

# 浮动费率产品五箭齐发

发行首日较为平静

本报记者 徐金忠

11月28日,国泰研究精选两年持有期混合、华泰柏瑞景气回报一年持有期混合等5只浮动费率基金同时开始募集。这5只产品的托管银行多有重合,一时间,浮动费率基金发行市场热闹不已。

中国证券报记者了解到,通过近日的发行宣传,浮动费率基金受到投资者关注。不过,多数基金公司对此次浮动费率产品的发行均以稳健推动为主,并未有意将此类产品作为“爆款”来打造,所以28日各发行渠道推进的情况较为平静也在机构预期之中。

## 5只产品集中发行

28日,此次获批的6只浮动费率基金中,国泰研究精选两年持有期混合、华泰柏瑞景气回报一年持有期混合、华安汇智精选两年持有期混合、中欧启航三年持有期混合、富国阿尔法两年持有期混合5只基金同时发行,仅兴全社会价值三年持有期混合基金获批待发。

从上述浮动管理费率基金披露的信息来看,低于目前普通混合型基金的固定管理费率和有条件地提取业绩报酬,成为此类产品未来主要的模式。具体来看,上述基金均采用0.8%的固定管理费率,这低于目前普通股混基金1.5%的管理费率。而在业绩报酬方面,当基金年化收益率超过8%时,上述基金可对超过8%的部分提取20%的业绩报酬。

此外,本次集中发行的5只浮动管理费率基金均为封闭式,未来封闭运作或将成为浮动管理费率基金的主流。具体来看,5只基金的封闭期有一年、两年、三年之分,其中华泰柏瑞景气回报一年持有期混合是唯一的一只一年封闭期产品。封闭期的设计意味着投资者自申购该基金并获得份额确认后,在封闭期内不能提出赎回申请,只有在封闭期结束

后,才可提出赎回申请。

上述基金发售公告还显示,基金募集过程中,募集规模达到30亿元将结束募集。在募集期内任何一天(含第一天)当日募集截止时间后认购申请金额超过30亿元,基金管理人将采取末日比例确认的方式实现规模的有效控制。

## 发行情况在预期之中

5只浮动费率基金同一天发行,各家基金公司也做好了各项工作的比拼。

中欧基金表示,中欧启航三年持有期混合是中欧基金继中欧匠心、中欧养老2035之后的又一款持有期模式产品。该基金每笔份额设定三年锁定持有期,“封闭持有期+可定投”的功能使之随时可以申购或定投。这一设定与基金长期投资理念不谋而合,有利于引导投资者进行理性投资。中欧基金进一步表示,持有期模式是基金业近年来的创新,目前选择这种模式的基金产品并不多,尤其是权益类产品更为少见。

富国阿尔法两年持有期混合则突出基金经理和产品设计的优势。据悉,该基金拟由券商资管出身的蒲世林担任基金经理。券商的投研经历使蒲世林逐渐形成严控组合回撤、

积累投资收益的稳健投资风格,富国阿尔法两年持有期混合将延续蒲世林这一风格,行业配置上力求均衡,控制单个行业风险暴露,重点关注消费升级、中高端制造、低估值修复等方向;个股选择上,将坚持GARP(价值成长)策略,寻求具有持续稳定增长潜力且价格合理或低估的公司,赚取优质企业长期业绩增长的钱。

经过28日一天的发售,上述浮动费率产品的销售情况如何?中国证券报记者了解到,浮动费率基金受到投资者关注,各发行渠道推进的情况也多在预期之中,虽难言火爆,但仍是稳步推进。“具体数据仍待最终统计,但是发行渠道反馈的情况较为平静,多只相似产品的集中发行对发行资源形成争抢,不过发行情况仍然在预期之中。”上海一家基金公司市场部门负责人表示。也有基金公司人士反馈表示,自己公司依托强势的银行销售渠道,新基金首日的发行情况较好。“得益于银行资源的倾斜,首日发行有不少亮点,为新基金发行打开了较好的局面。”

