

债券指基抢“风口”

# 年内最大债基日募200亿

□本报记者 万宇

债券指数基金正成为四季度市场大风口。记者从银行渠道了解到,11月12日开始发行的广发中债1—3年国开债指数基金,原计划募集期为11月12日至12月12日,但因机构认购热情高,仅1天即提前结束募集,该基金最终募得资金超200亿元。这是今年基金行业募集规模最大的固定收益类基金,也是过去20年首募规模最大的债券指数基金。

据申万宏源证券研究统计显示,截至今年三季度末,市场上的537只指数基金资产规模共计53825亿元(不计ETF联接基金),较上季度末增加了4906亿元,环比增加10.03%。与此同时,债券指数成为基金公司积极布局的产品类型。三季度,基金公司积极上报多只不同期限的细分债券指数基金,包含政策性金融债、农发行债券、国债等。

指基规模逆势增长

申万宏源指出,净申购是指数基金规模增加的主要原因。三季度除分级基金外,普通指数基金、ETF、指数型LOF均为净申购状态。其中,ETF净申购最多,达3514亿元。

同时,三季度,基金公司规模类、债券类指数基金上报热情高涨。在产品类型方面,对ETF

和普通指数基金较为偏好。目前共有66只指数基金等待审批,包含25只ETF、9只LOF、27只普通指数基金及5只增强指数基金。

进入四季度,ETF份额持续增长。Wind统计显示,截至11月8日,市场上140余只股票型ETF最近一个月增加739.89亿份,资产规模达3086.83亿元。份额增长最多的3只ETF分别为华安创业板50ETF、易方达创业板ETF、华泰柏瑞沪深300ETF。另外,指数型基金发行也保持增长势头。截至11月9日,四季度新成立的指数型基金达25只,新成立的基金规模合计为636.10亿份,占四季度新成立基金份额的63.57%。

大型公募布局债券指基

业内人士表示,伴随债券市场规模持续扩大,债券品种创新有序推进,跟踪国开债等主流债券指数的债券指数基金应运而生。今年,华夏、广发、南方等多家大型公募基金公司争相布局。Wind数据显示,截至11月13日,今年以来,已有14只债券指数型基金成立(A/B/C类分开统计),其中多只基金首募份额超过40亿份,规模最大的海富通上证10年期地方政府债ETF规模达到60.46亿份,广发中债1—3年农发行A一天募得52亿份。

近期,债券指数型基金更是不断升温,站上风口。申万宏源研究数据显,债券指数基金在

三季度成立2只,募集规模达46.5亿元,超过三季度新成立的13只指数基金总规模83.58亿元的一半。债券指数基金在三季度获批、上报都较多。三季度共30只指数基金获批,其中债券指数基金就有8只,各大基金公司继续上报多只不同期限的细分债券指数基金,包含政策性金融债、农发行债券、国债等。

大型基金公司对债券指数型基金也持续发力。11月12日,广发基金开始发行广发中债1—3年国开债指数基金,这是广发基金旗下第3只跟踪国开债指数的基金,发行仅一天即提前结束募集。记者从银行渠道获悉,该基金募集规模超过200亿元,是到目前为止今年成立的规模最大债基,也是市场上规模最大的债券指数型基金。此外,南方中债3—5年农发行、博时中债1—3政策金融债目前正在发行。

债券指数基金站上风口

目前我国债券市场已成长为继美国、日本之后的全球第三大债券市场,不仅整体规模持续扩大,且债券融资占社会融资比重大幅上升,债券品种创新有序推进。但数据显示,截至今年二季度末,美国市场普通债券指数基金和ETF产品规模合计9004亿美元,而同期国内指数型债券基金规模仅231亿元人民币,长期发展空间广阔。广发中债1—3年国开债指数基金拟任基金

# 第二届中国股权投资金牛奖17日揭晓

□本报记者 刘宗根

11月17日,由中国财富传媒集团指导,中国证券报、中国财富研究院联合主办的“2018中国股权投资高峰论坛暨第二届中国股权投资金牛奖颁奖典礼”将在广东省佛山市隆重举行,获奖名单届时将揭晓。

