

# 私募资产配置类管理人有望引发鲶鱼效应

□本报记者 叶斯琦 吴娟娟

2月12日,中国证券投资基金业协会(下称“协会”)公示信息显示,3家机构备案类型显示为私募资产配置类管理人,标志着首批私募资产配置类管理人问世。业内人士指出,私募资产配置类基金可进行“跨类别”投资,有望平滑产品的风险收益曲线。此外,新类型私募在促进行业优胜劣汰的同时,还有望引发鲶鱼效应,长期有助于行业规模增长,促进行业健康发展。

## 第四类私募管理人问世

2月12日,根据协会公示信息,中国银河投资管理有限公司、浙江玉皇山南投资管理有限公司、珠海横琴金晟砺业投资管理有限公司等三家机构在协会的备案类型显示为私募资产配置类管理人。其中,中国银河投资、浙江玉皇山南投资是通过类型变更而来,二者在变更前的机构类型均为私募证券投资基金管理人;珠海横琴金晟砺业投资则是2019年2月新登记的机构。

这是协会公布的首批私募资产配置类管理人名单,意味着在私募证券投资基金管理人、私募股权/创业投资基金管理人、其他私募投资基金管理人之外,第四类私募基金管理人问世。

所谓资产配置,即将资产在低风险、低收益与高风险、高收益之间进行分配,降低由于投资单一资产类别的标的带来的风险。2018年8月29日,协会发布“私募基金登记备案相关问题解答(十五)”指出,自2018年9月10日起,拟申请私募资产配置基金管理人的机

构,可以通过资产管理业务综合报送平台在线提交相关材料。

根据协会规定,私募资产配置基金应当主要采用基金中基金的投资方式,80%以上的已投基金资产应当投资于已备案的私募基金、公募基金或者其他依法设立的资产管理产品。私募资产配置基金投资于单一资产管理产品或标的的比例不得超过该基金资产规模的20%。

上海证券基金评价研究中心负责人刘亦千在接受中国证券报记者采访时表示,首批私募资产配置类管理人问世,延续了监管部门和自律组织分类监管的监管精神,是在原有分类体系下的补充。资产配置作为一个类型出现,也说明监管对此类资产管理业务的重视和期盼。刘亦千进一步指出,此举长期影响深远,规范了业务展开,确定了法规基础,为长期发展指明了方向。

## 高门槛推动优胜劣汰

实际上,对于资产配置业务,不少机构需求强烈。一位业内人士表示,一些专注FOF的私募和第三方机构对此兴趣浓厚。他解释,私募资产配置类管理人申请开放,意味着相关机构如果不申请就开展了业务,这些主要开展跨资产配置机构大概率会尽早完成申请。

一家私募FOF相关人士表示,“2016年以来,最早一批做FOF的基金管理人便涉及跨资产类别配置业务,尤其对于设置‘家族办公室’的财富管理机构,客户进行大类资产配置的需求旺盛。客户有需求的机构,应该都会申请新的牌照。有渠道优势的券商、银行等,不排除通过子公司申请相关的牌照。”

值得注意的是,监管部门提出了较高的门槛要求。根据“私募基金登记备案相关问题解答(十五)”,申请私募资产配置管理人要求为,“受同一实际控制人控制的机构中至少一家已经成为协会普通会员;或者受同一实际控制人控制的机构中至少包括一家在协会登记三年以上的私募基金管理人,该管理人最近三年私募基金管理规模年均不低于5亿元,且已经成为协会观察会员。”同时,对股权稳定性和高级管理人员也设置了门槛,并要求同一实际控制人仅可控制或控股一家私募资产配置基金管理人。

在初始规模要求方面,私募资产配置基金初始募集资产规模应不低于5000万元人民币;封闭运作要求方面,私募资产配置基金合同应当约定合理的募集期,且自募集期结束后的存续期不少于两年,私募资产配置基金存续期内,应当封闭运作。

一位私募证券FOF的投资经理表示,这一门槛不低。两年封闭期、首次募集门槛5000万元并不容易达到。“现在的私募,通过券商资管和信托通道做顾问的,门槛是3000万元,但目前的市场下,很多连3000万元都募不齐,还得找帮忙资金。并且客户对于封闭期太长的产品也不认。”长远来看,希望通过高门槛的设计来进行优胜劣汰。

