

# 易方达瑞惠和招商丰庆A临近清盘

## 股债清仓

□本报记者 万宇 林荣华

24日,由证金公司在2015年出资认购的五只公募基金中的易方达瑞惠和招商丰庆A相继发布三季报,两只基金均出现大额赎回情况。其中,易方达瑞惠报告期内总赎回份额为118.87亿份,赎回比例接近99%;招商丰庆A报告期内总赎回份额为119.06亿份,赎回比例超过99%。

### 股债均清仓

9月底,证金公司在2015年出资认购的五只公募基金——易方达瑞惠、招商丰庆A、华夏新经济、嘉实新机遇、南方消费活力净值几乎停止变化,引发市场广泛关注。

10月23日、24日,易方达瑞惠、招商丰庆A相继发布三季报,季报显示,两只基金均出现大额赎回。其中,易方达瑞惠报告期期初份

额总额为120.10亿份,期末份额总额为1.23亿份,总赎回份额118.87亿份,赎回比例接近99%;招商丰庆A期初份额总额为120.10亿份,期末份额总额为1.04亿份,总赎回份额119.06亿份,赎回比例超过99%。

季报显示,两只基金股、债等投资均已清仓。易方达瑞惠和招商丰庆A三季度的股票投资、债券投资、贵金属投资、金融衍生品投资、买入返售金融资产等均均为0。易方达瑞惠三季度末仅有银行存款和结算备付金156亿元和其他资产0.01亿元,资产规模仅为1.57亿元;招商丰庆A三季度末仅有银行存款和结算备付金1.39亿元和其他资产0.01亿元,资产规模仅为1.40亿元。相比易方达瑞惠和招商丰庆A在二季度末153.20亿元和161.07亿元的资产规模,两只基金的资产在三季度均缩水99%左右。

值得注意的是,9月14日和9月17日,易方

达瑞惠和招商丰庆A基金管理人分别赎回认购的持有期限已满三年的基金份额0.1亿份,截至三季度末,两只基金的管理人未持有易方达瑞惠和招商丰庆A。

### 基本处于待清盘状态

《公开募集证券投资基金运作管理办法》规定,“发起式基金的基金合同生效三年后,若基金资产净值低于两亿元的,基金合同自动终止。”两只基金合同中也提到,基金合同生效三年后继续存续的,连续60个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元情形的,基金管理人应当向证监会报告并提出解决方案,并召开基金份额持有人大会进行表决。

资产规模降至2亿元以下,基金份额不足2亿份、股票被清仓,易方达瑞惠和招商丰庆

A或基本处于待清盘状态。两只基金也都在基金持有人数或基金资产净值预警说明中称:“本基金为发起式基金,基金合同生效已届满三年。基金合同生效三年后,本基金已连续20个工作日出现基金份额持有人数量不满200人的情形。”

“机构资金的退出是导致清仓的主要原因,这些基金基本是在相对的高点位置逐步卖出权益资产的,清仓的目的非常明显。”一位基金分析师在接受中国证券报记者采访时表示:“某大型公募基金策略分析师也指出,对易方达瑞惠等基金在三季度的巨额赎回无需过度解读。从资金面看,当前情况下是鼓励长线资金入场的,目前除了社保金、养老金、职业年金在持续入场,保险资金今年以来也在持续布局,这些长线资金从体量上看远大于证金公司在2015年出资认购的五只公募基金。

# 债市风险偏好回升 观望机构期待配套细则

□本报记者 李惠敏

随着近期一系列利好政策的出台,部分此前较悲观的债券投资机构信用风险偏好有所提升,逐步买入低评级优质债券。不过,亦有部分机构表示仍主要关注高评级债和利率债,信用风险偏好的恢复需要等待后续配套政策出台。

### 风险偏好小幅提升

上海某主打固收投资的私募负责人表示:“在政策驱动下,风险偏好有明显提升,已经开始买低评级优质债。”他表示,当前市场机会较多,应积极布局。新推出的产品专门投资于AA级民企债券,目前正在积极募资。

“已经开始投资部分低评级优质债了。对行业景气度和企业自身经营不错,但受融资收紧影响的民企偏好是有提升的。”一家百亿债券私募基金相关负责人表示,“这类债券本身资质不错,只是信用紧缩以来失去了流动性,当前债券流动性和价格都有所恢复。”