## 投资能力面临考验

中国证券报记者采访发现,多数基金公

司对此次浮动费率产品的发行均以稳健推动为主,并未有意将浮动费率产品作为“爆款”来打造。

“浮动费率基金属于创新产品的重启,此次获批的基金在设计上较为同质化,而且目前各家基金公司在基金经理和发行资源的配给上,也多较为稳健和审慎。虽然同一天集中发行,让投资者更加关注乃至有深入了解这一类基金产品的冲动,但是并未出现公开争抢投资者、争抢发行渠道的情况。”有基金第三方发行渠道人士表示。

基金人士同样认为,新产品集中发行的时候,比拼的是发行渠道和发行资源,而浮动费率基金想要真正崭露头角,仍要靠扎实的投资业绩和投资回报。“最终,需要用业绩来说话。浮动费率是对基金经理投资能力的实打实考验。”

华宝证券分析师李真指出,时隔三年,浮动管理费率基金重新启航。相比于三年前,此次监管机构优选了具有较强权益投资实力的基金公司,并且多次审核浮动管理费率基金投资经理的长期投资和管理能力。李真认为,这种基金类型较适合于进攻能力强且有回撤控制能力的基金经理。

新华社图片

## 市场波幅渐收敛

# 量化私募深挖策略机会

本报记者 王辉

受年末时点效应、内外部消息面和基本面等因素共同影响,近期A股市场多空持续拉锯,主要股指延续自今年9月以来的区间震荡格局。而来自第三方机构和一线量化私募的相关消息却显示,近两个多月量化投资策略整体收益率表现并不突出。但在市场长时间僵持、个股结构性机会依然延续、商品期货市场活跃度依旧较高的背景下,量化私募机构对于未来一段时间的预期仍较为乐观。

## 收益与股票多头策略相当

沪深两市自今年9月以来已持续震荡了近3个月时间。截至11月28日收盘,上证综指自9月至今的最大区间波幅仅为170点(2873点至3043点),震幅不足6%。在此背景下,私募量化策略的收益表现相对主动多头策略并不十分突出。

私募排排网的最新统计数据显示,截至11月28日,在有最新净值更新的7402只八大策略私募基金产品中,9月以来共计有5078只基金实现正收益,占比为68.60%。分策略来看,4285只股票多头策略基金9月以来共计有2974只实现正收益,占比69.40%;207只宏观策略基金9月以来有125只实现正收益,占比60.39%;485只相对价值策略基金9月以来有339只实现正收益,占比69.90%;42只事件驱动策略基金9月以来有29只实现正收益,占比69.05%。

此外,来自朝阳永续的量化私募收益统计则显示,9月1日至11月27日,该机构统计的股票市场中性、多策略、管理期货等三大策略私募产品平均收益率为0.56%,正收益产品占比为60.30%,平均收益率和正收益产品的比例均与传统股票多头策略产品基本持平。

## 多维度深挖策略机会

上海国富投资管理有限公司投资总监陈海峰表示,9月以来A股市场主要股指呈震荡走势,波幅渐趋收敛,成交相对清淡。在此背景下,市场绝对及相对收益的投资机会均较少,国富投资的择时模型也一直处于较为看空的信号状态。在此背景下,基于模型信号,国富投资总体维持了较低仓位水平,阶段性收益率波动较小。

上海宽桥金融首席投资官唐弢也表示,9月以来,A股市场量化趋势策略、量化中性策略的阶段性表现差强人意,特别是日内T+0策略由于成交量萎缩,机会也明显减少。

与此同时,在A股市场已然长时间多空僵持、商品期货市场交易活跃度依旧较高的背景下,量化私募机构也在积极寻找和期待一些特定量化策略模型的收益机会。

富善投资投研负责人表示,随着转融通的推出,A股市场可融券的数量和品种正逐步增加,个股多空策略也随之初步具备了运作的条件。这一策略在显著提升资金使用效率的同时,能够丰富量化策略模型结构,近阶段实盘运作的效果也优于传统对冲产品。此外,考虑到A股现有的投资者结构,一些基于波动率的量化策略产品也值得关注。

唐弢表示,未来一段时间更看好三类量化策略的运行表现。第一,由于商品市场品种较多,多元化分散交易仍能够捕捉到一些大的波动,期货市场流动性也较为充足,量化CTA策略将继续有较好的获利机会;第二,由于A股市场成交量整体萎缩,指数上幅度较大的波动也越来越少、越来越短,一些特殊模式的左侧交易模型可能有一定优势;第三,根据上市公司业绩建立股票池,融合震荡、趋势系统进行混合交易,同时提高震荡策略的占比,未来也可能获得不错的收益。

