

排名战亮点寥寥 基金调仓战明年

融通债券王超：
债券牛市仍在半途

今年以来，债券市场走出牛市行情。据银河证券统计，截至11月21日，今年以来全市场可比的861只债券基金（银河证券1级分类）平均取得4.06%的收益率，超过货币基金、混合型基金、股票型基金、QDII基金等。其中，融通增益实现11.12%的收益率，同期业绩比较基准为4.04%；融通债券业绩为10.75%，同期业绩比较基准上涨4.04%，在71只普通债券型基金（可投转债A类）中居首位；融通岁岁添利定期开放债券（A类）在同类96只定期开放式普通债券型基金中位居第5名，取得8.76%的收益，同期业绩比较基准上涨1.37%。

融通增益、融通债券、融通岁岁添利基金经理王超表示：“近期债券市场利率下降速度过快，有资金获利盘想在年前了结，而踏空者又期待债市回调，所以边际买入热情下降，短期债券市场或在一定的技术性调整压力，但未未来对于债市相对乐观。”

王超分析，从债市空间而言，信用收缩环境下经济增速下行的逻辑未变，后续伴随房地产链条景气度的加速下行，或可见经济增速下行压力加大，同时通胀压力将会逐渐证伪，中微观韧性向宏观方向上靠拢，为长端提供下行空间。同时，货币政策在内外环境扰动下，在回归中性后已偏松方向比较确定，短端确定性比较明确，流动性的合理稳定也较为明确。此外，全球经济的逐渐下行和美国顶部区间的过热回落，将在未来降低整体市场风险偏好，同时也从利差角度为国内债市打开空间。

王超判断，整体来看，参考历史经验和逻辑依据，从调整时间和调整幅度来看，债券走牛或仍在半途，在融资需求回升前，债券相对具备较高配置价值。（张焕昀）

富国基金陈曙亮：
养老FOF深刻影响公募基金发展

富国基金多元资产投资部总经理陈曙亮在接受记者采访时表示，养老FOF的出现对公募基金业发展的影响是深远的：首先，它第一次促使个人投资者反思自己的理财观，这有助于投资者未来能够从宏观资源配置的维度来审视自己的投资；其次，公募基金业发展20年后，专业投资者可以通过养老FOF的形式，有信心筛选出一批值得投资的价值标的；最后，通过一定的锁定期，养老FOF可以让投资者静下心来，感受投资的内涵，体验一次定期投资带来的回报，会给投资者带来相当的成就感。

陈曙亮同时指出，养老FOF在产品设计及相关扶持政策上，拥有很大的优势。他表示，投资者自己进行基金组合配置，包括申购费用在内的交易成本比较高，但养老FOF可以降低这类成本，例如富国鑫旺养老FOF，主要投资对象为内部基金，免除了双重收费，同时在规模比较大的时候，申购费几乎可以免除，对于低风险产品来说，是非常大的优势。在极端情况下，养老FOF可以采用类理财的短久期模式运作，将权益仓位维持在非常低的位置；而当牛市来临时，权益仓位上限可达30%，产品运作依然拥有想象空间，而智能投顾则很难做配置的迅速切换。此外，在可预见的将来，与养老金相关的一些期待的优惠政策会推出，养老FOF有机会获得税收政策的扶持。（李良）

中美股市差异有多大

□兴全基金 蒋寒尽

A股与美股作为全球最大的两个股票市场，在结构方面存在着较大的差异。

公司结构：A股长期牛股缺席
中美股市走势的分化，很大程度上与两国的经济结构差异有关。过去中国经济的高增长很大程度上是由投资驱动的，主要依靠要素增长而非创新驱动。同时，在我国当前的发行制度下，很多新兴成长行业的领军企业无法在A股上市，比如BAT等大市值互联网企业。想想，A股市值排名靠前的公司是哪些？是中农工建交、中石油与中石化等强周期类企业。这些企业的盈利周期波动较高，基本面的周期变化自然会带动股价的波动。而美股市值靠前的公司又是哪些？是苹果、微软、亚马逊、谷歌等科技型企业，这些公司具有持续增长的生命力。

根据海通证券的统计，按照2018年11月5日收盘价统计，A股的周期（包括金融地产）、消费、科技板块的占比分别为59%、25%、12%，而美股中期、消费、科技板块的市值占比分别是34%、36%、27%，对比来看，A股的周期股市值占比较高，消费和科技则明显偏低。

而真正可以成为长期牛股的，大概率不是那些依靠要素扩张获得增长的传统周期行业，而是代表未来的科技创新企业，是不断通过技术突破来满足用户需求、有实力与世界巨头抗争的高品质企业。

