

■ 资管行业年终展望系列(二)

2018年“两重天”:缩水VS吸金;违约VS小牛市 公募明年不悲观:A股向上空间远大于向下

□本报记者 徐文擎 林荣华

尽管2018年被认为是投资史上十数年最难的一年,但公募基金的发展亮点依然颇多:产品方面,短债基金规模迅速增长,ETF规模成“吸金之王”,养老目标基金接连发行;行业格局方面,资管新规及配套文件令公募基金回归本源,发掘主业优势,个人系公募基金频频成立。展望2019年,业内人士认为,A股向上空间远大于下跌,股市机会很可能大于债市,当前仍是长线布局的好时机。

寒冬仍有“爆款”产品

2018年,公募基金发展呈现“两重”发展:一方面,股混基金缩水严重,但ETF又成为“吸金之王”;另一方面,尽管信用违约风险频发,但债券型基金却迎来一波发展的小牛市。

今年债券市场表现优于权益市场,债券型基金尤其是短债基金发行火爆。好买数据显示,截至去年底,短债基金共有9只,但今年以来,新成立了13只短期纯债型基金。规模上,今年三季度末的数据便已较去年年底翻了3倍。某第三方财富人士李昌隆(化名)透露,受多重因素影响,货币基金收益率一路下行,收益中枢从4%下降到3%附近。在此背景下,具有部分替代功能的短债基金规模也增长迅速,不过这一趋势在明年可能放缓。

“考虑到短债基金新发供给已经较多,货币政策也会持续宽松,类现金管理工具收益率很难明显上行,还需看明年短债策略能不能继续稳定大幅跑过货币基金。”李昌隆还提到,“今年规模同样快速增长的短期理财债券基金,由于监管对其风险的关注,也不鼓励基金评价机构公布包含短期理财债券基金规模的排名数据,因此今年的火爆在明年或也将放缓。”

在股票型基金发行市场,ETF一枝独秀。Wind数据显示,今年以来新成立的ETF有37只,为历年之最。截至12月24日,权益类ETF

的总规模达3546.00亿元,较年初增长了1404.95亿元,增幅65.62%,部分ETF更是实现了超百亿的规模增长。例如,南方中证100规模较年初增加153.33亿元,易方达创业板ETF较年初增加133.54亿元,华夏上证50ETF较年初增加100.95亿元。李昌隆表示,长线资金持续流入ETF的趋势仍将延续。

此外,养老目标基金的推出也备受瞩目。中国证监会副主席李超11月16日在第二届“养老金与投资”论坛上表示,在全球选择的91个养老基金中,超过90%的基金收益来源差异可以用资产配置来解释。我国社保基金自2000年建立以来,取得了8.4%的平均年化收益率,其中,大类资产配置的作用不容忽视。在此背景下,业内人士认为,公募基金将从投资管理走向资产配置,一方面主动提高及发挥资产配置能力,争夺养老市场,另一方面加强公募产品的工具属性。

不过,亦有产品即将退出历史舞台。Wind数据显示,截至12月24日,分级基金的场内流通份额从年初的713.59亿份降到486.36亿份,降幅达31.62%。同时,今年以来有过半的保本基金选择转型或者清盘。

重塑“跑道”现新机

2018年,资管新规及其一系列的配套文件成为整个资管行业发展的总纲领,并对市场带来深远影响。某大型公募的投资总监王志成(化名)表示,公募会更着力打造特色权益产品,尤其是被动权益产品会进入“寡头”竞争时代,大公司会加强在各类ETF上的布局以及产品的工具属性,并加强与银行理财子公司的合作。

王志成表示,“资管新规”、“商业银行理财新规”、“商业银行理财子公司办法”、“券商大集合管理办法”、“证券期货经营机构管理办法”等一系列影响资管市场主体及产品运作的文件相继而出,意在多维度规范整个市场的运行,降低金融的系统性风险。过去,部分资管机构以投资管理之名、行“影子银行”之实的乱象

