

个人养老金基金开售一周年：结构性变化明显 产品创新持续推进

11月28日，距离首批养老目标基金Y份额正式开售已一周年。一年时间里，个人养老金基金已初具规模，为投资者提供不同投资策略、不同风险收益特征的养老投资产品。截至11月28日，养老目标基金Y份额规模合计达51.87亿元。

一年来，个人养老金基金也跟随市场节奏和投资者需求发生结构性变化，产品创新也在持续进行。业内人士建议，未来各方仍需形成合力，推动个人养老金大发展。

● 本报记者 万宇 张凌之

收益,36只出现亏损。考虑到A股市场一年以来的大幅波动以及偏股混合型基金的平均跌幅,个人养老金基金更抗跌。

整体来看,截至11月27日,设置Y份额的全部174只养老目标基金中,共有30只Y份额实现正收益。其中,平安稳健养老一年Y成立以来收益率为3.38%。

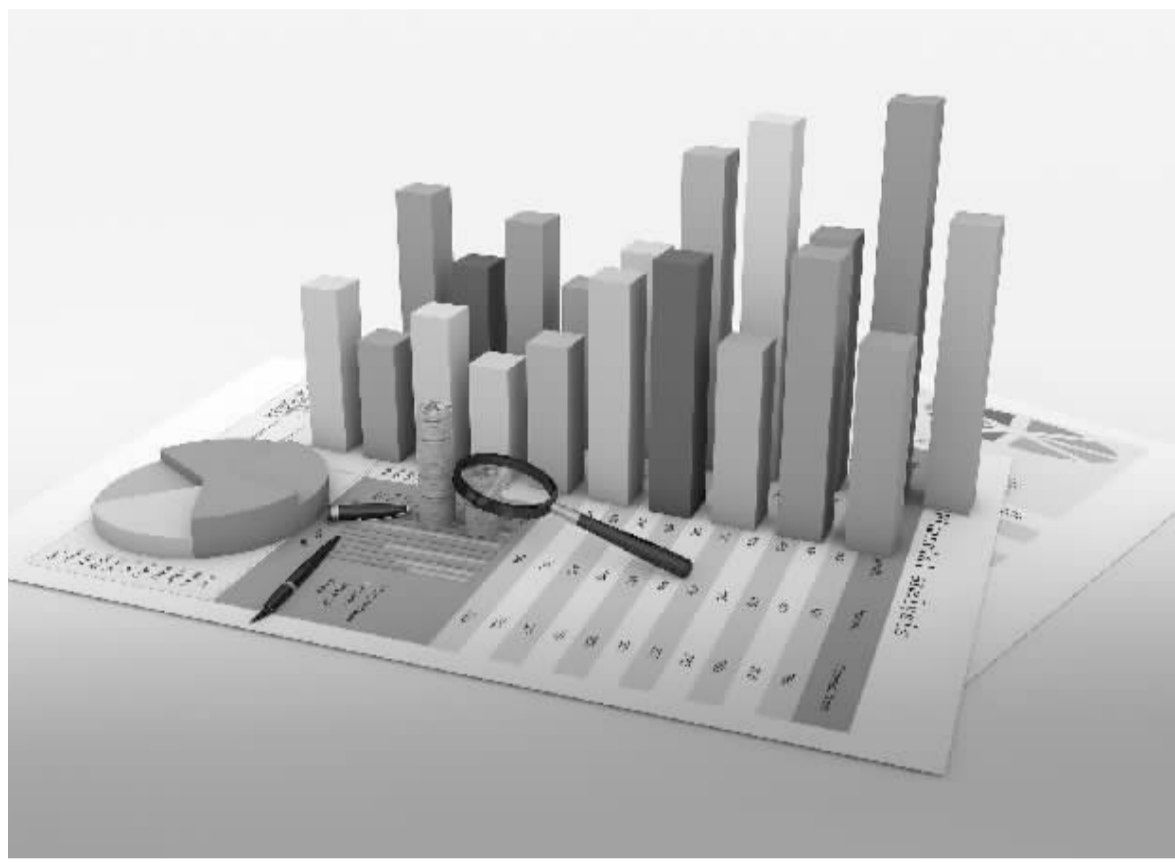
积极探索产品创新

今年以来,个人养老金基金也跟随市场节奏和投资者需求发生一定变化。

在今年下半年新进入个人养老金基金名录的产品名单中,3-5年持有期和积极策略型产品占比有显著提升。“经历了两年的持续调整,当前A股市场的估值水平已相对较低,在市场底部区域逆势布局,有望给投资者带来更好的长期回报,因此,基金经理加大积极策略型产品的布局。”广发基金相关业务负责人表示。

