

赚钱能力远超散户 A股投资者机构化料迎契机

□本报记者 赵中昊 林荣华

近日,上交所发布的一项统计数据引起市场热议。数据显示,2017年,散户以两成资金贡献了八成交易,盈利却不足一成;而机构以16%的资金赚得市场1/3的盈利,交易占比却不足15%。自有相关统计以来,沪市个人投资者已连续11年贡献八成以上的交易量。虽然只是上交所的数据,但考虑到深交所的板块特征以及近年来散户“炒小、炒新”等特征突出,预估深交所的散户交易量占比应该不会低于上交所。同时,中国证券报记者了解到,当前市场连续走弱,估值处于底部,为长期投资良机,但基金销售却略显艰难。

业内人士表示,机构赚钱能力远超散户,市场机构化是大势所趋。虽然当前机构的专业投资引导稍显不足,但随着长线资金入市和A股市场企稳,市场的机构化发展或迎来契机。



匹配资金性质选基金

□本报记者 林荣华

普通投资者如何选择适合自己的基金?业内人士指出,选择基金产品时需要匹配资金性质,如投资期限、资金占比、波动容忍度等。产品选择上建议关注中长期业绩表现,并避免短期投资。若采用定投方式投资基金,则需在市场低迷时坚持定投,并在达到止盈点后及时赎回兑现收益。

过往业绩是选择基金重要参考

“资金的性质决定了产品的投资策略和风格,同样地,投资者在选择产品时也要匹配自身的资金性质。”某大型公募基金基金经理说,“产品的投资策略必须和资金的投资期限、对回撤的容忍度等因素相匹配,否则就会成为失败产品。例如,私募产品对回撤要求很严格,如果基金经理未能意识到这一点,即便长期投资收益可能很好,也有可能因为中途波动过大而遭到清盘。”该基金经理认为,普通投资者选择基金必须充分了解自身的投资期限、投资金额占比、波动容忍度等,避免因投资期限过短或无法忍受深度波动而最终放弃长期投资。

产品选择方面,过往业绩常常是投资者选择基金的重要参考。北京某公募基金研究员李明(化名)指出,基金产品过往业绩对未来投资有指导价值,但不能简单无脑跟买,而需要了解业绩背后的因素。例如,基金短期业绩较好,可能是因为市场环境或者投资风格契合,其持续性有待检验;也有可能是投资的理念策略有效,投研实力整体提升,接下来有望保持业绩。而若基金的中长期(3-5年)业绩较好,说明该基金在市场牛熊转换、风格切换等多种环境下都能有较好表现,持续性更强。此外,投资者依据业绩购买基金产品时,还需关注评价期间的主要业绩贡献是否来自于现任基金经理,并跟踪基金产品的基金经理变更等信息。

定投需着眼长期

一些基金投资者认为,择时是基金投资很重要的方面,直接影响着基金的收益率。某公募基金策略分析师对此说:“基金投资的择时并不是鼓励投资者对基金产品进行频繁择时和短期投资。事实上,由于申购赎回费的存在,频繁高抛低吸只会适得其反。当然,对基金产品进行适当择时是可以的,例如可以在权益类市场估值处于历史较低水平时入场。”

不过,如何择时对普通投资者来说是一个难点。某FOF研究员张云(化名)认为,普通投资者在购买基金时常常进行“被动择时”,即在基金产品赚钱效应显现时才入场,但这个时候入场可能因为市场风格变化、估值过高引发调整等因素,未能带来很好的回报。“投资者要解决择时难题,可以选择定投(定时定额投资)基金的方式,但定投同样需要长期投资,建议至少要有3年,最好要有5-10年的投资期限准备。”张云表示。

张云表示,定投要坚持做到两点:一是在市场低迷、产品回撤较大时坚持定投;二是在达到预期的收益率时一定要止盈,全部赎回回归零风险后再开始新一轮定投。“定投本质上是熊市播种、牛市收获,在市场低迷时不坚持定投,也就无法摊薄成本,后期难以获利。设置止盈点是为了在市场处于较高位置时兑现盈利,及时离场。盈利点需要依据个人的投资期限和回撤容忍度来设置。盈利点位设置越高,所需时间越长,回撤幅度也会更大。”

针对有些投资者希望缩短定投期限,减少浮亏时间,张云建议,可以在市场处于低估值水平的时候适度加大定投金额,例如在市场整体估值明显低于历史平均估值水平时增加金额,但仍需做好长期定投的准备。在定投的标的上,张云认为指数基金是不错的选择。“目前沪深300、中证500的整体估值均处在历史低位,是不错的定投标的。”

