

# 中国证券投资基金业协会会长洪磊：发展多元调解机制 化解私募基金行业风险

□本报记者 吴娟娟

近日,由中国证券投资基金业协会主办的中国基金行业纠纷现状及多元化解研讨会,在北京基金小镇会议中心举行。中国证券投资基金业协会会长洪磊在致辞中表示,针对私募基金行业自身发展规律和当前风险特点,明确自律管理的角色定位,充分发挥协会自律灵活、主动管理、接近市场的特点,使行业自律与行政、司法齐抓并举,共同发挥化解风险的作用。同时,要大力发展多元调解机制,最大限度地保护投资者合法权益。

研讨会上还举行了全国首家基金行

业人民调解委员会——北京基金小镇基金行业纠纷人民调解委员会(简称“基金调解委员会”)揭牌仪式。

据了解,基金调解委员会旨在在主管部门的指导下,根据行业特点,聘请专家担任调解员,遵循独立、自愿、公平、便捷、有效的原则,高效、快捷、经济地化解基金业的矛盾纠纷。这是对基金行业多元化纠纷解决机制的一次重大探索与创新,有助于更加便捷、公正、高效地化解基金业纠纷,切实维护当事人合法权益。

洪磊在研讨会开幕致辞中指出,私募基金行业自成立时便取得了蓬勃发展,截至2019年10月底,私募基金管理

规模达到13.69万亿元,与公募基金管理规模的差距正在进一步拉近。私募股权投资基金在支持实体经济发展,为企业输送资本金方面提供了有力支持。由于基金上位法律制度缺失,登记备案工作走过一段弯路,私募基金在蓬勃发展的同时,也出现野蛮生长带来的风险问题。

针对行业出现的上述风险情况,洪磊提出,一是加快完善上位法体系。建议在《证券法》扩展证券定义,将集合投资计划、债务融资工具纳入证券列举范畴;同时有针对性地出台“私募股权”条例,形成对《证券投资基金法》的有效补充。二是针对私募基金行业自身

发展规律和当前风险特点,明确自律管理的角色定位,充分发挥协会自律灵活、主动管理、接近市场的特点,使行业自律与行政、司法齐抓并举,共同发挥化解风险的作用。日前,最高人民法院发布的《全国法院民商事审判工作会议纪要》充分吸收了协会对基金销售相关的自律规则,坚持“卖者尽责、买者自负”的基本原则,体现了对基金行业自律管理定位的充分重视。三是要大力发展多元调解机制,充分发挥人民调解委员会、仲裁机构、司法机构等多种风险化解主体的作用,做到诉调协同,最大限度地保护投资者合法权益。

## 做多“弹药”充足 私募青睐结构性机会

□本报记者 王辉

受央行公开市场操作“降息”等因素推动,11月18日,沪深股市均自低位缩量弹升。私募机构表示,短期A股市场预计仍维持区间震荡格局,操作策略上,将继续结构性做多优质个股。与此同时,第三方机构的数据显示,在经过此前连续数周的减仓之后,当前国内股票私募的平均仓位已降至年内最低水平,现阶段做多“弹药”较为充足。

### “降息”推动A股走强

央行18日重启并开展了1800亿元7天期逆回购操作,操作利率下调5个基点至2.5%,一举打破了逆回购操作利率连续四年多以来的平稳格局。而在15日,央行在1年期MLF操作中已下调操作利率5个基点。

在此背景下,A股市场在经过上周的震荡走弱后,18日自低位温和走强。截至18日收盘,上证综指、深证成指、中小板指和创业板指等四大股指,分别上涨0.62%、0.70%、0.71%和0.46%。其中,上证综指在15日收盘跌破2900点后,再次收复了这一整数关口。从成交量来看,沪深两市全天成交金额分别为1447亿元和2196亿元,均较前一交易日有所缩量。

星石投资表示,央行18日在公开市场的“降息”,直接推动了A股上涨。与此同时,未来货币调控加强逆周期调节的方向不会改变,并会更加注重调整的节奏和幅度,“小步多频”有望成为最佳选择。