本届论坛和颁奖典礼以“责任·创新·跨越”为主题,聚焦当下中国股权投资行业面临的问题和痛点,剖析错综复杂的内外形势,探讨最新政策的影响以及应对之策。论坛除了主题演讲、圆桌对话、各种精准互动之外,还邀请创业投资机构、私募股权投资机构、母基金、产业引导基金、银行、保险、上市公司等主要负责人等

召开闭门会议。

经过数月严格评选,第二届中国股权投资金牛奖获奖名单将于颁奖典礼正式揭晓。作为金牛奖的系列之一,第二届“中国股权投资金牛奖”延续“中国基金业金牛奖”、“中国私募金牛奖”一贯秉持的“公正、公平、公开、公信力”原则,以及第一届中国股权投资金牛奖的高标准,推出一系列全新大奖:一是更加关注社会责任和价值投资,新设“金牛社会责任投资机构”、“金牛新锐股权投资机构”、“金牛产业引导基金”奖项。二是聚焦长期稳健的投资策略和业绩,新设“三年期金牛创业投资持续优胜机构”和“三年期金牛私募股权投资持续优胜机构”奖项,与“金牛创业投资机构”、“金牛

私募股权投资机构”区分开来。三是大力支持国家战略和高新技术产业,新设“金牛医疗健康领域投资机构”、“金牛消费生活领域投资机构”、“金牛互联网和移动互联领域投资机构”、“金牛大数据和人工智能领域投资机构”、“金牛高端制造领域投资机构”五大行业类奖项。

论坛和颁奖典礼当天众星云集,早期投资、创业投资、私募股权投资、券商股权投资机构代表,母基金代表、行业协会代表、政商学界知名专家学者以及银行资管、保险资管、上市公司代表等届时将齐聚一堂。

第二届中国股权投资金牛奖旨在服务国家创新发展战略,促进金融机构对实体经济的支持,

建立完善的早期投资、创业投资、私募股权投资、券商股权投资,产业引导基金等机构和管理人的科学评价体系和交流平台,扩大行业的社会影响力与认知度,促进行业的健康、可持续发展。

本届评选活动流程主要分为三步:第一步是提名,评选工作组以最新数据为基础初步筛选出提名机构,并公开发布提名名单;第二步是尽调及补报数据,在提名名单发布后,评选工作组对获得提名的机构展开尽调。与此同时,欢迎未被提名的机构报名,在提交所需数据并由评选工作组完成尽调后参与最终评选;第三步是评选,评选工作组依照实际数据和尽调情况展开核查评价,并确定最终获奖名单。

“成长风”再起

# 私募对券商股态度偏中性

□本报记者 王辉

在近期行业消息面持续偏暖的背景下,上周以来券商股整体股价表现却未能延续10月下旬的强势。但值得注意的是,尽管当前A股震荡反弹格局仍在延续,但私募对于券商板块的中期观点仍偏中性。多家私募认为,近期市场还只能定义为反弹和估值修复,难以刺激券商股出现一轮持续显著超越股指的上漲行情。与此同时,近期A股“成长风”再起,部分私募也认为,短期内可能不利于券商等一些蓝筹板块的股价表现。

券商股短期表现相对平淡

数据显示,在经过10月下旬的一轮快速扬升之后,上周以来有关试点注册制等利好信息,并未带来券商板块的“二度起飞”。其中,以中

信证券等为代表的一线龙头券商股,整体股价表现相对更为平淡。

WIND数据显示,截至本周二(11月13日)收盘,上周一至本周二的7个交易日中,申万证券行业40只个股,尽管多数仍出现小幅上涨,但涨幅相对于创投等其他受益消息面的热点板块,以及深证成指、创业板指等一些股指,均明显偏弱。而应该最为受益于注册制等利好消息的券商龙头股,如中信证券、国泰君安、海通证券等,反而出现阶段性小幅下跌。

值得注意的是,在今年以来A股市场多数时间均呈现低位走弱的背景下,目前券商股的整体市净率水平,已经降至历史低位。WIND数据显示,截至13日收盘,40只券商股中市净率低于1.5倍的个股多达27只,股价跌破净资产的个股仍有4只。

利得科技集团总裁李兴春:

