

市场震荡 新基金发行遇“倒春寒”

基金经理坚称调整是加仓良机

□本报记者 张凌之 李惠敏

基金发行市场曾经“熟悉的味道”一去不返。近日，中国证券报记者发现，3月以来，已有9只基金发布了延长募集期的公告，其中还有曾经炙手可热的科技类基金。从发行数据看，3月以来，新发基金的规模就比2月减少了1436.08亿份。展望后市，基金经理表示，当前A股估值处于历史较低水平，此时减仓或做空风险很大，应把握这一机遇逐步加仓。

新发基金份额锐减

随着A股市场震荡调整，新基金发行也明显降温。步入3月，基金提前结束募集和进行比例配售的公告很难看到，取而代之的是募集期延长的公告。据中国证券报记者不完全统计，3月以来，已有9只基金发布了募集期延长公告，更有基金直接将募集期延长两个月。

从2019年下半年开始，基金发行就迎来了一波高潮，“爆款基”和“日光基”频出，科技基金更是一时风光无限。以前炙手可热的科技基金为例，设定10亿元募集上限的鹏华科技创新、交银科锐科技创新、招商科技创新A、建信科技创新A均是“日光基”，末日配售比例则均在20%以下。此外，据中证君不完全统计，仅今年以来，“日光基”超过了40只。而在最近的基金延长募集期公告中，却出现了一只科技类基金的身影，募集期从3月20日延长至4月3日。此外，近来新成立的科技类基金募集速度和资金认购势头也不及以往，如3月18日成立的景顺长城科技创新混合，该基金用了两个工作日达到募集上限的10亿元，最终认购申请确认比例为79.37%。

除新基金延长募集外，新成立基金数量、发行总份额以及平均发行份额数据更显示出当前市场参与热度明显下降。Wind数据显示，截至3月23日，按认购起始日计算，3月以来仅有39只新成立基金，发行份额合计652.76亿份，平均发行份额16.74亿份；相较2月合计发行2088.84亿份、平均发行份额的25.17亿份而言，平均相差近10亿份。具体来



数据来源/Wind 本报记者 车亮 摄 制图/王建华

看，新成立的各类型基金中，股票型基金有7只，发行份额合计98.63亿份，平均发行份额14.09亿份，远低于2月平均发行份额的28.83亿份，占比不足一半；混合型基金中，3月来新成立21只，发行份额合计476.20亿份，平均发行22.68亿份，也远低于2月平均发行的29.80亿份。

基金经理不担心后市

虽然发行市场的降温，但对于A股后市，基金经理并不担心。他们普遍认为，A股经历深度调整后，估值处于历史低位，此时无论发

行还是买入都是较好的入场时点。

即将担任新发基金基金经理的嘉实基金研究部副总监肖觅表示，疫情对股市来说是短期事件，冲击相当有限，并不改变中国经济基本面长期向好的核心逻辑，目前各地复工复产正积极有序推进。此外，A股经过此轮深度下调后，估值处于历史低位，此时发行新基金也将面临一个较好的入场时点。

某基金经理表示，当前A股估值正处在历史较低位置，若变动仓位或做空风险非常大，其坚持一贯的投资策略，始终未降低仓位，剔除长期业绩不达预期个股，通过风险控制而不

是降低仓位来减少净值的波动。他认为，A股的投资价值并未改变。近一段时间，部分好股票在外资流出的过程中被错杀，应把握这一机遇逐步加仓。

新华基金表示，当前时点，仍看好国内债市和股市的投资价值。一方面，国内的疫情防控卓有成效，显示出强大的应对公共危机的能力，人民币计价的资产理应享受一定的估值溢价；另一方面，从绝对估值角度出发，全球利率不断下行是大概率事件，长期内有明显的、较高确定性收益的资产一定也是好资产。

看好A股H股投资机会 增量险资料择机入市

□本报记者 张玉洁

银保监会副主席周亮日前在国新办新闻发布会上表示，对偿付能力充足率较高、资产匹配状况较好的保险公司，允许其在现有权益投资30%上限的基础上，适度提高权益类资产的投资比重。

险资投资资本市场一直备受各方关注，最新公布的数据显示，险资权益投资占比已接近近年来的高点。多位险资人士对中国证券报记者表示，监管部门此举有助于保险机构进行多元化投资，未来也可对股票市场带来资金增量。他们普遍看好权益市场投资前景，但是目前市场波动较大，险资或将谨慎出手。

