

收益明显增厚 养老FOF规模突破500亿元

□本报记者 余世鹏

自2018年9月首只产品成立以来,养老目标基金的数量已超过100只,总规模超过500亿元。这类产品多以基金中基金(FOF)形式运行,也称“养老FOF”。

公募人士表示,从三年多发展历程来看,养老FOF的增厚收益效果明显。未来,随着养老第三支柱政策落地和资本市场基础制度不断完善,在持续的业绩积累和产品布局基础上,养老FOF有望成为满足养老投资领域的主力军。

规模持续增长

Wind数据显示,截至2020年12月9日,全市场的养老FOF数量达到104只(不同份额合并统计),总规模达531.78亿元,较二季度末增加43.71%。

平安基金养老投资总监高莺指出,作为多元化投资的重要工具产品,公募FOF的增厚收益效果并不亚于目前火热的“固收+”产品。就养老投资而言,FOF追求的是中长期稳健收益,其投资会遵循风险资产下滑曲线的设计原理,对不同类别资产的配比做动态调整,中长期的投资效果明显。

“当前背景下,随着刚兑的打破以及投资者逐渐成熟,跨资产的配置需求会越来越强烈,FOF在其中扮演着非常重要的多元配置角色。”平安基金FOF投资总监代宏坤说。

未来前景可期

代宏坤表示,完整的资产管理产品架构有三层,底层是股票、债券等基础资产;第二层是标准化的集合投资工具,如股票型或债券型基金等;第三层则是包括FOF和管理人中管理人(MOM)在内的大类资产配置工具。“目前来看,第一层和第二层的产品已经比较丰富,第三层的大类资产配置工具还处于发展初期,也是未来资管领域发展的重点。”

民生加银基金副总经理于善辉则表示,通过FOF的形式来实现养老投资目标是非常合适的。FOF本质上是以基金为投资对象,而基金在过去20多年发展历程中体现出了较强的赚钱效应。但不同类型的基金有不同的风险收益属性,FOF可通过有效的组合,对全市场基金做优选,把风险降下来。

中国证券投资基金业协会副会长钟蓉萨指出,基金行业从2018年开始就着手对税收递延的个人账户、产品、平台、销售、投



教等方面做了有针对性、便利老百姓参与的安排和准备工作。“大家都在期盼养老第三支柱政策能够尽快落地。未来,基金行业要依托于资本市场基础制度不断完善的大环境,逐步探索更能带动个人养老投资者的产品和服务。”

“在养老产品领域,养老FOF将会和养老金保险等产品形成较好的互补格局。年金险的作用是为退休后提供稳定的现金流,而养老FOF的个人投资自主性会更明显,通过多元的基金配置,实现更为稳健的资金回报。”深圳某公募投资人士对中国证券报记者表示。

借鉴海外经验

中加基金投资研究部FOF业务负责人郭智表示,养老投资规划并不复杂,关键在于提前规划,选择合适的产品进行长期投资和定期投资。不管是选择养老FOF还是其他基金产品,长期投资都是获得收益的关键。易方达基金多资产投资部总经理助理冯蕾认为,目前投资者对FOF产品的认知度仍有待提高,业绩积累和产品布局是发力的两大方向。

在FOF的基金选择上,公募投资人士表示,应关注基金经理过往业绩的可解释性,即能否清晰地分析出基金经理在风险调整后的投资收益来源。在此基础上,还会考察过往业绩的实现路径,是否具备稳定性,以防风格漂移。

高莺表示,其团队会亲自去作调研,对基金经理的投资理念、投资风格、公司考核制度等方面进行更为深入的了解,最后选出阶段性符合FOF投资的基金组合。

“在选择基金经理时,我们会稍微淡化基金的短期业绩排名,而对基金经理的长期投资理念尤为看重。从我接触到的美国养老基金投资经验来看,他们选择的基金起码要具备三年以上的累计业绩,对基金经理的考核也基本是以三年为基准,通过三、五、十年不同区间作为业绩考核权重,这些经验值得借鉴。”高莺说。

