

老套路与新玩法交织

公募年末规模冲刺赛降温

□本报记者 徐金忠

2019年接近尾声,作为年末保留项目,公募基金为冲刺规模的系列动作正在上演。今年的规模冲刺赛有老套路也有新玩法:债基仍是年末冲规模的主力;主动权益基金中,明星基金经理和明星产品仍是基金公司下重注的所在;ETF基金本是做大规模的利器,但在超比例换购被叫停之后,利器不再锋利……

中国证券报记者了解到,选择在年底冲规模大多是中大型基金公司。不过,在监管淡化规模排名、投资者更看重业绩的背景下,今年的规模冲刺赛激烈程度大为下降。

规模冲刺赛如期而至

“股东对我们的规模有考核要求,考核周期就是在年末。另外,同行之间也会比较规模排名。所以,年终的规模冲刺赛是每年的保留项目。”上海一家基金公司分管市场业务的副总经理表示。

事实上,公募的规模不仅是股东方的考核导向,在行业内,基金公司的规模与银行的合作、创新业务开展、专业机构评价等息息相关。“以与强势银行渠道的合作为例,基金产品要想进入银行渠道的‘基金池’,一个重要的考量就是产品背后的基金公司,相当于一种实力的背书;从创新业务来看,近年来虽有越来越多的中小型公司承接创新业务,但一些战略性产品的落地,多在行业规模较大、运作稳健的公司之中;从专业机构评价来看,规模更是硬性指标,包括一些行业奖项的评定以及专业机构的资质认定等。”有公募机构管理人土补充说。

而年末的规模冲刺也并非只是赚了吆喝。有基金经理表示,年末基金公司需要获取规模,也正是其集中力量、狠抓业绩的时候。“年底的



新华社图片

时候,公司会积极给予资源,包括银行、第三方等资源,需要做的是用优秀的业绩来承接这部分资源,用实力去获取市场资金的支持。”

而在基金公司销售和营销体系的从业人员看来,年终规模冲刺赛同样是公司各类资源系统性梳理和维护的契机。“回顾与展望并行,此时需要总结和梳理双方的合作关系,寻找继续合作的结合点。”

老套路VS新玩法

今年的规模冲刺赛有何创新?整体来说,今年是老套路与新玩法同台献艺。

首先,债券基金是保底的增量,所以仍是今年冲规模的主力。Wind数据显示,目前正在发行的基金中,超过半数是债券基金。而从发行结果来看,债券基金的发行金额也占据市场新发基金的绝大部分。

数据背后,是围绕市场资金的争夺,基金公司各显身手。记者了解到,虽然机构委外资金从规模和配置力度看已今非昔比,加之银行理财子公司的加入,竞争加剧,但背靠银行的基金公司仍然承接着委外资金的定制需求。没有银行优势的基金公司则重点

从其它类型机构入手,寻求差异化的竞争道路。另外,一些市场上的“掮客”资金也在规模竞争中寻找自己的利益,风险较小的债券基金成为其生意经中的重要通道。

今年以来,ETF基金成为基金公司规模增长的重要来源,但近期因为超比例换购被叫停,首募规模骤降,难以成为基金公司年末冲规模的利器,但各家公司也并未停止在ETF上的吆喝声。“ETF基金暗含着对未来市场、行业和主题的预期,宽基ETF是市场指数层级预期的体现,行业ETF对应的是投资者对行业发展的研判,主题ETF则是市场主题性机会的掘金工具。而年终也是布局明年的时刻,ETF基金可以有一波主动推介和营销。”一位ETF基金经理表示。

主动权益是公募基金的立身之本,但由于良莠不齐,将主动权益基金作为规模突击方向的基金公司相对较少,其玩法则是“明星基金公司/明星基金经理+强势渠道”,对接市场资金的配置需求。

淡化排名 回归本源

年终规模冲刺赛虽如期而至,而且各

基金公司或多或少参与其中,但是淡化规模排名、回归专业本源,是目前公募行业的主旋律。

究其原因,一方面,对规模的诉求多集中在大中型基金公司,因为大公司有同行竞争和自我提升的需求,而大多数基金公司选择在规模上稳健发展。“规模的获取,需要资源的投入,透支基金公司资源的规模冲击,并不可取。”北京一家公募机构管理层人士表示。另一方面,投资者考察基金公司的视角已经发生变化。“规模自然是投资能力的体现,但是专业和专注的投资能力越来越受投资者关注,我们的投资推荐中已经有很多中小型基金公司的优质产品。”招商银行投资理财业务人士表示。