一位公募基金固收负责人说:“提供信用增信工具是有帮助的,若资质达到市场要求,投

资者更敢于投资。”他进一步表示,当前市场对民营企业风险比较担忧,加之近两年债券市场整顿,随着丙类户的减少,能投高收益债的投资者减少很多。叠加委外整顿,目前债券投资者结构中,愿意投资高收益债的比例很低。

“当前市场可以以较大折扣买入优质资产,信用环境等都有所变好。”一位债券私募人士表示,原来100元AA评级的资产,现在可能七、八十元就可以拿到,持有一段时间到期,收益率非常高。

至于如何挑选低评级优质债,上述私募负责人表示,除了久期之外,还需深入企业内部,对生产经营层面、银行授信层面以及企业偿债意愿等方面深入尽调。“在市场中挑一些今年年底或明年能兑付的资产。”上述大型私募表示,“主要从行业景气度、龙头企业以及是否存在大规模扩张或负债等几个方面筛选,选择民企里面资质最好的企业。”

### 仍有机构观望

不过,也有一些投资机构对低评级信用债态度谨慎。“没有感觉到风险偏好明显提升。主要是担心民营企业违约问题,当前配置

还是以高评级与利率债为主,低信用的不碰。”

蓝石资管研究总监赵博文表示,目前仍偏向高评级债。当前各类政策的确定对民企有所放宽,银行投民企的坏账率考核也较松,但信用风险偏好并未提足。他说:“我们的资金来源主要是机构投资者和银行,这类资金会有一定要求,比如必须投AA+以上的债券。因此,如果委托方未调整风险,我们也不太会改变。”

“目前还是不太碰低评级债券,政策上周五刚出,现在还没调整。可能银行对民企贷款方面有所调整,但买债这块还没有。”一位私募人士表示。一位公募债基金经理说:“对低评级债还是看得比较少,好转也仅是边际层面,银行间的流动性宽松以及价格较便宜。”

值得注意的是,中债登与上清所最新发布的9月数据显示,利率债依旧受到境外机构青睐,外资机构尤其加大对证金债的增持力度。9月,境外机构共增持利率债361.95亿元,其中增持国债247.15亿元,已连续19个月增持人民币国债;增持证金债114.80亿元,增持力度亦有提升。

# 银行保险驰援股权投资 缓解长期资本不足

□本报记者 刘宗根

日前国内首只银行系私募股权基金宣告成立,成为继保险资金进入股权投资行业门槛有望放宽后的又一重磅消息。多位受访人士表示,长期资本不足制约了国内股权投资市场的发展,长期看,以险资为代表的实力资金的驰援,或将一定程度上缓解当前的募资难现状,期待更多相关配套措施出台。

### 资金匹配度高

“润农瑞行一号(嘉兴)投资合伙企业(有限合伙)”日前在中国基金业协会完成备案,基金类型为股权投资基金,基金管理人为农行旗下债转股实施机构农银金融的全资子公司农银资本。这是国内首只银行系私募股权基金,在此之前,今年8月以来,工行、农行、建行等国有大行已相继拿下私募牌照,进军私募行业。

除了银行外,股权投资行业近期有望迎来另一个“金主”保险资金。日前,中国银保监会保险资金运用部主任任春生在“中国财富管理50人论坛2018第六届年会”表示,银保监会正在优化结构提高直接融资的比重,修订股权投资和保险私募基金的监管政策,采用负面清单的方式再结合正面引导,以股

权形式撬动保险资金发挥优势,为实体经济提供更多的长期资金。投中研究院院长国立波认为,保险资金与股权投资匹配性很高,已经成为股权投资领域一支柱足轻重的力量。放开行业限制,将有利于保险资金更加灵活和有效地对实体经济进行配置。中国大型保险机构直接投资能力强,新措施将有利于大型保险机构更加积极地进行直接投资,而中小保险机构仍将继续成为私募股权基金的重要LP(有限合伙人)。

唐劲草表示,目前国内不少大型保险机构的股权投资业务是以直投部门的形式进行,比如中国人寿旗下的国寿投资,放开保险资金进入股权投资行业的限制,与成立银行系私募股权基金相比,影响可能更为深远。