□本报记者 吴娟娟

今年以来,知名量化机构Two Sigma等聚焦海外市场的产品遭遇显著回撤。相比较而言,这些机构投向中国市场的量化基金却表现不俗。机构人士认为,中国市场作为量化策略的“福地”,吸引力将进一步提升,未来海外量化机构介入中国市场的力度将加大。

中国成量化策略“福地”

据投资者透露,今年年初以来,桥水基金针对中国市场的私募产品表现令人满意。此外,桥水基金在海外注册投向中国市场的“离岸中国全天候基金”过去一年规模出现显著增长。美国证交会(SEC)信息也显示,桥水基金在开曼群岛注册的“全天候中国基金”规模已达16.77亿美元(截至2020年9月25日),相较于一年前的规模增长了一倍多。机构人士认为,该基金规模增长除了净值贡献,还有机构追加资金的因素。

在2018年,Two Sigma也设立了“中国核心股票基金”。截至2020年12月7日,该基金规模超过2亿美元,较一年前有显著增长。中国证券报记者从投资者处获悉,Two Sigma在中国内地发行的私募基金也较受投资者认可。

上海量典投资管理公司合伙人、投资总监丁华昆,创立了一只投资海外市场的量化宏观对冲基金。他介绍说,就其管理的投资海外市场和中国市场产品而言,今年中国市场产品表现显著优于投资海外市场的产品。

拉长时间来看,丁华昆表示:“中国市场的量化策略收益偏高,如股票阿尔法策略,CTA量化趋势追踪或者期权套利类的策略都较为适用。在目前A股市场,超额阿尔法收益水平在全球市场中都比较少见。A股有世界上最好的阿尔法策略,比较容易创造超额收益。在中国市场,大批量化基金的业绩远好于海外同行——业绩比海外高,回撤还比海外少。从定量角度来预估,我们觉得目前A股

各类型量化策略的高收益,大概还有5到10年的黄金时间。”

国内头部量化私募明法投资创始人裘慧明近期在路演中也表示,中国市场目前仍是量化策略的“福地”。

部分量化产品表现不佳

今年的疫情无疑令中国市场作为量化策略“福地”的特征进一步凸显。在新冠肺炎疫情影响下,聚焦海外市场的多家量化基金遭受重创。例如,大名鼎鼎的文艺复兴科技旗下一只偏多头的海外基金,2020年前10个月亏损了近20%。同期,文艺复兴科技旗下多只基金也损失惨重。据媒体报道,文艺复兴科技在给客户的信中写道:“我们的基金基于模型交易,而模型是根据历史数据得出的。今年大不同寻常,因此模型表现异常。”

无独有偶,Two Sigma旗下绝对回报基金今年前10个月亏损2.7%,绝对回报宏观基金亏损23%。量化基金“走麦城”似乎是普遍现象。诺亚控股首席经济学家夏春援引数据表示,有研究机构跟踪480只电脑驱动型对冲基金,截至10月,这些量化对冲基金今年以来平均亏损约8.4%。领跌的是股票市场中性基金,它们在此期间平均亏损16.3%。对冲基金全行业今年以来的总体平均回报率仅为1.2%。

夏春介绍,这或许与市场出现了单边走势有关。他解释说,简单来看股票市场中性基金策略,一旦市场出现单边下跌或者上涨,策略就会失灵。此外,今年市场出现的极端情况太多,部分量化对冲基金投资模型更多依赖历史数据,并未估计到极端情况的发生。

目前,海外量化巨头正以各种方式增大介入中国市场的力度。例如,城堡基金(Citadel)今年夏季在新加坡新开设了办公室,计划增加对中国市场投资。此外,法国量化投资机构迈德瑞投资也在同期,于中国基金业协会完成了私募证券投资基金管理人登记。

东方基金蒋茜:

看好A股核心资产配置价值

□本报记者 周璐璐 李惠敏

在日前举办的2020中国证券业高质量发展论坛暨2020中国证券业金牛奖颁奖典礼期间,东方基金权益投资部总经理蒋茜接受了中国证券报记者专访。蒋茜表示,对于A股后市,基本面稳健的核心资产具有配置价值,看好顺周期板块未来两个季度的超额收益。

布局机会显现

自7月中旬以来,上证指数一直呈现震荡态势。对此,蒋茜认为,近期市场以结构性行情为主,“总体而言,看好A股后市。预计未来一个季度或一段时间内,上证指数有望走出宽幅震荡行情,半年内上证指数有望向上突破。”

就近期市场表现看,不少核心资产同时也是主力资金持续抱团的板块或个股冲高;同时,也有一些以往的白马股下跌,背后抱团资金分化瓦解也是重要因素。对此,蒋茜分析称,一些核心资产的估值较高,股价也水涨船高。受市场风格变化影响,一些短期资金的行为导致核心资产的下跌。

“这些短期波动无法避免。对于核心资产而言,若基本面没有问题,还是具备投资价值的,短期的波动反而会拉长线投资者带来布局机会。”蒋茜说。

对于近期大热的顺周期板块,蒋茜表示继续看好:“从现在看往后两个季度,经济大概率稳步向好,预计顺周期板块也会有超额收益。”

结构性行情延续

近两年来,整个A股市场结构性行情明显。在蒋茜看来,市场未来仍将以结构性行情为主。

对于散户投资者而言,该如何把握结构性行情?蒋茜认为,结构性行情需要投资者具备比较强的研判能力、投资能力。若投资者没有过多时间研究市场,建议参与公募基金的投资。蒋茜认为:“在把握结构性行情方面,公募基金的研究能力和投资能力较强,投资者通过买入公募基金来分享资本市场红利更为合适。”

在把握结构性机会的同时,也需要关注市场的风险因素。蒋茜认为,目前中国经济进入复苏轨道已有一段时间,全球经济也有望企稳上行。短线来看,受过去一年全球央行开闸放水影响,金融市场可能存在“放水后出现通胀”的担忧,这种担忧会导致市场在某种程度上承压,“这有可能成为未来两个季度最大的潜在风险,投资者需要关注。”

市场生态持续优化 价值投资生机勃勃

(上接A01版)中国证监会原主席肖钢建议,要推动鼓励长期资金和长期投资的制度建设,优化资本市场生态。养老金、保险资金应当成为公募基金投资的基石,大量财险的资金也应当制度化地通过大类资产配置持有合适的资产,大类资产配置的产品要专注于匹配不同人群的生命周期和风险偏好的需求,提供资产配置和风险管理的解决方案。大类资产配置产品以各类公募、私募基金为主要投资标的,而公募基金则挑选优质公司的股份或者债券,并且以构建特定投资组合为目的,将资金配置到各类基础资产上,由此形成从大类资产产品到基金投资工具、再到基础资产这样一个有机的生态来进行长期投资。

此外,专家建议,在风险可控的前提下,给予社保基金更多的投资灵活性,提高权益类资产的投资比例上限。

混改升级

拓展经济发展新空间

(上接A01版)该基金将主要投向国有企业混合所有制改革及反向混改项目,重点布局国家战略领域、竞争性领域、科技创新领域和产业链关键领域,央企、国企混改试点企业、双百企业、科改示范企业均为其投资对象。

中国国新、中国诚通在这方面已做出新探索。中国国新相关负责人表示,目前,中国国新旗下的国新系6只基金总管理规模近7000亿元,首期认缴规模近2800亿元,撬动社会资本2000多亿元,通过开展市场化、专业化的基金投资,实现了国资主导下的智力资本与金融资本、产业资本有机融合、有效运作。

