

7月22日,格上研究中心发布2019年上半年私募行业概况。根据中国证券投资基金业协会数据,截至2019年6月底,全市场证券类私募共管理资金2.33万亿元,其中22家百亿私募共管理8621亿元,管理资金总量占行业总规模的37%,较2018年末增长5.19个百分点。

□本报实习记者 王宇露 本报记者 李惠敏

强者恒强

格上研究中心数据显示,截至2019年6月底,全市场证券类私募共管理资金2.33万亿元。其中,百亿机构22家,共管理8621亿元,管理资金总量占行业总规模的37%。从规模占比来看,相比2018年底的31.81%增加了5.19个百分点;从百亿私募家数来看,较2018年末的27家数量减少5家。其中,纯股票策略机构有9家,纯债券策略机构有8家,纯宏观对冲策略有3家。

从业绩情况来看,根据格上研究中心数据,截至2019年6月末,今年上半年业绩较好的私募有景林资产、凯丰投资和乐瑞资产。此外,业绩较好的百亿私募还有淡水泉投资、拾贝投资、星石投资和重阳投资。整体来看,2019年上半年全证券类私募行业股票策略平均收益达18.43%,宏观对冲策略平均收益达8.17%、债券策略平均收益达3.69%。

值得注意的是,百亿私募管理的资金总量也是不同规模管理人管理资金占比增幅最大的一类。其中,50-100亿元、20-50亿元、10-20亿元规模的管理人管理资金总



视觉中国图片

百亿私募数据曝光:

# 上半年吸金明显 管理规模占私募行业37%

量占比均有不同幅度的上涨。此外,10亿元以下规模管理人管理的资金总量占比明显下降,从年初的25.62%下降到15.00%。也就是说,2019年上半年全行业的头部效应进一步加大,大型机构吸金能力越来越强,小微私募则被挤出市场。

行业增长放缓

整体来看,截至2019年6月底,中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人24304家,已备案私募基金77722只,管理基金总规模13.28万亿元。从数据统计来看,二

季度末私募基金管理人数量较上季度末减少57家,私募基金数量增加2374只,管理基金总规模增加0.49万亿元。格上研究中心数据显示,从近12个月的数据来看,全行业管理规模在今年4月份增长较多,5月、6月总管理规模出现小幅回升,但相较于去年仍在高位徘徊。另一方面,管理人增量在4月份略有回升,但全行业整体呈现负增长走势,一定程度与中小基金募资难导致其退出相关。

具体到证券类私募来看,截至2019年6月底,已登记的私募证券投资基金的私募基

金管理人共8875家,管理正在运作的基金共38538只,管理基金规模2.33万亿元。私募证券投资基金管理人数量较一季度末减少59家,管理基金数量增加2303只,管理规模总量微幅增加0.22万亿元。

格上研究中心表示,从证券类私募管理规模而言,过去12个月中,除今年4月份有明显正增长外,其余各月均处于逐步缩减态势。另一方面,全市场证券类私募管理人总量自今年1月达到高点,此后一路下跌,较去年下半年偶有正增长而言,今年上半年逐月减少,目前并没有看到好转的预期。

## 天量期权合约迎到期日 机构认为“奇迹”难现

□本报记者 叶斯琦

7月24日是上证50ETF期权7月合约到期日。Wind数据显示,截至7月23日,上证50ETF期权持仓仍高达384.22万张。其中,7月合约持仓量为172.46万张,成为多空“主战场”。

机构人士认为,最后一个交易日出现价格大幅上涨的可能性非常小。不仅如此,长期数据回测显示,所谓“末日彩票”的背后是巨大陷阱。衍生品的本质是合理定价和管理风险,切不可盲目将其作为投机工具。

部分合约价值快速流逝

进入7月以来,50ETF期权持仓量急速增加。7月1日,50ETF期权持仓量还不足300万张,但随后几乎每个交易日都增加10万张。7月11日突破370万张并创下历史新高,15日继续突破380万张,16日突破390万张,17日更是突破400万张大关,18日再创历史新高402.83万张,此后至今维持在高位。

但是,从合约价格来看,由于标的50ETF一直窄幅波动,因此随着到期日临近,50ETF期权7月合约的价值快速流逝,截至23日收盘,不少合约的报价已接近零。

“就看这一两天了,如果上证50指数还在窄幅震荡,7月合约赌方向的买方就要亏

钱了,期权卖方就赚了。”方正中期期货研究员彭博说,这几天虽然上证综指一度出现明显下跌,但上证50指数总体却是横盘,这一方面是因上证50指数有护盘力量,另一方面外资青睐上证50指数成分股,因此买方力量较强,不容易下跌。

