

被动投资引领公募新潮流

股基规模重返万亿

□本报记者 林荣华 吴娟娟

中国证券投资基金业协会(简称“基金业协会”)数据显示,4月底股票基金规模超越万亿元,其中被动基金贡献了重要的规模增量。被动投资基金受到资金追捧,资管机构由此展开激烈竞争。海外经验显示,随着被动投资占比提升,资管机构针对被动投资展开的竞争只会愈演愈烈。

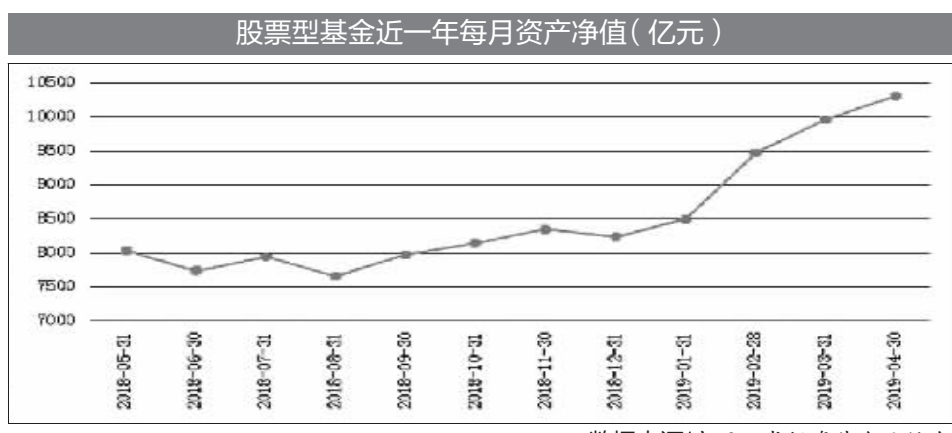
股基重返万亿 被动投资是推手

据基金业协会6月17日发布的4月底公募基金市场数据,股票基金和封闭式基金成为当月规模增长主力军,净值规模分别增长342.28亿元和173.52亿元,环比分别增长3.43%和1.78%,而货币基金、债券基金、QDII等其他基金份额及净值规模均出现缩水。

值得注意的是,截至2019年4月底,股票基金在连续5个月净增长后,总规模达1.03万亿元。这是股票型基金自2015年7月份后重返万亿元规模。业内人士表示,股票型基金规模的增长一方面得益于A股市场今年以来的大幅反弹,另一方面则是基金发行的升温,尤其是被动型产品的规模增长。

Wind数据显示,截至一季度末,权益类ETF规模合计3856.32亿元,比去年底的3319.53亿元增加536.79亿元,增幅达16.17%,其中,今年以来新成立的权益类ETF规模合计78.10亿元。被动指数型股票基金规模增长更为明显,截至今年一季度末,被动指数型股票基金规模为8164.59亿元,较去年底增加1324.91亿元,增幅19.37%。此外,指数增强型基金一季度规模也增长了294.77亿元,增幅达32.81%。4月份,尽管A股冲高回落,但权益类ETF规模继续增长,总规模升至3995.02亿元,增加138.70亿元。

从新基金成立数量看,被动型基金也占了大头。Wind数据显示,截至6月18日,从基金成立日



数据来源:中国证券投资基金业协会

看,今年以来新成立的被动指数型股票基金数量达79只(不份额分开计算),同期新成立的普通股票型基金数量仅32只(不份额分开计算)。

市场竞争加剧

产品端纷纷发力的同时,部分公募基金也通过费率战提高吸引力。6月16日,嘉实基金宣布旗下嘉实中证500ETF及其联接基金由之前的“管理费0.5%+托管费0.1%”下调至“管理费0.15%+托管费0.05%”,合计0.2%的基本费率已处于行业最低水平。此前,已有平安基金、易方达等基金下调费率。