# 股权母基金成稳健型投资者首选

在的风险程度的了解无法与拥有专业团队、专业知识、严格风控体系的机构相比,大多是基于自己在创业中取得成绩的经验或是直觉进行判断。而在国外市场,一般高净值客户大部分在股权上的选择都是投资母基金。”李兴春表示,在保卫客户资产安全的初衷之下,以客户为中心,应该更多地向客户推荐股权投资基金,让其既能分享股权投资的收益,又能分散风险。

与一般的直投基金相比,股权母基金的最大优势在于能均衡和分散风险。李兴春认为,相对单一项目普遍存在大幅波动的可能,股权母基金则会在考虑均衡产业布局及不同管理人风格的基础上进行技术匹配,风险相对更低。同时,好的母基金因为背靠行业资源的深度整合挖掘、完整风控体系的深化合规要求,使得这些母基金具有更容易识别优质的子基金、获取顶尖GP资源的能力。

更看重风险收益比

负责任的投资,应该基于深度研究目标领域,而不是仅凭感觉的孤注一掷。

管理好一只母基金,不仅要创造投资价值,还要进行风险控制。李兴春表示,在对行业进行横向分析的时候,一方面,要判断政策变化会给所投产业带来的影响;另一方面,要根据子基金间不同的侧重方向,利用子基金聚合后的综合实力来解决项目退出问题。所以,在运营层面,要同

时做好投资成功和失败两手准备:对投资成功的项目,尽量为客户争取更高的收益;对投资失败的项目,争取找到最佳的解决方案,降低损失率。鉴于现有市场中大多数PE只重视“募、投”环节,而轻视甚至是忽略“管、退”环节带来的不良影响,李兴春认为在后端应下工夫进行持续改善,充分重视“募、投、管、退”中的每一个环节。“一个好的股权母基金,应具有合理的风险收益比。”在李兴春看来,真正的投资成功,看的是对风险收益比的控制,而不是简单的收益率,更不是看其投资了多少明星项目。现在的PE行业很浮躁,投资了某个明星项目就到处讲故事,但它有可能一辈子也就只投了这个明星项目。情绪化投资是在给客户挖坑,他前面可能给客户赚了十倍收益,但后面也可能会把客户的钱全部赔光。对机构投资者来说,要对客户负责,更要回归理性,拒绝感性投资。

此外,基于“1+1”大于2的底层配置逻辑,利得科技集团还会对投资标的进行一定程度的资源整合,从而起到联动作用,产生增值收益。李兴春表示,经过这一轮国家经济结构的调整,未来GP管理人会存在同质化现象,但最终留下来的肯定都是能够长期稳定做好投资的管理人。而每个优秀的管理人往往都有自己擅长的产业,把研究不同周期行业的基金管理人配置在一起,可以相互对冲风险,平衡风险,这就是母基金的价值。

现带来一定压力。

此外,上海联创永泉投资负责人表示,在政策面利好刺激下,券商股受益于市场风险偏好上升,未来一段时间内,预计会有与市场大致同步的表现。但要取得超额收益,仍然主要取决于市场是否有持续的上行空间。从目前来看,10月下旬以来的市场走强,在更大程度上可能还只能定义为反弹和估值修复,因此券商股很难有明显超越市场基准的表现。另一方面,该私募认为,目前投资者对于股权质押问题对券商盈利的负面影响,以及未来经济增速下滑对A股可能带来的压制,依然有一定担忧。

朱雀投资等私募机构的最新策略观点进一步指出,在当前经济增速和企业盈利增速整体有所下行的背景下,市场阶段性可能会给予“成长属性”以更多关注,这一市场特征,短期内可能也不利于券商等一些蓝筹板块的股价表现。

华润元大基金:科创板

长期利好科技型优质企业

近日,上交所将推出科创板以及试点注册制的消息引发市场关注。对此,华润元大基金表示,科创板的定位是完善资本市场基础制度的增量改革,预计在上市标准、信息披露、交易制度、投资者准入等方面,科创板会与现在的主板和中小创市场有所区别。