上海证券基金评价研究中心分析师指出,目前基金行业对规模排名的关注度明显降低。“这与监管部门淡化排名的导向一致。另外,于基金公司而言,规模排名竞争有投入产出比的考量。公募基金发展至今,越来越多的公司明白自己想要什么以及怎么做,而不是跟风凑热闹,这是行业变化和升级。”

估值低而盈利升 机构看好明年周期股行情

幅居前。

兴业证券表示,2020年主要把握三条主线,其中一条就是“以周期为代表的稳增长预期发酵,布局周期中的核心资产”;另一条则是“金融地产龙头、公共事业、公路等高股性价比和安全性相对较高。展望2020年,周期性行业盈利有望大幅改善,周期板块中已经经历过总需求下滑压力测试的低估值、高分红的周期龙头企业将较好匹配理财替代、险资配置等增量资金需求,或是明年最重要的投资机会之一。”

估值处于历史底部区域

本周,A股市场周期股与科技股“搭台唱戏”。截至12月10日收盘,本周前两日涨幅排在前五的申万一级行业全部为科技和周期板块,其中,钢铁、建筑材料、房地产业周涨幅分别达1.76%、1.68%、1.48%。

不少券商均发布研报看好周期板块的投资机会。申万宏源就表示,市场处于调整的最后阶段,看好2020年春季“周期搭台,成长唱戏”的投资机会。

中原证券认为,岁末年初,在逆周期政策落地的加持下,传统的春季躁动行情有望回归,行业方面有望出现周期与成长齐飞的局面。从历年经验来看,银行、建材建筑和上游的钢铁、煤炭、有色、石油石化板块可能涨

备了明显的复苏迹象,预示着2020年一季度宏观经济大概率会企稳。经历过2019年的考验,部分龙头周期板块公司具备盈利稳定、资产负债表改善和市占率提升的特征。展望2020年,增量资金将主要来源于理财替代、险资配置,资金主要诉求是低波动、低风险、绝对收益,周期板块中已经经历过总需求下滑压力测试的低估值、高分红的周期龙头类企业将较好匹配这部分需求。

联合利业也表示,周期股投资的核心逻辑就是“两低”,即周期低位和估值低位。周期低位很容易理解,明年的逆周期政策将陆续托底。随着财政加码,适度宽松引导利率下行,叠加进入补库存周期,明年经济有望企稳,出现周期拐点。此外,虽然周期底尚未出现,但周期板块处于估值低位,机构亦明显低配。最重要的是,供给出清伴随龙头企业市场份额提升,即成长性的提升弱化了其向下的周期属性,使得龙头企业的估值非常具有吸引力和长期投资价值。在目前背景下,核心资产成为A股投资的主旋律,处于估值洼地的优质周期核心资产存在强烈的向上修复需求。

但富荣基金权益投资部兼研究部总监邓宇翔也指出:“从中长期的角度去观察,在周期股上净值提升的钱相对较少,更多的是净利润提升的钱。”

盈利有望大幅改善

“明年一些周期性行业盈利能力有望大幅提升,供需格局良好的企业会有不错的机

会。”广发基金副总经理朱平说。

广发内需增长基金经理王明旭也表示,今年有一些周期性行业,比如汽车、钢铁、建筑等因为与经济周期相关性较高,强周期属性导致它们的表现不是特别好。但明年宏观经济可能见底,对于周期类板块可以看好。

“我对于明年上半年经济见底回升有一定期待,所以组合中有部分周期股。”

华南某公募基金权益投资负责人分析指出,目前发电、钢铁、能化品种在微观上具

备了明显的复苏迹象,预示着2020年一季度宏观经济大概率会企稳。经历过2019年的考

验,部分龙头周期板块公司具备盈利稳定、资产负债表改善和市占率提升的特征。展望2020年,增量资金将主要来源于理财替代、险资配置,资金主要诉求是低波动、低风险、绝对收益,周期板块中已经经历过总需求下滑压力测试的低估值、高分红的周期龙头类企业将较好匹配这部分需求。

联合利业也表示,周期低位和估值低位。周期低位很容易理解,明年的逆周期政策将继续托底。随着财政加码,适度宽松引导利率下行,叠加进入补库存周期,明年经济有

望企稳,出现周期拐点。此外,虽然周期底尚未

出现,但周期板块处于估值低位,机构亦明

显低配。最重要的是,供给出清伴随龙头企

业市场份额提升,即成长性的提升弱化了其

向下的周期属性,使得龙头企业的估值非常

具有吸引力和长期投资价值。在目前背景

下,核心资产成为A股投资的主旋律,处于

估值洼地的优质周期核心资产存在强烈的

向上修复需求。

但富荣基金权益投资部兼研究部总监

邓宇翔也指出:“从中长期的角度去观察,在

周期股上净值提升的钱相对较少,更多的是

净利润提升的钱。”

