

# 净利陡降敲响警钟 基金公司莫踩风控生命线

□本报记者 李良 实习记者 王宇露



视觉中国图片

随着上市公司半年报的披露,部分基金公司的上半年经营状况逐渐显露。截至8月20日,中国证券报记者统计发现,其中有2家基金公司出现亏损,5家基金公司净利润同比出现不同程度下滑。

记者调查发现,部分基金公司盈利能力下降的主要原因之一,是风险控制薄弱。业内人士指出,风控是基金公司发展的生命线,监管部门多次强调基金公司加强风控的重要性。上半年部分基金公司的净利下滑,为它们再次敲响了风控的警钟。

## 两张罚单

东吴证券半年报显示,东吴基金上半年实现营业收入1.09亿元,同比下降13.01%;实现净利润1237.98万元,同比下降27.79%。

Wind数据显示,自2018年第三季度开始,东吴基金的资产管理规模已经连续四个季度下滑。在今年二季度末的172亿元资产规模中,股票型基金规模只有3.06亿元,混合型基金规模只有29.79亿元。

但令市场最为侧目的,并不是净利润下滑的幅度,而是东吴基金被曝出的又一次监管处罚。东吴证券半年报显示,2019年6月3日,中国证监会上海证监局向东吴基金下发了行政监管措施决定书,指出东吴基金存在以下违规行为:在业务开展中未建立控制严密、运行高效的内部监控体系,未遵循基金份额持有人利益优先原则,办理相关基金份额的申购、赎回业务。证监局责令东吴基金进行为期六个月的整改,整改期间暂停受理及审查东吴基金公募基金产品募集申请。

上海某债券基金的基金经理在接受记者采访时表示,从公开信息来看,上海证监局开出这张罚单,大概率是因今年年初,东吴鼎利债券型基金持有的第一重仓债券“16信威01”估值大幅调整,导致产品净值大幅下跌。但在此次估值下调之前,东吴基金赎回了自购的700万份东吴鼎利。

需要强调的是,这是一年内东吴基金收到的第二张罚单。2018年6月19日,上海证监局曾向东吴基金下发了行政监管措施决定书,认为东吴基金在东吴阿尔法灵活配置混合型基金的投资管理中,投资决策缺乏充

分依据,受到其他机构的干预,未独立、客观履行管理人职责;同时存在从业人员与他人联合担任多只基金的基金经理,但其未实际履行基金经理职责,不参与相关基金投资管理的情况。处罚结果同样是责令东吴基金进行为期六个月的整改,整改期间暂停受理东吴基金公募基金产品注册申请。

记者调查发现,2018年初,东吴阿尔法灵活配置基金被曝出与其他多只基金产品多个季度的十大重仓股高度重合,被疑似论为同一持有人的“通道”。公开资料显示,尽管这些基金产品的基金经理不同,产品公开的投资策略有差异,但从其2017年9月30日的持仓情况来看,不仅十大重仓股完全一致,而且十大重仓股占净值比也非常接近。

业内人士指出,对于规模较小的基金产品而言,如果风控措施不到位,单一持有人的比例很容易达到较高水平,变相地使基金产品成为“定制基金”,持有人就有可能左右基金产品的操作。

## 重塑形象

东吴基金昨日接受记者采访时表示,公司对此高度重视,并成立专项整改工作小组,制定了全面落实整改计划,确保整改落

实到位。东吴基金表示,公司以此次整改为契机,全面梳理了相关制度及流程,希望通过认真履行勤勉尽责义务,重获投资者的支持和信赖。

东吴基金同时称,公司近年投研团队相对稳定,除程涛转任其他基金公司总经理外,核心投研骨干基本没有出现离职现象。自2016年以来,公司相继引进了彭敢、杜毅、刘瑞等专业人士,投研团队进一步壮大,投资风格也更为多元,经过两年多的团队磨合,成效已开始显现。下一步,公司将继续以投研建设为核心,重点培育权益投资能力,逐步提升公司投研在成长股、科技股等方向的竞争力。

上海某基金公司副总经理向记者直言,诚信是公募基金行业乃至整个财富管理行业的安身立命之本,这也是监管层三番五次强调风控重要性的原因,因为诚信一旦被破坏,重塑就会变得很艰难。

“我能理解一些中小型基金公司急于弯道超车的心态,但是,如果漠视风控,或者风控为业务发展让路,即便短期获利再多,也很容易在风险暴露时前功尽弃。所以,虽然行业竞争激烈,但公募基金公司还是要牢记‘持有人利益至上’的原则,着眼于长期、可持续的发展之路。”该副总经理说。

## 业绩下滑

截至8月20日,除东吴基金外,已披露上半年盈利情况的其他7家基金公司中,只有江信基金上半年转亏为盈,实现营业收入4645.28万元,净利润587.37万元;南华基金和方正富邦基金仍出现亏损,其他基金公司则出现了不同程度的净利润下滑。