### 维持箱体震荡预期

多家一线私募机构对于A股的

短期研判,维持箱体震荡的偏积极预期。

鼎锋资产表示,考虑到国内经济自身的韧性,以及政策支持力度的加大,宏观基本面依然向好,货币调控边际宽松也有望支持市场估值稳定在合理水平,中期来看利于A股市场。当前A股短期向下调整空间不大,同时市场较好的买点也已经出现。

纯达基金表示,尽管上周A股市场曾出现一轮较为持续的走弱,但投资者对于后市无需过度悲观。尤其在11月26日MSCI扩容即将正式实施的既定背景下,市场向下调整的空间有限。随着10月经济数据基本公布完毕,市场将进入数据发布真空期,而外部因素可能出现的积极进展,也有望带动市场风险偏好有所改善。

在具体投资机会方面,纯达基金表示,虽然市场持续震荡,但一批业绩增长的消费白马、硬科技股迭创历史新高。核心资产的抱团短期难以瓦解,市场结构性机会仍值得期待。在当前的经济环境中,建议投资者继续关注低位绩优的蓝筹股及科技成长股。

私募排排网18日发布的数据显示,截至11月8日收盘时(私募产品净值公布和仓位测算数据相对公募较为滞后),国内所有规模的股票策略私募机构的平均仓位水平为52.21%,较前一一周有所下滑,降至2019年以来的最低水平。私募人士表示,在一线私募维持箱体震荡预期的背景下,未来一段时间内私募逢低做多的“弹药”将较为充足。

## 建信基金朱金钰:商品期货ETF是布局大宗市场优质工具

□本报记者 李惠敏

当商品期货遇上指数投资,投资者迎来了一类全新的资产配置工具。近日,建信易盛郑商所能能源化工期货ETF(简称“建信能化ETF”)正在发行。

建信能化ETF拟任基金经理朱金钰表示,随着市场投资需求尤其是长期资产配置需求的不断多元化,商品期货ETF将成为投资者布局国内大宗商品市场的优质工具。并且,当前市场正处于长周期上行、中周期见顶、短周期触底阶段,无论是机构投资者还是个人投资者,均可适当配置商品期货类产品。

### 全新资产配置工具

朱金钰表示,商品期货是标的物为实物商品的期货合约,具有标准化、可流通等特点,是大类资产配置中的重要组成部分;而商品期货ETF不仅是投资能源化工类商品的有效工具,更是国内配置大宗商品资产的稀缺工具。建信能化ETF跟踪的易盛郑商所能能源化工指数A(简称“易盛能化A”),它包含动力煤、PTA、甲醇和玻璃四类成份品种,均为郑商所成交量大、交易活跃的能源化工期货品种,走势与原油相关性高,能有效反映能源化工市场整体价格涨跌,一定程度上也能反映商品期货市场整体走势。Wind数据显示,易盛能化A与纳入全市场所有商品的南华商品指数相关性达69%。

在权重分配上,易盛能化A四类成份品种的权重由期货成交量和现货消费量两个指标确定,每三个月进行一次仓位调整,有利于指数及时跟踪商品期货市场走势。品种权重的变化反映了成份商品的基本面强弱及现货需求情况,也考虑了其在期货市场交易的活跃程度。

朱金钰认为,对于投资者而言,商品期货类产品是一类全新的资产配置工具,主要具备两方面配置价值。一方面,商品期货与股、债相关性低,投资者在组合中加入商品期货标的,能够有效分



新华社图片 数据来源/晨星 制图/苏振

### 基金加仓 散户淡然

## 火爆认购未现 阿里巴巴香港“招股”有点冷

□本报记者 吴娟娟

### 认购热情不及预期

老牌券商耀才证券执行董事兼行政总裁许绎彬表示,18日耀才用以认购阿里巴巴新股的融资总额近19亿港元。综合招股情况来看,他认为阿里巴巴港股IPO比起此前阅文集团招股反应更为冷淡。

