

委外资金新去向 定制公募权益基金潮起

□本报记者 张凌之

公募基金日益受到机构投资者青睐。10月13日,景顺长城泰保三个月定期开放混合型发起式证券投资基金开始发售,据了解,这是一只不向个人投资者公开发售的机构定制公募权益类基金。近期嘉实基金、中欧基金、上海东证资管等基金公司也成立了多只机构定制的权益类发起式基金。该类产品的发行近期也呈上升趋势。

业内人士表示,从一方面可以看出,公募行业的价值正在被机构充分认可;另一方面,也说明在权益类资产赚钱效应明显的背景下,机构委外资金正借道公募基金长期布局权益市场。



委外资金定制主动权益基金

10月13日,景顺长城泰保三个月定期开放混合型发起式证券投资基金开始发售。公告显示,该基金募集期为10月13日至2021年1月12日。值得注意的是,这是一只不向个人投资者公开发售的公募基金。

9月21日,上海东证资管也发布公告称,东方红鼎元3个月定期开放混合型发起式证券投资基金提前结束募集,原定募集截止日为2020年12月6日。中国证券报记者梳理基金合同和发售公告后发现,这同样是一只不向个人投资者开放的公募权益类基金,认购总户数为3户。

除了景顺长城泰保三个月定开,今年以来成立的这类不向个人投资者开放的公募权益类基金还有8只。中国证券报记者通过Wind查

询后发现,今年成立的认购户数在3户或以下的该类基金有:中邮价值精选、国联安新蓝筹红利一年定开、山西证券裕盛一年定开、东方红鼎元3个月定开、中欧优势成长、嘉实价值发现三个月定开、国投瑞银港股通6个月定开和太平智选一年定开。

从成立时间看,这8只基金在6月成立1只、8月成立3只、9月成立4只,呈现上升趋势。从产品特点看,这些基金均在合同中写明,单一投资者持有基金份额可达到或者超过50%,基金不向个人投资者公开销售,这类基金均为发起式,基金公司往往会跟投1000万份左右,募集户数一般为两到三户,管理费和托管费较低。此外,中国证券报记者梳理后发现,上述8只基金的成立规模均在10亿元左右。

一位大型基金公司产品部人士告诉中国证券报记者,这类产品是机构定制的主动权益

类产品。事实上,这几年有多起类似定制基金出现,但大多都是债券型基金,有些也没有明确注明不向个人投资者发售。

委外资金增配权益资产

机构委外资金一直是公募基金的“必争之地”,但委外资金普遍通过基金公司专户定制产品,属于私募产品,公募主动权益类产品为何成为机构的一个新选项?在上海证券创新发展部总经理刘亦干看来,机构可能有多重考虑:第一,公募具备独有的税收优势;第二,机构认可的基金经理可能只管理公募基金产品;第三,机构资金的投资范围可能不包括专户,或目前投资专户(私募)的比例已经超出资金的风控范围等。“当然,最核心的原因是公募基金行业的价值在机构中得到充分认可。”刘亦干

坦言。

一位基金公司人士张华(化名)告诉中国证券报记者,公募基金因其规范性、投资管理能力的专业性,更容易受到保险等机构的青睐。叠加今年公募基金整体表现出彩,机构也希望通过公募产品来争取更好的长期回报。

机构定制主动权益类基金潮起,也透露出委外资金的新动向。“近期的确观察到,不少机构开始越来越关注公募基金。”刘亦干说。张华也表示:“很多机构在选择这类产品。”

“刚性兑付逐步打破后,一些机构在高收益需求的压力下不得不将目光转向更多的资产,在这个过程中,股票市场的投资性价比不断得到提升,受到了这些机构的青睐。”在刘亦干看来,这或许是委外资金新动向的主要原因。

市场回升预期强 私募深挖“顺周期”

□本报记者 王辉

在上周五及本周一连续两个交易日的拉升后,A股市场主要股指10月13日早盘全线低开,但并未出现明显获利回吐迹象。来自多家一线私募的最新策略研判显示,目前私募业内对于10月A股的月度表现,普遍抱有乐观预期。多家私募认为,10月A股市场将再现结构性行情,风格将更均衡、投资机会将更加广泛,可在顺周期方向深入挖掘。

新一轮势料开启

对于10月A股市场的整体月度表现,泊通投资董事长卢洋表示,10月A股市场面临的支撑因素较多。但外部不确定性可能趋于缓和,同时,中国经济持续复苏和上市公司第三季度业绩持续改善,以及政策利好预期效应,都将有助