去年底险资权益投资占比13.15%

银保监会最新发布的数据显示，截至2019年12月末，保险资金运用余额18.52万亿元，其中6.4万亿元投资于债券，2.52万亿元投资于银行存款，2.44万亿元投资于股票和证券投资基金。权益投资占比13.15%，尽管不及2015年牛市时15.18%的占比，但也是三年来的最高点。

2019年，股票市场向好，保险行业实现投资收益8824亿元，资金运用平均收益率4.94%，较2018年高出0.61个百分点。

那么这2.44万亿元投资规模分布如何呢？

直接投资上市公司股权方面，此前行业数据显示，截至2019年年末，险资投资股票规模14942亿元，比年初增长41.37%，占保险资金运用余额的8.06%，投资收益率达9.16%。东方财富数据显示，目前已披露2019年年报的公司中，有22家公司前十大流通股股东出现险资身影，险资合计持股市值2976.6亿元，持股145.77亿股；剔除中国平安集团对平安银行的持股，险资重仓股32.33亿股，持仓市值1126.81亿元。

22家公司中，有10只持仓未动，4只加仓，3只新进，5只减持。具体来看，获得险资增持的股票分别为金禾实业、中炬高新、宝钛股份、数据港。万科A去年四季度遭险资减持超过3.6亿股。

除直接投资股票，基金也是险资进行权益投资的主要方式。此前有行业数据显示，截至2019年年末，险资投资证券投资基金规模9423亿元，比年初增长8.93%，占保险资金运用余额的5.09%，投资收益率为6.08%。此外，也有部分险资持有新三板公司和非上市公司股权。

看好权益投资前景

全球进入降息通道，叠加近期全球疫情

发酵，保险资管面临更大挑战。

中国保险资产管理业协会执行副会长兼秘书长曹德云日前指出，当前保险资管行业主要面临以下问题：一是市场环境不稳定，短期内股市和债市都面临震荡行情；二是信用风险上升，企业受疫情冲击经营困难，进而影响偿债能力；三是资产配置难度大，债券配置空间收窄，优质项目和资产稀缺，投资收益难以提升。

近期来自保险业资产管理协会的一次投资者信心调查显示，半数高管预计受疫情影响，公司将调整2020年的资产配置计划，股票和另类投资成为多数选项，尤其看好A股和H股的投资机会。

花旗近日发表的报告认为，中国保险公司的股票投资占比较低，预计港股市场上的四家中资保险公司近期会积极购买A股和H股股票，股市大跌提供了更具吸引力的买点。

非理性举牌难以重现

历史上曾不乏险资大量举牌。2015年，在A股处于巨幅震荡时，监管部门曾短暂地放宽保险资金入市比例。随后，个别激进的险资通过保险理财资金频繁举牌，直至引发一轮新的监管风暴。

多位保险人士对中国证券报记者表示，行业在经历了一系列的整顿和规范发展后，保险公司治理、保险资金的流向受到更严格的监管，运作日益规范，已不大可能再出现非理性举牌频发的现象。

另一方面，从险资的一部分投资行为来看，险资权益类投资仍然非常谨慎。Wind数据显示，重要股东二级市场交易方面，以变动时间计，今年以来，险资在二级市场基本以减持为主，鲜见增持行为。今年以来主要减持行为是平安人寿减持云南白药，3月10日晚间，云南白药公告称，接到平安人寿告知函称，自2019年12月12日至2020年3月9日，平安人寿合计减持17次，已减持股份占云南白药总股本的1%，达1277.40万股，完成其减持计划。公司持股比例降至5%以下，意味着后续减持行为将不需要公告。查阅历史公告可知，平安人寿持有的云南白药股份来自于此前参与的定向增发。

同时一个值得注意的现象是，今年以来险资二级市场举牌行为都发生在估值更具优势的港股市场。截至目前，国寿系和太保系举牌了农业银行H股、赣锋锂业H股和锦江资本，今年以来险资尚无A股二级市场直接举牌行为。

理财子公司与基金“套近乎” 长钱入市可期

□本报记者 张凌之 戴安琪

近期，全球市场震荡调整，A股也受到一定影响，但这并未阻止各路资金进军A股市场的脚步。

中银理财近日牵手华夏基金成立了一款混合类专户产品，在此之前，已有建信理财与6家基金公司成立了3只权益类产品，来自银行的理财资金正在稳步入市。

业内人士表示，促进长线资金入市，有助于资本市场稳健发展。随着银行理财资金逐步提高权益资产配置比例，未来将为A股带来源源不断的增量资金。以资产配置和主动管理能力见长的基金公司，成为银行理财子公司权益投资首选的合作伙伴，二者可在资产、产品和研究等方面展开合作。

