

守牢合规底线 私募行业存真去伪

□本报记者 王宇露 王辉

真伪并存、良莠不齐，是私募行业亟待解决的难题。证监会主席易会满在日前的讲话中指出，国内一些机构在发展中偏离了应有的定位，以私募之名变相发行公募产品，随意设立资金池，违规变相吸储、放贷，甚至擅自自融自用、侵占挪用基金资产，损害了行业形象和声誉，影响金融安全和社会稳定。

目前，私募基金全行业已经在行动，迎战这一行业难题。私募机构正以更严格的要求和资源投入，通过建制度、抓执行、重意识等方面来落实相关的监管合规要求，加强合规建设，向私募乱象宣战。

良莠不齐亟待规范

证监会主席易会满讲到的真私募与伪私募并存，优秀管理人与“伪”管理人并存，接受登记管理和市场无序生长并存等乱象，确实是私募基金行业一直以来存在的难题。

公开信息显示，2016年2月至2018年1月，上海华领资产管理有限公司假借私募投资基金的形式，以虚假的票据收益权项目为基金投资标的，由实控人孙祺将从基金优先级投资中套取的资金虚设劣后级投资方式，欺骗社会公众，对外公开募集资金，累计向1400余人非法集资共计人民币90.17亿余元，至案发造成700余名被害人损失共计人民币21.27亿余元。

除“伪私募”问题外，私募管理人或三方销售平台以私募之名变相发行公募产品，向不合

格投资者募集资金的情况也时有发生。2018年12月，因存在从业人员有奖销售私募基金，以及与无基金销售资质机构合作，公开宣传推介私募基金产品等问题，上海利得基金销售有限公司收到中国证券投资基金业协会的处罚决定，被责令暂停私募基金业务6个月。

畅力资产董事长宝晓辉表示，相关违法违规事件存在于没有私募管理人资质、或是缺乏合规程序的私募机构及金融投资公司中，而這些“伪私募”、“假私募”、“坏私募”发生的违法违规事件，一定程度上已经对国内私募行业的声誉造成了伤害，亟待进一步规范。

盛世投资CEO、盛世金财董事长兼总经理张洋也表示，经过20年发展，中国私募股权市场在摸索中前进，投资机构的数量和规模都发生了翻天覆地的变化。随着行业规模快速扩张，市场上机构鱼龙混杂，不良机构也给整个行业蒙上阴影，影响行业的健康发展。

守牢合规生命线

随着行业监管机制的完善和政策环境的不断优化，对投资机构市场化、专业化、规范化的能力也提出了更高要求，“合规”始终是私募行业发展第一要义。多家头部私募机构正群策群力，以更严格的要求和资源投入，努力以“头部示范”为目标，向私募乱象宣战。

星石投资指出，公司主要通过建制度、抓执行、重意识等方面来落实合规要求。建制度方面，公司目前已经建立了多层次制度体系，涵盖

投资研究、市场服务、后台运营、合规风控等各方面，并及时根据最新的监管要求作出修订调整保证公司内部制度与外部法律法规、自律规则的一致性和同步性；抓执行方面，通过培训、合规自查、合规检查等方法保证制度的落实，引导制度内化到各个业务环节和流程，内化到员工行为；重意识方面，公司加强合规文化建设，强调“全员合规”，各部门、各岗位、从高管到员工，都要承担相应责任，并通过持续不断的合规培训，提高全体员工的合规意识。

景林资产表示，公司过往多年来，始终紧紧围绕证监会、基金业协会的各项监管要求，加强内部制度建设，并予以细化落实。例如：在募集环节，加强投资者适当性管理，对资产、收入证明严格审查，每半年由合规部门组织一次适当性管理自查；在投资环节，加强事前的研究尽调，召开深度讨论会对有关上市公司进行360度的审查，履行信义义务中的勤勉义务。加强利益冲突管理，设立限制清单、观察清单机制，履行信义义务中的忠实义务；在管理环节，加强风险控制，对净值回撤、股价回撤都有相应的警示、检讨机制；在退出环节，严格依照基金合同规定的程序进行清算等。将合规视为自身经营的“生命线”。

保银投资强调，合规是公司发展的生命线，自成立之日起，保银就将合规融入到公司日常发展和运营的血脉当中。在人员配置、文化建设、内部制度、产品运营等多个层面，公司合规部门均深度参与，始终明确合规红线，确保合规的严肃性、权威性。