于支撑10月A股的表现。

悟空投资董事长鲍际刚进一步分析称,10月以来美元指数重回低迷态势,验证了之前提出的“美元运行进入一轮长期弱势周期”的判断。从目前看,为配合财政刺激和美国政府债务问题,美联储将控制长端利率,美元宽裕的流动性环境也将延续。综合考虑到美元贬值几率较大,中国在全球经济基本面的比较优势以及利差优势所带来的人民币升值等因素,海外资本对于中国资产将会呈现出较强的增配趋势。在此背景下,可继续看多10月和未来较长时间的A股市场走势。

星石投资首席研究官方磊也认为,目前A股市场正在开启新一轮上行趋势。具体来看,国庆假期期间的国内消费出现强势复苏,经济基本面修复的预期得到进一步验证;国内工业生产、固定资产投资均已恢复到往年同期水平。相关基本面因素的持续向好及前期压制市场相关

因素的消散,均有望助推A股开启新一轮升势。

市场结构趋向再均衡

在10月市场结构性表现和投资机会的把握方面,和沐投资董事长李茂林认为,当前国内宏观货币环境仍处在流动性宽裕阶段,将有利于股市估值的提升。近期国内主要经济数据表现较好,全球货币宽松也给国内货币政策腾挪提供了较大空间,全球宏观层面的资金流动性也有利于A股市场表现。目前可能制约市场表现的因素,主要来自于全球经济的不确定性。进一步从市场运行节奏来看,今年上半年A股市场在流动性宽松的背景下,医药、消费等抗通胀、弱周期的行业板块表现更好,估值已经基本完成修复,未来随着经济的进一步复苏,传统的金融、高端制造业也会出现业绩复苏,并有望带动相关板块估值进一步走高,因此10月份A股市

场的投资机会,预计比年初以来更加广泛。

和聚投资总经理李泽刚表示,A股市场在较长一段时间内对于确定性的溢价已经演化得较为极致。2020年下半年以来,市场对未来流动性环境、经济增长以及监管预期的变化,会在未来一段时间持续推动市场结构趋向再均衡。从目前时点来看,市场会寻求业绩修复弹性比较大而估值相对合理的品种,降低对确定性溢价的追捧。高低估值的阶段性收敛值得期待,现阶段在组合配置上,将会坚持“优质成长+低估值”顺周期的双轮驱动。

方磊也表示,第四季度,星石投资在机会的把握上,将会从逆周期的成长股转向顺周期的成长股。在行业选择上,结合产业升级、行业集中、流动性宽松、经济复苏四个维度,第四季度将更加关注消费、周期类投资机会。在具体看好的行业方向上,主要集中在工业金属、贵金属、高端装备、可选消费、交通运输等。

广发高端制造郑澄然:

看好新能源与科技投资机会

□本报记者 万宇

得益于准确把握光伏、军工、电子等多个行业的供需拐点,广发高端制造A前三季度取得95.68%的收益率,是市场主动权益基金中收益最高的产品。广发高端制造成立于2017年9月,基金经理为孙迪、郑澄然。对于四季度市场,郑澄然表示,预计第四季度整体呈震荡趋势,但会有结构性行情,看好新能源与科技的投资机会。

准确把握产业供需拐点

谈到今年前三季度的投资成绩,郑澄然低调地表示“还不错”。复盘归因分析时,郑澄然认为,主要是较好地把握了光伏、军工、电子等板块的投资机会,尤其是第二季度加大了光伏的配置比例。

Wind数据显示,今年4月1日至9月30日,光

伏指数涨幅近46%,同期沪深300涨幅为24.45%。郑澄然表示,选择重仓配置光伏主要基于两方面考虑,一是光伏产业出现明确的变化,行业需求增长的确定性很高;二是优质公司的性价比较高。

除了光伏,广发高端制造在上半年还重点配置了军工、电子等行业。与光伏相同的是,军工、电子行业同样在供需上也迎来了拐点。第二季度以来,不管是股价还是基本面,两大行业的公司股价普遍迎来触底反弹。

郑澄然2015年入行担任研究员,研究领域覆盖新能源、光伏、电动车、机械军工、TMT等板块,逐渐搭建了制造业的供需研究框架,善于从中观出发,寻找有拐点的行业,在成长性行业中挣周期的钱。“具体来说,就是对需求端有较高成长性的高景气产业保持长期跟踪,在供需迎来向上拐点时积极配置。一方面能获得产业周期向上时,龙头企业业绩高速增长收益;另一方面,可以获得市场对高成长行业的乐观预

