

千只基金遭遇“迷你劫”

□本报记者 余世鹏

市场持续调整,迷你基金(规模低于5000万元的基金)数量已突破1000只。拉长时间看,迷你基金与近年来行情回落的大资金赎回有关。虽然迷你基金持续上演“转型”与“清盘”戏码,但分析人士指出,迷你基金现象的根源在于公募产品理念与投研管理能力不足。只有引入长线资金和提升投研能力,才能从根本上解决问。

迷你基金逾千只

Wind数据显示,截至8月28日,市场上的迷你基金共有1004只(不同份额分开计算,下同),在全部8474只基金中占比11.84%。2018年底,迷你基金的数量高达1097只,与2017年底的427只相比数量大幅攀升。但记者发现,1004只迷你基金中有707只成立于2015年之后。具体看,2016年-2019年至今成立的数量分别为170只、213只、218只、106只。

市场分析人士裕华(化名)指出,2017年前后恰逢市场从前一轮大跌中缓慢复苏,基金也随之迎来发行高峰期(数据显示,1004只迷你基金中占比最大的是混基与股基,数量分别为434只和274只),尤其是以机构为主的定制基金。但因在阶段行情获益后(主要是2017年底和2018年初)遭遇大额赎回,规模与份额的大幅缩水让很多基金遭遇“迷你劫”。

以某基金公司2016年三季度成立的两只基金(下称“基金A”和“基金B”)为例,基金A的首募规模为5亿元,机构持有占比高达99%,但在2018年一季度却遭遇大规模净赎回。截至今年二季度,该基金的份额只有1080.69万份;基金B的首募份额也有8亿份,机构持有比例曾达到100%,但随后遭遇两次大跌后,份额大幅缩水。今年二季度,该基金不仅出现“连续二十个工作日基金资产净值低于五千万”的情况,且其份额在二季度末已不足1万份。

此外,有只基金虽然首募规模高达70亿元,也同样难逃类似命运。记者发现,该产品成立时机持有比例高达97%,但因在2017年底遭遇大额赎回,其份额在2018年二季度末就降到了860万份。

陆续清盘转型

根据2014年8月起实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》,其第四十一条规定,开放式基金若连续六十个工作日出现“基金份额持有人数量不满二百人”或“基金资产净值低于五千万”情形的,基金管理人应当向证监会报告并提出解决方案,如转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等。

Wind数据显示,今年以来进行清盘的基金数量已到达86只,混基和债基分别占了41只和32只。若从三季度以来清盘的15只基金来看,有9只截至二季度末是迷你基金,其中不乏以规模与流动性优势著称的货币基金。8月2日,交银施罗德基金发布公告称,交银施罗德天运宝货基因触发基金合同终止事由进入清算程序。该基金二季报显示,该基金在二季度遭遇机构投资者大额赎回,规模从8412.44万元缩水至1207.5万元。另一清盘的货基是前海开源尊享货基。前海开源基金相关人士对记者表示,该基金是因为没有客户需求而主动关闭,并非被动清盘。

华南某公募投研总监李季(化名)直言:“基金沦为迷你型,基本就是投资者在用脚投票。既然做不下去就别做了,除非有好的转型方案。”据李季透露,他所在公司的迷你产品中有一只转债基金。之前该基金的风格不是很明显,导致规模一直缩水。“近期我提了个转型方案,即设计新的转债策略吸引风险厌恶型投资者,希望新资金进来后能挽救这只基金。”李季说,该产品有一定的纯债收益,但转股溢价率比较低,新的转型策略将聚焦到产品的回撤方面上来。