有机构研究人员表示,还有最后一个交易日,会不会出现“奇迹”,还需要等24日交割完才知道。但更多业内人士直言,所谓的“奇迹”基本不可能出现。

“末日彩票”风险巨大

谈及期权持仓量快速增长的原因,多位业内人士分析,首先紧跟近期行情特点密切相关。近期,A股市场整体处于震荡格局,特别是上证50指数一直窄幅震荡,不少资金预期横盘已久的指数会有突破,期权也将会有较大反应。但至于突破的方向,多头和空头之间分歧巨大,因此期权市场上多头和空头开始天量陈兵。

混沌天成资管衍生品投资部总监余力就分析,这段时间50ETF几乎一直在2900-3025点之间震荡,持续震荡伴随着隐含波动率下降。波动率下降和时间流逝成为期权买方最大的敌人,一些虚值期权的权利金最终随着时间流逝逐渐归零。

其次,由于7月期权合约即将在24日到期,激发了部分资金参与所谓“末日轮交易”

的冲动,希望在到期前的最后几天内博取波动率突然变大的收益,进一步促进持仓增加。

实际上,业内人士提醒,这种投资方式并不可取。就在50ETF期权合约持仓量突破400万张之际,上交所就发文提醒,慎防临近到期日买期权的风险。上交所文章称,市场上有些观点鼓吹一种近乎无脑的期权买方套路,美其名曰“末日彩票”。这些观点推荐投资者在每个月合约到期日当天或者前几天买入跨式期权组合(同时买一张平值认购、买一张平值认沽),在合约到期日平掉该跨式组合获利。这种做法的本质是利用临到期的平值期权合约Gamma较大的特性,现货市场有些许波动就能对平值附近期权合约的价格带来较大影响。然而,“末日彩票”有巨大的合约到期归零风险。测算数据显示,从50ETF期权上市至今,如果每月在到期日当天买入平值跨式组合,90%以上是到期亏损的;其他类似操作的结果也同样是亏损的。文章指出,数据回测揭开了“末日彩票”的巨大陷阱。衍生品的本质是合理定价和管理风险,切不可盲目将其作为投机工具。

“事实上,买期权是个技术活,必须要有足够的耐心和面对损失的准备。买方虽然看似损失有限,但不代表不需要风控,买方可以通过移仓换月、转价差等方式进行善后。有些交易者总是幻想着某个月能有100%甚至

1000%的收益率,然而很不幸的是,没有风控的买方最后往往会遭受损失。因此,期权交易,风控是更重于预测的。”余力说道。

机构判断现分歧

上证50指数的成分股,不少此前被机构抱团的核心资产。不过记者了解发现,当前机构对于核心资产的理解出现一定分歧。部分机构认为,包括消费、金融等领域在内的核心资产仍是主线。源顺晟资产管理表示,目前市场依然在区间震荡调整。不过,白马股短期调整不会影响市场的内在结构,现在仍以核心资产为主的结构行情,重点关注有较好业绩支撑的大消费和大金融板块。

部分机构则认为核心资产已经转向。安信证券表示,下阶段应重视科技类核心资产。星石投资也认为,未来有望出现新一轮科技上升周期,资金将流向A股的优质科技股,甚至带动优质成长类企业的估值重构,相关企业成长的想象空间也会打开。泰达宏利基金也表示,未来整体市场风格或偏向成长,投资者可关注成长类领域的投资机会,如5G、半导体、安全可控等。

不过,已经有机构认为,在全市场的追捧之下,部分热门的核心资产估值已经达到历史高位,这是泡沫的标志,股价的中长期高点已经出现。

## 持股比例上限提前取消 合资基金公司将迎“春天”

外资持股达49%的公募一览表		
公司名字	成立时间	外资持股情况
鹏华基金	1998-12	欧利盛资本49%
泰达宏利	2002-06	宏利资管(香港)49%
国投瑞银	2002-06	瑞士联合银行集团 49%
华宝基金	2003-03	美国华平投资集团 49%
国联安基金	2003-04	德国安联集团 49%
海富通基金	2003-04	法国巴黎投资管理BE公司 49%
景顺长城	2003-06	景顺资产49%
兴全基金	2003-09	全球人寿49%
上投摩根	2004-05	摩根富林明资产49%
国海富兰克林	2004-11	邓普顿国际49%
华泰柏瑞	2004-11	柏瑞投资49%
中信保诚	2005-09	英国保诚集团49%
汇丰晋信	2005-11	汇丰环球投资49%
华润元大	2013-01	元大证券49%
圆信永丰	2014-01	永丰证券49%

