

千亿战略配售基金跑赢业绩基准

□本报记者 叶斯琦

截至3月28日,6只战略配售基金全部披露了2018年年报,总规模超过千亿元。中国证券报记者梳理发现,这6只战略配售基金在2018年均取得正收益,且跑赢业绩比较基准。从持仓情况来看,6只战略配售基金都主要投资债市。

展望后市,战略配售基金的基金经理认为,2019年自下而上的投资机会大概率多于2018年。未来在互联网科技、生物医药、高端装备制造、高端服务业等领域,将会涌现出一批世界级的优秀企业,一批代表中国经济转型的优秀企业将进入市场。

业绩均跑赢比较基准

2018年7月5日至2018年12月31日期间,华夏3年战略配售基金份额净值增长率为2.64%,同期业绩比较基准下跌5.03%,该基金在此期间实现收益2.32亿元;嘉实3年战略配售基金份额净值增长率为1.97%,同期业绩比较基准下跌5.03%,该基金在此期间实现收益1.99亿元;汇添富3年战略配售基金份额净值增长率为2.90%,同期业绩比较基准下跌5.03%,该基金在此期间实现收益2.41亿元;易方达3年战略配售基金份额净值增长率为2.58%,同期业绩比较基准下跌5.03%,该基金在此期间实现收益4.49亿元;南方3年战略配售基金份额净值增长率为2.94%,同期业绩比较基准下跌4.74%,该基金在此期间实现

战略配售基金表现		
	份额净值增长率	本期已实现收益(亿元)
华夏3年战略配售	2.64%	2.32
嘉实3年战略配售	1.97%	1.99
汇添富3年战略配售	2.90%	2.41
易方达3年战略配售	2.58%	4.49
南方3年战略配售	2.94%	3.61
招商3年战略配售	2.60%	4.18

数据来源/Wind

收益3.64亿元;招商3年战略配售基金份额净值增长率为2.6%,同期业绩比较基准下跌5.03%,该基金在此期间实现收益4.18亿元。

从基金资产组合情况来看,截至2018年12月31日,汇添富3年战略配售的权益投资占基金总资产比例最高,为2.06%。此外,招商3年战略配售的权益投资占比为1.74%,南方3年战略配售为1.73%,易方达3年战略配售为1.33%,嘉实3年战略配售为0.17%,华夏3年战略配售为0。

互联网科技、生物医药值得关注

展望后市,权益市场方面,招商3年战略配售基金的基金经理认为,相较于2018年的大多数时间,当前的内外环境均有不同程度的改善。一方面,美国经济和市场回落,导致加息预期降低,对新兴市场压力有所减轻;另一方面,国内逆周期

调节政策陆续出台,经济下行压力有望逐步缓解。经过2018年大幅下跌后,A股市场估值回落到历史低位,开始具备长期投资价值。

嘉实3年战略配售的基金经理认为,随着政策托底手段的逐步到位,之前过于悲观的市场情绪得到一定修复,并改变过去半年市场单边下跌的态势,在未来一段时间将震荡波动,阶段性的风险偏好改善和流动性回升,对市场情绪起到稳定作用,趋势性的大行情可能较难见到。展望未来,在流动性宽松、外资持续流入等市场环境下,市场风格将更加均衡,主题更为活跃,自下而上的投资机会大概率多于2018年,并提供更好的投资标的。

汇添富3年战略配售的基金经理认为,在中

国经济结构转型的大背景下,创新驱动增长是大势所趋。未来在互联网科技、生物医药、高端装备

施罗德投资Thomas Wilson: 外资依然最爱大盘蓝筹

到今年下半年才会显现出更多效果。

新兴市场中,中国市场依然具有吸引力。尽管2018年下半年以来,中国股市已经吸引大量的外资流入,但是外资仍将持续流入中国股市。Thomas Wilson认为,从短期来看,外资倾向于选择大市值、知名公司的股票。尽管MSCI此前宣布接下来A股中的中盘股和创业板股票也将被纳入相关指数,但是Thomas Wilson认为大盘、行业龙头还是外资首选。

继去年底表现疲弱后,新兴市场股市于2019年头两个月表现强劲。2019年以来,新兴市场大部分国家通胀压力降低,这有望缓解央行的压力,并为新兴市场的货币环境带来支持。目前,MSCI新兴市场的市盈率仅为11.6倍,整体来看,新兴市场的估值仍然合理。尽管风险仍然存在,但新兴市场股市很可能于年内继续走高。