大恒科技半年报显示,诺安基金上半年实现营业收入4.02亿元,同比下降22.94%;实现净利润9278.18万元,同比下降63.38%。诺安基金净利润大幅下降的原因是旗下投资公司投资收益减少较多、基金收取的管理费下降明显等。但Wind数据统计发现,与2018年底相比,诺安基金上半年的总体规模其实是上升的,而且股票型、混合型、债券型等各类产品都呈上升状态。这令人对其净利润突然大幅度下滑感到费解。记者联系诺安基金相关人士了解情况,但该人士对此不予置评。

公开资料则显示,上半年诺安基金多次出现明星基金经理离任的情况。1月22日,基金经理盛震山因个人原因离职,旗下6只基金不得不换帅,其管理的诺安优化配置混合基金尚处在建仓期。而6月16日,诺安鸿鑫混合的基金经理谢志华离任,该基金的份额就从一季度末的8.46亿份,降到了6月末的0.61亿份。

# 重个股 轻指数 机构:挖掘优质成长股投资机会

□本报记者 林荣华

证券代码	证券简称	融资买入额(亿元)	涨跌幅%
002157.SZ	正邦科技	2.35	-2.62
601066.SH	中信建投	2.07	9.99
300339.SZ	润和软件	1.89	4.16
603019.SH	中科曙光	1.81	7.62
000066.SZ	中国长城	1.72	6.97

数据来源/Wind

具体到个股,从融资买入额来看,正邦科技、中信建投、润和软件、中科曙光等10只个股的融资买入额均超过1亿元。从市场表现看,上述被融资客杠杆买入的个股大都表现较好,中信建投和长城证券本周一更是强势涨停。

## LPR提振市场估值

除了两融标的扩容带来的增量资金,利率并轨和深圳先行示范区建设也成为刺激本周市场上行的驱动力。中信建投证券预期利率并轨能够降低1%左右的融资成本,增加企业利润水平,提升估值水平10%—20%。预期市场能够重回3000点上方。某公募基金研究员认为,LPR改革有望带动分母端预期收益率中枢下移,从而抬升权益市场整体估值水平。

针对LPR改革,星石投资指出,我国原有的LPR形成机制,主要以官方贷款基准利率

为基础,并且在期限上只适用1年以下的短期贷款,市场化效果不明显,并不能很好地发挥“锚”的作用,难以为企业在融资成本上减负。因此,为了疏通货币政策传导渠道,必须首先进行LPR形成机制改革。

对资本市场而言,星石投资认为,A股有望享受分子分母双重提振。从分母端来看,新的报价形成机制市场化效果更明显,将引导实际无风险利率下行,有利于资本市场估值提升;从分子端来看,通过改革LPR引导实体经济融资成本下行,有望缩减上市公司财务支出,增厚企业利润。

## 淡化风格 挖掘个股

值得注意的是,本周前两个交易日,创业板指数上涨2.78%,同期上证综指上涨1.99%。事实上,截至8月20日,三季度以来,创业板指上涨达6.62%,但上证综指下跌3.32%,沪深300指数下跌0.99%。多位业内人

士表示,普涨行情或难持续,建议淡化风格,挖掘个股机会,更看好优质成长股的表现。

北京某中型私募基金经理表示,当前宜轻指数、重个股。不应该再以指数或者板块市盈率高,作为市场估值的判断因素。事实上,当前各行业内部分企业的发展正在急剧分化,同时市场也愿意给确定性增长的企业更多溢价,对增长前景不明的企业则会给予更多折价。市场风格方面,在外部扰动因素较多的环境下,投资者需要转变单纯的大盘、小盘或是成长、价值风格切换思维,市场更加青睐具备一定规模同时又能保持一定增长率的标的。

国寿安保基金表示,尽管当前A股仍未获得明确的趋势性、持续性的上行机会,但阶段性的投资价值已经明显,需要积极把握。整体上看,延续前期观点并转向进一步乐观,市场三季度大概率维持震荡,目前看震荡中枢进一步上移的概率较大,优秀的左侧布局时点甚至右侧时点也将开启。板块方面,科技板块的潜在空间相对更大一些,建议配置偏向成长,但同时以食品饮料行业为首的消费股也将维持较好表现,短期可以闪避一些金融板块的阶段性估值压制。

某券商自营人士指出,本周以来市场情绪好转,涨停股数量分别达到111只和63只,赚钱效应良好,但投资者仍需精选标的的参与,不可盲目追逐热点。未来A股的大趋势是专业投资者比例上升,叠加外资持续买入,市场会更趋成熟理性,个股无论质地优劣全盘普涨的情形会越来越弱化。