华润元大基金认为,在上市标准方面,科创板若开放未盈利公司、同股不同权公司的上市,既能为科技型、创新型企业提供融资渠道,支持科技创新,服务实体经济,又能吸引优质的科技型、创新型企业进入A股上市,回归A股投资者。在信息披露方面,科创板的审核虽然采用注册制,增强了对创新型企业的包容性,但并不会降低对上市公司质量的把控标准,预计未来科创板将建立以信息披露为核心的上市公司监管制度。在交易制度方面,科创板或将适当放开或减少目前对交易的诸多限制,如T+1证券交易制度、涨跌幅限制、限售股解禁与减持等,为A股市场的交易制度改革提供经验。在投资者准入方面,科创板建立了合格投资者制度,设置一定的准入门槛,例如一些类似于港股通、融资融券等的权限要求。

华润元大基金表示,目前关于科创板的细则尚未出台,但科创板大方向的定位已经基本确定:一方面,容纳科技型、创新型企业上市;另一方面;进行资本市场基础制度的改革。若未来细则执行得当,中长期来看,对建立创新型经济体及完善资本市场都大有助益。

至于市场扩容对资金的分流影响,华润元大基金认为,这主要取决于上市公司的质量,以及科创板上市主体与主板、中小创上市主体的互补性。科创板给投资者提供了更多选择,资金的分流只是表象。

华润元大基金指出,科创板的设立对科技型优质企业是一个长期利好,符合迎接“新经济”和战略转型的主基调。科创板将为一些尚未盈利但市值达到一定规模的潜在“独角兽”企业创造孵化环境,也将成为资本市场基础制度改革的一块试验田,为A股改革提供先行经验。(张焕昀)

黄金现在值得投吗

□兴全基金 蒋寒尽

黄金价格受到诸多因素影响,包括美元指数、国际经济、通货膨胀、政治局势、避险情绪、供求关系、利率水平等等,是一个庞大复杂的系统,各因素之间本身又相互作用,牵一发而动全身。所以,分析黄金价格的难度系数确实较高。

但如果回归黄金的根本属性,找到其价格的核心影响要素,就可以发现金价走势有迹可循。

回归本质:金价的核心影响因素

黄金具有两大属性。首先,作为一种稀缺的贵金属,黄金具有资产属性;其次,作为曾经的实物货币以及后来的货币之锚,黄金具备货币属性,且在国际上受到高度认可,是主权信用的对冲工具。

资产属性下,当经济体投资回报率上升时,黄金作为投资品的吸引力下降,因此价格与利率成反比,同时黄金与其他商品一样,价格会随着通胀而上升。在两个因素共同影响下,黄金价格可以视为与实际利率成反比。

货币属性下,黄金价格与美元价值负相关。美元是当前国际货币体系的柱石,美元和黄金同为最重要的储备资产,美元的坚挺和稳定就削弱了黄金作为储备资产和保值功能的地位。并且世界黄金市场一般都以美元计价,美元贬值将导致金价上涨。

数据说话:金价与实际利率负相关

计算时,我们用WTI原油价格来衡量通胀水平,将美国10年期国债收益率作为利率变量,通过标准化处理后,实际利率=10年期美国国债收益率-LN(WTI原油价格)/30。建立在月度数据基础上,分别画出过去18年黄金价格与实际利率的走势。可以看到,长期维度内金价与美国实际利率确实呈现负相关。

经济拐点时刻的黄金表现

我们已把对金价的判断简化成对美债和油价的分析,而当美债收益率向下、原油价格向上出现剪刀差扩大的时候,黄金也将迎来不错的投资机会。复盘历史上的几次经济拐点,可以发现利率向下的拐点往往早于通胀。其背后的逻辑是:美国加息周期下的经济逐渐见顶,代表投资者对未来经济预期的债券利率提前拐头向下,但由于存在后周期的消费品等下游需求,供需紧平衡甚至短缺,油价带动下的通胀仍然会强劲一段时间,因此,经济向下拐点往往可能伴随着黄金的机会。

当前状态:关注美国利率见顶时刻

站在当下时点,在美股持续了近10年的牛市后,需要时刻关注美国经济和国债利率的向下拐点。

目前美国经济尚未见顶,经济筑顶期比较好的同步指标失业率还在改善中,货币政策也仍然处于加息周期,所以谈论“拐点”为时尚早。但近期公布的经济数据不再是一致乐观,美国经济已处在繁荣的中晚期阶段。随着加息政策推进,以及全球经济增长放缓的波及,美国实体经济所面临的压力正在加大。

所以,我们需耐心等待美国利率拐点的到来。