在线券商富途证券统计显示,截至11月18日晚17时37分,富途认购阿里巴巴新股的金额超26.12亿港元。相形之下,阅文集团IPO时,投资者通过富途证券认购金额59.18亿港元。业内人士估计,阿里此次募资总额约为100亿美元到150亿美元,而阅文集团2017年10月25日宣布于香港联交所主板上市计划,拟最多募资约72.12亿港元。考虑到阿里募资规模远大于阅文集团,港股投资者认购阿里的热情实属一般。

不过,18日为阿里巴巴港股新股认购第二日,投资者会不会集中在最后一天认购?许绎彬表示,如果上市的股票是行业独特并且募资额度较小,有可能在招股的最后阶段融资出现爆发情

况。富途证券金融及企业服务总裁郭必伟表示,从过往的新股认购数据来看,新股认购最后一天,无论是融资还是现金认购都会有大幅增加。投资者“打新”的热情也与二级市场整体气氛有关,“若18日晚间或者次日晚间美股市场行情好,融资额会增加。”

为何互联网巨头回归港股似乎并未受到投资者追捧?

许绎彬对照阅文集团和阿里的招股情形解释称,阅文集团招股时,港股成交活跃,平均每天成交达1500亿港元;而目前港股成交额在低位徘徊,平均每天仅有七百亿港元左右,所以招股反响一般。郭必伟则将原因归于阅文集团的稀缺性。他认为,阅文集团等企业有稀缺性,而阿里巴巴港股此次是二次上市已经不具备稀缺性。“之前的阅文、美团、小米都只在香港上市,当时市场对其有稀缺性的预期。而阿里实际上之前已在美国上市。”

### 美股走势或成关键

此次阿里巴巴港股“打新”盈利空间有多大?

郭必伟表示,从目前各个投行给

出的目标价来看,阿里估值仍然较为合理,多数投行对它后期的展望也是非常正面。打新的盈利空间很大程度上取决于20日至26日阿里巴巴美股的走势。

郭必伟表示,因为阿里港股以阿里美股11月20日的收盘价作为其定价的基准。阿里港股11月26日上市,假定在20日至26日之间,阿里巴巴美股是上涨的,那参与港股打新就有盈利空间。假定这段时间阿里美股下跌,这里就有可能出现亏损。“阿里和其他公司不太一样,它是第一家在海外(美国)上市以后,在中国香港二次上市的企业。港股打新能否获利,关键看定价日至上市日之间的美股波动,很难预测。”

### 多只海外公募基金加仓

阿里巴巴一直是机构投资的心头好。被动投资机构和主动投资机构都极为重视它。

根据指数MSCI10月31日数据,阿里巴巴为MSCI新兴市场指数的第一重仓股,在指数中所占权重为4.5%。到11月26日,MSCI纳入A股第一阶段完成之后,A股整体在MSCI中所占权重

仅为3.3%,目前阿里巴巴在MSCI新兴市场指数中所占权重比全部A股加起来还要高。作为MSCI新兴市场指数的第一重仓股,阿里巴巴是很多跟踪此指数或相关衍生指数机构的重仓股。

主动管理基金也非常重视阿里巴巴。晨星向中国证券报记者提供的最新数据显示,其全球公募基金数据库中,有3945只基金持仓中含阿里巴巴。与上一期相比(不同基金披露的持仓情况频率不同,因此比较并非基于统一时点),3945只基金中,1320只基金对阿里巴巴进行了加仓。值得注意的是,按照股份数计,加仓阿里巴巴最多的10只海外公募基金中,有6只来自美国管理规模达万亿美元的资管机构普信集团。而这6只均为主动管理基金,显示了该机构对阿里巴巴价值的认可。

一方面是海外机构投资者对其长期投资价值看好,纷纷加仓,另一方面是阿里回归港股未受到火爆认购。有券商表示,阿里巴巴回归港股之后,投资者会提升对其价值的评估。国泰君安认为回归港股之初,阿里巴巴港股相较于美股或呈现一定幅度的溢价。