过去A股市场与一些本来可以成为“中流砥柱”的科技公司擦肩而过。近期备受关注的“科创板”，管理层在加大对创新企业登陆A股的支持力度，此类举措会对改善A股上市公司结构、培养真正的长期牛股起到建设性的作用。

投资者结构：散户与机构博弈

中美股市的投资者结构存在很大差异，因此也影响了市场的交易行为。对比全球来看，A股的个人投资者比例要显著高于其余几个主要的资本市场。2018年财报显示，A股个人投资者持有市值已达到40.5%，而美国、法国、英国、日本等市场的该数据分别只有4.1%、2.0%、2.7%、4.6%。A股和美股的机构投资者持有市值占比分别为31.5%和93.2%。散户投资者常有羊群效应、短视心理等非理性行为，喜欢追求追涨杀跌的交易型机会，在这样一个散户主导的市场里，甚至连机构投资者也只能顺应市场特征，很难起到市场稳定器的作用。而美国的机构投资者以长期价值的配置型风格为主，尤其是追求长期回报和中低风险养老金占比比较高，起到了很好的稳定市场的作用。

追涨杀跌、快进快出、投机导向”的风格导致了A股走势的高波动性，1年的行情也许会1个月内就走完，出现“暴涨暴跌”的概率也大幅提升。

期待A股逐渐走向成熟，也可以拥有美股那样的十年大牛市。



的行业和板块必然得到更大力度的支持，也更值得投资者关注。

谈及新一代核心资产的发展方向，孟亮表示，例如在通信行业，中国已在5G等产品应用上大规模布局，同时也在国际上率先实现商业试用，无论是上游的通信运营商，还是中下游的设备商、应用提供商，都积累了非常大的先发优势。他认为，这样的战略性发展不会受国际贸易摩擦的影响，反而更有可能是在外压力迫使更加重视相关产业发展。

海富通基金周雪军表示，A股市场将逐渐显现一些结构性机会。在具体操作中，将回避经济顺周期行业，对消费品板块也将保持谨慎，主要关注逆周期板块，如基建、地产等，和与周期关联度较小的偏成长类股票，如计算机、通信等板块中为政府、金融机构等提供稳定服务的企业。

前11月清盘基金数为历年两倍多
公募基金陷“清盘潮”

□本报记者 万宇

今年以来，公募基金清盘加速。Wind统计显示，截至11月27日，今年以来已有577只基金清盘（A/B/C类分开统计，下同），这一数据已经超过以往19年里246只清盘公募基金总数的2倍。

规模不足5000万元的迷你基金成为清盘基金的“重灾区”。数据显示，市场上目前仍有1003只基金规模不足5000万元，未来还将有更多基金选择清盘。业内人士表示，基金清盘并不是坏事，基金清盘就是基金行业的“供给侧改革”，总体来看，清盘有利于行业发展，未来基金清盘会呈常态化。

规模不足成为不少清盘基金的共同点。记者统计发现，11月清盘的40只基金中，仅有7只基金资产净值超过5000万元，33只清盘基金资产净值均不足5000万元。

根据相关规定，在开放式基金合同生效后的存续期内，若连续60日基金资产净值低于5000万元，或者连续60日基金份额持有人数量达不到200人，则基金管理人经批准后有权宣布该基金终止。去年下发的《关于进一

步优化迷你基金相关监管安排的通知》也提到，若迷你基金数量较多或者超期未募基金超过一定比例，则将影响公司后续产品申报。因此，一些基金公司选择清盘迷你基金。

Wind数据显示，截至11月27日，市场上仍有1003只规模不足5000万元的迷你基金，其中219只基金规模甚至不足1000万元，未来或还将有更多迷你基金选择清盘。

记者也注意到，保本基金则是规模较大基金清盘的一个重要原因。去年下发《关于避险策略基金的指导意见》的要求，“保本基金”名称调整为“避险策略基金”，相关类型基金到期后应调整基金名称、转换保本保障方式，不符合要求的则应转为其他类型基金或予以清算。Wind统计显示，今年清盘时规模超过5亿份的基金共有6只，其中有3只为保本基金。

“清盘是坏事吗？不一定。”德邦基金

FOF负责人王群航认为，每一只基金的清盘，都会让相关的基金公司痛定思痛，做好总结，一方面要杜绝原先的错误；另一方面，清理负担，集中精力做好未来的工作。因此，总体来看，清盘是有利于行业发展的。

盈米基金分析师陈思贤也表示，基金清盘加速的情况，其实正是优胜劣汰的过程。“占用市场资源但又不能得到投资者认同的基金，确实应该尽快调整或者终止，这样才有利于行业中资源运用效率的提升。”