另据记者了解,近期有关部门对迷你基金较多的公募申报新基金提出新要求,如果公司旗下迷你基金数量超过7只,新基金审批节奏将受到限制。

提升投研能力

实际上,早在2017年时,监管层在《关于进一步优化“迷你基金”相关监管安排的通知》中就指出,基金规模过小不利于投资运作,有可能损害份额持有人利益。裕华表示,在不少时候,基金发行会存在某些功利行为,如为追求产品成立,就引入“搭桥资金”集中申购。但在成立之后,这些资金却迅速出逃。“想要改变迷你基金的现状,就必然要引入长线资金并培育出成熟投资者,这需要一定时间。”

裕华还说,迷你基金的扎堆出现,也反映出基金公司产品管理能力的不足。要想彻底扭转这一现状,还需提升公募的投研管理能力。同时,李季表示,公募是资管行业的核心力量,但基金的竞争力也很强,随着无风险收益率的持续下行,权益风险资产的吸引力必然不断提升。”李季说。



视觉中国图片

飙“创新”ETF产品藏隐忧

□本报记者 李良

驶入快车道

每一只超百亿份额的新基金成立,都会引发一次行业内的骚动。2018年,首募超百亿的ETF新基金接二连三出现,自然令市场为之侧目,让许多基金公司的新产品布局重心快速向ETF产品倾斜。于是,2019年至今,8个月时间内ETF新基金的发行数量已经追平去年全年,接近2017年的2倍,合计首募总份额也达到535亿份。

上海某基金公司分管市场的副总经理表示,从海外市场发展历程来看,随着市场成熟度的不断提升,被动指数型产品的优势会日渐突出,因而迎来一波快速发展的浪潮,中国公募基金行业近年来发力被动指数产品,很大程度上也是受到该趋势的影响。“我们能够明显感觉到,客户对被动指数产品的需求在增加。”该副总经理说。

机构投资者则从另一个视角来观测。一位保险资管的投资经理认为,对于机构而言,指数产品主要是资产配置的工具,而ETF独特的产品设计和相对较好的流动性,会成为机构配

置指数产品的最佳选择。这从侧面表明,ETF自去年以来的快速扩容,或许与机构需求的大幅增加有关。

多个痛点难解

ETF的快速扩容,让众多基金公司垂涎不已。而在头部ETF格局近乎固化的背景下,各种产品创新和模式创新便层出不穷。但业内人士指出,ETF产品的复杂性决定了其运营较普通开放式基金更为困难,过度创新或许能获取短期经济效益,但却会对长期运营带来不小的挑战。

上海某ETF基金经理表示,从ETF产品的运营角度,保证与跟踪指数较小的偏离度、正常有序的申赎和清算,以及遭遇极端事件的应急能力,都是必须要事先考虑周全的痛点。从这个角度分析,ETF产品的设计越复杂,运营成本就会越高,运营风险也会越大。

如近期连续获批的湾创100ETF产品,其跟踪的湾创100指数是从上交所、深交所以及港交所中精选而来,这意味着,湾创100ETF其实是横跨了沪、深、港三大交易所的ETF产品,在沪深与香港股市的交易时间、交易制度乃至清算等都存在差异的前提下,其复杂程度超过

以往任何一只ETF,其运营难度可想而知。

率先发售的工银瑞信湾创100ETF就在招募书中提示了如下风险:基金还可投资港股通投资标的股票,还需承担港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险,包括港股市场股价波动较大的风险(港股市场实行T+0回转交易,且对个股不设涨跌幅限制,港股股价可能表现出比A股更为剧烈的股价波动)、汇率风险(汇率波动可能对基金的投资收益造成损失)、港股通机制下交易日不连贯可能带来的风险(在内地开市香港休市的情形下,港股通不能正常交易,港股不能及时卖出,可能带来一定的流动性风险)等。

事实上,这类创新ETF遭遇的挑战并不止于此。前述ETF基金经理指出,对于横跨沪深港三地的ETF,系统、后台投资清算、交收准备等事前都要做很多工作,流程上也与其他产品不太一样。例如香港的股票T+2交收,A股正常的股票是T+1交收,这些细节问题可能会引起产品清算交收与传统产品有区别。此外,在申赎方面,由于涉及港交所股票,投资者用一篮子股票申赎的复杂程度也会增加,这在一定程度上会影响投资效率和投资热情。