期所带来的估值提升收益。”郑澄然表示,在供需框架下,他更看重对供给端的分析,因为供给端的研究更有助于准确判断行业拐点。

关注制造业转型升级

对于第四季度的市场及投资机会,郑澄然表示:“第四季度影响市场的两大核心因素是宏观层面的流动性以及微观企业层面的盈利,目前看两个因素都比较平稳。从基本面看,疫情影响逐渐消退,经济持续复苏;政策面上,‘十四五规划’将会是市场关注的重点,有望成为第四季度投资主旋律。综合来看,预计第四季度市场整体呈震荡趋势,但会有结构性行情。”

在他看来,近年来市场的结构分化行情仍有望延续下去,仍然偏好于在长期有空间的行业中寻找业绩确定性强、供需有变化、估值合理品种的机会。“科技、光伏、新能源汽车都属于比较好的长期赛道,长期市场空间比较大。”以光

伏行业为例,郑澄然分析认为,板块今年涨幅比较大,但反映的是业绩涨幅。对于业绩增长确定性比较强的龙头公司来说,伴随产业周期向上时,企业业绩高速增长,还有望获得市场乐观预期所带来的估值提升收益。

从经济及产业发展的长周期维度来看,郑澄然认为,伴随着国家产业结构升级,科技创新推动,中国会从制造大国迈向制造强国,这其中孕育着巨大的产业机会。目前,制造业转型升级才刚刚开始。他认为,新能源和科技将是未来重点发展的两大方向。

“从传统大国到传统强国,这个过程需要靠科技赋能,靠科技对传统制造领域的改造。能源领域,新能源、光伏发电不断降低成本,汽车从燃油车向电动车升级;中国传统电子制造较强,但是高端半导体产业的基础还比较薄弱,国产化率有较大提升空间。”郑澄然表示,广发高端制造未来将积极把握上述产业升级带来的投资机会,与持有人分享经济转型红利。

这段时间的朋友圈被一本书刷屏了。无论是一二级市场还是二级市场的参与者,都对此书津津乐道。由高瓴资本创始人兼首席执行官张磊撰写,并在近期出版发行的《价值》一书,不仅出现在各投资类微信群,也出现在了各大企业的办公桌上。不过与多数大热的事件一样,有褒扬,也必有质疑、争议的焦点,就在于书中所提的宏大主题“长期主义”。

其实对于长期投资、价值投资的争议,在A股市场一直存在。信奉者自然对此书甘之如飴,我们今天聊天用的餐椅、购物用的京东、睡前刷的抖音、搜索用的百度、订餐用的美团,背后都有高瓴的影子,这些都是以让信奉者信服。当然也不乏质疑的声音,质疑者称,坚持长期主义的投资者,怎么也会短线操作呢?比如被媒体一直提到的一笔投资,自2010年高瓴开始投资京东,至2018年逐渐减持成散户,但之后京东竟涨了3倍多。两个部分,一是找到好的资产,二是坚守,静待时间检验那些可以持续创造收益的资产。那么普通投资者提

普通人究竟能不能靠“长期主义”赚钱?

□ 兴证全球基金 李婧

高长期投资胜率的办法,简单地说就是选择与可持续。如何找到好资产呢?这一点可以借鉴《价值》这本书中的方法,首先是如何看待好资产。张磊认为价值投资的核心是商业洞察力,即对人、生意、环境和组织的深刻理解。人是核心,专业是基础;生意是赛道,即使短期静默,长期酝酿着指数型的增长;环境是投资的窗口,也可以是质变引起量变的关键时点;最重要的是知行合一的坚持下去。对于一只基金而言,基金经理、投资方法、市场环境、基金公司”也可以理解为“人、生意、环境、组织”的四个定量评价维度,去寻找未来长期可期的基金产品。

否有滞涨,从而进行判断短期的波动是否会影响未来的可持续性。

不过,好的资产与可持续的投资方式也不是长期投资的全部,正如张磊在《价值》中所言,时间是有跨度的,需要站在更长期的视角看待;时间是有成本的,选择比坚持更重要;时间是有力量的,复利会带来指数级的改变;但不要忘記,时间是复利的最好方式,再好的资产也有可能发生变化,但如果不是基本面的改变,短期大跌兴许是持续投入的好窗口。