数据来源:Wind

化”情况,其中不乏“水土不服”现象。

比如,深圳某合资基金公司(下称“A公司”)成立于2013年,其外方股东具有丰富的被动量化投资经验。但因双方股东的经营理念不统一,该公司高层持续遭遇变动,成立至今已任过4名总经理。其中,A公司的第三任总经理曾对记者直言,2016年之前该公司的运营主要是外方股东负责,但被动量化投资没能在内地做起来,确实存在“水土不服”问题。该总经理已从A公司离职,公司总资产至今仍不足20亿元。

深圳另一家合资基金公司(下称“B公司”)成立于2003年,得益于灵活的经营策略

和考核机制,B公司截至今年上半年的非货币类资产规模已突破900亿元,跻身行业前20行列,还培养出一大批明星基金经理。“双方股东一直有着合理的角色定位,这是我们公司治理的基础所在。”B公司的总经理王淼(化名)对记者直言,该公司在实际运营中,外方股东提供投资理念和风险控制等经验,中方股东则在战略布局和资源支持方面给予实质帮助。

“合资公司的治理问题除了股权结构因素外,还会涉及到双方的经营理念差异、对公司话语权的要求差异等因素。”长期致力于公司治理研究的某高校经济学副教授陈韬(化名)表示,在现实当中,经营得好的合资

公司往往存在“管理分工”,如中方股东负责聘任职业经理人、拟定经营与市场拓展策略。外方股东不对经营过多干预,但会给予必要的技术与理念支持。相反,业绩不佳的合资公司,多会出现高层变动、业绩不佳等现象。

将开展多方面合作

“外资持股比例上限即将放开,这会进一步提升基金公司的市场化程度。但短期内,内地基金公司的竞争格局还不会发生大的改变。”陈韬根据观察指出,内地基金公司还未达到充分竞争状态,“企业的绩效水平变化会促进组织变革,但短期内如果企业(尤其是头部企业)存在较大的利润空间,即便市场竞争加剧,组织变革的发生仍需要一段时间。”

基于对内地市场的长期看好,外资已在与基金公司开展相关合作。比如,长盛基金近日宣布和美国资管机构尚博投资管理公司签署谅解备忘录,双方将在投资管理、产品研发、市场营销等领域进行深度合作。而早在2009年,嘉实就与美国的锐联公司合作发行了境内第一只基本面指数基金。

“未来,外资会加速进入中国基金公司市场,但这并不是‘狼来了’或‘羊来了’的简单场景。从长远来看,这更多是内外资发挥各自优势、互利共赢的局面。”陈昊天直言,来自成熟市场的外资股东会具有较为丰富的管理经验,对海外市场制度与上市企业经营也更为熟悉和了解。在一定程度上,这会给国内的基金公司行业带来先进的管理经验。“从截至目前的情况来看,外资对内地基金公司的发展起到促进作用,还有很大的提升空间。”

## 太平基金徐磊: 布局港股正当其时

□本报记者 徐金忠

今年以来,港股市场在冲高后虽有不小幅度调整,但近期出现企稳态势。太平基金量化投资部负责人、太平MSCI香港价值增强指数证券投资基金拟任基金经理徐磊认为,综合考虑港股市场估值情况、AH股溢价走势、港股市场投资者结构和股息率表现等因素,当下布局港股市场正当其时。不过,港股市场有其特殊性,虽有港股通等互联互通机制,一般投资者参与港股市场仍可能不太适应,不妨借助成熟指数编制机构的指数做被动投资。

港股市场具吸引力

香港市场今年以来上演了年初急涨行情后的盘整回调,恒生指数从今年1月初25000点以下的低点拉升至4月初30000点的高位后回调至26000多点。近期,香港市场则出现企稳态势,恒生指数已经回升至28000点上方。

在这样的背景下,基金机构认为布局港股市场的时点已经显现。国信证券(香港)7月15日的研报认为,港股现在是在收集期,尽量低吸优质股。徐磊则从AH股两地市场的视角来理解港股市场的价值。徐磊表示,目前AH股溢价价仍然存在,恒生AH股溢价指数约为120%。具体来看,2018年,A股表现不佳,估值走低,带动恒生AH股溢价指数回落,溢价指数从年初的130%回落至年末的120%左右,进入2019年后,溢价指数维持相对稳定。另外,从两地互联互通机制来看,即便相应标的被纳入互联互通,仍有不小幅度的溢价。