不仅如此,银行理财子公司也开始发力被动投资市场。2019年5月5日,工商银行发布“工银量化股债轮动指数”;5月15日,中信银行资产管理业务中心发布信银全球多资产动量指数;6月3日,建信理财粤港澳大湾区资本市场指数在建信理财有限责任公司开业仪式上发布。

6月6日,工商银行依托“工银量化股债轮动策略指数”发行了1元起购的“全鑫权益”量化股债轮动策略指数挂钩型理财产品。根据产品说明书,该产品所跟踪的指数是全社会第一

只以股票和债券轮动为策略的基准指数,旨在不同时期配置更有利的资产,提高投资组合长期的风险收益比。其中固定收益类投资比例0-60%,权益类投资比例0-40%,商品及金融衍生品类投资比例0-40%。

北京某公募人士表示,在大资管格局下,随着被动投资市场不断扩大,银行自不会缺席。从股票、债券、商品三类被动型产品看,银行在债券型产品上优势最大。他指出,国内债券市场按照交易场所可以分为场外交易市场和场内交易市场,场外交易市场主要为银行间市场和商业银行柜台市场,场内交易市场指的是沪深交易所债券交易市场。未来两个市场将走向互联互通,债券型指数产品是联接两个市场的纽带和桥梁。由于银行在债券承销规模和持仓规模上优势明显,有充裕的券源支撑,预计银行未来还将发力债券型指数产品。

另一位大型公募基金人士则表示,理财子公司可能会选择指数产品作为突破口。首先,理财子公司发展主动管理能力尚需时日,先从被动投资切入不失为一种选择;其次,银行在投资、贷款业务中积累了大量的上市公司资源,部分现金流良

科创板挂牌倒计时

打新族盯上公募“壳基金”

□本报记者 李良

迷你基金的新春

对于意欲借道“壳基金”的机构投资者而言,最符合心意的“壳”莫过于规模仅有几千万的“迷你基金”。某业内人士称,在市值门槛提升至6000万元后,如果“壳基金”规模太小,则机构投资者大规模申购后需要迅速在二级市场建仓以达到最低标准,这提升了机构投资者的潜在风险。因此,如果“壳基金”自身就有几千万的持仓,则会更加方便机构投资者申购后迅速介入网下配售中,在科创板上市公司询价和配售已进入倒计时的阶段,与时间抢跑显然是机构投资者最在意的事情。

不过,公募基金能够提供的“壳基金”数量实在有限,并且在费率、申购等环节有较为严格的要求,以符合法律法规的要求,这也让很多想借道“壳基金”的机构投资者计划落空。事实上,对于基金公司而言,虽然不限申购规模会迅速壮大迷

你基金,但后遗症却是摊薄了网下打新的收益率,容易在客户中造成负面影响。而据记者了解,一般此类基金的上限规模都相对较小,平均在几亿元的水平,部分基金还会对单一机构限额。

需要指出的是,虽然“壳基金”成为机构投资者借道参与网下配售的对象,但并不会出现让渡管理权的现象。某基金公司人士认为,参与科创板新股网下配售的公募基金产品数量非常多,因此,如何报价并且力争能够获得配售需要一定的专业技能,这是基金公司专业能力的体现,从这个逻辑出发,“借道”的机构只是分享收益的对象,并不会影响基金经理的决策。

风险与收益并存

考虑到科创板潜在的投资风险,业内人士认为,借道“壳基金”参与网下配售的预期收益虽然丰厚,但潜在的风险也并不小。

北向资金逆市回流 私募短期策略仍审慎

□本报记者 王辉

2月11日之后的新低。在此背景下,市场多空窄幅拉锯的格局持续凸显。截至6月18日,上证综指已连续两个交易日日内振幅不足1%。而自5月7日以来,上证综指在2820点至2960点这一不足140点的区间内,已累计震荡了30个交易日。

此外,从资金交投的积极因素方面来看,陆股通北向资金流动,整体依旧温和向好。Wind数据显示,昨日陆股通北向资金小幅净流入15.92亿元,实现本周以来连续第二个交易日的净流入。与此同时,截至6月18日收盘,陆股通北向资金在过去11个交易日中,有多达10个交易日实现了资金的净流入。