### 权益占比提升 扩容从未止步

## 养老目标基金有望成A股新“活水”

□本报记者 李惠敏 张凌之

颇有些出人意料的是,稳健的养老目标基金,近期也在利用A股的区间震荡,默默“低吸”个股。

上海某大型基金公司养老基金的基金经理康杨(化名)表示,有效的风险控制是养老目标基金最重要的工作。站在目前时点,经历过一番调整后的A股,已为部分养老目标基金的策略提供了便宜买入权益资产的机会。

除了大胆掘金“便宜货”外,养老目标基金的扩容步伐也从未停止。中国证券报记者从多家基金公司处了解到,做强做大养老产品是公司的重大战略方向,公募基金业围绕A股“长钱”的布局未来有望掀起新的高潮。业内人士预计,随着养老目标基金的持有者数量越来越多,加上该类基金封闭运作的特点,养老目标基金的“长钱资金”将成为A股源源不断的新“活水”。

### 大胆加仓权益资产

从2019年三季报来看,多只养老目标基金已直接下场投资股票,并将权益资产比例提高至总资产的10%以上。

其中,兴全安泰平衡养老三年持有(FOF)及中欧预见养老2035三年持有(FOF)两只养老目标基金权益投资占基金总资产的比例分别为10.36%和

13.50%。值得注意的是,相比成立初期,部分养老目标基金股票市值占基金资产净值比例显著提高,如三季度末华夏养老2045五年持有期的股票仓位为13.48%,但其半年报发布时,并无股票仓位。

除了直接下场买A股外,许多养老目标基金还通过重仓股混基金的方式,来提升自己的权益资产占比。其中,不少三年期、五年期的养老目标基金高仓位持有股票型基金和混合型基金,例如,汇添富养老目标日期2050前十大重仓基金均为混合型基金、股票型基金和ETF,对汇添富成长焦点混合的持有仓位高达11.06%,对汇添富高端制造股票和华宝中证银行ETF的持有仓位也分别达到4.95%和4.90%;而汇添富养老2040的前十大重仓基金则均为混合型基金。

康杨表示,与目前的基金产品不同,养老目标基金的投资,是用几十年的投资时长来考量建仓策略的有效性。因此,当权益类资产存在相对明显的投资机会时,会在策略允许的前提下适度提升其占比。

### 多管齐下谋扩张

借鉴海外养老目标基金的发展经验,“长钱”特征极其鲜明的养老目标基金,会随着规模的不断扩张,成为A股市场未来重要的、源源不断的资金“活水”。

从美国数据来看,截至2017年末,

美国个人养老账户规模为8.9万亿美元,在养老金体系中占比为32%。其中,目标日期基金和目标风险基金总规模超过1.5万亿美元,2003年末这一数据仅为0.13万亿美元。短短十余年间,美国养老目标基金规模增长逾11倍。而在中国,证监会已经受理的121只养老目标基金中,成功备案的有92只,成立的已有57只,扩容脚步也在加快。

一个显著的变化是,为了将养老目标基金真正打造成为养老第三支柱的重要力量,许多基金公司也正从多方面对产品进行改造,以更好地为投资者提供养老产品服务。

例如,相比此前四批发行成立的养老目标基金,近日发行的招商和悦均衡养老目标三年(FOF)、南方养老目标日期2030三年(FOF)均为发起式基金,即基金公司股东、自有资金、基金经理等人员认购金额合计不低于1000万元,持有期限不低于三年,以将基金管理人的利益与投资者的利益绑定。同时,风险等级上也更“高”一些,招商和悦均衡的招募说明书显示,具体看,原则上该基金的长期目标波动率为8%,其中权益类资产在基金资产中的配置比例上限为60%,下限为35%。

### 莫让“蓝海”变“红海”

需要注意的是,从过往公募基金的