广发基金陆靖昶:

控制风险 通过资产配置获取超额收益

□本报记者 万宇

广发基金作为首批获批养老FOF的基金公司,于8月29日起开始发行广发均衡养老三年持有混合(FOF),这是广发基金发行的第三只养老产品。该基金拟任基金经理陆靖昶表示,广发均衡养老FOF采用目标风险策略,在既定风险水平上通过适度分散,降低波动率,实现可持续的风险调整后收益。

两道阀门约束基金风险水平

广发稳健养老FOF是首批成立的FOF。Wind数据显示,截至7月31日,广发稳健养老FOF自2018年12月25日成立以来的最大回撤为-2.00%,波动率2.85%,均低于同期偏债混合型基金指数和上证综指最大回撤与波动率。同期,基金自成立以来的年化回报为6.2%。

广发稳健养老FOF如何在风险与收益中实现平衡,提升风险比?陆靖昶表示,基金主要

通过资产配置获取超额收益,并通过配置低相关性的资产降低波动。“我们组合中配置的基金有权益、固定收益、黄金等多类资产。虽然4月以来A股波动较大,但我们通过结构的调整和品种的选择,每月依然有超额收益,波动也小于市场。”陆靖昶介绍,近一年以来,由于海外与国内市场的联动加强,叠加外部因素影响,全球权益资产的相关性提升,在市场出现大幅波动时,权益资产内部分散配置的作用相对变弱。因此,他更多配置不同的大类资产来分散风险。

相比普通公募基金,FOF的另一个优势是降低组合波动率。广发稳健养老FOF及广发均衡养老FOF均属于目标风险产品,分别代表低风险、中等风险档的产品。因此,基金经理在管理养老FOF时,会关注组合的波动率水平,保持组合风险水平的相对稳定。

陆靖昶介绍,广发基金作为基金管理人,采取两道阀门来约束基金的风险水平:一是明确规定权益资产的配比。基金合同约定广发均衡

养老FOF在权益类资产的配置比例是40%-55%,公司会在系统设置风控指标,限定权益资产的配置比例。二是通过控制组合波动率来确保基金的风险水平恒定。广发均衡养老FOF定位于中等风险的养老产品,年化波动率的区间是8%-12%。如果市场大幅波动导致组合的波动率变大,他会及时调整组合,保证组合的波动率维持平稳,尽可能控制在10%左右。

确定基金风格后择时配置

与大多数普通公募基金投资底层资产不同,养老FOF是通过精选基金实现多资产配置。陆靖昶表示,养老FOF的主动管理首先体现在大类资产配置层面。基金经理需要判断各类资产的基本面和投资价值,选择在组合中超配债券还是超配权益,以及如何通过调整股债的配置比例来实现对波动率的控制。

其次,养老FOF的主动管理还体现在资产结构的优化,例如,广发均衡养老FOF约50%的

基金资产配置权益资产,他会重点考虑如何分配A股、港股、美股的配比。固定收益资产的配置也一样,需要考虑配置海外债还是国内债,是配利率债还是信用债。

确定资产配置方向后,精选合适的基金品种来落实投资策略则是关键一步。陆靖昶表示,“基金是我们进行资产配置的工具”,因此需要对基金进行准确定位。主动管理基金的工具不仅可以配到Beta,还能拿到Alpha。他在挑选时首选风格稳定的基金,然后挖掘其中具有稳定Alpha能力的基金,并在合适的时候进行配置。

“国内权益市场整体波动大,市场风格也会出现短期波动,因此,基金的Alpha也会出现较大的起伏。相对而言,一个Alpha持续稳定的基金则更加具有价值,当然也更加稀缺。”陆靖昶总结,对于投资者而言,Beta稳定,Alpha也相对稳定的基金就是较好的长期配置选择。而Beta稳定,Alpha不太稳定,则可以选择Alpha较低的时候配置。

