的侧重点，需

要根据基金定位进行具体分析。

灵活型固收+的股债仓位或基金 Beta 值一般会跟随市场环境进行较大幅度调整，对于基金经理的大类资产配置能力要求较高，因此在分析其投资特征时，我们需要重点关注基金经理的股债仓位或基金 Beta 值调整是否与市场走势相契合。在对其进行评价或考核时，我们需要根据其定位具体分析使用何种指标。

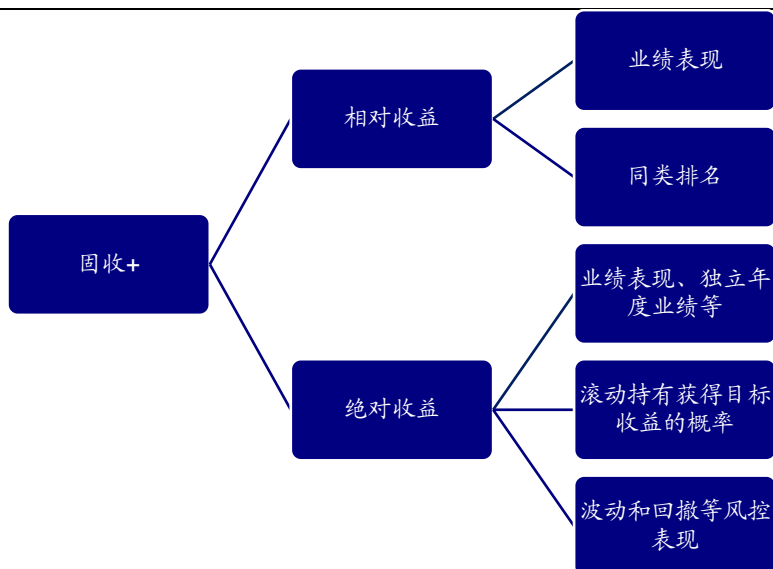
图12 按照投资特征划分的细分类型固收+分析侧重点



资料来源：海通证券研究所

除了上述基于基金权益类仓位高低或是基金的 Beta 值高低划分的细分类型外，我们还可以基于投资目标，将固收+基金划分为绝对收益和相对收益两大类。对于定位相对收益的基金而言，投资目标在于相比同类获得更高的收益，因此我们在评价或考核时，需要重点关注其业绩表现和在同类中的排名；对于定位绝对收益的基金而言，投资目标在于获取稳定的收益，因此我们在评价及考核时，可以通过不同区间的业绩表现、独立年度的业绩表现、或是滚动持有获得目标收益的概率来判断其业绩稳定性，还可以通过波动和回撤来判断其风控能力。

图13 按照投资目标划分的细分类型固收+分析侧重点



资料来源：海通证券研究所

3. 含权类债基分析框架总结

在上文的分析中，我们介绍了含权类债基的投资分析框架。在实际运用中，与分析纯债基金类似，在了解其投资特征的基础上，我们仍需要关注基金经理的个人特征、精力集中度、产品规模、负债端客户结构等，以及在基金公司层面需要关注其资源禀赋、团队架构、考核激励机制等。

综上所述，对于主投可转债的转债基金而言，在大类资产配置方面，我们需重点关注基金经理对于可转债的仓位偏好；在可转债投资特征分析上，我们可以通过板块和行业配置、持仓转债的股性债性、持仓转债的价格、转债对应正股四个方面对其进行刻画，并通过集中度和换手率来分析其操作风格。在此基础上，与纯债基金分析相似，我们仍需从一些其他特征以及公司角度对其进行进一步分析。