此外,今年7月以来,FOF资产池可投范围已扩展至公募REITs产品。“这也对FOF团队的投研能力提出更高要求,需要对包括REITs在内的各种产品进行深入研究,才能从资产配置的角度去判断各类产品对FOF组合本身的价值。”上述广发基金相关业务负责人表示,在养老目标基金的投资标的方面,养老目标基金实现多元化资产配置依赖于底层基金的发展,一些细分品种如REITs、ODII、另类、指数产品未来仍有扩容潜力,也期待通过子基金的产品创新为养老目标基金提供更多丰富多样化的底层配置工具。

事实上,基金公司也在积极进行产品创新,建信基金相关负责人表示:“在产品创新上,FOF产品可以将资产和负债进行合理匹配,建信基金目前正在探索这种模



视觉中国图片

式。养老FOF产品在权益资产具体标的选择上,优先考虑投资具有长坡厚雪的产业,将养老生命周期与产业周期进行匹配。”

各方需形成合力

2022年11月25日起,个人养老金制度在36个城市(地区)先行先试,在商业银行、基金公司等行业主体的携手努力下,个人养老金产品不断扩容,开户数量稳步增长。

“但我们也要看到,当前个人养老金业务发展过程中还面临一些挑战,突出体现在缴费人数占参与人数比重较低,以及账户平均缴费额较低。”一位资深基金业内人士

表示。造成这一现状的因素主要包括民众养老认知不充分、选购渠道不通畅以及产品供应不均衡等。当前,我国个人进行自主养老规划的意识还有进一步提升空间,行业主体需要在产品供给的基础上,建设全链条的养老服务生态,唤醒居民养老投资意识,并对其行为进行积极引导。

中国证券报记者调研发现,当前普通投资者对个人养老金关注比较多,但开户的比较少;即使开户了,面对基金、保险、理财、存款等各类养老金融产品,普遍存在不知道投什么、怎么投的问题。

针对上述问题,南方某大型基金公司相关业务负责人表示:“市

场参与各方需要形成养老金融投资者教育合力,针对不同投资者的金融素养、知识结构、投资需求等,开展更加生动接地气,更能为投资者所接受的投教内容,帮助大家认识到做好养老金融规划的重要性。”

北方某大型基金公司养老业务负责人表示,在政策层面,未来需要进一步深化税收优惠政策的精准度,处理好个人养老金账户弹性制度问题,提升个人养老金产品吸引力等。产品层面,未来在个人养老金基金产品策略设计方面,可借鉴海外代表性产品设计,实现资产多元化、配置全球化、主被动相结合,并根据国内投资者实际需求,量身定制适用于投资者的养老产品。

已初具规模

2022年11月28日,首批养老目标基金Y份额开售。基金业协会最新数据显示,截至2023年9月28日,进入个人养老金基金名录的养老目标基金共有161只。Wind数据显示,截至11月28日,已设置Y份额的养老目标基金产品达到174只,三季度Y份额总规模达到51.87亿元。一年时间,个人养老金基金已初具规模,为投资者提供不同投资策略、不同风险收益特征的养老投资产品。

从业绩来看,Wind数据显示,共有40只养老目标基金Y份额成立于2022年11月11日。作为第一批成立的养老目标基金Y份额,截至11月27日,这批基金中有4只实现正

短剧概念板块火热 基金经理迎风布局

● 本报记者 魏昭宇

近期,短剧概念板块火热,多只基金因“踩中”短剧概念股实现净值快速增长。数据显示,截至11月27日,由基金经理董山青担纲的泰信行业精选混合近一个月以来的回报率为13.49%,在年内主动管理型基金排行榜中,该产品在10月末的排名还在十五名开外,如今已跻身第六。截至三季度末,泰信行业精选混合重仓华策影视、欢瑞世纪、奥飞娱乐等近期被市场关注的短剧概念股。

业内人士表示,随着近期行业监管政策推出,内容质量精品化趋势下,短剧产业链有望迎来长期稳健发展。

踩中短剧概念股行情

Choice数据显示,年内主动管

理型基金排行榜名单中,泰信行业精选混合排名已经升至第六,截至11月27日,泰信行业精选混合A类份额的年内收益率已经超过35%。

翻阅三季报,多只近期涨幅明显的短剧概念股出现在其前十大重仓股名单中:华策影视、欢瑞世纪、奥飞娱乐、慈文传媒……整体来看,基金经理董山青在影视概念股方面下了“重手”,10只重仓股中有8只影视概念股。