已“牵手” 备案7只专户产品

基金业协会产品信息显示，3月17日，华夏基金备案了一单华夏基金——中银理财1号集合资产管理计划。备案信息显示，该产品3月16日成立，到期日为2023年3月15日，投资类型为混合类，这意味着银行理财子公司又将为股市注入增量资金，中银理财也成为继建信理财后又一家牵手基金公司的银行理财子公司。

2019年7—11月间，建信理财牵手6家基金

公司密集备案6只新产品。这6只产品中，有3只为权益类产品，分别由易方达基金、大成基金和华泰柏瑞基金管理。另有3只为固收类产品，分别由中欧基金、建信基金和华夏资本管理。

据了解，华夏资本是华夏基金的全资子公司，业内人士告诉中国证券报记者，基金公司主要从事非标业务，银行理财子公司目前也在开拓多元化的投资渠道，这一专户可能主要投资非标资产。

某股份理财子公司人士表示：“银行理财子公司权益类资产的管理能力和投资能力与公募基金相比存在差距，因此固收和权益类资产都有可能以投资基金的形式开展。相比基金公司直接投资单票和单只债券，银行理财子公司更侧重于对管理人（基金公司）能力的选择。”

合作将全面开花

事实上，作为新入场的资管巨头，银行理财子公司与机构的合作一直备受市场关注。

某银行理财子公司负责人认为，对于基金公司来说，银行理财子公司的建立并不是“狼来了”。银行理财的资产配置需要优秀的公募基金来提供好的投资策略，需要与优秀的投资经理和管理人开展合作。“我们走访了很多的基金公司，让他们来给银行理财子公司提出资产配置建议和解决方案”。

财净值型产品估值模式的搭建。

A股或迎大量长线资金

日前，银保监会首席风险官兼办公厅主任、新闻发言人肖远企表示，长期以来，理财资金和保险资金都发挥了稳定金融市场的作用。一是两者资金量都不小，二是两者都是机构投资者，投资更趋于稳定，更注重规避风险，是资本市场的长期投资者。接下来，银保监会将鼓励支持理财资金和保险资金在合规前提下，增加价值投资。

某投资人士表示，促进长线资金入市，有助于使得资本市场稳健发展。而A股市场的小幅震荡客观上也提供了比较有利的入市时间窗口。短期内，银行理财子公司资金大规模入市可能性不大。但从中长期来看，如果其资金也能达到10%的权益资产配置比例，预计将为A股市场带来巨大增量资金。

国金证券认为，银行理财子公司逐步成立并运营，将为A股带来新的增量资金，2020年规模预计约1450亿元。银行理财子公司为A股带来的增量资金主要来自于两方面：一是银行理财子公司产品投资门槛降低将带来银行理财规模稳定增长，二是监管政策放开银行理财子公司投资股票限制，引导其加大股票配置，叠加银行理财子公司投研能力不断强化，未来将逐步提高A股配置比例。

一线私募：

乐观看待A股中长期表现

□本报记者 王辉

随着海外疫情的扩散和欧美股市的持续走软，曾经较长时间表现抗跌的A股市场短期也出现调整迹象。在此背景下，来自多家一线私募的最新市场策略观点显示，目前私募业内对于A股“发力抄底”时间窗口的研判，相对更倾向于等待外围企稳。与此同时，综合市场估值、经济基本面、货币政策导向等因素，目前私募业内对于A股的中长期表现依然充满信心。

聚焦海外疫情防控

对于外围市场持续剧烈波动背景下的A股市场表现，目前多数私募机构普遍认为，海外疫情防控是近期影响A股走势的一大关键因素。

明达资产表示，从短期来看，疫情扩散导致的全球经济活动急剧变化，对于全球资本市场的冲击仍然会持续存在，相关担忧情绪必定会影响到A股市场。在此背景下，A股会伴随疫情进展呈现宽幅震荡态势。

磐耀资产认为，海外市场中期趋势存在较大的不确定性，这主要是由于海外疫情防控和中国经济有着很多不同之处。在欧美市场高估值、高杠杆的背景下，仍有负面市场情绪进一步发酵的可能。

纯达基金指出，在各国疫情趋于严峻的背景下，美股、欧股和部分商品价格同时大跌，也导致了部分外资机构出现流动性紧张，需要从新兴经济体股市撤出资金，并给相关市场带来压力。