陈思贤认为，基金清盘有很多原因，但深层次的原因是随着基金发行注册制的实行，基金发行变得容易，基金公司不用费力坚守那些表现不佳、规模不达标的产品。尤其是大量的同质化产品资源运用效率的提升。”

此外，众禄基金资产配置研究院表示，私募基金清盘数量也呈增加态势，今年前三季度，有432只私募产品被清盘。“行业也应该思考清盘线的设立对于私募基金是否合理。清盘线能够保护期初投资者，却不能保护后来‘上车’的投资者，因为当基金净值已经升高许多之后，即使发生较大规模的回撤，基金净值依然不会达到清盘线，但投资者的损失却是实实在在的。”

基金清盘将常态化

基金清盘已经从行业内谈之色变逐渐变得可以接受。“以前会觉得基金清盘是一件非常不能接受的事，公司会尽最大努力保住一只基金，但现在随着行业内清盘基金数量的增加，大家也逐渐接受了。”华南某公募基金人士表示。

对此，宁上陵集团相关人员向记者表示，在做债券募集说明书时，合同中部分地方有“临时”二字，部分地方确实没有，但集团并不是刻意删掉的。

七家上陵系企业已申请破产重整

宁上陵集团相关人员向记者表示，集团确实违约在先。目前，集团已向银川市中级人民法院申请破产重整，正在竞选管理人。记者在全国企业破产重整案件信息网了解到，包括宁上陵集团在内的七家上陵系企业已于11月19日向法院申请了破产重整案。目前，法院经审查拟裁定受理。按照相关规定，法院决定采取竞争方式选任宁上陵集团等七家企业管理人。

据《宁夏银川市中级人民法院关于宁上陵集团等七家企业破产重整案竞争选任管理人公告》显示，七家企业中除了宁上陵集团，

专家认为：REITs有望打开公募下一片“蓝海”

□本报记者 叶斯琦

团在REITs的运作上有丰富的经验，2016年5月在新加坡交易所上市的宏利美国房地产信托（Manulife US REIT）是REITs三巨头之一，截至2017年10月6日，其成立以来总回报率达27.3%。宏利金融集团具有80年的不动产权益管理经验和70年不动产融资管理经验，建立了长期纪律的投资流程。亚太区域经济增长优于全球，亚洲不动产对全球投资者具有吸引力。

新加坡交易所市场关系部总监林子力介绍，新加坡超过70%的S-REITs和房地产信托拥有海外资产。过去两年间，7只拥有跨境资产的房托和地产信托在新交所上市，募集资金33亿美元。新加坡43只REIT和房地产信托基金的总市值约为900亿新元，平均股息收益率为6.0%，跻身全球股息收益率最高之列，其收益率的表现逐渐超越国际主要REIT指数。

戴德梁行估价及顾问服务部董事杨枝分享了2018亚洲REITs研究报告。据戴德梁行统计，目前全亚洲有168个标准化REITs，整体市值约2300亿美元。中国在过去四五年时间里发行了93单不动产资

排名战亮点寥寥

□本报记者 李良

11月行将落幕，许多规避年末业绩排名战的基金公司，基金经理考核基本定局。这意味着，往年暗战汹涌的业绩排名战，今年却在泥沙俱下中波澜不惊。不过，记者在采访中发现，虽然今年整体业绩表现较差，但在政策暖风频频吹拂下，基金经理们对明年A股结构性行情的预期却普遍较高。在这种预期下，基金经理们也借近期市场震荡展开了积极的调仓，诸如科技板块、逆周期行业等成为关注的焦点。

五十步笑百步

对于公募基金业来说，今年的“排名战”毫无亮点。因为在过去的约11个月时间里，权益类为主的基金产品几乎全军覆没。WIND数据显示，截至11月26日，合并统

计的864只普通股股票型基金和偏股混合型基金中，多达859只基金今年以来业绩亏损，亏损面高达99.4%。而幸免于亏损的5只基金，今年以来的收益率最高者不过3.65%。但在亏损基金中，今年以来亏损幅度超过30%的却多达109只。

业内人士认为，这种覆盖面如此之广的亏损，表明在今年A股市场的系统性风险影响下，基金经理们的策略几乎全面失灵，市场风格的多变和黑天鹅事件的频发，让一种策略无法贯穿全年的始终。尽管部分行业或者板块能够在一段时间内表现抢眼，但很快就被A股市场强大的卖压打回原形。在这种环境下，给基金进行业绩排名已经失去了意义。