当所有的经济学家都拿“弱美元”逻辑来预测新兴市场时,新兴市场资产是否已经过份拥挤?Thomas Wilson认为,从估值的角度来看,新兴市场股票的市盈率和市净率依然显著低于发达市场平均水平,从这一角度来说还没到拥挤的程度。

美国经济衰退可能性低

Thomas Wilson认为,美国经济增速放缓,但还不至于衰退。他介绍,近期施罗德的经济学家调低了2019年美国经济增速预期,但是调高了2020年美国经济增速预期,部分原因是美联储最近一次表态比市场预期得更为“鸽派”。

针对近期美国债券市场3月期国债收益率与10年期国债收益率出现倒挂,市场一度陷入恐慌,美股重挫的情况,Thomas Wilson认为:

“这两个期限的倒挂并不是衰退的信号。相较于3月和10年期国债收益率倒挂,2年期和10年期国债收益率倒挂的信号意义更强。从历史数据来看,后者出现之后,美国经济在较短时间内陷入衰退的概率更高。目前,2年期国债和10年期国债还没有倒挂。”

还有部分经济学家认为,美国企业盈利面临很大压力,盈利增速乏力可能拖累经济增长。Thomas Wilson认为,美国企业盈利增速的确面临压力,可能拖累经济增长,但是还不至于导致衰退。一般来说,导致衰退的要么是美联储的货币政策,要么是财政刺激政策。目前看美联储已经明确转“鸽”了,至少美联储的政策导致衰退的可能性大大降低。从公司盈利的角度来看,如果看公司的现金流,大部分公司的现金流状况仍然是健康的。

“大而全”难敌“小而优” 中小基金领跑业绩榜

“爆款”基金难出彩

动辄百亿元规模的“爆款”基金,常常成为业内津津乐道的焦点。但如果落实到业绩表现来看,“爆款”基金的中短期表现却难以令人称道。

以一日吸金300亿元的兴全合宜为例,根据WIND数据,成立于2018年初的这只基金,截至3月27日,其今年以来的收益率为16.19%,不仅在业绩榜中排名中下游,而且还较同期沪深300指数组涨幅落后了8个点之多。值得注意的是,截至3月27日,兴全合宜的净值为0.9672,在逾500只基金已经回补2018年亏损的背景下,该基金仍未“回本”。

上海证券的一份研究报告则显示,历史上发行总份额超100亿份的股混基金中,成立后第一、第二和第三年的业绩表现在同类型基金中位列前10%的产品占比仅2.00%、5.77%和7.27%,而列后20%的占比则分别为32.00%、26.92%和41.82%;基金成立后第二年末和第三

年末总份额腰斩的产品占比分别达22.86%和57.14%。

某基金分析师认为,近年来“爆款”基金的首发规模动辄百亿元,虽然反映出明星基金经理强大的“吸金”能力,但过大的资产管理规模,对基金经理的操作也带来了巨大的压力。

由于规模过大,“爆款”基金在资产配置时,单只股票的配置比例就不能高,尤其是中小市值的成长股,否则容易导致建仓中过高的冲击成本,以及持仓时存在流动性风险等,这样就很难更好地分享成长股的投资收益,在市场风格偏向成长股时业绩容易落后。

规模与业绩的平衡

在投资者眼里,基金产品业绩表现不佳是基金经理的责任。但这个观点放在“爆款”基金的基金经理身上,却并非完全适用。

记者在采访中发现,许多基金经理认为,管理单一基金产品的规模应该有极限值,一旦突破

这一极限值,基金经理就需要重新考虑该基金产品的投资逻辑,并在资产配置中进行自己可能并不情愿的分散组合。在基金经理眼里,适度的产品规模,更有利做出更好的业绩。

上海证券则在一份研究报告中指出,从某种程度上说,不同规模基金投资运作逻辑的差异并非是基金经理的主动选择。首先,随着规模的增长,为保证分散性和流动性,基金经理要将更多的产品纳入投资视野,使得其难以集中精力聚焦于可以覆盖的少数股票;其次,当资金量增大,部分成长性弱但规模小且流动性差的个股已难以对基金业绩抬升起到显著的经济效益,由此基金经理不得不转向大盘蓝筹风格。

上海某基金经理则认为,从长期来看,组合投资的分散性,能够降低短期波动的风险,规模较大的基金业绩会相对比较稳定。但是,需要警惕的是,如果基金规模扩张至四五十亿甚至百亿以上的时点恰逢A股在顶部的时候,这种基金的长期业绩就会难看。