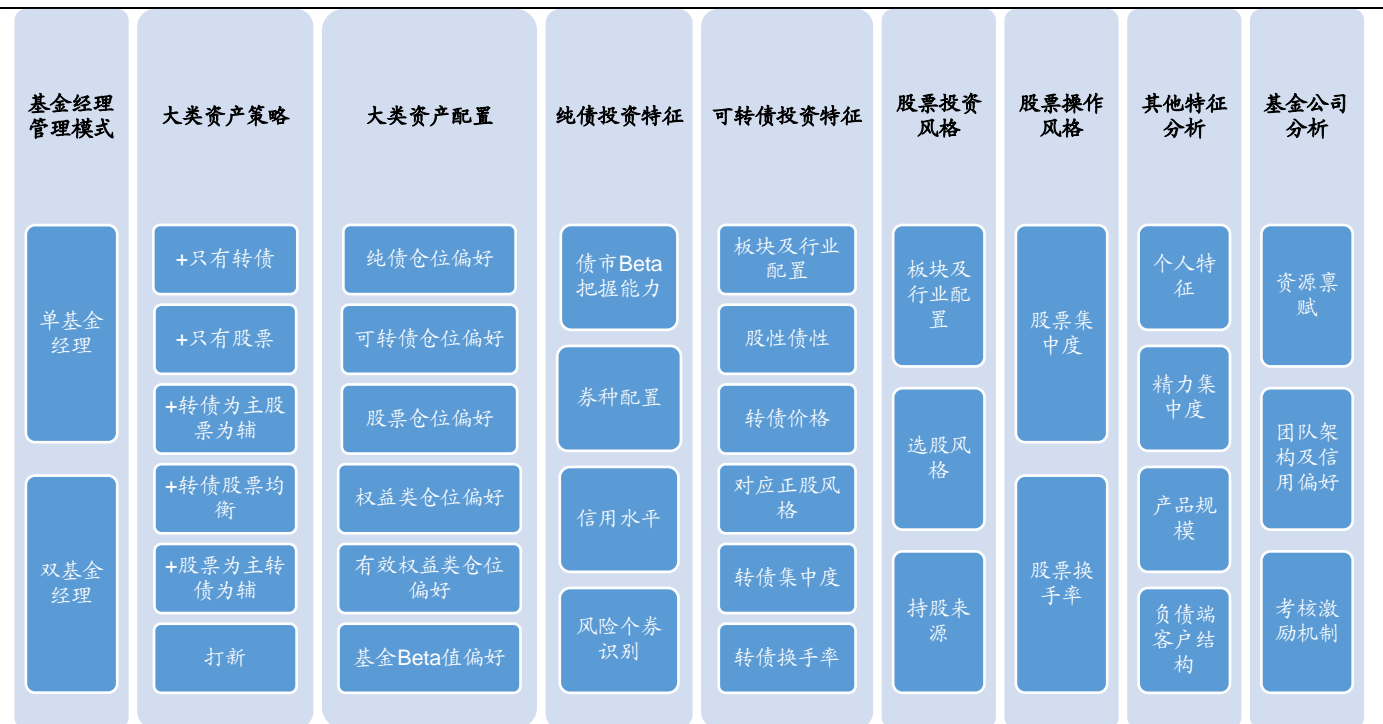
图14 主动固收基金分析框架——转债基金



资料来源：海通证券研究所

对于固收+基金而言，我们需要关注基金经理的管理模式；在大类资产配置上，我们不仅需要分别看股票和可转债单独的仓位特征，还需要看合并权益类资产仓位和有效权益类资产仓位的变动情况。除了分析仓位变动外，我们还可以通过基金的 Beta 值变化来分析大类资产配置能力。对于纯债和可转债资产的分析，可以参考纯债基金分析框架和转债基金分析框架中的内容；对于股票资产，我们可以通过板块及行业配置、选股风格分析其投资风格，并通过集中度和换手率分析其操作风格。

图15 主动固收基金分析框架——固收+基金



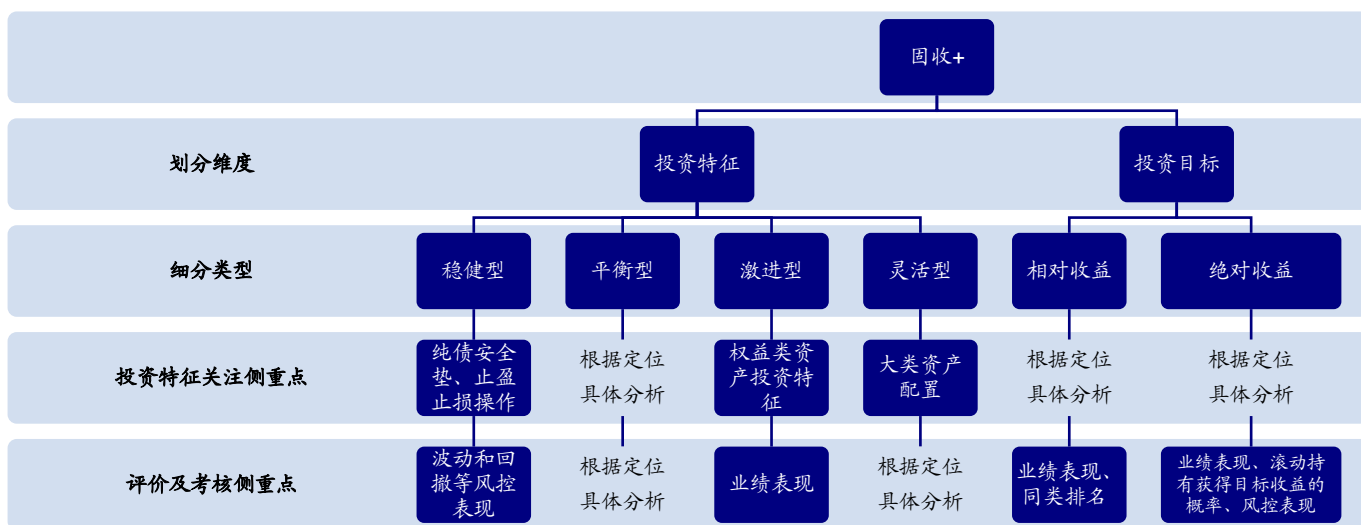
资料来源：海通证券研究所

通过上述的分析框架，我们了解了分析固收+基金的通用方法，但对于不同细分类型的固收+而言，我们在分析其投资特征和评价考核时具有不同的侧重点。

从投资特征的划分结果来看，对于稳健型固收+，我们需要重点关注其纯债部分能否提供足够的安全垫，以及其止盈止损操作，并在评价或考核时重点关注其风控表现；对于激进型固收+，我们需要重点关注其权益类资产能否为组合带来足够的向上弹性，评价或考核时重点关注其业绩表现；对于灵活型固收+，我们需要重点关注基金经理的大类资产配置能力。

从投资目标的划分结果来看，对于定位相对收益的固收+，我们需要重点关注其业绩表现及同类排名；对于定位绝对收益的固收+，我们需要重点关注其业绩稳定性和风控表现。

图16 细分类型固收+分析侧重点



资料来源：海通证券研究所

4. 风险提示

本报告中为基金研究方法的客观介绍，所涉及的观点不构成任何投资建议。

信息披露

分析师声明

倪韵婷	金融产品研究团队
谈鑫	金融产品研究团队
徐燕红	金融产品研究团队
滕颖杰	金融产品研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所金融产品研究中心书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所金融产品研究中心并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所金融产品研究中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。