至于可持续,或许需要两个维度去解读。一方面是现金流的可持续,对于普通投资者而言,投资还是投机将影响其投资行为。如果是投资,才有机会谈建立长期理财的习惯。于拥有理财习惯的普通投资者而言,定投可以看作是可持续的现金流投入,相较于一次性投资负担更小,更有益于淡化短期波动而养成长期理财的习惯。当然最重要的还是不停打造属于自己的“护城河”,工作收入的增长才是人生长期投资的基本保障。另一方面,可持续也表现在对产品的定性理解,无论是短期的大涨还是大跌,都应有判断是偶然性还是必然性的能力。简单地说就是大涨时判断是否存在市场热点博弈,大跌时观察基金管理人员的投资方法论是

从“重渠道”到“重产品” 公募销售新规影响显现

□本报记者 余世鹏

从10月1日实施算起,证监会发布的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则(下称“新规”)已运行近半月。中国证券报记者在采访中了解到,新规关于尾随佣金的约束,会在一定程度上减少银行(尤其是此前尾佣比例较高的银行)的渠道业务收入。从长期看,渠道业务收入的减少,将为创新服务腾出空间。

新规影响有限

新规实施之前,业内相关人士认为,尾佣的上限约束,将对尾佣比例较高的银行渠道产生影响。新规指出,对于向个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过50%;对于向非个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过30%。

“新规对尾佣的比例上限做了明确约束,应该会减少银行整体上的基金销售业务收入。”一家大型银行某分行的内部人士陈雪(化名)对中国证券报记者表示,购买基金如果在短时间内(如一周内)赎回,一般会有惩罚性赎回费率,比如1.5%。往常,基金公司一般会把这些费用的一部分返还给银行。新规之下,超过规定比例的这部分尾佣,“自然就被拿掉了”。

东吴证券研报指出,尾佣比率通常与渠道实力与基金产品相关,对于渠道话语权较强的代销机构(如银行)以及自身渠道能力较弱的基金公司,相关的尾佣比率更高。综合来看,新发基金通常收取60%-80%尾佣比率,这方面银行渠道会更占优势;存量基金收取的尾佣比率在30%-50%,这方面则是互联网渠道占优势。

但是,这部分影响也并没有想象中那么大。“尾佣在渠道收入中的占比本来就不大,新规的比例约束影响有限。”陈雪说,一方面,从日常情况来看,持有一年以上的基金赎回,基本就免了赎回费,个别的基金赎回费率也很低,这部分的尾佣比例基本不会达到规定上限;另一方面,从目前来看,“我们对理财经理的考核主要是与前端的申购费挂钩,新规对尾佣的约束,似乎并没有放到考核中来。但不同银行之间的做法,可能会有差别。”陈雪说。

促进行业向“重产品”转型

随着尾佣收入的减少,业内人士表示,这将促进基金销售格局的大转变。长期看,会推动基金管理行业的资源逐步向产品管理能力倾斜,促进行业从“重渠道”向“重产品”转型。

某公募基金的市场人士分析,在早期,银行和基金公司合作过程中尾佣设置较低,而随着代销渠道的销售效应凸显,尾佣比例也随之提高,并逐渐占据强势地位。这会从整体上挤占基金公司的经营利润,对后成立的缺乏渠道资源的中小基金公司比较不利。但在新规之下,尾佣支出减少后,基金公司有望抽出一部分资源进行其他特色服务建设。

创金合信基金副总经理黄越岷指出,前期靠高佣金进入强势渠道的销售效果并不特别好,各个基金公司近年来已经在渠道服务上增加了很多专业服务、创新产品的提供等。现在新规导向更显性化,鼓励中小基金公司去做更有特色、更有优势的产品和服务,对行业的长远健康发展是有利的。

另外,渠道收入减少,也会对渠道转型产生一定影响。陈雪指出,从这几年的情况来看,银行端与互联网端存在的费率差,导致部分客户流失。长期看,银行渠道的费率要与互联网平台端对齐,否则客户流失无法避免。但是,短期而言,两个渠道的费率差会一直存在。因为,从总行到分行支行再到理财经理,包括一对一服务在内,银行渠道付出的人力成本很高。

“在转型趋势上,银行会尽可能地提升渠道溢价的服务质量。互联网平台是个基金展示和交易平台,对具备理财基础的人而言,是较为实惠的。但对于银行沉淀的中老年客户而言,互联网平台买基金或许并不是最佳选择。如果不具备理财基础,不对基金投资做具体了解,投资者凭直观印象进行申购的话,大概率是难以获得投资回报的。要解决这个问题,银行渠道在理财投顾方面,未来会加大服务细节的质量提升力度。”陈雪说。