记者了解到,2018年4月底,证监会联合相关部门发布《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》,指出重点支持以不动产为底层资产的权益类资产证券化产品,并试点发行REITs。同年6月,北大光华管理学院院长刘俏在中国REITs论坛上指出,中国当前房地产存量资产价值已到44万亿美元(约280万亿元),若有10%做成REITs进入市场交易,就会催生出一个28万亿元的市场。而据中基协数据,截至2018年5月底,已登记备案的REITs产品总规模为1.89万亿元。

从2018年初开始,上述深圳公募子公司提出“二次创业”计划,主要依托大股东的地产和物业资源,以基金子公司为主体发力ABS和REITs业务。在2018年,该公募在交易所挂牌的ABS产品已接近100个,累计规模达到百亿元。“ABS和REITs可将物业资产转为流动性更强的现金资产,既可用于偿还存量负债降低融资杠杆,还可以轻资产转型、布局新型业务提供资金支持。REITs在中国才刚起步,未来在公募产品配置中,会出现大量的REITs产品。”该公募总经理对记者说。

以净资产约束为核心走主动管理之路,基金子公司的转型已在路上。“但在当前的大资管格局下,理财子公司已加入竞争,这将对基金子公司的转型提出更高要求。”杨德龙说。截至2019年1月底,基金子公司的资产管理规模为5.14万亿元,与2018年底的5.25万亿元相比减少0.11万亿元,与2018年1月底的7.14万亿元相比,则减少28%。

存续期管理能力偏弱 基金子公司转型之路坎坷

金子公司的成立拉开序幕。当时的主要背景是,原银监会大力整顿信托通道业务,基金子公司则顺势出让通道,收取通道费为主要盈利点。

得益于牛市行情,基金子公司在2015年迎来发展加速期。截至2015年末,全国112家基金管理人中有79家设立了子公司,但基金子公司的资产规模在当年底已暴增至857万亿元,超过母公司的规模8.4万亿元,并在2016年底达到10.50万亿元(其中有8.87万亿元投向非标市场)。作为微观佐证,记者通过相关渠道获悉,深圳某中小公募的子公司(下称“深圳公募子公司”)成立于2013年底。截至2015年上半年,该基金子公司的专户规模已突破130亿元,相比之下,其母公司的公募规模才超过20亿元。

但在规模暴增的同时,基金子公司通道业务占比过高、兑付风险、风控能力不足等问题也逐渐凸显。最明显的是,因没有净资本约束,基金子公司区区百亿元净资产对应着高达十多万元的总规模,高杠杆风险一览无余。

遭约束规模大幅缩水

2016年底,证监会发布《基金管理公司子公司管理规定》及《基金管理公司特定客户资产管理公司风险管理指标管理暂行规定》,规定基金子公司净资本不得低于1亿元、不得低于净资产的40%、不得低于负债的20%,调整后的净资产不得低于各项风险资本之和的100%。

接着在2018年,随着资管新规和《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》的先后出台,监管部门陆续对基金子公司进行“去杠杆”。其中,除了资管新规提出的“消除多层嵌套和通道”外,还规定一个集合资管计划投资于同一资产的资金不得超过资产净值的20%。

“在压缩通道业务等大背景下,基金子公司的业务范围受到很大限制,规模也随之大幅缩水。”杨德龙说。中基协数据显示,受上述监管政策约束,基金子公司的资产规模从2016年开始大幅下降,到2017年底和2018年底,资产规模分别降到7.31万亿元和5.25万亿元,降幅分别高达30.38%和28.18%。甚至在2018年下半年时,业内曾传出有基金公司撤销子公司的消息。但杨德龙认为,与其放弃不如转型。“拿到子公司牌照不容易,不要轻易放弃,说不定将来会峰回路转。而且基金子公司人员配备一般并不多,运营成本也不算高。”

以REITs为突破方向

“在既有的监管框架内,基金子公司的转型主要以业务创新为突破口。”有基金人士表示,基金子公司的优势是可以做母公司做不了的业务,比如股权投资、资产证券化(ABS)和房地产信托投资基金(REITs)等另类投资。“国内REITs市场才刚起步,有很大发展空间,目前有个别基金子公司在REITs方面有很大布局。”

摩根士丹利华鑫张雪:
股债或均有持续性机会

□本报记者 李惠敏

制造、高端服务业等领域,将涌现出一批世界级的优秀企业。与此同时,我国资本市场开放的力度加快,对实体经济的支持稳步向前,一批代表中国经济转型的优秀企业将进入市场。

债市方面,华夏3年战略配售的基金经理认为,海外经济增长动能有所衰竭,全球货币政策紧缩有望放缓,对国内货币政策制约将有所减少。国内经济下行压力依然存在,宽信用政策对经济企稳的传导仍需要一定时间,预计货币政策将继续保持流动性合理充裕,财政政策将更加积极,房地产政策将继续坚持房住不炒的原则,但基建投资将有所提升以对冲经济下行。在此背景下,利率债和高等级信用债将继续下行,空间较大,低资质信用债的信用风险还不能显著改善,依然需要规避,同时关注宽信用传导到实体后基本面企稳的转折点。