## 建信基金赵云煜:

# 配置Smart Beta指数基金正当时

□本报记者 李惠敏

近年来,由于在风险控制和增强收益上的优秀表现,Smart Beta指数产品在国内外市场受到越来越多投资者的欢迎。其中,红利因子因其较强的有效性,更成为主流的Smart Beta策略之一。

据悉,市场上率先跟踪中证红利潜力指数的建信中证红利潜力指数基金正在发行。该只基金的拟任基金经理赵云煜表示,与现有传统红利指数强调历史分红不同的是,该指数在编制逻辑上同时强调成份股当下的盈利能力、分红能力和未来分红的高预期,可谓红利因子投资的“升级版”,投资性价比较高。

## 借道红利潜力布局优质龙头

Wind数据显示,自中证红利潜力指数

首次发布的2005年底至2019年上半年,该指数累计收益774.4%、年化收益17.4%,显著跑赢同期上证综指累计收益的156.6%、年化收益的7.2%,以及同期中证红利指数累计收益的394.9%和年化收益的12.6%。

赵云煜分析认为,中证红利潜力指数优秀的历史表现主要源于其在选股和加权方式更加优化。在选股方面,与传统红利指数只用股息率作为指标、强调历史分红不同,中证红利潜力指数除了选择了有连续分红的企业外,还采用每股收益(EPS)、净资产收益率(ROE)和每股未分配利润三大指标进一步筛选,这样选出的个股不仅具有较强的盈利能力和分红能力,还具有较高的未来分红预期。

在加权方式上,该指数采用自由流通市值乘以股息率的方法,这样指数表现更侧重于大市值的优质龙头公司。Wind数据显示,

中证红利潜力指数成份股中有35只同样位列沪深300指数,权重合计97.3%,该指数可视为投资者配置优质龙头的新选择。

尽管指数的历史表现不预示着其未来表现,但赵云煜认为,结合当前该指数低于历史中位数的市盈率水平及其较明显的中长期投资价值,因此中证红利潜力指数依然具备较好的投资性价比。作为基金管理人,则需要不断提高基金的精细化管理水平,严格控制跟踪误差,为投资者获得与指数相近的投资收益。

## Smart Beta策略需求旺盛

赵云煜表示,配置Smart Beta指数基金正当时。“Smart Beta策略兼顾主动投资和被动投资双重优势,通过清晰可量化的规则优化选股及组合加权方式,在某些风格因子上主动暴露,以提高指数获得超额收益的

概率。整体而言,这既契合机构投资者和长期资金需求,也符合个人投资者分散组合风险、均衡组合配置的需求。”他说。

他还指出,参照全球Smart Beta产品的发展路径,国内该类策略指数基金未来成长潜力同样巨大。来自广发证券研究所和晨星的数据显示,截至2018年底,国内目前Smart Beta指数基金(不包括C类份额)规模合计111.07亿元,占被动指数总规模不到5%,而全球Smart Beta指数基金的管理规模从2012年的2800亿美元增长至2018年的9990亿美元,发展迅猛。

据了解,建信基金指数投资“工具箱”已涵盖价值蓝筹、成长、特定主题、境外市场等多个投资主题或方向,而在发展宽基及行业类指数产品的同时,建信基金也将延续在Smart Beta策略产品上的先发优势,布局更多具备中长期投资价值的Smart Beta指数基金。

# 百亿级明星私募最爱行业龙头 医药、白酒、银行仍是“压仓石”

□本报记者 王辉

多家第三方监测机构根据上市公司半年报最新统计显示,尽管二季度A股市场整体运行起伏不定,但多数百亿级明星私募在各自的重仓股方面,大多仍然在继续坚守。其中,医药、白酒、银行等行业的龙头公司,正在被多家明星私募重点持有。与此同时,包括贵州茅台、五粮液、中国平安、招商银行等一些投资者广为熟知的白马蓝筹等核心资产,目前也仍然被百亿级明星私募继续看好。

## 多数重仓股变动不大

来自好买基金最新统计显示,截至8月19日晚间,根据A股上市公司已经公布的中报信息统计,高毅资产、景林资产、淡水泉投资、千合资本4家国内明星百亿级私募,均有旗下产品出现在部分上市公司前十大流通股东的榜单上。在此之中,一季度末时多数明星私募重仓持有的个股,在今年二季度末时,持股数量变化不大,整体依然延续这些大型私募偏重于长期持有为主要的投资风格。

具体来看,高毅资产明星基金经理邓晓峰共计有3只产品重仓持有光威复材2149万股,持股总市值(截至8月20日收盘,下同)8.21亿元,较一季度末时的持股量增加617万股。此外,截至二季度末时,高毅资产还重点持有了金域医学、丽珠集团、康缘药业等医药医疗板块个股,最新持股总市值均在4亿元以上。而高毅目前持股总市值超过1亿元的个股还包括宏发股份、国检集团等。

