

A股强势反弹 北向资金持续流入

机构称做多窗口打开

□本报记者 吴娟娟

6月19日,A股延续美股乐观情绪。截至收盘,沪指报2917.80点,上涨0.96%。当日,北向资金净流入超过50亿元,6月以来北向资金累计净流入已经超过300亿元。个股方面,北向资金净买入中信证券3亿元,五粮液2.8亿元,贵州茅台2.5亿元,中国平安1.3亿元。

遍地开花的背后是市场积攒已久的悲观情绪缓解。业内人士称,A股如同被压缩的弹簧放开后一样反弹。部分机构人士认为做多窗口已经打开,而另一部分机构人士则表示后续外围因素还可能反复,组合仍需保有弹性。

做多窗口或打开

沃京资本基金经理吴悦风表示:“目前做多窗口已经打开”。市场存在两大预期差。一

是外围不确定性方面的预期差:目前市场对外围不确定的走势预期依然偏向悲观,但是实际的情况不会比市场预期更差。二是市场忧虑市场流动性。但沃京资本认为,最差的情况不会发生,流动性问题会逐步缓解,而目前市场还没有完全反映情况改善的前景。吴悦风表示,在此背景下,看好金融、消费以及电子行业的投资机会。

他解释说,金融板块经过了长期的调整,目前配置价值重新显现,消费板块中估值合理的个股也非常具有吸引力。此外,电子行业在反弹中也将表现出众。6月11日,中国信息通信研究院发布的报告显示,2019年5月,国内手机市场总体出货量达3829.4万部,同比增长1.2%,环比增长4.8%。作为充分竞争的行业,电子行业出清速度很快,企稳反弹的速度也会较其它行业更快。

仍需注重弹性

另一部分机构则认为目前外围不确定性还有反复的可能,持仓需保有弹性。

百亿私募星石投资认为,外围不确定性走向尚不明朗,仍然是压制市场风险偏好的核心因素。此外,突发性事件影响,国内信用分层现象受到广泛关注。但是,随着央行持续通过SLF、公开市场操作等货币政策工具加大对中小银行流动性支持,季末流动性结构风险有望趋于收敛。

另一家百亿私募的基金经理说,下一步如果外围因素改善,或者达成初步意向,预计之后还会有新的不确定性。届时,防守性品种反而可能补跌。

摩根资产管理亚太区首席市场策略师许长泰表示,目前难以明确这是不是一次短暂

的“快感”。过去一段时间,由于外部不确定性,市场情绪一直低迷。突发利好消息后,市场立即反映。摩根资产管理认为外部不确定性还将经历很多起伏。相较于金融市场,实体经济对此感受将更加明显。长期来看,建议投资者增加组合弹性,目前来看,高分红股票和固定收益产品依然是首选。

瑞达资产研究总监万军认为,此次反弹如同“被压缩的弹簧压力释放后的反弹”,后续市场依然会分化,行情将呈现结构化。看好白酒、医药领域中的创新药、经典配方中药、医疗器械医疗服务优质企业,以及食品和家电优质企业等大消费行业企业。谈及最近大热的5G板块,万军认为5G前期已经录得大幅涨幅,而5G需要好几年的建设过程,板块在接下来依然有机会,但是板块内部分化会比较严重,需要进一步跟踪。

前十首尾差仅5%

主动偏股基金半程冠军争夺陷入胶着

□本报记者 李惠敏

距离2019年上半年收官仅剩几个交易日,主动偏股型基金季末冠军争夺陷入胶着。截至6月18日,银华农业产业、宝盈新锐、前海开源中国稀缺资产今年以来的净值增长率均超50%,且差距仅在1.1%之间。同时,前十名基金业绩也仅有5%的差距。在股市板块轮动的情况下,上述基金的竞争也相当激烈,排名更是瞬息万变。展望后市,部分绩优基金的基金经理表示,A股有望打破僵局,震荡向上,看好产业链重构以及消费品等板块。

半年度冠军之争胶着

相比一季度市场的全线大涨,二季度以来A股整体震荡下行,不少个股抹去前期全部涨幅。但截至6月18日,今年以来上证综指涨幅仍有15.89%。在此背景下,3142只主动偏股型基金(包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型)中有1193只超越同期上证综指,占比37.97%。其中,主动偏股型基金的收益率首尾差超过70%。