南方3年战略配售的基金经理认为,债券市场方面,收益率中长期下行的时间和空间都还存在,2019年利率债和高等级信用债收益率整体或将继续下行,但下行的幅度已经较为有限。当前债券市场的绝对收益率水平已经显著低于历史均值,且随着稳增长政策的持续发力,宽信用的效果或开始逐步显现,这将制约债券收益率的大幅下行。

易方达3年战略配售的基金经理认为,

经济下行的压力依然存在,但是市场预期已经较为充分,收益率处于低位,债券市场收益率趋势性下行的机会较为有限,未来主要的机会来自静态收益、信用利差、期限结构等结构性投资机会。

盈米基金刘文红: 抢滩养老FOF市场

□本报记者 徐文警

养老金税收优惠政策试点已近一年,今年公募基金也有望纳入个人养老账户的投资范围。珠海盈米基金销售有限公司副总裁、机构业务负责人刘文红在接受中国证券报记者专访时表示,期待5月1日税收优惠政策正式出台后,带动个人投资者在公募养老基金投资上的增加,为资本市场带来更多真正长期的资金。

“作为盈米基金的三大业务条线之一,蜂鸟系统恰好瞄准了养老FOF发展的广阔空间,在为机构提供场外基金的电子化交易和服务解决方案的专业道路上,我们会越走越远,越走越好。”刘文红说。

养老FOF发展潜力巨大

刘文红分析称,养老目标基金是顺应及应对中国老龄化趋势的解决方案之一,未来势必迎来巨大的发展机遇。从政策面看,税收优惠政策在试点结束后,养老目标基金有望纳入个人养老账户的投资范围,成为最直接的制度受益者;从需求端看,各大互联网销售平台都十分认可养老产品的方向,已经做好产品的优选与储备;从供给侧看,各大基金公司养老目标产品的上报和发行速度明显快于普通产品,抓住养老第三支柱的大发展已经成为不少中大型基金公司的重点战略目标之一。

“目前,符合条件的基金公司大部分已经上报了养老FOF产品,已有3批基金获批,据悉第4批的产品也正在积极申报,都希望能在5月1日前获得批文。我们当然希望服务好更多的FOF团队,我们希望通过自身的专业优势,帮助公募基金在交易效率、费率、品种选择等方面更好地发挥工具化的属性。”刘文红说。

作为专业的基金销售机构,她认为盈米基金在整个产业链条应扮演好两类角色:一是向基金管理人提供场外基金的交易运营和投研解决方案,提升交易效率;二是作为养老税收递延的服务机构,为个人投资者提供基金推荐和交易服务,做好买方投顾。

“过去两年中,盈米基金已经和市场上20多家大型资管机构的FOF团队展开了合作。”她说,“我们专注于场外基金这一品类,服务的专业化和精细化程度具有优势,与传统银行及券商的代销系统有所差异。在交易系统的深度上,我们做了大量的机构客户定制功能和服务,比如资金到账效率、全市场基金的转换、电子化运营支持等方面,我们希望借着养老FOF大发展的东风,树立自己的行业品牌与护城河。”

提供“中央厨房”式服务

2月22日,证监会发布《证券基金经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(征求意见稿)》,首次对MOM的产品定义、运作模式、参与主体资质条件等进行了阐述,大资管新规框架下的MOM产品呼之欲出。对此,刘文红认为:“在资管新规杜绝多层嵌套(公募基金除外)的大背景下,节一层嵌套的MOM产品未来与银行理财子公司等机构的合作契合度相比FOF更高。现有的公募FOF团队在资产配置和子基金选择能力方面都很有特色,未来他们也将是MOM产品的主力,我们也期待能为他们提供相应的子基金管理人的系统、工具和研究服务。”

据她介绍,在且慢、啟明、蜂鸟三大业务板块外,盈米基金的FOF研究团队主要为这三块业务发展提供研究支持,包括建立并维护盈米自有数据库、进行公募基金和基金组合的全方位研究、大类资产配置的投资实践研究、提供基金组合配置建议并实现真正意义的智能投顾等。“在基金公司的FOF团队中,资产配置研究是做好投资的重中之重,各家都有自己的专业方法和模型,我们更类似于‘中央厨房’,把各类原材料提供好,基金经理则是大厨,他们负责把菜炒好提供给最终的食客。”