正在被打破,未来各个金融机构将各归各位,发挥自己的主业优势,资管“跑道”正在被重塑。

在资管“跑道”上也出现了一些“新选手”,个人系公募成为其中的亮点。证监会官网显示,今年以来已有12家公募基金公司获批,而个人系公募基金公司就占了8家。王志成提到,自2015年2月泓德基金成为国内首家以专业人士作为大股东的公募基金以来,由专业人士设立的公募基金越来越多。这些专业人士或投资出身,或就职过基金管理公司的管理岗。虽然在股东嫁接资源方面可能有所不足,但专业人士对投资和市场有着更加深入的理解,未来由自然人成立的基金公司一定是公募体系中非常重要的力量。

股市机会或大于债市

2018年是股债分化的一年。好买基金研究中心数据显示,偏股型基金指数年初至今下跌21%,长期债券型基金指数上涨6%。从整体规模变化上看,股混基金今年以来规模缩水11.28%,债券型基金规模增长26.26%。不过对

好买基金:2019年A股机会大于风险

□本报记者 林荣华

针对近期行情,好买基金研究中心表示,资本市场因认知差异所带来的波动在所难免,但市场估值水平处在历史低位,2019年A股市场会大于风险。

具体看,近期三大会议为中期资本市场的方向做了定调,经济下行压力下,政策将着重逆周期调节,减税降费 and 增加地方政府专项债券规模成为比较明确的财政发力方向;在货币政策保持流动性合理充裕的同时,也对资本市场提出了提高直接融资比重解决好小微、民企融资难融资贵问题,降准+定向降息“精准滴漏”方式或将贯穿2019年。预计此轮政策执行中将极力

于明年,业内人士认为A股向上空间远大于下跌,股市机会很可能大于债市,转债的进攻属性将会凸显。

某股份制商业银行的资管人士认为,2019年债市进入牛市下半场,同时股市中长期配置价值凸显,股债分化行情有望收敛。明年在固收产品上可能更多考虑结构性机会,例如信用债、可转债、美元债之类,另外也会向权益部分布局,如二级债基、偏债混合、长期限封闭的权益产品等。

王志成也表示,在经济基本面向下压力仍存、宽货币向宽信用传导尚需时日 的情况下,明年上半年债市仍将有较好表现。但在债券发行规模明显增大和打破刚兑的大背景下,明年依旧有可能加大对“僵尸企业”的处置,即便货币政策有可能边际放松,部分企业的信用风险依然会加剧,所以仍需精选个券,看好高评级中长期期的信用债。股市方面,政策底已经形成,预计市场底有望在明年上半年得到确认,市场估值水平仍处于底部区间,是进行长期布局的好时机。

避免重走老路以及市场对政策预期的偏差。

在外部利空影响下,预计在供给侧,政策将着力解决通过制造业高质量发展解决自主可控问题;在需求侧,政策将着力解决通过促进强大国内市场解决外需波动问题。此外,个税新政落地所带来的提振消费作用是长期性的,短期仍要客观看待宏观经济下行压力、中观行业景气度疲软、微观企业盈利承压并部分面临的商誉风险。

好买基金建议配置“精选个股”的产品。当前市场估值水平处于历史低位,中国经济“硬着陆”的可能性基本可以排除,资本市场因认知差异所带来的波动在所难免,但目前确实是机会大于风险。

创金合信引入6家股东

股权激励成公募揽才法宝

□本报实习记者 余世鹏

为进一步推进人才激励,创金合信基金管理有限公司(简称“创金合信”)近日一次性引入6家新晋股东,此举引发市场关注。实际上,自2013年监管放开公募专业人士持股计划以来,股权激励在公募领域已蔚然成风,如创金合信总经理苏彦祝、前海开源基金执行总经理杨德龙等人均与此有关。从过往经验看,股权激励虽存在企业文化、利益分配机制等兼容性考量因素,但在大资管格局与同业竞争压力下,股权激励仍将是公募招揽人才的一大法宝。

逾十家公募变更股权

证监会核准公告显示,创金合信的新增注册资本由深圳市金合中投资合伙企业(有限合伙)等6家企业认购,每家企业的出资额和认购比例均为1050万元和451%。增资后,创金合信资本金由此前的1.7亿元上升至2.33亿元。同时,在股权稀释后,第一创业证券的持股比例由70%下降至51.07%,深圳市金合信投资合伙企业(有限合伙)的持股比例由30%下降至21.89%,但仍为第一和第二大股东。