### 政策限制仍严

清科研究中心认为,保险资金具有资金稳定性好、可持续投资能力强、资金期限长等优势,一直是股权投资行业长期投资理想的募资对象。不过,保险资金直接或间接投资股权基金,往往有产业限制,在一定程度上限制了保险资金对股权投资行业的投资范围。

国立波告诉记者,现行政策对私募股权基金的门槛要求是1亿的政策资本和30亿的管理规模。这导致保险机构只能配置于市场

上的大白马机构设立的基金,而无缘配置黑马机构和黑马基金,因此政策上有进一步优化的空间。“如果在GP(普通合伙人)门槛政策上能给予一定的放开,将在一定程度上缓解目前的募资难压力”。

据清科研究中心介绍,根据2015年中国保监会关于《保险资金投资股权暂行办法》的规定,保险公司投资同一投资基金的账面余额,不超过该基金发行规模的20%。另外,2014年12月中国保监会发布的《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》规定,保险资金投资的创业投资基金不能是基金管理机构管理的首只创业投资基金,单只基金募集规模不超过5亿元,投资单一创业企业股权的余额不超过基金募集规模的10%等。

此外,2018年1月中国保监会发布《关于保险资金设立股权投资计划有关事项的通知》,规定保险资产管理机构作为管理人发起设立的股权投资计划,投资私募股权投资基金的投资金额不得超过该基金实际募集金额的80%。

“保险资金投资股权投资行业尚存不少限制,但是随着保险资金投资股权投资相关配套措施的完善和落地,长期来看,保险资金将成为股权投资行业重要的资金来源。”清科研究中心表示。

### 科技股表现或继续分化

国富全球科技互联基金(QDII)将主投全球市场科技股。对于后市如何选择标的,狄星华表示,如果从指数角度看,截至10月19日,今年纳斯达克指数上涨7.9%,标普500上涨3.52%,但从个股角度看,美股市场有约50%的个股是下跌的,因此这是一个分化的市场,单纯从指数角度判断美股估值对于具体操作意义不大,关键还是在于个股的选择。

她预计,明年科技行业的整体表现仍将

### 保险资金占比较低

唐劲草告诉记者,2018年1月至9月,中国保险资产管理公司发起设立的股权投资计划仅2项,注册规模仅为55亿元,这与保险资管行业的十几万亿体量相去甚远。

“就股权投资市场而言,市场化募资、专业化管理的FOF基金,目前有100只左右,整体规模不大,约1800亿元,可持续出资能力普遍比较弱。”国立波表示。

清科研究中心日前发布《2018年海外机构投资者典型模式研究报告》显示,2017年美国创业投资基金的主要投资方是养老基金和基金会(主要为家族办公室),合计占比接近一半。其他主要资金来源还有大学捐赠基金、母基金、保险公司和上市公司等。养老基金拥有最大的可投资资本量,且同样可以接受长的投资周期,但是由于其担负着未来偿付参保人养老金的责任,在风险承受方面要求较严格,一般来说会对基金管理人的过往业绩有更高的要求。

由于养老基金具有风险承受度高、流动性要求低、偏好长期投资的特征,成为了全球范围内各类非标金融资产的理想资金来源。“国内保险资金在LP中的占比远低于国外,作为长期资本还有很大的发展空间。”唐劲草表示。

## 基金发行略有回暖

### 创新产品成亮点

□本报记者 张焕灼

下半年以来,A股呈震荡调整态势,不少基金公司头疼产品发行难度大。但统计测算显示,三季度以来基金发行市场略有回暖。同时,以养老目标基金为代表的创新产品,也为市场带来一些新气象。

### 发行难度大 整体略有回暖

三季度以来,有券商研究人士承认,“2018年以来A股市场的弱势震荡,使投资者申购基金的热情减退。”基金成立态势与此前相比有所下降。

不过,近期基金发行市场略有回暖。据wind数据统计,7月份,各类份额分开统计,共有51只产品成立,可统计的总份额规模高达1189.31亿份。剔除战略配售基金份额规模后,剩余份额为140.11亿份。8月份,各类份额分开统计,共有105只产品成立,合计规模约为258.5亿份。9月份,各类份额分开统计,共有115只产品成立,合计规模约为487.47亿份。