私募多空拉锯

沃隆创鑫投资表示,近期市场热点持续快速切换,相关人气概念板块呈现出明显的跷跷板效

应,这在很大程度上说明了市场上行压力较大。而与此同时,近几个交易日市场成交量萎缩,以及黄金概念的活跃,也印证了市场资金持续观望、避险情绪浓厚的状况。由此,该机构认为,短期内A股市场仍然难以摆脱弱势震荡格局。

鼎锋资产认为,尽管金融供给侧改革的积极环境仍在持续,但现阶段A股整体市场风险偏好已经出现降低,并直接体现在对A股市场估值的持续压制上。上周上半周市场一度出现回升,主要是“专项债”新政所致,但预计对投资增速回升促进作用有限。而即便5月初至今A股市场的震荡时间已超过20个交易日,但历史上A股市场曾经横向盘整超过40个交易日以上的情形并不罕见。在此背景下,预计在6月底前,市场区间震荡的走势仍然不会改变。

六禾投资副总裁陈震表示,6月底之前市场

好的上市公司对ETF产品的认购热情很高。“银行和上市公司此前由于投资已经建立了良好的客户关系,理财子公司可继承这一部分客户关系。这层关系下,它可能要求上市公司在赎回前提前打招呼。这样一来,理财子公司对上市公司何时赎回有预期,可以安排融券,增加ETF收益。”

被动投资“新时代”

晨星发布的《5月基金资金流向报告》显示,截至5月底,美国主动管理股票基金(含共同基金和ETF)仅比被动投资股票基金多890亿美元,美国主动管理股票型基金约为4.082万亿美元。晨星预计被动投资股票基金将在几个月内超越主动管理股票基金。

目前美国被动投资形成了多强争霸的局面,竞争白热化。长期来看,被动投资巨头领航集团、贝莱德、道富环球目前瓜分了主要的资金净流入。不过,激烈竞争下,巨头资金净流入格局多有变局。例如,就5月而言,领航被动基金实现168亿美元资金净流入,遥遥领先;贝莱德旗下指数品牌安硕5月资金净流入仅3500万美元;道富环球当月被动基金则资金净流出226亿美元。晨星分析称,道富环球旗下的SPDR标普500ETF(SPY)一只基金就净流出166亿美元。这只基金的费率水平显著高于同类其它产品,并且与跟踪基准也产生了比较明显的偏离,这或许是该基金遭遇大幅净流出的主要原因。

尽管美国被动投资领域已形成多强争霸的格局,但是竞争远未结束。2018年以来,美国被动投资巨头也大打价格战。首先是富达投资推出零费率基金,随后领航集团宣布在其平台上为大部分ETF提供免佣在线交易,8月份生效。这意味着,除了不符合高净值倡导的杠杆、反向产品,几乎涵盖了全美市场所有ETF,包括贝莱德、道富环球等公司旗下ETF产品。业内人士称,随着被动投资超越主动投资占领主导,被动投资领域的竞争或更加激烈。

首先,如果借道打新的“壳基金”规模最终受限在数亿元的水平,则6000万元市值的底仓规模对基金产品净值存在一定影响,如果股票组合中出现“踩雷”或者A股出现系统性风险,则市值的下跌有可能削弱甚至完全抵消掉打新的收益。

其次,根据上交所自律委的倡议,将通过摇号抽签方式抽取六类中长线资金对象中10%的账户,中签账户的管理人承诺中签账户获配股份锁定,持有期限为自发行人股票上市之日起6个月。一旦“壳基金”被抽中,则所获配股份存在不能立即上市的风险,不仅无法享受打新股的收益,还存在锁定期的时间风险。

最后,伴随着科创板上市公司挂牌数量的增加,投资者的热情最终会回归至基于基本面的投资,考虑到科创板上市公司的特性,参照海外市场的经验,打新股的风险会陡增,如何选择性参与网下配售,将更加考验“壳基金”基金经理的功底。

