

保本基金逆市“日光” 基金公司严防死守“保本”

□本报记者 黄丽



“当红小生”爆发式增长

在2016年A股市场开局不利的环境下,保本基金却逆势火爆,屡屡“日光”提前结束募集,首募规模令人艳羡。对基金公司而言,保本基金费率较高,期限较长,且有担保机构“兜底”,既能增加收入又能扩大资管规模,似乎是稳赚不赔的好生意。但据记者了解,保本基金目前盛行的行业“潜规则”是,保本机构仅履行形式上的担保责任,绝大多数保本基金的保本责任其实还是在基金管理人身上。

因此,在依托保本基金强力吸金的同时,基金公司也使出浑身解数,祭出各种“保本秘籍”保住净值。“如果保本基金最终亏损,轻资产的基金公司会面临破产的可能性;即使损失不大,对渠道而言也是巨大的伤害,以后发产品可能都会比较难了。”深圳一位基金公司高层坦言,目前看来,即使在熊市周期,也没有保本基金最终出现亏损,但预计今年股债市场较为复杂,公司内部对保本基金的运作和风控要求将更为严苛,坚决保住净值。

从去年到今年,公募基金中的“当红小生”非保本基金莫属。虽然起步较早,但受制于监管限制和市场需求,此前保本基金的发展一直比较缓慢,甚至曾多次出现发行断档,直到2015年,保本基金才真正迎来爆发式增长,彻底“火了一把”。今年开年市场便持续震荡下行,投资者的风险偏好越发趋于保守,惟有保本基金发行势头依然火爆,频频提前结束募集或启动末日比例配售。

按照认购起始日计算,刚刚过去的1月份共成立了24只新基金,首募规模为262.82亿元,回到去年“股灾”期间水平。其中规模最大的4只基金均为保本基金,例如华安安康保本首募规模达到52亿元,为今年单个基金首募规模新高;易方达保本一号和南方益和保本均为“日光基”,首募规模也分别达到46.34亿元、29.86亿元。总体而言,今年以来新成立的保本基金规模达到181.49亿元,占新发基金规模的七成。

由于基民认购热情高涨,多家基金公司轮番上阵,保本基金接连发行。根据wind提供的数据统计,

截至2016年2月2日,全市场有104只保本基金(A/B/C类分开统计)正在运作中,总规模达到1949.05亿元。与此同时,还有超过50只保本基金正在或等待发行。

虽然目前保本基金在公募基金2015年底的8.4万亿整体规模中占比仍然较小,但其发展速度却不容小觑。国内首只保本基金南方避险增值成立于2003年6月27日,截至2016年2月2日,其累计单位净值已经达到3.97元,目前规模仍有53.1亿元。随后,国内第一只明确被称为“保本”的保本基金银华保本增值于2004年成立。2007年保本基金发行断档,2008年全年成立2只,2009年、2010年保本基金再次发行空白。

2010年9月6日,证监会正式发布《关于保本基金的指导意见(征求意见稿)》(简称《指导意见》),从降低担保机构门槛、提高投资股指期货的投资比例限制等方面拓宽了保本基金的发展途径,为保本基金散开一扇新的收益窗口。2011年,保本基金恢复发行。根据wind资讯统计,

类“反担保”悄然盛行

撤销的连带责任担保。这样无论盈亏,都可以确保归还投资者的本金,而担保机构则收取相应的担保费用。

Wind数据显示,市场上正在运作和发行的111只保本基金当中有46只选择了中国投融资担保公司作担保,重庆市三峡担保集团、北京首创融资担保、瀚华担保也分别担保了17只、13只、10只保本基金。此外,深圳高新投集团和中海信达担保的基金分别达到9只和7只,余下的担保公司担保基金数量均为2只左右。

在担保机构的选择上,几家大型基金公司人士表示,会相对青睐资本雄厚且拥有国资背景的公司,其可担保的保本基金额度更大。“我们公司可以发的额度有限,所以挑选担保机构时比较简单。”某规模较小的基金公司人士表示,有时就是靠同行介绍,或者找在其他业务上曾合作过的公司。Wind统计显示,目前保本基金的担保费用平均为0.19%,大约占管理费的六分之一,其中广州越秀金融控股集团、北京首创融资