机构化是大势所趋

自上世纪70年代以来,国际金融债券市场呈现出证券投资法人化、机构化的特点。以美国市场为例,随着货币基金、养老金的崛起以及私募基金的迅猛发展,加上大牛市的催化,美国已形成完全由机构主导的股票市场。数据显示,美股机构投资者完成的交易量占到每天交易量的95%以上,机构投资者在全美最大的1000家公司中的持股比例近几年已攀升至73%。

“美国市场80%的交易量是由机构投资者、养老金、公募基金创造的,而中国市场70%的交易量是来自于散户。也即意味着,在美国市场,是专业机构PK专业机构,而中国市场则是专业机构PK散户,所以更容易获取阿尔法。”先锋集团中国区总裁林晓东此前表示。

某公募基金人士王海(化名)表示,机构投资者以更小的资金量获取了更多

的利润,充分说明了专业投资者的价值,比大多数普通投资者具备更强的投资能力。某私募研究员认为,目前A股还有很多个人投资者简单依靠新闻和消息就进行股票投资,缺乏对基本面的深入了解和研究,在长期博弈中自然输给专业投资者。

天相投顾投研总监贾志表示,目前A股市场仍然是一个散户情绪化交易占据主导的市场,追涨杀跌比较明显。这也源于市场的牛熊周期特别短,普通投资者尚未树立长期投资、价值投资的理念,这种情况下,机构投资者的业绩表现相对较好。这些年价值投资理念逐渐深入人心,大部分机构表现相对稳健,秉承了机构投资者的专业素质。

对于个人投资者和机构投资者在换手率方面的差异,某公募基金研究员汪涛(化名)表示,和欧美等成熟市场相比,A

股个股的换手率偏高,但是在亚太股票市场中并没有明显偏高。机构有短期排名压力,因此有时候也被迫追涨杀跌,出现一定的散户化倾向。

上交所数据显示,个人投资者持股市值占比延续下滑态势,2017年年底占比下降至21.17%的水平。

华创证券分析师洪锦屏认为,我国正处于机构化渐进过程中。他解释说,我国股市至今只有30年历史,呈现散户活跃的特征。但从持股市值分布的变化趋势来看,自然人占比在2008年后显著下滑,一度降至20%,目前处于较为稳定阶段。专业机构目前的持股市值占比为16%,仍有巨大上升空间。此外,基金的成交额占比逐年攀升,虽然目前不到10%,但排除2015年牛市后,近十年的上行势头十分坚定。

专业投资引导稍显不足

难以掩盖。”赵刚表示,“去散户化”应该是散户与机构投资者双赢的选择,但前提是基金等机构要建立起强烈的信托责任,而且投资理念、投资收益成熟稳定,用责任感让个人投资者放心。

汪涛指出,证监会数据显示,截至2017年年底,偏股型基金年化收益率平均为16.5%,超过同期上证综指平均涨幅8.8个百分点;债券型基金年化收益率平均为7.2%,超出现行3年定期存款利率4.5个百分点。不过,很多基金投资者并没有赚钱,这其中固然有基金投资者追涨杀跌、未能长期投资的原因,但更重要的是渠道支持

力度不够。

“银行是基金销售的重要渠道,但目前银行理财经理的考核指标是卖出多少基金,而不是帮客户赚了多少钱,薪酬结构不够合理。同时部分银行理财经理人员的专业能力有所不足,未能真正做到根据客户自身需求情况推荐理财产品。”汪涛说。

有业内人士认为,投资者向投资顾问支付咨询费用的买方投顾模式或是引导普通投资者转向专业投资机构的重要途径。不过,贾志对此表示,目前的收费形式、投资者教育以及投资者对收益的预期等多种因素,都制约了这种转变。

长线资金推动机构化

贾志认为,A股未来一定是以机构为主的市场,但国内资本市场的发展还处在初级阶段,转变还需时间。一方面,期待A股市场相对稳健,走出长牛,牛熊转换的周期和波动的幅度都有一定改变;另一方面,要求机构投资者加强自身的管理能力,能够将市场的风险和波动进行一定的对冲和平抑,最终让客户真正获得相对稳健的收益。

洪锦屏认为,随着企业年金、养老金、职业年金相继入市,A股将迎来长期机构资金,而养老金改革正是美国股市机构投资者爆发式增长的关键所在。此外,A股国际化程度加深,更能获得海外资金的青睐,海外增量资金将借由互联互通等渠道进入A股市场。

外汇局数据显示,截至8月30日,中国

QFII投资额度为1004.59亿美元,投资者主要是基金公司,总资产中证券资产占大头。有业内人士认为,QFII和RQFII的占比虽然较低,但是其持股时间长,倾向于价值投资,是境外资金的投资风向标,对A股市场投资具有重要的引导作用。