仍然面临美股高位波动风险、外围环境的不确定性、跨半年时间窗口资金季节性紧张等一些因素的压力。在此背景下,市场企稳向上可能还需要等待6月底到7月初的反弹时间窗口。目前投资者当观察北向资金和主力机构动向,适度把握左侧时机。

不过对于当前A股市场“久盘”之后能否重新走强,也有私募抱有较为积极的观点。磐耀资产分析,近期市场观望情绪较重,主要是由于大部分投资者在等待月底外部消息明朗之后再决定是否入场。但这种一致性预期往往会被市场证伪,市场实际走势有望出现“向上的拐点”提前到来的情形。在管理层继续喊话强调资本市场战略意义的背景下,“政策底”最近被反复夯实。当前在市场预期较为悲观的时刻,投资者在策略上应更乐观一些。

长安基金徐小勇:中长期资产配置天平偏向股市

□本报记者 黄淑慧

经初步取得成效,叠加近期推出的稳预期政策,虽然经济何时企稳尚不明朗,但短周期见底的时间正在渐行渐近。

他进一步分析,从中长期来看,虽然宏观经济整体增速面临下行压力,但是中国经济正由出口拉动、投资驱动型经济结构逐步向消费拉动、科技驱动型转型升级,外围环境的不确定性因素也在倒逼中国企业加大研发投入、推进科技创新。

而从估值角度看,徐小勇指出,目前沪深300估值仍然低于历史均值,相对海外市场也拥有横向比较优势。此外,当前国内居民家庭资产配置、国内金融机构及海外投资者对中国权益市场均是低配状态。低息环境使投资者意识到需要提升投资收益,居民财富配置权益资产的潜力可供挖掘。银行理财子公司将带来股市资金“新助力”,保险、社保、年金等代表性的稳健型投资者则将长期为A股提供资金支持。外资方面,北上资金在5月份的反复之后,6月份再度

“返场”。总体而言,外资长期增配A股趋势不变,中国会从过去几年的外资低配状态迈向标配最后到达高配。

基于上述诸多因素,徐小勇强调,A股市场在未来2-3年内都拥有持续向好的基础,中长期资产配置的天平将偏向股票市场。

重点挖掘消费和科技成长股

回顾这些年的投资心得,徐小勇表示,要获取超越指数的超额收益,最有效的方式在于发掘和投资成长股,并伴随着这些公司一起成长,价值股和周期股可以作为阶段性配置的标的。

目前由长安基金权益团队全力打造的长安鑫盈灵活配置混合型基金正在发行。他表示,消费和科技板块将成为未来重点配置的方向。

徐小勇认为,寻找成长股需要紧扣时代的脉搏,充分考虑到中国这一世界第二大经济体所处的发展阶段、在国际分工中所处的位置,以

华映资本季薇:价值投资并非拉长周期

□本报记者 刘宗根

近日,在华映资本十周年年会上,华映资本创始管理合伙人季薇表示,价值投资和拉长周期不能划等号。价值投资是一种理念,帮助被投资企业成长,投资节奏和策略则取决于不同的案例,这两者并不矛盾。

季薇表示,过去十年,华映带着“无限游戏”的心态和做法去投资,但目的是“有限游戏”。退出对于机构来说是一个结束,但华映抱着“无限游戏”的心态,不设定确定的开始和结束,目的是让游戏永远进行下去。“我们希望被投资企业迭代升级、商业版图不断扩大;希望陪跑赋能、创造价值。投资并非一场零和游戏,而是共赢。”

季薇认为,确定边界、保持定力很重要。过去十年,华映始终围绕“人群”和“科技”进行投资和布局,围绕“人群”布局内容相关流量入口,基于内容和流量入口布局消费,进一步强化内容和流量变现。企业服务则围绕“人”和“数据”的底层需求切入,进一步投资基于技术和产业升级的项目。