排除其它因子带来的短期和阶段性的干扰。

基于研发创新100指数的投资属性,申万菱信基金选择了当前备受市场追捧的ETF运作管理模式实现指数产品化,这是因为ETF是当前市场中最为高效的指数化投资工具。从跟踪上看,ETF因为特殊的申赎制度,可以满仓操作,并且不受申赎对基金净值的冲击,理论上最贴合指数的走势。

“这次推出的中证研发创新100ETF产品,将是一个兼具投资价值 and 交易工具属性的产品,这一类产品匹配的目标投资者将是比较宽泛的,从个人投资者到机构投资者,只要希望分享A股市场科技创新带来的核心资产机会,都可以借助ETF基金进行投资。未来,各式各样的投资者都可以借助我们的基金产品,寻找到核心资产的逻辑,在中国经济进入高质量发展阶段的背景下,尽可能规避短期影响,聚焦于具有长期可预期的投资机会。”龚丽丽表示。

股票在A股市场的整体走势。

逻辑为王 工具至上

据悉,申万菱信基金此次与中证指数公司合作编制这一指数时有三大突破:一是打破了A股多层次交易结构特性,以国家战略、国家重点扶持行业为线索,开创性地提出了A股市场“科技空间”的概念,更新了传统的科技范畴,拓宽了科创主题覆盖;二是聚焦科技公司的研发创新能力。研发创新100指数以研发实力、科研投入作为考察指标,在“科技空间”范畴内筛选优质公司;三是优选科技公司中的核心公司,以市值、营业收入与毛利率三个指标的综合排名筛选成分股,在精选头部科技公司时避免“估值陷阱”。

龚丽丽更为看重的是指数背后的逻辑,在她看来,指数的编制,需要筛选出有解释力的因子,而且这样的因子一旦入选并编制相应的指数后,要经得住历史回测数据的检验,并且能够

从两个角度进行考虑。一是基于当前经济发展阶段,产业结构分化,各个领域的公司加速优胜劣汰,但宏观环境充满不确定性,这个时候应尽量选择具有业绩确定性优势的公司。二是由科创板引领的,基于中国资本市场制度变革和开放、以科技成长股为代表的“新核心资产”。

龚丽丽认为,指数产品在当下具备把握机会、适度规避风险的优点。据介绍,中证研发创新100指数首次提出了“科技空间”概念。这一概念的确立,一是旨在为科技企业成长创造“空间”,二是为市场核心资产估值给出“空间”,三是为中国经济未来发展寻找“空间”。根据“科技空间”和“科技核心”的理念,中证研发创新100指数将中证一级信息技术、电信业务、医药卫生、可选消费、原材料、工业等科技领域划定为科技空间,采用市值、营业收入与毛利率三个指标的综合排名,选取前100只股票构成样本股,以反映科技行业代表性上市公司

申万菱信龚丽丽:借道指数产品投资核心资产

□本报记者 徐金忠

如何在纷繁复杂的市场环境中,把握核心资产的逻辑,是从板块出发或从行业出发,还是自下而上选择个股?申万菱信基金指数与创新投资部基金经理龚丽丽表示,投资者不妨通过指数基金投资A股核心资产,以避免行业选择或是个股选择带来的不确定性。

申万菱信基金即将发行的中证研发创新100ETF正是对这一投资领域基金产品的补充。该ETF的标的指数——中证研发创新100指数由中证指数公司开发。早在指数研发之初,申万菱信指数团队就已积极参与其中。龚丽丽表示,合理的指数编制需要抓住对象的核心逻辑,相应的基金产品需要具备充分的工具属性,让投资者可以利用指数和指数产品进行资产配置。

借道指数 把握核心

龚丽丽认为,就A股核心资产来说,可以