洪锦屏认为,建立渠道之后,A股自身具备投资价值才能持续吸引海外资金进入,而今年A股正式纳入MSCI指数恰是催化剂。这件事最大的意义在于认可A股的国际化预期,中国股市在向国际市场标准规范靠拢,对海外资金吸引力加深。

申万宏源证券认为,随着银行理财逐步成为A股重要的专业投资机构之一,以及社保基金、保险发展壮大,境内长期专业投资机构

的话语权将提升;同时,随着居民财富资产配置需求的不断提升,个人投资者将更多借助资管产品形式参与到证券投资中来,个人投资机构化的趋势强化。

瑞银证券中国区业务主管房东明认为,国际化和机构化是A股未来两大趋势,而从海外投资者占比不断提升和换手率不断下降这两个指标变化来看,这一进程比预期要快。

不过,王海认为,在投资者结构上,应该以散户为主还是以机构为主,或者散户、机构并存,不能机械照搬国外经验。美国的成熟市场经历了多年的演变才形成,目前机构之间竞争十分激烈,主动管理空间很有限,被动投资占据优势。对于A股市场,目前散户贡献了很大的流动性,更重要的是做好中小投资者的权益保护。

沪市有数据统计以来各类投资者买卖净额(单位:亿元)

年份	自然人投资者	一般法人	沪股通	专业机构	其中:投资基金
2007	2854.5	-4100.2	0	1246.1	4208.2
2008	4297.4	-2251.8	0	-2045.6	-993.7
2009	651.1	-1611.8	0	960.7	621.2
2010	2434.5	-760.9	0	-1673.6	-2243.8
2011	499.4	-403.6	0	-95.8	-601.8
2012	-639.6	-372.5	0	1012.2	-209.3
2013	-1896.3	209.9	0	1231.3	489.9
2014	2590.0	-1306.0	686.0	-1969.0	-375.0
2015	-3243.6	11774.2	185.3	-8535.9	-2783.0
2016	-1896.3	209.9	455.1	1231.3	489.9
2017	-318.7	1785.5	629.7	-2096.5	139.6

数据来源/上交所 制表/赵中昊

二季度机构持股市值略有下降

□本报记者 赵中昊

2018年中报数据显示,二季度机构持股市值略有减少。其中,北上资金、OFII等海外机构资金在增加,国内机构除社保基金外其他机构持仓市值均有下降。

机构持股市值略有下降

Wind数据显示,根据中报统计,A股中共有3517家公司有机构持股身影,环比增加183家;总持股数量3.04万亿股,环比增加1770亿股。从持股市值来看,机构二季度持股市值为25.26万亿元,环比减少1.11万亿元。

总的来看,香港中央结算有限公司(即陆股通北上资金)、OFII等海外机构持股市值在增加,国内的公募基金、保险公司和私募基金等风险偏好型机构持仓市值均在减少,稳健型社保基金市值略微增加。业内人士认为,海外机构持仓市值的增加说明海外资金对于当前市场配置价值的认可;国内机构持仓市值的减少除了市场干扰外,也有去杠杆背景下部分资金被动离场的原因。

具体来看,国内保险机构二季度持股数量达到795亿股,环比增长6%,但持股市值环比下降12.7%,侧面说明整个保险公司二季度股票市场收益较差。

社保基金二季度也呈现持股数量小幅上升但持股市值略微下降的现象。二季度社保基金持股数量环比增长10%至270亿股,持股市值接近230亿元,略微下降3.8%;相对整个股票市场走势来看,社保基金的整体业绩比较稳健。

OFII二季度持股数量小幅上升,持股市值基本持平,维持在1400亿元上方,相对整个股票市场的走势来看,OFII基金的整体业绩相对较好。

此外,二季度,北上资金持股数量、持股市值均有显著增长。

消费蓝筹股受青睐

总的来看,蓝筹股依然是主力机构重点关注的对象。

中央汇金资管目前持有974家上市公司股票,持股数量和持股市值均略微增加,持股市值达到2940亿元。持仓分布以银行和消费蓝筹为主,前十大持股数量二季度未发生变化。

证金及证金资管现身453家公司(含退市的紫光华宇)。持仓市值前十中有中国石化、中国中铁2家非金融公司。

中央证金持股数量和持股市值也都略微增加,持股市值达到7400亿元。主要持有个股基本以银行等金融股为主,持股市值排名前十的个股中有8家是金融股。

中央证金定制基金有5个资管计划,二季度末总持仓市值为312亿元,其中新进入个股中电力相关个股占主力。

业内人士表示,重仓蓝筹股显示其风格偏稳健。对于上述主力机构来说,眼下市场运行疲软,当务之急是积极引导长期投资和价值投资理念,减少调仓频率,待日后市场逐渐回升且风险防御能力得到一定程度提升后,再有序退出。



制图/韩景丰