回顾第三季度的基金发行,海通证券研究指出,2018年三季度新发基金绝大多数募集规模均未超过50亿元,整体看认购热度较低。但10月份数据显示,各类份额分开统计,截至10月22日共有36只产品成立,合计份额规模约为680.32亿份。剔除两只央企结构调整ETF产品后,份额总规模为269.22亿份。

上周五以来,市场反弹明显。有基金公司渠道人士也向记者表示,希望市场上涨势势头延续,助力基金销售。

### 创新产品成亮点

尽管基金发行整体处于平淡中回暖态势,但部分新型产品在近期的密集发行,却为整个市场带来一些亮点。

首先是养老目标FOF的发行。最早发行的华夏养老2040三年于9月13日成立,紧接着中欧预见养老2035三年成立于10月10日。除此之外,目前市场上还有多只养老目标基金正在发行中,如泰达宏利泰和养老、工银养老2035三年、南方养老2035三年等。最新的鹏华养老2035三年,已于10月22日正式发售。此外,还有多只养老目标基金同批过审待发。

对于养老目标基金,海通证券分析指出,从美国养老金发展的经验来看,在401K条款对于养老产品的税收支持政策下,DC计划资产规模发展迅速,并逐渐成为美国养老市场的主流模式,截至2017年底,DC规模已达到7.7万亿美元,占整个养老金市场比重超过27%。目前,我国的养老体系尚处于相对初级的发展阶段。据人社部数据统计,截至2017年底,我国基本养老保险基金累计结存约5.02万亿元,而年末企业年金基金累计结存约1.29万亿元。海通证券强调:“随着我国养老体系的不断完善,第三支柱逐渐壮大,养老目标基金可能成为公募基金下一步的风口。”

此外,10月以来,亦有部分MSCI相关产品成立,例如中金MSCI中国A股低波动的A类与C类成立于10月17日;华泰柏瑞MSCI中国A股国际通ETF成立于10月10日。而此前,华安MSCI中国A股国际ETF也成立于9月27日。

值得一提的是,或许出于对权益市场近期震荡风险防范的考虑,中短债相关基金产品成为市场热捧对象。以银华中短期金融债基金为例,该产品发行于10月8日,成立于10月19日,募集规模为68.50亿份。10月17日成立的鹏华3个月中短债A与C类份额合计亦超过20亿份。

### 富国基金总经理陈戈:

## 养老金应强调绝对收益

□本报记者 李良

富国基金总经理陈戈在日前举办的“2018养老金投资论坛”上表示,养老金投资需要注意以下三点:首先,我国的养老金基金刚起步,养老金投资更强纪律性,不提佣金经理用过高的风险去追求高收益,希望风险收益比较平衡;第二,不追求业绩排名,更强调绝对收益;第三,养老金投资与现有公募基金要有一定区别,公募基金强调风格稳定,有较高的辨识度,对于养老金投资,基金经理要更强调稳健和灵活,重点投资具有稳定性的行业,要有控制回撤的意识。

陈戈强调,养老金特别要做好两件事情,一是长期看,选择的标的基本面要非常扎实,能够经得起时间的考验,这是获得长期较高收益的保证;二是现阶段整个养老金客户群体风险承受能力比较低,一定要控制回撤让客户有更好的体验。

### 华安基金许之彦:

## 低估值时可配置创业板50ETF

□本报记者 李良

在日前由华安基金举办的“论道·创蓝筹与资产配置高端峰会”上,华安基金指数与量化投资部高级总监许之彦表示,虽然当前市场情绪有下移,但对比未来两、三年的盈利来看,创业板50指数估值相对主板并不高。建议投资者在低估值时可以对华安创业板50ETF做适当资产配置。

作为创业板50指数的开发者之一,许之彦指出,创业板50指数的TMT行业占比50%,总体结构偏科技,以信息技术、高端工业制造、医疗、高端材料类科技含量高的行业为代表,大多数是新经济的龙头公司。他强调,这一指数的编制思路是从创业板的大公司里再选择流动性好的股票,之所以强调流动性,是因为当市场的活跃度大幅降低时,流动性是值钱的。据了解,华安创业板50ETF是全市场唯一跟踪创业板50成分股的ETF。