新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡，新华社民族品牌指数上涨0.31%。从成分股表现来看，许继电气、国电南瑞和国网信通等多只成分股表现强势。伊利股份、五粮液、山西汾酒等不少消费类成分股获北向资金大幅增持。展望后市，基金经理认为，资本市场短期仍将呈现震荡格局，结构性分化将会持续。具体到行业上，当前主要看好科技、医药、消费三个黄金赛道，尤其是新兴行业投资机会。

多只成分股被增持

上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。许继电气以28.66%的涨幅排在涨幅榜首位，国电南瑞上涨13.11%居次，国网信通上涨12.94%，中国化学和平高电气涨逾11%，国网英大和广汽集团涨逾10%，泸州老窖、维尔利、新城控股和海尔智家涨逾8%。今年以来，中盐化工上涨218.33%，中国化学和华谊集团也实现翻倍，广誉远、海尔生物涨逾80%，赣锋锂业、科沃斯和齐翔腾达涨逾70%。

Wind数据显示，上周北向资金净流入279.27亿元，新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买入伊利股份12.81亿元，净买入五粮液9.82亿元，净买入山西汾酒8.37亿元，海尔智家和贵州茅台均被净买入超过6亿元。此外，赣锋锂业、片仔癀、中国银行等多只成分股均被增持。

关注三大黄金赛道

致顺投资表示，A股市场短期将呈现震荡格局，结构性分化将会持续。投资者需要紧紧抓住结构性特征的核心因素，避免无效交易。

具体到行业方向上，国金基金总经理助理、主动权益投资部总经理张航表示，当前主要看好科技、医药、消费三个黄金赛道。科技板块今年的热度比较高，是市场短期比较关注的方向，而消费板块则因为前段时间的调整热度降低。不过，从长期维度和海外情况类比来看，消费领域肯定会有大的公司诞生，中国巨大的消费市场仍有待挖掘。此外，大部分行业可以从居民消费的角度去挖掘投资机会。

张航特别强调，从今年开始一些新兴行业里的投资机会越来越多，比如新能源。从产业发展角度来看，当新能源车的需求量突破100万辆或200万辆，就会形成大的产业，涉及其中的公司将越来越多，可投的公司会越来越多。科创板、创业板中有不少科技成长公司，其中可以挖掘到较好的新兴行业投资机会。

上投摩根倪权生： 布局业绩高速增长优质赛道

□本报记者 李岚君

具有数学和金融复合学术背景的倪权生，从业已有十余年。这样的背景使他在投研中更好的应用量化方法和思路，进行宏观、行业和公司层面的对比和筛选。2015年起倪权生开始管理基金，经历多次牛熊转换和风格变化，历史业绩优秀，在上投摩根基金中有着“稳健实力派”的美誉。近日，记者在采访中获悉，拟由倪权生担纲管理的上投摩根均衡优选混合型基金即将于9月6日发行。

视野前瞻的均衡投资之道

在牛熊市的磨砺下，倪权生不断优化投资方法，形成了清晰明了的投资理念，即扎根基本面寻找有价值的公司，略偏逆向思维，希望在合理的收益率基础上，尽可能地控制回撤和波动。

从两个维度构建投资组合。一是自上而下。倪权生会从宏观视角出发，观察行业景气度和估值变化，聚焦优质成长赛道、高景气度行业，并做横向和纵向的比较。二是自下而上。倪权生会从公司的管理层、产业背景、竞争格局等方面入手，自下而上精选个股，把符合条件的标的放到组合中。

倪权生较少在仓位上择时，对于行业的布局也相对偏左侧及逆向，进行前瞻性判断。在多年的投研经验中深度覆盖农业、食品饮料、家电、轻工、汽车、周期、大消费、泛科技等行业，能力圈较全面。

倪权生的行业配置较均衡，聚焦于优质成长赛道和高景气度领域。在选股层面，深度把握公司质地及性价比，兼顾业绩与估值，对过于热门和抱团的资产会提高谨慎，当个股基本面不及预期或股价估值有泡沫时会选择左侧卖出。

业绩是投资能力最好的明证。倪权生任职以来在管产品业绩表现优异，超额收益明显，为投资人创造了较好回报。数据显示，截至2021年7月31日，上投摩根成长先锋混合型基金自倪权生2019年12月27日管理以来，累计回报率达到86%，同期业绩基准收益率为16.39%，超额业绩基准69.61个百分点。