保持仓位灵活性

对于A股市场的进一步走向，世诚投资总经理陈家琳表示，在欧美疫情仍较为严峻的背景下，目前A股市场已计入了相当部分的全球宏观风险因素，但外部风险本身（包括疫情、全球经济、企业和资管机构去杠杆等）还在变化过程中。总体来看，投资者仍需要对风险本身可能出现的变化，保持警惕。基于以上分析，该私募机构在未来一段时间的投资策略上，将保持在股票仓位上的灵活性，为后续各种可能的市场环境留出足够的挪腾空间。在市场和行业风格上，短期内更倾向于偏好内需驱动的行业和板块。

与此同时，私募普遍对于A股市场的中长期表现依旧保持乐观。于翼资产表示，一旦外围市场逐步稳定，三大积极因素将驱动A股市场迎来一波上涨行情。第一，中国是最早控制住疫情的国家，经济恢复正常状态也是最快的，并且中国整体竞争力可能会进一步提升，并将持续吸引全球投资者的关注；第二，相比全球其它经济体，中国货币和财政政策空间较大，未来在积极财政政策刺激和货币政策刺激下，国内经济和资本市场将有良好表现；第三，A股自身估值极具吸引力，一些优质的核心资产已经调整到合理估值的底部区域。

众安保险计划2020年

实现盈亏平衡

□本报记者 高改芳

3月23日，互联网保险公司众安在线财产保险股份有限公司(06060.HK,以下简称“众安保险”)发布2019年业绩报告。报告显示，2019年众安保险总保费收入146.296亿元，同比增长30%，受益于A股市场的优异表现，公司的总投资收益率达到9.3%，实现18.155亿元的投资收益。众安保险的综合成本率从2018年的120.9%改善至2019年的113.3%。公司2019年承保亏损收窄至16.988亿元，2019年公司归属于母公司股东的净亏损大幅收窄至4.541亿元。

业绩发布会后，众安在线CEO姜兴、副总经理邓锐民在接受中国证券报记者采访时表示，2020年众安保险最重要的目标就是实现承保盈亏平衡。“众安保险的综合成本率从2017年的133%，下降到2018年的121%，再下降到2019年的113%。下降路径清晰，说明我们已经摸索出了一条降低成本的道路。”

中国证券报：2019年众安保险总投资收益率达到9.3%，实现了人民币18.155亿元的投资收益，上述收益是如何完成的？2020年的投资前景如何？

邓锐民：2019年我们总的投资规模是186亿元，其中权益类投资的占比是14.7%，远低于监管机构的有关规定。同时也说明我们投资收益的主要来自债券等固定收益产品，投资收益稳健，公司今后也会继续保持稳健步伐。同时我们主要委托包括中国平安在内的三家主要机构投资者进行投资。

所以，我们最终依靠的是承保利润而非投资收益。2020年我们最重要的目标是实现承保盈亏平衡。

中国证券报：公司将怎样实现承保盈亏平衡？

姜兴：首先我们仍然坚持生活消费、消费金融、健康、旅游、汽车这五大生态圈，打造自有平台，降低渠道费用。其次我们会通过科技赋能，通过物联网、大数据、人工智能等新兴技术实现控费目标，科技驱动降本增效。第三从客户的角度来讲，我们将继续提高尊享e生系列百万医疗险的用户体验扩大市场占有率。

邓锐民：我补充一下。众安保险的综合成本率从2017年的133%，下降到2018年的121%，再下降到2019年的113%，说明我们已经摸索出了一条降低综合成本率的有效路径。我们的总保费开始高速增长，2019年增长30%，今年前两个月增长超过55%。规模效益将逐步体现。

中国证券报：今年以来，互联网保险迎来监管风口，是否会众安高速增长互联网保险业务放慢？

姜兴：监管是站在用户的角度，站在为消费者提供更好体验的角度，跟众安互联网保险关注用户体验的初衷是一致的，甚至与通过科技手段和大数据能力，为用户提供更加个性化的产品和服务的能力是一致的，我们认为这对行业是正向、积极的信号。

我们是一家财险公司，经营短期健康险，我们认为短期健康险和长期健康险一定是互为补充的，长期有长期的优势，短期有短期的灵活，最终还是用户选择。面对如此之大的健康险市场，众安凭借自身的创新和科技能力，有信心把这个业务做大做强。围绕健康险生态，我们还有很多布局，如互联网医院、暖哇科技等，都会在未来健康保险领域的创新和发展中逐步体现出来。