除创金合信之外,今年以来还有国联安联基金、英大基金、泰达宏利基金等逾10家基金公司发生股权变更,其中既有大股东加注,也不乏大股东退出。比如,平安大华基金的注册资本由3亿元增加至13亿元,同时更名为平安基金。增资后,大股东平安信托的持股比例由60.7%上升至68.19%。而国联安联基金的原控股股东国泰君安证券选择退出,将51%股权转让给中国太保旗下的太保资产,太保资产成为新晋股东。另据证监会官网披露,截至12月21日,目前仍有12家基金公司正在排队等候股权变更审批。

业内人士表示,表面上看,股权变更是出于合规经营考虑,特别是在资本与财务领域。比如,证监会此前发布的《国务院批复基金管理公司股东、实际控制人条件》明确,包括“净资产低于实收资本的50%,或者或有负债达到净资产的50%”等情况在内,机构将不得成为基金公司实控人。其次,深圳某不具名的公募人士对中国证券报记者表示,“除了提升注册资本外,增资扩股也是出于公司整体战略规划考虑。”如平安基金此前宣称,此次增资体现了股东对发展战略的充分认同,未来将继续依托平安集团的科技优势,走出差异化之路。

股权激励进行时

若进一步探究,公募基金公司的股权变动与人才股权激励有着莫大关系。比如,今年实施股权变更的10多家公募当中,有创金合信、北信瑞丰基金、中加基金等近5家机构以增资扩股方式进行股权激励。若包括此前实施股权激励的中欧基金、天弘基金、长信基金等机构在内,近年来涉及高管和核心人员股权激励的基金公司案例,已接近30例。

以创金合信为例,该公司高层多源于第一创业证券旗下的资管部核心团队,且成立之初就以深圳市金合信投资合伙企业(有限合伙)为员工持股平台展开股权激励。例如,苏彦祝此前就通过该持股平台持有创金合信0.48%的权益。苏彦祝曾表示:“公募基金行业与其他资管行业比拼资本不现实,只能比拼人才和团队。”

针对本次增资扩股,创金合信在回复中国证券报记者时表示:“公司一直坚持合伙文化,重视人力资源在公募基金行业中的作用。此次变更股权为公司股权激励计划的进一步深化,新增的6个合伙企业均由公司多位核心员工设立,目前工商变更登记等事项正在进行中。”

实际上,在创金合信成立的2014年,股权激励现象在公募行业已并不鲜见。

2013年6月,当时新修订的《基金法》第二十一条明确规定,公开募集基金的基金管理人可以实行专业人士持股计划,建立长效激励约束机制。制度红利一落地,随后就有中欧基金实施管理层股权激励,以及天弘基金实施全员持股计划,股权激励案例在业内就此铺开。

其中,因股权结构简单、人才成长空间大,中小型基金公司成为人才角逐的主力军。比如,前海开源基金早在2013年创立之初就实施股权激励和事业部制,为其人才储备打下坚实基础,并招揽来了原南方基金首席策略分析师杨德龙、前摩根大通亚太区董事总经理袁方雄、华润信托前副总裁田浩等业界大咖。截至目前,业内涉及高管和核心人员持股的基金公司案例已接近30例。“想推行股权激励的基金公司其实不在少数,因为激励到位才能留住人才。”上述深圳公募人士说。

需多因素综合考量

股权激励若推行成功,对公司的人才储备和战略执行都大有裨益。例如,因成立之初就实施股权激励,创金合信的业绩增长明显,其2017年营收和净利润分别为4.07亿元和4158.69万元,同比增速分别高达51.13%和29.18%。

然而,多家公募基金表示“股权激励话题较为敏感,不便细谈。”如上述深圳公募人士所言,因存在利益分配等因素限制,现实中股权激励会遇到阻碍,“此前有一家公募高管想推行股权激励,但因与股东公司之间存在员工收入分配等方面的差异,至今未能实现。”