事实上，记者采访发现，部分基金公司在今年年终业绩考核中，已经淡化了业绩排名的影响。一位基金经理告诉记者，公司内部认

势还在延续，截至11月27日，已有577只基金清盘，这一数据已经超过公募基金行业过去19年里246只清盘基金数量的两倍。

在今年清盘的基金中，混合型基金数量最多，达到320只，占比超过一半；其次是债券型基金，清盘数量达到192只；股票型基金、货币基金、QDII基金、另类投资基金的清盘数量分别为44只、15只、5只和1只。

华宝证券表示，今年以来基金清盘集体爆发的原因主要有两个：第一，市场遇冷，基金产品收益率较低而导致赎回量增加，规模缩水至清盘线；第二，由于监管趋严，委外资金撤离，迫使大量因委外而生的基金清盘。

迷你基金持续增加

规模不足成为不少清盘基金的共同点。记者统计发现，11月清盘的40只基金中，仅有7只基金资产净值超过5000万元，33只清盘基金资产净值均不足5000万元。

根据相关规定，在开放式基金合同生效后的存续期内，若连续60日基金资产净值低于5000万元，或者连续60日基金份额持有人数量达不到200人，则基金管理人经批准后有权宣布该基金终止。去年下发的《关于进一

步优化迷你基金相关监管安排的通知》也提到，若迷你基金数量较多或者超期未募基金超过一定比例，则将影响公司后续产品申报。因此，一些基金公司选择清盘迷你基金。

Wind数据显示，截至11月27日，市场上仍有1003只规模不足5000万元的迷你基金，其中219只基金规模甚至不足1000万元，未来或还将有更多迷你基金选择清盘。

记者也注意到，保本基金则是规模较大基金清盘的一个重要原因。去年下发《关于避险策略基金的指导意见》的要求，“保本基金”名称调整为“避险策略基金”，相关类型基金到期后应调整基金名称、转换保本保障方式，不符合要求的则应转为其他类型基金或予以清算。Wind统计显示，今年清盘时规模超过5亿份的基金共有6只，其中有3只为保本基金。

“清盘是坏事吗？不一定。”德邦基金

债券违约 账户冻结

宁上陵集团进入破产重整程序

□本报记者 许晓

10月22日，本报以《三重安全垫一夜消失“最不可能”违约的债券违约了》为题报道宁上陵实业（集团）有限公司（以下简称“宁上陵集团”）的债券违约事件。近日，宁上陵集团5.42亿元公司债券违约事件有了新进展。

中国证券报记者了解到，因宁上陵集团涉诉民间借贷、账户被冻结、在多家银行的贷款欠息、准备资产重组等情况，银行拒绝为发行人提供流动性贷款支持。

宁上陵集团相关人员向记者表示，目前，集团已向法院申请破产重整，正在竞选管理人。对于后续偿债计划，只能等法院裁决或破产重整结果。

银行拒绝提供流动性贷款支持

近日，宁上陵集团未能如期按时兑付“12宁夏上陵债”5.42亿元的本金及利息，引发投资者维权。截至目前，宁上陵集团仅兑付了少部分债券本息。据悉，该债券的增信措施除了有抵押物担保，还有银行的流动性支持。

嘉实恒生港股通
新经济指基28日发行

□本报记者 叶斯琦

11月28日起，首只聚焦新经济的港股通基金——嘉实恒生港股通新经济指数基金LOF全面发售。

业内人士表示，目前我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在新旧动能转换的关键时期。高新技术产业、新兴工业和新兴服务业等为代表的新经济行业引领着未来增长，成为产业结构升级的主要方向。投资新经济实际上就是投资中国未来。从融资方式看，港股完善的股权融资退出机制适合新经济轻资产型企业。

据介绍，嘉实恒生港股通新经济指数基金所跟踪的恒生港股通新经济指数代表性强，涵盖范围广，跟踪效果好。嘉实恒生港股通新经济指数基金拟任基金经理为陈正宪和刘珈吟。陈正宪也是嘉实基本面50A的基金经理，有着丰富的指数投资经验。在指数基金布局方面，嘉实基金总是走在行业前列，先后推出国内首只沪深300指数基金——嘉实沪深300、首只Smart Beta指数基金——嘉实基本面50、首只跨市场ETF——嘉实沪深300ETF等多只创新性产品，且这些产品成立以来业绩表现抢眼。Wind数据统计，截至11月26日，采用Smart Beta策略的嘉实基本面50A过去五年收益率115.16%，在同期可比的170只基金中排名第一；在近三年上证综指深跌29.15%的背景下，嘉实基本面50A近三年收益率高达2255%。（叶斯琦）