## 引发鲶鱼效应

北京德和衡(上海)律师事务所律师覃丹表示,新增私募资产配置基金管理人类型,对行业而言是重大利好,同时预计会引发鲶鱼效应,有望成为私募基金行业发展历史上的一个里程碑。首先,私募基金行业经过多年

发展,对于综合实力相对较强的私募基金管理人来说,严格的证券类、股权类等分类登记管理有利于规范运作的同时,无形中也就对其形成一种掣肘,发行的产品只能专营证券类或股权类,投资范围相对狭窄甚至单一,无法将资产配置到不同的领域,不利于分散风险。私募资产配置类型管理人理论上可以覆盖全市场的投资品种,将资产配置到不同领域,投资范围可以跨股权、证券及其他资产领域,因而能够更好地平滑风险收益曲线,更加丰富投资组合和产品线。

其次,随着私募基金行业纳入分类监管,各私募基金管理人的专业化水平和合规运作水平也日益分化。协会对于私募资产配置类管理人的要求明显比其他类更严格,只有综合实力更强、合规运作水平更高的机构才有机会发行专营产品,在大类资产配置方面一展身手。这会加速行业竞争和优胜劣汰,从长远来看,有利于行业长期稳定、规范、健康发展。

再次,资产配置类产品会丰富私募基金产品类型。对于投资者而言,今后对私募基金产品的选择不仅更加多元化,还能够有效降低投资风险。一些曾经因为风险偏好的考量没有选择私募产品的投资者,有可能也会重新衡量私募基金产品,从而做出新的尝试。

上述私募FOF合伙人也认为,近几年有不少券商、银行、第三方财富管理机构通过FOF的形式来选择优质的私募产品,提供“家族办公室”式的资产配置服务,但部分机构因为销售导向而简单堆砌明星产品。现在行业自律组织制定标准,规范行业发展,将推动FOF的发展,利于渠道向管理人转型,强化责任意识,也满足客户的个性化需求。

# 北上资金持续流入 机构判断反弹尚未结束

□本报记者 李惠敏 林荣华

春节以来,北上资金在两个交易日中净流入近百亿元。机构人士认为,短期看,此轮反弹尚未结束。预计大盘蓝筹和中小创两者均有机会,可均衡配置。

## 反弹尚未结束

Wind数据显示,陆股通北上资金本周二净流入53.26亿元,叠加本周一净流入的45.69亿元,北上资金在春节后的头两个交易日中净流入98.95亿元。在外资的积极“助攻”下,上证指数在本周一突破120日均线后继续上行,昨日上涨0.68%,成交额也有所放大。多家内外资机构均认为,此轮反弹尚未结束。

弘毅远方首席经济学家杜彬认为,A股估值相对较低,有较强的吸引力,令外资看到投资机会。就全年看,外资的流入有两方面因素推动:一是主动布局,包括对市场个股机会的捕捉、风险偏好变化等;二是被动布局,即A股纳入海外主要指数的扩容,带来被动资金的流入。

惠理集团投资董事兼中国业务总裁余小波表示,2019年的A股市场大有可为。经历了较为波动的2018年,A股当下或处于一个性价比比较高的阶段。

华夏基金首席策略分析师轩伟表示,今年元旦刚过,市场短暂低迷后,开始了久违的反弹行情。此轮反弹可定义为“躁动”,但并非是基本面复苏的推动,而是在内外部环境改善下,估值修复带来的市场行情。从目前情况来看,本轮反弹短期仍有望延续,主要原因在于支持反弹的核心逻辑并未发生趋势性变化,在部分利空因素逐步释放后,目前流动性的充裕以及政策利好对风险偏好的提振仍将有利于风险资产价格修复。

杜彬表示,从基本面看,经济仍在下行阶段,但政策较积极,效果也有所显现。虽然外部利空尚未完全消除,但市场估值已在相

对低位,继续下行空间不大。因此,从中期角度看,目前是不错的介入时点,尽管短期总体仍可能处于筑底阶段。

不过,轩伟指出,当前处于政策释放高峰期,等信用企稳、政策释放频率放缓后,市场走势仍需回归基本面。由于春节因素影响,1-2月经济数据将在3月中旬合并发布,从年初部分高频数据来看,经济仍有一定下行压力,但对市场影响不必过于悲观。与2018年“盈利增长而估值收缩”的特征相反,2019年企业盈利增速下降但估值企稳,2019年自下而上的机会多于2018年。一方面流动性改善推动风险偏好改善,估值下行见底;另一方面盈利悲观预期释放后,估值因