事实上,在公司治理框架下,股权激励的目的在于捆绑核心管理层与公司利益,以解决“委托—代理人”问题。但在现实操作中,股权激励的效率高低,还与企业文化、分配机制等因素相关。分析人士称,股权激励会因“员工不适应新制度、利益分配不均或未能及时兑现”等问题而影响实施效果。从趋势上看,随着大资管格局持续发展以及竞争越发激烈,公募行业的人才流动并没停歇。数据显示,截至12月25日,今年以来共有91家公募机构的248位高管发生变动(2017年全年的高管变动机构不到90家),其中董事长、总经理和副总经理的变更人数达212位,这里不乏原华夏基金总经理汤晓东、华商基金总经理梁永强等大咖。对此,市场人士表示,在同业竞争压力下,股权激励仍是机构招揽人才的一大法宝。

化解“资金沉淀” 万亿引导基金探索市场化运营

□本报记者 刘宗根

12月24日,国家审计署发布的《国务院关于2017年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改情况的报告》显示,经过近半年的整改后,部分“沉睡”的政府引导基金开始投资运营。与此同时,不少地方也针对审计暴露的产业基金投资进度慢、资金沉淀等问题,进一步明确了政府产业基金的定位、目标和投向。业内人士认为,政府引导基金的设立是用市场化方式放大财政资金杠杆效应,增加创业投资资本供给的重要步骤,在募资难大背景下,更需要体现出母基金特别是政府引导基金在整个股权投资市场中的“压舱石”作用。

仍存在“资金沉淀”现象

12月24日,国家审计署发布《国务院关于2017年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改情况的报告》,在关于创新创业相关制度还不完善时提到,“未对外投资的6只创业投资引导基金中,有4只已开始投资运营,另外2只正在积极寻找投资对象。”此前,国家审计署对11个省36只创业投资引导基金进行抽查,发现有6只从未对外投资,涉及资金7.8亿元。

“各地设立产业引导基金的初衷,是为了把产业引导过去,把资源汇集过来。这是产业引导基金诞生的使命,同时也是产业引导基金的痛点。”重庆某产业引导基金董事长表示。

实际上,“资金沉淀”现象已经受到不少地方政府的高度重视。11月30日,河南审计厅发布《关于2017年度省级预算执行和其他财政收支审计查出问题整改情况的报告(河南)》,提到关于7只基金运营效率还不高的问题时称,河南

雨韵新材料创业投资基金运行效果不理想,省财政已对其中的政府引导基金6000万元及相关利息收回国库。其他4只基金通过调整完善基金实施方案、重新引入合作伙伴、加强投资项目考察和论证等方式,提高了社会资本到位率和基金的项目投资绩效。

11月29日,浙江审计厅发布《2017年度省级预算执行和全省其他财政收支审计查出问题的整改结果(浙江)》表示,针对审计暴露的 全省产业基金投资进度慢、资金沉淀、“名股实债”等问题,省政府进一步明确了政府产业基金的定位、目标和投向;研究打造省府产业基金2.0版,即围绕数字经济、高端装备制造、特色小镇、“凤凰行动”和金融稳定等重点产业和领域,整合设立若干主题基金,采取省市县联动方式,增强基金合力;注重引导社会资本、金融资本加大对重点、关键领域和省市县长工程等重大产业项目投入,提高省内有效投资比重;完善基金投资运作机制,创新基金运作方式,加快主题基金和定向基金投资运作。

探索市场化运行机制

吉林某产业引导基金总经理认为,政府引导基金大规模设立是从2014年开始,以前财政资金支持经济发展主要是通过补助贴息等方式进行,更多的是一种行政化资源配置,政府引导基金的设立是用市场化方式配置政府资源的一个重要的标志性步骤。

根据投中最新数据,截至2018年6月底,我国共成立1171只政府引导基金,总目标规模达585万亿元(含引导基金规模+子基金规模),其中政府引导基金本身总规模约为1.46万亿元至1.76万亿元。在放大财政资金杠杆效应,增加创业投资

资本供给,克服单纯通过市场配置创业投资资本的市场失灵问题等方面发挥了重要作用。

上述人士进一步表示,围绕引导产业发展目标去思索,对政府引导基金而言,首先是设计市场化机制的问题。在机制设计上,政府引导基金以LP的身份出现,与GP合作时应该与其他市场化母基金没有区别。唯一不同的是,政府引导基金追求的是产业引导,社会资本追求的是财务回报。“政府引导基金一般不以营利为目的。我们甚至会把正常的超额收益让渡60%奖励给GP和其他社会LP,以调动各级参与方的积极性。”