此外,陈海峰进一步分析称,在经历了9月以来的长时间横盘整理后,A股市场后期有望迎来方向性的选择,量化投资机会也会随着市场波动的回归而增加。因此,在未来一段时间,兼备风险防范能力和获取市场超额收益能力的量化私募策略,如中高频的量化对冲策略、指数增强类策略和有择时能力的多头策略,可能会有比较好的收益机会。

## 主流债券价值凸显

# 公募布局转债和中长期纯债基金

本报记者 余世鹏

2019年债市行情接近尾声。公募人士认为,受内外部因素影响,2019年债市行情呈现出明显的震荡态势。展望2020年,国内货币政策在降低实体融资成本方面还有不少空间,债券收益仍有安全垫和较好配置价值。其中,转债基金和中长期纯债基金是公募布局的重点。

## 可转债基金表现突出

“2019年前11个月,债券市场整体宽幅震荡,呈现出‘上-下-上’格局。”前海联合基金的基金经理曾婷婷指出,今年1-4月,外部环境相对稳定,经济基本面数据走强,地方债发行提速,使得债券收益率震荡上行了30bp以上;5-8月,由于不确定性因素增加,以及海外市场逐渐进入宽松周期,债券市场收益率下行,累计幅度近50bp;8-10月,因资金价格持续维持低位,宽信用力度加大,债券收益率整体震荡上行40bp左右。

曾婷婷介绍,自11月以来,因央行连续下调MLF和OMO利率,在流动性宽松局面下市场重拾信心,债券收益率稳步下行。

创金合信基金总结认为,当前债市风险资产利率的绝对水平和信用利差水平处于历史偏低位置。从短期看,债市情绪在走好,前期调整也有所修复。

在震荡市下,今年以来收益表现良好的是聚焦“股债”属性的可转债基金。Wind数据显示,截至11月28日,在收益率排名前十的债券基金中,有9只是可转债基金或可转债增强基

## 今年以来业绩居前的可转债基金

基金名称	今年以来回报(%)	基金规模(亿元)	单位净值(元)
银华中证转债指数增强B	59.49	0.57	1.12
东吴中证可转债债券C	55.11	0.18	1.09
南方希元可转债	29.61	1.28	1.12
中欧可转债A	26.66	19.71	1.19
汇添富可转债A	26.57	24.22	1.40
中欧可转债C	26.37	19.71	1.18
汇添富可转债C	26.01	24.22	1.35
华宝可转债	24.36	0.80	1.05
长盛可转债C	24.25	0.50	1.11
长盛可转债A	23.85	0.50	1.10

数据来源:Wind 截至11月28日

金。进一步看,可转债基金今年以来的平均收益率为12.94%,超过同期债券基金平均收益率3.88%。其中,表现最好的可转债基金收益率接近60%。

曾婷婷指出,现券收益方面,当前1年期以上品种收益率水平与年初大体持平,1年以内品种较年初收益率水平有所上行,年内波动幅度在50bp以内,整体收益率水平相对稳定,期限利差有所收窄。“综合来看,主流品种债券仍有较好的配置价值。”

## 债券仍有较好配置价值

展望2020年,曾婷婷表示,在全球降息周期下,货币政策在降低实体融资成本方面还有不少空间,中国债券的收益相对于境外债券仍有安全垫。“从中期来看,国内债市依然具有较好的配置价值。”

歌斐资产首席投资官马晖洪指出,全球经济和不同资产的回报率将在很长一段时间处于低位,资本流向“增长型”资产的趋势会愈发明显。“从中长期来看,中国经济不乏积极信号,如贷款的增长和结构的改善等,这都反映了中国政府为整个实体经济提供更多信贷的决心。”

创金合信基金分析指出,考虑到外部影响因素趋于缓和,在地方专项债短期扩容趋势下,基建投资增速温和回暖的趋势不变,经济失速风险较小。

马晖洪认为,在当前阶段,抵御低收益最好的对冲工具是布局成长性资产和可以提供稳定收益的资产,而不必过于保守地持有大量现金和期权。他在最近的海外调研时了解到,某位机构投资经理管理着账面价值2200亿美元的养老基金,但其中的缺口达到30%。因此,