此外,港股市场还有估值低、波动低、股息高等的特点。徐磊认为,相较于A股指数,港股指数无论是市盈率还是市净率都更低。具体到细分行业中,港股通标的在多数行业中的估值都更低。其中,A股估值溢价最高的行业为电信服务业、房地产业和多元金融业。投资者结构方面,相较于内地股市散户占据主导的投资者结构,港股市场投资者结构十分均衡。研究调查显示,香港市场大约50%的成交额来自机构投资者,当中来自海外的机构投资者成交占比逾一半,另约一半来自香港与内地的机构投资者。机构投资者占据主导市场,更加注重基本面、估值、公司治理等因素,因此更加稳健理性。股息率方面,截至2018年末,恒生指数近一年平均股息率近3.62%,在全球主流市场中位居第一。

借道指数追求收益

资料显示,太平MSCI香港价值增强指数证券投资基金跟踪MSCI香港价值增强指数,是内地首只跟踪MSCI旗下港股通指数的基金。MSCI香港价值增强指数以MSCI香港指数为母指数,采用MSCI经典的因子投资策略。MSCI香港指数延续了MSCI六大核心因子之中的价值因子,秉承价值投资理念。具体来看,因子投资旨在通过在特定风格因子上长期的敞口获得超额收益(风险溢价),MSCI因子指数则是提供了一种透明的、基于规则的、低成本的途径,系统性的获得对这些因子的敞口。历史数据表明,MSCI的6个核心因子均获得了长期、持续的风险溢价,MSCI因子指数是对市值加权指数的有效补充,在资产配置中扮演着越来越关键的角色。

具体来看,MSCI香港价值增强指数在行业配置上相较于恒生指数和恒生国企指数等可比指数更加均衡,行业分布更加均衡,金融业的权重更低,电信服务、房地产、工业等其他行业配置较高。成分股相较于沪深300指数,MSCI香港价值增强指数在电信服务行业配置了更多权重,具有差异化优势,其中其前十大成分股更为集中于大盘蓝筹股票,港股市场蓝筹股在其所属行业内有着重要支配性地位,有着业绩优良、成交活跃的特点。历史数据表明,与市场主流宽基指数相比,MSCI港股价值增强指数历史业绩较好,具有年化收益率较高、年化波动率较低、收益风险比较高、最大回撤较小、估值相对较低等特点。

“MSCI香港价值增强指数,以港股通标的股票为基础,精选出最具价值特征的股票组成。太平MSCI香港价值增强指数证券投资基金的操作将紧密跟踪标的指数,追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。”徐磊表示。

## 你的投资“汉堡”变小了吗?

兴全基金 徐灿 杨喻涵(实习)

前几日,一个灵魂拷问空降微博热搜:麦当劳肯德

基否认汉堡变小。到底发生了什么让两大快餐龙头公司空降热搜榜单,热度持续上涨引来众网友纷纷围观吐槽?根据南方都市报的统计显示,有超过50%的消费者认为麦当劳肯德基品类疑似“缩水”,其中以汉堡最为明显。

其实,不仅仅是快餐店里的汉堡,生活中衣食住行方方面面都面临着“缩水”、“涨价”的风险。像前段时间的水果涨价,大家纷纷表示,且不该车厘子自由,就连苹果自由也岌岌可危了。

为了生活品质不缩水,人们怀着美好的憧憬把资金投入各种理财产品。投资收益的多少,就像汉堡的大小,人们不希望它随着时间的增长不断缩水,而是希望它越来越大。那么,如何尽力让自己的投资汉堡越来越大呢?

首先,选一支值得信赖的好基金,这一点再怎么强调也不为过。目前市场上近千只主动权益类基金产品中,优等生、中等生、劣等生成绩差异十分明显。据测算,近三年业绩前25%的偏股型基金收益达到了36.95%,而排名后25%的基金三年收益却只有-18.47%。如果你手中的基金长期投资收益远低于同类产品,那么就该考虑换一只基金了。值得一提的是,这里说的好基金,不一定是短期业绩的冠军,而是中长期表现出色的“长跑冠军”。

其次,市场下跌时不要轻易卖出。投资者最常犯的错误莫过于“追涨杀跌”。而市场在短期总是会波动的。频繁操作的投资者往往赚不到钱。如果选准了一支值得信赖的基金,不要轻易因为短期波动而调仓,就是非常重要的操作。

再次,基金定投,无招胜有招。对于持仓不定的投资者,基金定投可以说是最友善的投资策略了。在固定的时间,以固定的金额,投资到指定的基金中。定投不仅可以分散风险,“熨平”波动,更可以聚沙成塔,有效规避“择时”的难题,尤其在震荡市场中,一次性投资就存在买在阶段“高点”的风险,而基金定投则可平滑成本、分散择时风险。