上海某政府引导基金GP总经理认为,政府引导基金市场化运作,按照市场规律同股同权参与,对于返投比例,可以根据对产业支持的力度适当进行调整。

国内某国家级创投引导基金CEO认为,市场化的考核和激励机制不容忽视。“从2014年成立第一只市场化基金开始,每一只基金无论是薪酬水平、团队分成,抑或是项目跟投,几乎全部按照市场化标准配置,因此也吸引了众多优秀人才加入。”

北京某创投引导基金董事长在谈到市场化机制时,同样提到了利益让渡。“对于科创母基金而言,特别是在原始创新阶段,设计利益让渡机制非常重要。除去基本收益之后,我们把超额部分返还给创业团队和社会出资人,通过这样一种设计,我们希望能够 在原始创新上,跟科学家团队成为真正的伙伴。”

发挥“压舱石”作用

前述北京某创投引导基金董事长认为,从私募股权基金规模来看,目前母基金占比并不高。“年初以来,我们已接受要约150只子基金的申

15家基金公司首发规模“抢”近六成 头部效应凸显 新基金发行市场冰火两重天

份、1477.48亿份、750.39亿份。但随着市场见底并逐步企稳,第四季度新基金发行也逐步回暖。截至12月11日,四季度新基金发行数量为165只,规模为2044.33亿份(含538.13亿份央金结构调整ETF及联接)。

整体来看,今年全市场新发基金789只,共募集8321.65亿份,平均单只规模1058亿份。受资管新规影响,今年新发产品数量较去年减少20.41%,但凭借战略配售基金和央金结构调整ETF等国家战略产品的发行成立,今年募集规模总体高于去年,平均单只规模同比增长30.94%。

从产品类型看,指数型基金成为今年首发基金规模增长的一大亮点。A股指数型基金逆市增长,首发规模967.23亿份,是去年同期新发规模的3.5倍。其中,首发ETF规模为773.32亿份,数量28只,为ETF发展14年来成立产品数量最多的一年。债券指数基金首发规模较去年更是大增,今年共发行14只债券指数基金,共募集规模567.27亿份,是去年同期新发规模的

近20倍。另外,短债基金今年也受到热捧,新发11只共147.79亿份,较去年增长了125.67%。

头部效应愈发明显

从基金公司看,前十五大公司共发行244只基金,募集规模达4786.97亿份,首发规模占全市场的59.04%,较2017年上升了13.09%,前十五大基金公司的发行集中度进一步提升。其中,招商基金以616.15亿份的首发总规模拔得头筹,成为今年新发基金规模最大的基金公司。在招商基金新成立的单只基金产品中,规模最大的 是247.08亿份的战略配售基金。此外,招商基金还成立了规模为49亿份的MSCI主题基金,这也是今年首发规模最大的MSCI主题基金。

排名第二的是广发基金,今年新成立基金总规模为573.11亿份,其规模贡献主要来自债券指数基金和沪港深产品。在广发基金新成立的单只基金中,规模最大的是广发1—3年国开债,募集规模达213亿份。另外,广发沪港深行

业龙头和广发1—3年农发债募集规模分别为81亿份和52亿份。华夏基金、南方基金、易方达基金分别位列首发基金总规模的3—5位,新发行基金总规模分别是541.67亿份、513.29亿份和440.52亿份。

从发行品类上看,前十五大基金公司侧重发行的品类各有差异。主动权益类基金发行规模最大的 是兴全基金,达到327.00亿份,汇添富基金、华夏基金、广发基金、嘉实基金、易方达基金新发行主动权益类基金规模均超过100亿份;债券型基金发行规模最大的 是广发基金,达到405.90亿份,招商基金排名第二,达到301.80亿份,南方基金和中银基金都超过200亿份;股票指数型发行规模最大的是工银瑞信,达到118.84亿份,其成立的一只上证50ETF,规模达113.5亿份,为今年市场新发规模最大的股票型ETF;QDII型发行规模最大的 是华夏基金,达到8.16亿份,广发基金和工银瑞信基金紧随其后,规模分别是7.80亿份和3.40亿份。