基金运作如履薄冰

例放得稍微高了一点点。如果现在净值跌到0.98元以下,股债仓位最好都不要再动了,并且风控会盯住基金经理的操作,不会给他们“赌”的机会,只能像蚂蚁搬家一样,一点点把净值做上去”。

保本基金较为常用的保本策略是恒定比例投资组合保险策略(CPPI)。“从大类资产配置来说,保本基金的资产配置以债券为主,通过债券的票息和资本利得建立安全垫。根据市场情况和安全垫的规模来确定安全垫的放大倍数,再以放大后的安全垫来配置股票,股票的仓位基本上不会超过基金资产规模的30%。”安信基金固定收益三部总经理杨凯玮表示,债券投资上主要采取久期匹配的策略,将整个债券资产组合的平均久期尽量匹配到与产品的保本期限一致。在这个基础上采取较短久期(三个月内)与较长久期(2—3年)分配的方式达到债券资产组合的平均久期。

在目前较为弱势的市场下,各家基金公司均有自己的“保本秘籍”,除了配置债券作出安全垫,也有基金经理利用市场下跌的机会参与定增项目、ABS、打新等策略为保本基金打底。“安全垫每个月

保本基金

□本报记者 周文静

投连险逾九成账户去年获正收益

□本报记者 周文静

投连险行业季报数据显示,2015年投连险整体取得21.9%绝对收益。国金证券测算,2015年偏股类账户平均收益率为33.64%,偏债类账户平均收益为10.16%。2015年,手握重金的保险资本搅动着A股市场。继万能险被推至舆论的风口浪尖后,投连险再次进入公众视野。在政策渐渐放开的环境下,保险资金投资资本市场的比例开始逐步加大,除万能险之外,投连险作为保险公司直接投资二级市场的产品,从其账面盈亏即可窥见险企的投资能力。

超九成账户获正收益

尽管市场从6月大幅下挫后,投连险却依然取得不错的业绩。国金证券研究报告显示,被纳入排名的在一百多个投资账户中,太平人寿—策略成长型(股票型)的收益率超过100%,收益率在50%—100%的账户有14个占7%,收益率介于0—20%的账户有98个占55%,有5个(占比3%)的账户未能取得正收益。

其中,偏股类账户由于市场走势震荡致使收益率波动较大,2015年平均收益率为33.64%。国金证券表示,各类偏股类账户均跑赢沪深300指数,落后中小板指和创业板指,股票型账户39.04%收益率拔得头筹,混合偏股型、灵活配置型则次之,分别为30.37%、30.65%,股票—指数型最低,为16.36%。偏债类账户,每月收益在-3%—4%内徘徊,2015年平均收益为10.16%。其中,混合偏债型最高,为19.03%,债券型次之,为9.02%,受降息降准影响,货币型最低,为3.86%。

券商研究报告认为,偏股类账户表现优于偏债类账户,且时间越长优势越显著。不过,在市场出现波动的情况下,各类账户在不同时间段均有负收益出现。从风险指标来看,股票型、股票—指数型账户的风

节前交易清淡 未来债市波动加大

□本报记者 张莉

经历1月底短暂的流动性紧张之后,央行通过多种工具进行流动性管理,资金市场逐渐出现平稳趋势。券商机构人士认为,从债券市场的成交情况看,节前市场交易热情正在逐步转向清淡,由于经济疲软、利好因素的逐步兑现以及超量需求的存在制约了收益率上行的空间,债市短期大概率维持震荡格局。

从操作配置上看,多家券商机构建议,尽管债券牛市的根基并未发生变化,但在去产能与去杠杆背景下,债券市场或在调整风险,操作需要以降低杠杆、防控风险为主,同时提升流动性的管理。

债券市场短期调整

春节临近,市场波动逐渐加大,而央行对流动性的管理操作,令资金面保持相对宽松。而从债券市场看,节前交易热情的降温却较为明显,机构对债市节后面临调整的预判较多,短期债市或将大概率维持震荡格局。分析人士认为,由于降准预期的落空、流动性投放短期化,未来大幅释放流动性局面难见,短期债市波动有所加大。