该投资经理选择加大在中国、印度等经济增长快而且估值不高的区域投资,以在有限的时间内补齐缺口。

但歌斐资产多资产投资配置合伙人李富军表示,当前债券市场的估值相对偏高,单一资产的波动率也会大幅上升,接下来可通过资产配置的方式来防范极端风险,提高整体风险收益比。

## 杠杆利差是稳定收益来源

谈到具体配置策略时,曾婷婷表示,在货币政策持续当前基调、资金利率水平较稳定的背景下,杠杆利差仍是债市较稳定的收益贡献来源之一。所以,久期和杠杆策略在未来一段时间仍是较优选择。

同时,低评级、民企信用债在宽信用的进程中尚难言利好,信用下沉策略暂时不宜过度采用。

创金合信基金则指出,在债市缺乏趋势性机会的前提下,长期内中低评级公募城投债和优质民企债的利差水平较为显著,投资价值有所凸显,但需要注意防范信用踩雷风险。

实际上,基于当前趋势预判,公募已在密集布局债券品种。Wind数据显示,截至11月28日,今年以来成立的债券基金有695只,其中有117只是在10月以后成立的(11月成立的有76只)。就具体品种来看,今年收益不俗的可转债基金和中长期纯债基金是公募布局的重点。

海富通基金固定收益研究部总监莫迁表示,当前可择机布局中长期品种。其中,定位不高的大盘转债是新增资金进入转债市场最直接的标的,可作为底仓选项。

## 长期看好四大方向

在明年的投资布局上,归凯表示,一方面仍看好传统产业的核心资产,因为从中长期看,随着国内市场、法律、环保环境的日益规范,这类公司的竞争优势会更加显著,仍将是机构投资者的配置重点;另一方面要关注科技、健康、先进制造领域的机遇,特别是5G基础设施建设将助推新一轮科技周期启动,这些领域将是未来“新核心资产”诞生的摇篮。

从长期来看,看好大消费、大健康、科技和先进制造领域的机遇,特别是5G基础设施建设将助推新一轮科技周期启动,这些领域将是未来“新核心资产”诞生的摇篮。

具体策略上,归凯建议投资者要更关注公司质量和长期成长前景,避免投资烂公司,或参与短期炒作,要摒弃过去“炒概念”、“追逐热点”的行为模式。随着注册制的逐步推广和A股市场机构化的提升,未来不具备竞争力的公司会无人问津。

# 把握“新核心资产”投资机会

本报记者 张凌之

临近年末,大盘持续震荡调整,一方面,部分投资者持币观望;另一方面,北向资金仍继续加仓各行业龙头。针对近期市场震荡,嘉实泰和基金经理归凯认为,每到年底部分资金有兑现收益的需求,短期市场震荡和波动在所难免,但看好市场中长期表现。尤其要关注科技、健康、先进制造领域的机会,特别是5G的发展机会,这些领域将是未来“新核心资产”诞生的摇篮。

## 寻找好生意和好公司

归凯认为,市场短期波动在所难免,但中长期仍将有较好表现。

首先,去杠杆力度减缓,流动性边际放松是今年支撑市场上涨最重要的逻辑,从国内外

## 嘉实基金归凯:

# 把握“新核心资产”投资机会

宏观背景来看,流动性宽松的趋势仍会持续,且海外继续贡献增量资金。

其次,在国内打破刚兑和房地产大周期见顶后,股票资产在大类资产中的吸引力增强。

第三,库存处于周期底部位置,预计未来上市公司整体盈利增速进入震荡修复通道。

最后,在维持地产调控的同时,政策层面在其他领域增加了稳增长信号的释放;从估值看,虽然估值分化显著但整体不贵,经济转型结构性机会将不断涌现。

作为一位长期投资者,归凯以追求长期业绩卓越为目标,避免短期大起大落;选股上也是立足于长期,即在“雪道”足够长的领域寻找好生意和好公司,最终收获“时间的玫瑰”。

“既然是看长,那么就要对公司的商业模式、竞争优势、产业趋势这些更本质、更长期的