而淡水泉投资今年二季度末时,则重点持有益生科技、启明星辰、丽珠集团等个股,最新持股总市值均在1亿元以上。相对一季度末,淡水泉二季度新进启明星辰893万股、丽珠集团362万股。此外,淡水泉二季度末时共持有益生科技1832万股,最新市值为4.05亿元;这一持股量与一季度末时持平。值得注意的是,作为下半年以来的一只明星牛股,截至8月20日收盘时,益生科技今年以来已累计上涨127.6%,三季度以来的涨幅则高达46.84%。

来自朝阳永续的一份统计数据则显示,上海老牌私募机构景林资产在二季度末时,重点持有了大华股份、五粮液等个股,持股金额均超过1亿元。其中,二季度景林资产新进五粮液1053万股,持有大华股份2672万股,较一季度末减少1201万股。此外,二季度王亚伟执掌的千合资本,共计减持三聚环保540万股,至4160万股。而这也是千合资本自2018年四季度以来,连续第三个季度对三聚环保进行减仓。

## 超额收益要看白马蓝筹

来自私募排排网最新统计数据表示,截至今年7月末时,国内50亿元以上规模股票私募的平均收益率为21.81%,显著跑赢了上证指数等指数基准,以及50元以下规模的中小股票私募机构整体业绩水平。

对此,私募排排网研究员刘有华分析表示,通过私募排排网组合大师的持仓分析结构来看,今年以来50亿元以上规模的私募比较青睐于消费和金融板块,持仓比例相对较高。这也是今年以来表现最好的两大板块,这也是为什么百亿私募业绩表现较好的原因。

此外,上海某大型股票私募机构负责人也向中国证券报记者表示,该私募机构整体投资收益,之所以较为平稳地“复制”了2017年的好成绩,从业绩归因的角度来看,主要也来源于其过去两年重仓持有的贵州茅台、中国平安、招商银行等一些普通投资者耳熟能详的白马股。“相对于对新进个股的价值挖掘而言,能够长期持有以往基本面研究较为透彻、公司经营状况能够密切跟踪的优质股票,可能才是超额收益的关键所在。”该私募人士表示。

# 全球头号对冲基金加仓中国,原因是……

兴全基金 黄科鸿

最近,一些与外资相关的事备受关注。8月14日,美债收益率出现倒挂;8月19日,陆股通北向资金净流入78.48亿元,创近两个月新高;8月初,世界最大对冲基金桥水的创始人、首席投资官瑞·达里奥曾建议全球投资者进入中国市场,称:“不投资中国非常危险”。外资为何看好中国市场?A股吸引力体现在何处?

## 美债倒挂,外资加仓中国

一般情况下,国债期限越长,收益率就越高。但8月14日美国10年期国债收益率盘中下降至低于2年期的水平,被认为是美国对经济悲观预期的反映。

以桥水、摩根士丹利为代表的外资机构,就曾多次提示美股正处高位,并公开表示看好中国市场。桥水2季度就首次新进持有了iShares中国大盘ETF、iShares MSCI中国ETF,投资中国股市。

## A股吸引力体现在何处?

对不同时期纵向比较,全球股市有种“风水轮流转”的特点。8月初,摩根士丹利全球首席策略师奇·夏尔马在发言中指出:过去的十年属于美国,但美国十年牛市已经见顶,下一个十年将属于新兴市场,包括中国这样的新兴市场。

今年2月,桥水通过统计全球各国每10年的股市收益,发现没有一个国家能够持续保持前列,因为这意味着相对过高的估值,以及之后可能出现的反转。

在8月的采访中,达里奥更多地从分散风险的角度,建议全球投资者增加对中国市场的配置。在他看来,欧洲和美国目前都存在许多风险因素,而中国市场与其他市场的相关性并不高——“想要分散风险,就需要进入中国。进入是有风险的,但是权衡进入和不进入这两种选择,后者的风险更大,不投资中国非常危险。”

## 横向比较,市场潜力巨大

桥水的研究显示,在世界范围内横向比较,中国股市、债市规模与中国的GDP体量并不匹配,也远低于拥有大致同等GDP的欧元区。从全球资产在美、欧、日、中经济体的配置来看,目前中国占比不到10%,而美国占比超过50%。如果资产配置达到与经济规模、地位相匹配的水平,则对中国资产的投资比例应提升至约30%。

A股的吸引力还在于相对低的估值、经济的发展、不断增加的对外开放力度。近期MSCI宣布二次扩容,把中国大盘A股纳入由于从10%增加至15%,将在8月27日收盘后生效;今年11月,纳入因子预计将进一步增加至20%。随着A股不断融入国际市场,也将继续吸引越来越多国际资金的关注。