从二级市场看,宽松预期的修正给债券市场带来波动。兴业证券表示,尽管现实的资金面比较宽松,但信贷超预期以及市场对央行宽松预期出现修正,使得前半周流动性好的券种遭受抛压。在一级市场,供给维持高位,加之年关将近,机构参与意愿稍有下降,认购倍数相对偏低,但配置需求仍偏旺盛。

对于节后债券市场表现,国信证券认为仍需要保持谨慎态度。这是因为资金面将可能再度波动,正常的节后现金回流和公开市场集中到期将相互抵消,不排除阶段性波动的可能,更重要的是市场将面临

险指数下小中证500,但与沪深300比较接近,其他各类账户的风险指标均小于沪深300和中证500;混合偏债型账户的风险指标显著高于债券型和倾向型。综合收益和风险来看,灵活配置型的风险调整后收益水平最高,股票—指数型风险调整后收益水平最低。

高收益背后存风险

2015年4月,保监会公布《关于规范投资连结保险投资账户有关事项的通知》(保监发〔2015〕32号),通知将投连险投资账户的资产配置范围扩大,即基本上涵盖了目前机构投资者所能参与的所有投资。投连险被称为“基金中的基金”,投连险的投资范畴决定了它的风险与收益也是对等的,高收益背后必然是高风险,随市场波动而波动,意味着随着市场的波动亦可能存在亏损,对于风险承受能力较差的投资应谨慎选择。

从保险行业新增投资额来看,除了6月和7月两个月出现资金流出,其他月份的新增投资额均呈正流入。其中2015年初和10月份,新增投资资金在2500亿—3500亿元之间。华宝证券研究所数据统计,前11个月投连险新增保费631.39亿元。业内人士介绍,投连险的快速增长离不开互联网销售模式的发展,目前,包括腾讯理财通、微众银行、京东金融等互联网金融平台和通道均有售各类投连险产品。

由于互联网平台销售起售点低,几乎没门槛,同时客户体验好,投资取现亦非常方便,吸引了不少投资者。但是对于普通投资者而言,投连险仍属于高风险产品。投连险的特点是将保费按照不同比例分成保障和投资两个账户,只有少部分保费进入保障账户,而大部分保费划至投资账户,因而并不建议一般投资者将全部或者大部分资金去购置投连险,而应该做好风险的分散,在可投资资金达到一定规模后配置部分投连险产品。

宏观经济数据的考验,预计长期利率依然会对其进行波动反映。

谨慎操作

尽管债券市场后市波动加大,但多数机构认为债券慢牛趋势仍存,在震荡调整、防控短期风险的格局下,仍有不少投资机构值得把握。

据中信证券分析,春节后2月下旬及3月上旬将迎来第一波供给高峰,叠加央行前期通过多种工具释放的流动性集中到期,预计届时债券市场难以出现明确行情。虽然判断短期利率在央行公开市场操作下仍会相对稳定,但中长期利率在供给和需求双重冲击下存在上行压力,维持较高杠杆的风险也将增加,因此有必要加强自身流动性管理,以防控风险为先。

海通证券研究认为,央行结构性工具投放下,短期流动性无忧,货币利率稳定在低位,意味着短久期加杠杆策略依然可行。但节前交易热情下降,适合多看少动。而在节后一级供给可能扩大,信贷投放超增或将分流债市资金,届时需关注汇率波动和信用风险对流动性的影响。海通证券表示,上述风险因素都导致利率债长端有调整压力,因此建议缩短久期、提高评级,等待利率调整后的机会。

从债券品种选择上看,国泰君安证券认为,当前转债市场的高溢价率仍可维持,随着整体到期收益率已接近零,意味着部分转债和交换债已经显现一定的安全边际,在股票市场剧烈波动的当下,转债或将上升为防守反击的首选投资品种。光大证券认为,外围趋势稳定后,宽松仍需继续,未来利率市场不会出现大幅上行,预计本轮10年国债利率的上限为2.95%,并将于节后流动性状况缓解后再次下行,建议择机提高仓位。