子改善对冲盈利因子的恶化,但尚未结束,从中期趋势来看,仍需观察2019年下半年是否有盈利预期修复的机会。

## 价值和成长风格均有机会

值得注意的是,本轮反弹大盘蓝筹和中小创呈现普涨局面。上证指数2019年以来上涨10.47%,1月份的涨幅达8.30%,而创业板指虽然1月份下跌1.80%,但2月以来上涨8.49%。

轩伟认为,市场反弹过程中,蓝筹和中小创都有表现机会。业绩爆雷对市场的影响并非持续性,而是利空在市场底部逐步释放的过程。在业绩压力释放、成长风格轻装上阵

后,对成长股的投资反而更乐观。另外成长股年内将出现政策和事件催化,即科创板的落地有望提升市场对科技股的投资热情。不过,他表示,需区分结构性的机会和风险,重点把握业绩增速确定强的龙头成长股。蓝筹股方面,仍看好业绩稳健增长的消费、估值合理而股息率较高的银行、公用事业等行业的投资机会。

杜彬同样认为,大盘蓝筹和中小创两者均有机会,可均衡配置。创业板的机会在于对货币宽松的弹性更大,同时存在很多创新型企;主板机会在于蓝筹估值低,业绩相对稳健,或受益于新旧基建、金融改革等主题的个股。

# 私募预期中小创有望续写强势

□本报记者 王辉

A股在节后两个交易日震荡上涨,创业板等中小市值指数明显走强。多家私募机构的最新策略观点显示,在整体看好A股反弹持续性的同时,中小盘个股正获得私募阶段性青睐。多家私募机构指出,A股短期市场风格有望继续向中小盘个股方向转移。

## 风格切换初现端倪

受投资者风险偏好持续修复、市场环境转暖等因素推动,春节之后A股迎来开门红。2月11日至12日,中小板指、创业板指、中证1000分别大幅上涨4.40%、4.80%和4.30%。同期上证综指、中证100和沪深300指数的涨幅,则分别为2.05%、2.00%和2.55%。节后个股整体持续普涨,也在一定程度上显示出中小市值个股的活跃。WIND统计数据显示,周一A股全市场个股的涨跌比为3472:80,周二的涨跌比为

3060:411,连续两个交易日出现个股全面普涨格局。

值得注意的是,尽管1月末以来沪深两市有大量中小市值上市公司出现业绩“爆雷”的利空事件,但仅从静态估值角度来看,目前中小板指、创业板指等中小市值指数,整体依然与权重指数大体类似,处于历史估值区间的低位。WIND统计数据显示,截至2月12日收盘时,中小板指和创业板指的市盈率(整体法)水平,分别为20.77倍和30.12倍,整体仍然处于多年以来的历史估值底部区域。

## 强势有望延续

在节后“红包行情”如期兑现的背景下,对于短期内市场走向,目前私募较为乐观。对于市场运行风格出现的阶段性切换,多家私募机构抱有较为一致的预期。

上海世诚投资总经理陈家琳表示,2019年A股整体开局良好,并在多数时间内体现出了较为明显的“大市值”效应。

在此背景下,权重蓝筹等大市值个股未来一段时间可能将进入震荡期。推动权重蓝筹走强的利好效应可能正在出现边际弱化。如美股自去年年底大幅反弹之后距调整前的历史高点已经不远,美联储货币政策转向温和之后难以再超预期,人民币汇率年初以来大幅走强后短期可能将有所休整等。

陈家琳还指出,1月份北上资金在强势大幅净流入之后,未来一段时间的节奏和强度有可能较难保持,不利于白马蓝筹板块进一步延续强势。如果权重股进入震荡休整周期,以创业板为代表的中小市值个股,将迎来风格轮动的阶段性超额收益机会。

上海鼎锋资产等私募机构分析指出,考虑到2019年一季度可能将成为创业板、中小板整体盈利增速的拐点,在前期业绩爆雷等利空出尽之后,节后中小盘个股出现的结构性强势将有较好的基本面支撑。