目前来看,2019年上半年主动偏股型基金业绩冠军的产生仍有悬念。

Wind数据显示,截至6月18日,偏股型基金中银华农业产业以51.77%的净值增长率居于榜首,宝盈新锐和前海开源中国稀缺资产紧随其后,净值增长率分别为51.45%和50.64%。实际上,市场近几个交易日的震荡

今年以来收益率排名前十的主动偏股型基金		
代码	名称	净值增长率(%)
005106.OF	银华农业产业	51.77
001543.OF	宝盈新锐	51.45
001679.OF	前海开源中国稀缺资产A	50.64
000971.OF	诺安新经济	48.93
260109.OF	景顺长城内需增长贰号	48.59
003190.OF	创金合信消费主题A	47.68
210005.OF	金鹰主题优势	47.54
519915.OF	富国消费主题	47.20
260108.OF	景顺长城新兴成长	46.95
002612.OF	融通通慧A	46.76

数据来源/Wind 时间:截至6月18日

走势令基金业绩排名显得扑朔迷离,诺安新经济、景顺长城内需增长贰号、创金合信消费主题、富国消费主题等基金轮番在主动偏股型基金半年度排名的前十中变动,业绩表现差距也不断收缩。

同时,此次居于主动偏股型基金前列的基金收益率差距非常小,目前暂列第一的银华农业产业与第二名、第三名的业绩差距分别仅有0.32%和1.13%,一两个交易日即可能改变排名。从排名前十之间的业绩来看,目前排名第十的融通通慧净值增长率为

46.76%,与银华农业产业的收益率差距也仅为5%。

通过梳理以上部分排名靠前的主动偏股型基金持仓可见,其多布局了农业、食品饮料。今年以来,以食品饮料和农林牧渔为主要配置方向的板块涨幅惊人。

有望打开震荡向上空间

展望后市,部分绩优基金的基金经理表示,市场有望打开震荡向上空间,看好未来产业链重构以及消费品等板块。

—二级市场联动 估值法创新

财通基金战略布局科创板

□本报记者 徐金忠

科创板的脚步越来越远。此前第三批获批的科创主题基金财通科创主题3年封闭混合(下称“财通科创主题基金”)即将在6月24日正式发行,其拟任基金经理金梓才表示,财通基金已经通过创建“一二级联动”投资模式、组建“科创战配投资小组”、更新估值体系和估值方法等系列布局,全面探索科创战略投资的新机遇。

金梓才在接受记者采访时表示,首批科创板受理企业资质较好,但科创板投资同样需要基金公司多层次不同视角的价值分析和挖掘能力,需要创新估值方法,引入PS、EV/EBITDA等估值方法适应创新的市场。财通科创主题基金前期将主要进行科创板战略配售以及网下打新的投资,后续会适时参与二级市场的交易机会。

一二级联动显示特色

“科创板对于构建多层次资本市场意义重大。”金梓才在采访中表示,设立科创

板并试点注册制,是对沪市主板的重要补充,促进多层次资本市场加速成型,并同时提高A股上市公司质量,共建资本市场良好生态环境。正是基于对科创板战略意义的认识,财通基金积极申报科创板主题产品,并在第三批成功获批。基金发售公告显示,财通科创主题基金将于6月24日起正式发行,限额10亿元,超额认购将启动末日比例配售。

据介绍,为全面对接科创板投资机会,财通基金已经创新启动“一二级联动”投资模式,突出自身在对应领域的优势。财通基金认为,由于科创板定价估值体系与主板不同,部分上市企业甚至尚未盈利,因此需要从股权投资逻辑出发,多维度审视标的价值。财通基金在一级半领域深耕多年,在业内率先设立投行部,具备一级二级市场的投资实力,在综合一二级市场进行科创板投资研究决策方面,具备先发优势。

为此,财通基金组建了“科创战配投资小组”,在科创板投资过程中,由二级投研团队、投资银行团队、新三板投资团队分别从不同

投资视角出具拟投资企业的投资价值分析报告,从而形成多维度的投资评价体系。特别是投行资源方面,财通基金与国内券商投行保持着紧密的战略合作关系,在定增、大宗、可转债等业务领域具有丰富投资经验和项目资源,与科创板储备资源丰富的主流券商的深度合作,也使得财通基金在战略配售投资方面具有资源优势。