ETF期权扩容

公募再迎利好

50ETF期权上市以来运行逐渐稳定,成交持仓量不断扩大。比如,今年前10个月,上证50ETF期权的累计成交量就达到5亿张,远超去年全年的3.16亿张。“同时,上证50ETF期权市场机构投资者占比超六成,随着期权市场规模稳步扩大,越来越多的投资者使用期权进行保险和增强收益,期权经济功能逐渐发挥。”

利好ETF公募大户

规则指出,ETF被选为合约标的需满足四个条件,分别是“属于深交所公布的融资融券标的证券”“成立时间不少于6个月”“最近6个月的日均持有账户数不低于4000户”“本所规定的其他条件”。

据不完全统计,目前两市纳入两融范围的ETF基金约有70只。其中,成交量较大的品种主要是与黄金、消费和医药等主题相关的ETF类基金。“随着ETF期权品种逐渐丰富,投资者将有更多的工具来对冲市场下跌风险。”某基金分析人士对记者表示,因为ETF

期权合约为衍生品,华南某券商分析人士李明(化名)指出,ETF期权的主要作用在于对冲市场波动风险。比如,投资者想以一定的区间价格买入某类ETF基金,为防范市场价格波动,则可通过对应的ETF期权来进行价格锁定。

在交易方面,规则指出,期权竞价交易采用集合竞价和连续竞价两种方式。期权竞价交易按价格优先、时间优先的原则撮合成交。其中,期权交易实行熔断制度,触发熔断后合约进入3分钟集合竞价的交易阶段。

实际上,在今年11月中国证监会宣布扩

大股票期权试点后,深交所随后就着手

进行技术测试与配套细则发布工作。李明表

示,当前市场的ETF期权品种只有上交所于

2015年推出的上证50ETF期权,但两大交易

所的沪深300ETF期权很有可能在12月就会

推出。其中,上交所此前已在公告中明确表

示拟于2019年12月上市交易沪深300ETF

期权合约。

中信期货研究员肖章瑜表示,上证

看好行业龙头

联合利业指出,周期板块是明年最重要的投资机会之一。随着周期拐点和估值修复,明年周期板块或迎来“戴维斯双击”。而周期行业的龙头则是最核心的标的,看好水泥、机械、建材、化工和地产行业龙头企业的投资机会。

邓宇翔同样看好周期股里面的龙头。“因为在经济下行阶段也是龙头企业市占率提升的机会。优选现金流比较好、市场化程度比较高、能投入研发的行业龙头。”他表示,行业方面目前现金流较好、下游格局集中的化工、建材、家电等板块可择优关注。

王明旭看好早周期行业的机会。他指出,随着宏观经济可能的回暖,今年涨幅较小的汽车、家电、新能源汽车产业链、与地产投资相关度较高的厨电、家居行业,可能在明年上半年会有不错的表现。

川财证券指出,经济预期有所改善、盈利稳定且偏高、估值偏低以及外资持续大幅流入等使得大金融、周期等蓝筹个股可能受到机构青睐,建议关注受益于政策支持、估值较低的基建交运领域建材、建筑、港口水运等标的。在逆周期调控政策加码以及库存周期回升的背景下,经济改善的预期上升,钢铁、煤炭、地产等低估值个股值得关注。

但富荣基金权益投资部兼研究部总监

邓宇翔也指出:“从中长期的角度去观察,在

周期股上净值提升的钱相对较少,更多的是

净利润提升的钱。”

再迎制度创新 集合申购助力ETF发展 数家基金公司准备试点

“(ETF集合申购)现在的进度就是在等监管部门最终批准。一旦敲定,预计行业内将很快推广。ETF集合申购机制的推出,与监管部门支持ETF基金发展,保障持有人利益的主线一脉相承。眼下,业界正翘首期盼这一制度创新的落地,并思考自己在其中能做什么。”上海一家基金公司量化投资负责人表示。

中国证券报记者了解到,ETF集合申购以不损害原持有人利益为前提,在ETF上市后,实现ETF产品与单个投资者之间的申购结算,有效避免此前ETF发行申购中上市公司股东超比例换购的弊病,又能在ETF上市后方便投资者申购,将助力ETF基金发展壮大。