# 前海开源邱杰:以上市公司业绩成长对抗市场短期波动

□本报记者 王蕊

前海开源基金一段时间以来不断加大权益投资比例。据Wind数据统计,截至2018年底,前海开源权益型基金的平均股票市值占比已提升至75%,有47只产品股票仓位超过90%。记者了解到,前海开源部分产品已经承诺将在2019年年底前保持仓位不低于90%。

前海开源基金旗下多只产品近期业绩颇为靓丽。自2018年10月19日低点至2019年1月30日,前海开源基金联席投资总监邱杰管理的5只产品收益率超过10%,部分基金的净值近期创出或接近历史新高。邱杰表示,长期看好中国经济发展,预计A股2019年机会多于风险,将以衡量风险收益比为核心精选个股。

## 选股标准是风险收益比

“回顾2018年,股票的投资吸引力呈现出明显的由弱到强的变化。”据邱杰介绍,他

所管理的前海开源股息率100强在2018年年初时,100只股票的平均股息率约为3.6%,同一时间十年期国债收益率接近4%;到了2018年四季度时,十年期国债收益率已跌至3%出头,但相应的股息率升至5%。基于此,邱杰对这只产品采取了年初维持低仓位,三季度末逐步加仓的操作。“当判断市场风险收益比转好,股票投资价值显著加大时,就可以选择承担风险,从而取得相应的收益回报。”他说。

邱杰用巴菲特著名的“市场先生”的故事来阐述自己的投资理念。“对于一只股票,不能单纯根据‘市场先生’的报价来判断投资价值,而应当遵循自己内心的评估。”他说。选股的核心在于对风险收益进行合理把握,选择个股时,不仅要关注它能带来多少收益,更要谨慎评估下跌的风险有多大,通过购买风险收益比合理的公司,为持有人赚取长期稳定的超额收益。

据wind数据,从2018年10月19日市场低点至2019年1月30日,邱杰所管理的前海开源

再融资主题精选、前海开源恒远、前海开源工业革命4.0、前海开源清洁能源、前海开源价值成长5只基金的同类收益排名均位于前1/10,其中前海开源再融资主题精选更是位于前1/100。

作为以稳健著称的长跑型投资经理,邱杰管理的产品长期业绩可圈可点。他管理的前海开源再融资主题精选成立于2015年5月18日,彼时上证综指4283.49点,相比于2019年1月30日的2575.58点,同比下跌近40%;同一时间区间,该基金的累计回报超过20%,在同类基金中排名前1/20。

## 2019年A股机会大于风险

邱杰表示,部分投资者目前仍对国内经济形势以及国际环境的变化感到担忧,即便市场普遍认为市场临近见底,但是对于何时能够回升尚存在分歧。总而言之,投资者信心的恢复仍需时间。

在邱杰看来,当前中国经济虽然面临着不小的压力,但长期来看,未尝不是转变的开始。

## 华泰柏瑞量化明选 混合型基金发行

继2018年5月底MSCI首次将A股纳入其新兴市场股票指数之后,MSCI将在本月晚些时候决定是否将A股的纳入比例从当前的5%提升至20%。纳入比例获得提升之后,将为A股市场带来比较可观的境外资金流入。在此背景下,本周起华泰柏瑞基金将在建行、天天基金网等渠道发售一款对标MSCI中国A股国际指数的量化新品——华泰柏瑞量化明选混合型基金。

该基金投资股票比例为60%到95%,为跟踪MSCI中国A股国际指数的增强类基金。该指数综合反映了A股市场面向国际投资者的大中市值公司的整体状况。华泰柏瑞基金表示,按照当前5%的纳入比例,A股在MSCI新兴市场股票指数中占比仅为0.8%;当100%纳入时,这一比例将超过16%。MSCI未来持续提升A股的纳入比例,将给A股市场带来可观的增量资金。现在布局MSCI中国A股国际指数的增强类基金,或将分享这部分外资流入带来的红利。

谈及今年的市场情况,该基金拟任基金经理盛豪表示,虽然经济和企业盈利增速仍存在继续下滑的可能,高誉、质押等问题还有可能对市场产生影响,但这些负面信息基本上已经反映在股价中,而且市场有可能过度反映了负面信息,所以今年以来A股市场出现了较强的反弹。他强调,2019年流入股市的增量资金可期。一方面,社保基金的股票配置比例不断上升,银行理财资金也可能进一步流入股市;另一方面,北上资金2018年以来也一直保持着净流入,今年1月份更是创下了单月净流入历史新高。如果MSCI对A股纳入占比从5%调整到20%,可以进一步带来境外的增量资金。整体来看,后续可能有比较持续的增量资金,因此对2019年的市场并不悲观。(黄淑慧)