创新估值方法 战略布局科创

投资科创板企业,绕不开的是估值方法的创新。金梓才表示,科创板企业大多处于企业生命周期的较前端,财务历史数据较少且波动性很可能较大,未来现金流不易判断。所以,对于处于初创期的科创板企业,要关注企业的核心竞争力,以及未来盈利能力。企业的短期亏损并不会影响它的估值,初期需要更多关注企业的先行发展指标。“比如通过和竞争对手对比产品是否有进入壁垒、占领市场的速度和份额、下游市场渠道是否具有可持续性来定性判断,PS、PEG、EV/EBITDA等较常用。”金梓才认为。

—上投摩根恩学海:

深耕中国养老投资沃土

□本报记者 李良

曾领导设计富达集团专门为401K养老金投资计划提供的全权委托投资管理产品,并担纲基金经理的恩学海来到了中国。他在美国富达投资集团参与管理的全球各类基金资产总规模超过170亿美元,如今,他任职上投摩根资产配置及养老金管理首席投资官,致力于深耕中国养老投资这块年轻而又肥沃的土壤。

中国养老第三支柱发展刚刚起步,与庞大的提升养老质量的需求之间还有很大差距,要缩短这一差距,就要不断提供优质的养

老基金产品,让人们可以通过合适的投资规划来对接自己未来的养老需求。而上投摩根基金拥有强大的海外背景和多年内地投资的丰富经验,可以为投资者提供更加多样化的选择。

长达25年的养老金投资经验告诉恩学海,虽然A股市场中,个人投资者仍然占据主体,但伴随着保险资金、养老金和外资等长线投资机构的不断涌入,加上公募基金业等既有的规模,A股市场的投资者结构终将会如海外成熟市场一样发生“质”的变化——机构投资者将逐渐主导A股市场的运行,长期价值投资也将随之真正成为A股市场的主流

策略。“一旦机构投资者成为市场的大多数,便有可能将A股市场的投资行为扭转过来。当前中国资本市场对外资更加开放,便是一个良好的切入点,比如将A股纳入MSCI并持续提升占比,将会加速A股市场的转变。”恩学海说。

这无疑是以长线投资为核心策略的养老基金所乐见的。恩学海强调,养老目标基金必须坚持长期投资的理念,绝对不能受短期绝对收益的诱惑而改变初衷。养老目标基金是一个有着清晰投资目标的基金产品,它的生命周期与客户需求密切匹配,这

就要求产品必须根据目标来设定长期投资策略,不能过分激进,也不能过分保守。而从历史运作的经验来看,承担短周期的波动并不会影响长周期投资收益的实现,因此,短期绝对收益导向不应该出现在养老目标基金中。

不过,恩学海也表示,近两年来,海外不确定性事件的演绎已成为不少投资者在进行投资决策时重点考虑的因素。因此,在制定养老目标基金的投资决策时,第一步应着眼于十年到二十年的维度的长期大类资产配置,第二步考虑经济周期,第三步才将短期的一些事件性扰动纳入考虑范围。

费率战硝烟四起 固收产品“被拖下水”

基金价格竞争 打开“潘多拉魔盒”

□本报记者 黄淑慧

继多家指数产品龙头基金公司陆续跟进下调ETF费率后,银行理财子公司的杀人又在固收领域掀起了价格战,基金业内预期费率战未来还可能进一步蔓延。对于整个资管行业而言,费率下调、竞争加剧已成为难以逆转的趋势。

ETF降费愈演愈烈

ETF战场如今是费率战最为激烈的领域。自3月15日成立的平安创业板ETF费率被设定为0.2%(0.15%管理费+0.05%托管费率),打破了通常0.6%(0.5%管理费+0.1%托管费率)的费率结构之后,指数基金的江湖就不再平静。多家基金公司陆续跟进,纷纷下调旗下指数基金费率,如今费率战已有愈演愈烈之势。

4月-5月,易方达基金先后将旗下中证500、MSCI中国A股国际通ETF、易方达沪深300ETF及其联接基金的管理费由0.2%调低至0.15%,托管费率由0.1%调低至0.05%。6月10日,华泰柏瑞基金也将旗下中证500ETF、MSCI中国A股国际通ETF以及联接基金的管理费和托管费费率下调至0.2%。嘉实基金近日亦发布公告称,自6月18日起,将旗下中证500ETF及其联接基金的管理费和托管费费率下调至0.2%。

至此,越来越多的ETF龙头公司卷入这场费率战的硝烟之中。而据中国证券报记者了解,其他一些较大的ETF提供商也正在考虑跟进。在多位公募指数部门负责人看来,虽然目前还没有基金公司调低旗下主流优势ETF产品的费率,但既然“潘多拉魔盒”已经打开,价格战预计还会逐步扩散。