集合申购渐行渐近

ETF集合申购是指ETF上市后,在不损害原持有人利益的前提下,定期允许多个投资者用单个或多个成分券申购ETF份额。

上述基金公司量化投资负责人表示,持续优化基金交易机制,是监管部门近期的重点安排。“集合申购机制本意在于方便投资者在ETF上市后的申购操作。但是在叫停超比例换购、保障持有人利益的背景下,又有了更加丰富的含义。我的理解是,这一制度创新背后是监管部门期待ETF基金大发展,规避超比例换购损害持有人利益的深层次考虑。相比发行阶段,上市公司股东等投资者用单只个股认购基金份额,集合申购要求投资者先将手中个股转换成一揽子股票,并且承担相应的成本,实现ETF基金与单个投资者之间的申购结算,有效避免了持有人利益的受损。”

中国证券报记者了解到,监管部门研究推出ETF集合申购机制的进度较快,已选择数家基金公司准备先期试点。多位基金行业人士预计,ETF集合申购这一创新机制将很快从试点阶段推广到全行业落地。“ETF基金在扭转超比例换购等问题之后,基金产品做大规模、做大流动性的现实需求突出,监管部门在研究推出集合申购机制的时候,充分考虑到了这一点。”有ETF基金经理认为。

基金公司摩拳擦掌

ETF集合申购机制的推出将方便投资者在ETF上市后申购ETF产品份额,也使得基金公司在ETF上市后有更多的途径吸引投资者,做大ETF基金规模。有基金公司表示,集合申购机制为优质上市公司股东认购ETF基金预留了通道。“可以弥补发行阶段换购比例限制未能足额换购的缺口。同时,因为需要承担费用和成本,所以对上市公司股东也是一种筛选机制。质地较差的个股,在换成一揽子股票的时候,需要承担较高费用和较大风险,必然会缺乏通过集合申购机制申购ETF基金的动力。”该基金公司管理层人士表示。

在这样的创新机制下,多家基金公司表示,这也凸显了基金公司持续维护客户的重要性。“集合申购的机制创新将推动基金公司对自己的客户资源做分层管理,未来对优质客户的争夺也将更加激烈。对于优质客户资源,基金公司可能会做更精细化的服务,包括对客户进行ETF产品的重点推荐,并提供ETF申购的点对点服务,在相关费率上也有可能进一步优化。”有基金公司机构业务人士表示。

与此同时,也有业内人士认为,集合申购机制的推出,对于ETF基金的规模来说,是一种较好的获取途径,但是对于ETF作为投资工具属性至关重要的流动性来讲,其效果可能相对有限。“ETF产品流动性的主要来源是投资者活跃的买卖交易,而机构投资者在交易活跃度上一般较差,即便是通过集合申购进来,也可能选择一把卖出落袋为安。而个人投资者多习惯选择现金申购ETF,通过集合申购进来的量能仍需观察。”深圳一家基金公司指数投资基金经理指出。(徐金忠)

那些德才兼备的好公司后来都怎样了?

兴全基金 李婧

常听人说,投资是一件与时间有关的事,我们需要在大概率正确的方向上做持续性的坚持。当我们开始一项投资时,至少该先分解那些或复杂、或天花乱坠的营销话术,看清楚背后的实质内容。然后,我们需要以某种大概率正确的方式寻找可以持续的方法。

过去,我们只关注企业的财务报表,那些营收、经营模式好的公司往往成为投资者唯一关注的指标。但是当铺天盖地的黑天鹅、灰犀牛来袭时,人们越来越希望找到那些可以持续表现良好的公司,越来越关注报表之外的因素,社会责任投资就是最重要的一环。

社会责任投资(SRI)这两年在中国市场越发火了起来。社会责任投资(SRI)是一种投资理念,旨在企业财报之外,对企业环境保护、社会道德以及公共利益等方面进行考量,侧重观察与企业相关群体的情况,包括股东、员工、供应商、客户和社会。这里需要说明的是,SRI(Socially Responsible Investing)与ESG略有不同,ESG(Environmental social governance)是具体的投资分析框架,对环境(E)、社会(S)和治理(G)有严格的规定。不过,从本质上讲,两者追求的都是投资的可持续性发展。

社会责任投资是新兴市场股的试金石”。诚然,过去的社会责任投资带了很多宗教、道德色彩,但是随着时间的流逝,那些符合绝大多数人价值观,或者说符合社会进步的投资方向,被证明是可以得到时间回馈的领域,尤其体现在不够成熟的市场里。

跟踪MSCI新兴市场和新兴市场ESG指数的表现时发现,在2007年-2019年长达12年的时间里,新兴市场ESG指数表现出了非常明显的超额收益。这或许可以证明一点,在不够成熟的市场里,通过ESG的选股方式过滤掉的企业确实表现不佳。

在分析风险因素数据时也可以一定程度上佐证这一点。MSCI提供的数据显示,自2007年9月28日起至2019年7月31日,新兴市场ESG指数的平均夏普比率为0.28,新兴市场指数的平均夏普比率为0.12。对于投资