季薇认为,趋势和机会方面,“要看看所在行业到底有什么变化,到底抓住了多少机会”。一是流量多元化趋势:重视增量人群比如Z世代、银发人群、下沉人群,精耕存量人群;二是流量平台趋势:用户注意力争夺日趋激烈,平台成为流量高地,超级平台成为诞生独角兽企业的新土壤;三是内容和交易链接加强趋势:内容电商化、电商内容化,数据引导全平台运营;四是国货崛起趋势:品类红利和流量红利的双轮驱动带来了国货的崛起;五是重点关注内容和交易融合带来的新机会,包括内容机会(面向新人群的内容和社交、更具互动性的内容、内容和技术的结合)、平台机会(垂直领域的平台、直播/短视频/小程序电商、私域流量)、服务机会(供应链、MCN/代运营、数据应用)、品牌机会(新流量驱动下新的垂类机会、渠道品牌、个性化/定制品牌);六是紧密追踪To B大市场机会,包括技术驱动(围绕数据基础技术和物联网布局)、产业升级(围绕大消费企业服务和IT升级布局)。

季薇认为,消费互联网的底层逻辑是紧密跟踪人群,深度服务人群,产业互联网的底层逻辑是关注技术的升级和迭代,以及技术在产业的应用,并在此基础上不断发现新的机会。

季薇表示,投资就是要做上行空间大、下行风险有限的事情。华映在选择项目时,会考虑时机、性价比、团队、模式、自身能否赋能企业等多种要素。从容是华映不变的投资原则,而狼性是看好的方向、正确的方向果断出击,这两者是不矛盾的,一个是支点,一个是态度。

消费行业 值得中长期布局

□兴全基金 李婧

商场如战场,上周的空调王国硝烟弥漫,想必大家多少有所耳闻,格力电器火力全开,直指同行奥克斯空调产品质量不合格。从战术上分析,对于空调这类耐用消费品而言,品牌就是企业的护城河,质量与技术就是品牌的生命,这一波打击对于奥克斯来说真的太痛。

市场观点普遍认为,奥克斯在低端市场的攻城略地给格力带来了竞争格局上的压力,一定程度上也可以理解为“消费分层”的压力。以格力为代表的消费升级人群,追求高端品质;以奥克斯为代表的消费降级人群,更看重性价比。但无论是哪个目标群层的消费企业,品牌力与市场占有度相关性很高,口碑和销量是消费者决策的最好依据之一。至少可以推断,未来无论是在哪个消费层级,龙头品牌胜出的概率都较大。

有报告生动地梳理并类比其他了美国、日本消费变迁过程,从而推断与美日现状不同的是,我们虽整体仍处于消费升级时代,但有明显的分层形态。

无论是主打“质量+技术”的格力,还是主打“低价+互联网”的奥克斯,当品牌的龙头优势建立起来,弱周期的属性受到需求波动性较小,中长期的回报确定性较明显。无论是在发达市场还是A股市场,都有类似的表现。

Wind数据显示,可选消费指数过去十年的涨幅为98.59%,日常消费指数高达262.55%。如果单看家电指数,中信家电指数在过去十年的涨幅竟高达379.03%,而同期沪深300涨幅仅为26.81%(时间区间:2009/6/15—2019/6/13)。

反映在成熟市场,消费行业也是盛产牛股的领域。美国上世纪80-90年代,大市值公司收益率排名前十的有8只是消费股,其中不乏耳熟能详的沃尔玛、耐克、可口可乐等全球知名企业。

除大消费行业诞生众多明星牛股之外,消费对发达国家的经济贡献率也很高。如今,消费也已成为我国经济高质量增长的“助推器”。国家统计局数据显示,2018年最终消费支出对GDP增长的贡献率为76.2%,比2017年提高18.6个百分点;而资本形成对GDP增长的贡献率为32.4%,与2017年基本持平。

随着促消费政策的不断出炉,消费行业或是值得中长期布局的板块。