聚焦景气度上行行业

倪权生表示，从长期维度来看，中国股票市场对比海外股票市场以及国内其他资产投资优势突出。从居民的财富结构来看，当前权益投资占比仍较低，中国的制造业、消费、医药以及部分周期行业在国内经济中的地位，与居民在财富上对于其

的配置并不匹配。倪权生指出，在长期维度下，我国居民的财富结构将进一步从传统配置（如房地产或非标类资产）转向权益资产。

具体到当下的市场环境，倪权生认为，当前除部分机构重仓标的外，A股整体估值并不高，随着经济复苏以及经济结构的优化，受益于产业升级、国产替代等逻辑的行业，具备高于经济整体增速的景气度，公司收入和盈利将出现较快增长。比如高端制造业、新兴消费、受益于去产能的传统行业等，均存在着较多投资机会。

谈及当下热门的新能源行业，倪权生指出，短期新能源板块经历了一轮上涨，市场对估值存在分歧进而出现震荡可以理解。但新能源行业属于长期景气赛道，不能简单地以今年或明年的业绩对其定价。对于这些长期发展确定性高领域，投资者应以更长、更有深度、更前瞻的视野看待。

谈及新基金投资方向，倪权生指出，将聚焦于景气上行或迎来拐点的行业，前瞻性布局业绩高速增长的高景气优质赛道，比如新能源、半导体、军工和化工等行业，并通过横向和纵向比较，寻找合适的配置机会逐步建仓，以更好地把握A股的结构性的投资机遇，力争给投资人带来长期稳健的投资收益。

■ 富国基金专栏

从底层资产配置解锁偏债混合基金的平衡艺术

借助于资产配置的力量，力争在风险与收益间寻求平衡的“固收+”凭借着优秀的业绩表现给很多追求稳健的投资者带来了良好的投资体验。那么，“固收+”产品在现实中究竟是如何运作的？本文将“固收+”的典型代表——偏债混合型基金的底层资产配置角度解锁“固收+”的平衡艺术。

从业绩数据出发，今年上半年以来，偏债混合基金实现了比纯债多一份收益，比纯股少一份波动的优秀表现。截至6月30日，市场上的偏债混合型基金前5%以及后5%收益分别为7.59%、-0.22%，同期偏股混合型基金分别为23.53%、-2.68%，中长期纯债分别为3.13%、0.84%，偏债混合基金风险收益明显特征介于股债之间。若拉长维度看，偏债混合

基金则有更加明显的优势。从2010年至今，在市场表现较好的2014年、2015年、2019年至今，偏债混合基金相较于普通的纯债基金具有显著的超额收益，而波动率远远低于偏股混合型基金；在股票市场比较疲软的2011年、2016年、2018年，则展现出较强防御性特征，可谓是熊市通吃。

对于偏债混合基金而言，在资产配置比例上，一般在合同中会约束其权益投资比例需控制在40%或者30%以内。基金经理可根据权益市场和债券市场的形势，作出一定的变化和调整，但整体区间基本保持在合同约定下的中性位置：15%—25%。在行业配置层面上，则显现出三大特点：一是整体配置较为均衡，各类行业均有涉猎；二是结构层次较为鲜明，保持着

消费、金融相对稳健行业的底仓配置，同时也会对市场呈现的产业机会加以把握，比如近年来加大了对电气设备、电子等高景气赛道的配置；三是配置纪律性高，尽管以新能源为代表的行业收益弹性高，但高弹性往往意味着高波动，因此为落实低回撤这一理念，对这些高景气高波动行业的配置比例会有所克制。而在债券部分的配置上，主要券种配置为企业债、中票、金融债、可转债等，其核心在于控制好信用风险和利率风险，确保基础收益的来源稳定。

尽管偏债混合基金整体呈现出良好的风险收益特征，但同样的类别里，头部和尾部的基金表现依然有明显差距，核心则在于不同管理人的实践效果水平的差异。偏债混合基金在定位上，对于控回撤和增收益的要求都比较高，

业绩表现最终是落实到对基金经理能力的要求上。一般来说，偏债混合基金的基金经理有两种选择：一是股债双修的单基金经理，这要求其股和债的研究能力都较强；二是双基金经理，主攻权益和债券的两位基金经理会分别在自己擅长的股票和债券头寸之内进行管理和协作，力争将各自的专业能力有机融合，实现“1+1>2”的效果。

（内容来自富国基金策略团队）