## 国金惠鑫短债基金 今日起发行

近期不少公募加大了对债基的配置。正在交通银行发售的国金惠鑫短债基金(发行日期:2月13日—3月1日)投资标的以短久期、高评级信用债为主,在流动性良好和信用风险可控的基础上,精选有相对投资价值的个券进行投资操作。不投资于股票、权证等权益类资产、可转换债券(可分离交易可转债的纯债部分除外),可交换债券。在投资理念上,采取逆向思维,提前预判,避免市场拥挤,发掘被市场忽略的价值区域,以扎实的研究做支撑,主动管理风险,力争获取稳健的超额收益。

国金惠鑫短债基金拟任基金经理徐艳芳表示,债牛在2019年有望进入下半场,在资金面较为平稳,资金成本维持低位的环境下,货币基金的收益持续走低,中短债的投资收益相对可观,其投资策略也比较确定,投资重心从利率债转向信用债,利用内部信用研究优势,挖掘尚存的信用洼地,精选个券操作。

资料显示,国金基金固定收益投资团队由两位具有20年以上从业经验的固定收益投资总监领衔,设有固定收益投资部、上海资管部和研究部。据了解,国金基金致力于打造一整套信用研究支持方案,实现研究+制度+库别管理+系统协同作用,形成以研究员研判为核心的精细化信用研究体系。组合在个券的选择上依托“国金天盾”债券分析系统,在定性与定量分析结合的基础上,通过自下而上的策略,在信用类固定收益金融工具中进行个债的精选,结合适度分散的行业配置策略,构造和优化组合。(刘宗根)

## 春节期间花钱如流水 背后推手到底是谁

老百姓喜欢在春节期间“大手大脚”地花钱,甚至越贵越买;各类消费品纷纷应声大幅涨价,依旧需求不减;而花钱如流水的人们面对只有几元钱的微信红包,却是抢得热火朝天。这些现象,背后的经济学原理是什么呢?

### 越贵越买:挥霍性消费

你是否有过这样的经历?平时舍不得买的奢侈品,在春节期间的购买欲望陡然上升。挥霍性消费”是其中的一个心理诱因。平常在努力工作,认真攒钱中压抑着自己的消费欲望,在逢年过节的喜庆环境里,大家也有了放松和犒劳自己的冲动,偶尔挥霍一把”作为对自己的补偿。

炫耀性消费”是另一诱因。消费者对于高价奢侈品的需求,更多是追求其物质价值和使用价值,而是为了获得社会心理上的满足。这些价高、质优的产品可以起到对周围人炫耀的效果,价格越高越能展现购买者的财力、品位,所以与常规的向下需求曲线不同,这些具有身份象征的商品的需求与价格是正相关的。而该趋势会因节日中增加的团聚场合更加放大化。

### 涨价潮:供给与需求的博弈

消费者似乎对春节期间的“涨价潮”司空见惯了,它们为何可以在春节期间“肆无忌惮”地涨价?其实是供需在起作用。大家都要“回家过年”,继续坚守工作的人数减少,商品和服务的市场供给都大幅下降。另外从需求角度来看,中国延续下来的传统就是要在春节享受“物质盛宴”,穿新、吃好、玩爽,春节期间一定要与家人共同享受最好的东西,所以春节期间消费者需求的价格弹性是非常小的。经济学模型显示,对于需求弹性小的商品,厂家提价可以增加利润,反之亦然。

### 花式抢红包:“心理账户”在作祟

那些平日患有“起床困难症”的年轻人,一边买着上万元的奢侈品,一边却起早贪黑、手机不离身地只为抢群里几十块、几块的红包。几块钱的红包,与几千元的奢侈品,本质上代表的都是资产,为何消费者对待两者的心态有如此大的差异?对此,行为金融学中有一种叫作“心理账户”的说法,即消费者往往在脑海中,将不同的收入和支出放入不同的“心理账户”,这些账户相互割裂和独立,专款专用,而不是像会计那样,把所有的收支放在一个账户中统一核算。(兴全基金 陆申阳 蒋寒尽)