中国诚通相关负责人表示,自结构调整基金成立以来,通过投资参与混改项目,引领撬动社会资本,帮助企业改善公司治理结构,提高企业核心竞争力、经营效率和财务业绩。其中,参与投资的中粮资本已通过借壳完成上市。

专家表示,通过基金促进国企混改实施,将实现国有资本的放大功能,能够在服务国家战略、支持国有企业混改方面发挥更大作用。一方面,直接参与国有企业混改,实现国有企业股权多元化和混合所有制改革;另一方面,参与优秀民企混改,有助于协助国企补齐产业链发展短板,整合上下游行业,实现国企、民企优势互补,做大做强产业链。

平衡难题显现 “沃森事件”引发新思考

□本报记者 李岚君 徐金忠

沃森生物“风波”渐趋平静。沃森生物事件留给市场的思考,正如部分机构和公募基金人士在接受中国证券报记者采访时所说,随着在上市公司的持股比例逐步上升,机构投资者到底应该扮演怎样的角色?在“股东积极主义”和客观专业的投资研究之中,应该如何获得平衡?

积极的机构股东

此次沃森生物事件,最终获得较好的结果,包括公募基金在内的机构投资者“拍案而起”,媒体和监管机构快速跟进等,都是重要的原因。各方的合力,让事件走向风口浪尖,也让事件在公众的监督下快速解决。

针对积极机构在沃森生物事件中的作用,上海一位公募基金经理告诉中国证券报记者,

随着基金机构在上市公司持股比例的持续上升,话语权也随之提升,如何积极和恰当地参与上市公司的战略管理,成为很多基金机构需要考虑的问题。

事实上,海外已经有针对基金机构行为的专门名词——“股东积极主义”。上海高级金融学院教授邵慈曾经系统梳理过“股东积极主义”。据介绍,“股东积极主义”可追溯至上世纪70年代。此后的80年代,与公司治理相关的“股东积极主义”开始风起云涌,主要的参与者为机构投资者。面对公司治理相关的问题,他们不再遵循“华尔街规则”,即“用脚投票”,卖出股票。反之,他们会以股东身份积极介入公司治理,选择“用手投票”,向公司管理层施加压力或施以援手,促使上市公司完善治理结构,实施发展战略。

此前,在A股市场,也曾出现过基金机构通过投票权积极行使股东权利的案例。早在2013年,一家上市公司抛出的资产重组方案

折戟于股东大会,从这一方案最终的支持率来看,多数基金机构最终投下了反对票或弃权票。

仍在“调适”中

不过,在A股市场,“股东积极主义”仍然处于“调适”过程之中。

观察沃森生物三季度末的股东名单,除了有香港中央结算、新余方略知润投资管理中心(有限合伙)、中泰星云2号集合资产管理计划外,还有招商国证生物医药指数分级证券投资基金。

“被动指数投资的基金机构,其实更应该关注自身作为股东的作用。因为相较于主动产品可以用脚投票,被动基金不能一走了之,那么他们应该想好自己作为上市公司股东的权利如何行使。但是,具体到实践操作中,目前的体制和机制很难让基金公司这么做。”一家

公募机构指数投资部门总监告诉中国证券报记者。

也有公募机构对于机构“股东积极主义”如何把握分寸提出了疑问。“不同于私募机构、投资机构,公募基金需要遵循很多原则。投资机构可以通过二级市场持有、参与定增等形式在上市公司谋求影响力。而公募基金塑造的客观专业形象,与在上市公司董事会等机制中施加影响力的定位不太相符。行业中普遍认为,公募基金是财务投资者,并没有参与上市公司经营管理的意向和能力。”上海一家基金公司副总经理表示。

事实上,此前确实有上市公司与公募基金经理从“互相推崇”到“相看两厌”的情况出现,最终出现股民和基民一起受伤的情况。“希望沃森生物事件成为A股市场机构化投资浪潮中,基金机构思考股东权利的触发点,成为监管部门和公众思考机构投资者地位的触发点。”上述基金公司副总经理如是说。