费率战蔓延

不仅指数基金费率战没有停歇的迹象,而且费率战已经蔓延至其他多个产品领域。

近期银行理财子公司陆续成立,其中工银理财于6月6日推出了市场首批净值型创新理财产品。上海一家基金公司高管在观察了银行子公司的收费标准之后,感慨银行理财子公司的杀人“将固收类产品也拖下了水”。工银理财推出的几只产品管理费为0.1%-0.2%,托管费为0.02%-0.03%,销售手续费为0.3%-0.5%,申赎费为0,计算下来综合费率水平已经明显低于市场上固定收益类产品的平均水平。

对此,有基金公司市场部人士分析,基金公司通过银行渠道销售基金时,认购/申购费、托管费以及管理费中的很大一部分作为尾随佣金都由银行赚取。对于银行整个体系而言,这部分费用存在内部消化的可能,因此给银行理财子公司以较低费率争夺市场打开了空间。

权益类主动管理型基金的费率也在下调。在普通股票型和偏股混合型基金领域,1.2%-1.5%的管理费率早已经不再是坚冰一块,部分基金的管理费率已经降至1%甚至更低。存量基金降费的浪潮同样此起彼伏,调整管理费、托管费率并修改基金合同的公告比比皆是。业内人士分析,随着投资者对于低费率的纯贝塔类产品青睐度提升,也会给贝塔+阿尔法型的主动管理权益类产品构成压力,从而倒逼其调整费率。

费率中枢下行大势所趋

随着费率竞争在多个领域开火,业内人士普遍认为,资管行业的价格战仍可能继续扩散,在新参与者陆续加入、资管行业竞争加剧、指数基金等低费率产品普及度提升、规模经济效益等因素的共同作用下,基金产品的费率中枢下行已是大势所趋。通过降低综合费率提升产品吸引力,也是一种可以尝试的市场竞争手段。而在日益激烈的竞争环境中,各家公司也需要结合自身的资源禀赋寻找合适的定位和打法。

一位公募基金高管分析,近期银行理财子公司陆续开业,一个有意思的现象是,似乎大家都对“指数化”情有独钟。如果银行理财子公司介入指数产品会深刻地影响基金体系。首先,指数基金最后很可能会成为大行一统市场。这种相对无差别的产品,本身会趋近零费率或者负费率,是一个引流通道,最后拼的是渠道和交叉销售的能力。其次,非银系的基金公司除了在细分领域死磕投研,没有别的出路。只有投研创造的阿尔法能超过渠道补贴,才能拼出市场。不过,大规模的贝塔类产品发行,对阿尔法不见得是替代,反而让阿尔法更容易突出。整体而言,只有专业和专注才有出路。

而从海外市场的发展轨迹来看,基金产品费率降低也是趋势所在。伴随着基金规模的不断增长,美国共同基金费率逐渐下滑。数据显示,以规模加权的基金平均费率近年来已显著下降。2000年时,股票型基金的平均费率为0.99%。截至2018年,平均费用降至0.55%,降幅达44%。同期,混合型基金和债券型基金的费率也不同程度的降低,混合型基金平均费率由0.89%降至0.66%,债券型基金平均费率由0.76%降至0.48%。

其中,指数型基金的费率显然更具吸引力。2000年至2018年,指数股票型基金的平均费率由0.27%降低至0.08%,可供对比的主动股票型基金平均费率由1.06%降低至0.76%;同期,指数债券型基金的平均费率由0.21%降低至0.07%,主动债券型基金的平均费率由0.77%降低至0.55%。

值得一提的是,去年8月,富达(Fidelity)推出两只零费率指数基金,消息震动了投资界。不过,对此,Morningstar晨星研究人员认为,就业务模式而言,富达和嘉信理财(Schwab)这两家公司的确可以承担发行无费率基金所造成的收入损失,因为他们仍可以通过售卖其他基金产品和收取证券经纪费来获取收入。

有基金公司指数产品负责人表示,国内基金公司的盈利模式主要依赖管理费收入,没有公司愿意自己的核心产品出现亏损,因此目前ETF的价格战主要仍是各家基金公司调低自身二线产品的费率,对阵竞争对手的优势产品。不过,银行理财子公司如果加入争夺,情况则将变得相对复杂。

也有基金研究人员指出,从海外共同基金的发展趋势来看,除了夯实投研能力以外,对于产品创新和平台打造的重视程度也要提升。