其实,近期因为重仓短剧概念股实现净值上涨的基金不仅有泰信行业精选混合。数据显示,截至11月27日,知名基金经理金梓才管理的财通价值动量混合近一个月以来的回报率高达13.36%。截至三季度末,该产品重仓中文在线等多只“短剧+游戏”概念股。

根据国家广播电视总局公告,

获得发行许可的网络微短剧数量从今年二季度的116部增加至第三季度的150部,供给数量提升趋势显著。

公募调研热情高涨

短剧概念股上市公司受到不少机构关注。短剧概念股中文在线在11月的三次调研均出现多家公募机构身影,如汇添富基金、博时基金、国泰基金、中欧基金等。调研纪要显示,调研问题多围绕公司在短视频方面的优势、规划等问题展开。中文在线表示:“在中长期规划方面,公司对短剧市场持乐观态度,预测市场规模仍将高速增长。因此公司会继续加强在短剧业务方面的投入,同时注重内容和ROI(投资回报率)。”

11月7日,华安基金、中银基金、大成基金、诺安基金多家机构对

华策影视进行调研,投资者提问主要围绕短剧业务相关布局。该公司表示,从2022年开始关注并研究微短剧市场,从2023年6月开始逐步切入,目前已经建立6支队伍,11月有五部微短剧上线。

警惕短期过热现象

自互动游戏《完蛋!我被美女包围了!》爆火以后,短剧市场持续火热。华泰柏瑞指数投资部总监助理、基金经理李沐阳认为,“短剧+游戏”出圈背后是细分娱乐需求体验的深度挖掘,一些爆款产品的出现,使得原本相对小众的行业逐步迈向大众市场,市场空间有望进一步扩大。

信达澳亚基金认为,短剧行业在过去几年经历了比较快速的增长,

为大的平台方带来了新增流量和创新模式。短剧行业的门槛并不高,有相关公司也在布局海外市场,探索差异化道路。基于大模型的底座基础,泛娱乐品种后续可能将进入推广周期和迭代周期,“整体上看,我们对传媒及计算机行业未来业绩的可持续性还是比较乐观的。”

也有业内人士表示,需要警惕短剧概念股过热现象。“现在不少短剧概念股的基本面情况并不乐观,市场存在盲目炒作的情绪,建议投资者理性参与。”有公募人士表示,“短剧行业的发展前景虽好,但目前很多公司在短剧方面并没有相关的业务支撑,题材也比较单一,对于此类概念股来说,可能无法从业绩上真正受益。且此时短剧板块的股价热度已经持续一段时间,不建议投资者盲目押注赛道。”

不要和β较劲,也要积极寻找α

文/兴证全球基金 吴钊华

宏观经济有周期,股市也有周期,二者存在一定相关性。美国的股市运行了200多年,经历过多轮周期,对美国股市周期和经济周期的研究发现,股市周期一般领先于经济周期,其走势取决于对未来的基本面的预期。在经济数据触底之前股市通常提前上涨,在经济数据触顶之前股市往往提前下跌。

个体投资者在面对经济周期波动时,应当保持乐观积极的心态,“顺势而为”,不要和β较劲,也不应“随波逐流”,要积极寻找α。警惕股市顶部的美好未来故事,也不要错过股市底部的低位潜力股,理性地调节“进攻”和“防守”的仓位占比,合理控制风险。

主动投资中如何应对周期,穿越周期? 主动投资的第一步:周期有很多口径,“康波周期”“库涅茨周期”“朱格拉周期”等。我们会用到库存、PPI、固定资产投资等多项指标,判断这些经济指标何时出现拐点,从而对我们处在周期的什

么位置做出清醒的判断,好的人场时机往往事半功倍。

主动投资的第二步:把握行业风格轮动。即使在大盘向下的熊市,也总是有行业取得不错的正收益。把握行业轮动需要依据宏观状况、板块未来走势判断,结合公司投资,完成组合配置并不断优化,除了仓位管理之外,更多的是行业和个股的结构性配置,力求在较低风险基础上实现更高的回报。

主动投资的第三步:寻找穿越周期的优质个股。以典型的制造业为例,传统龙头股多是顺周期个股,在经济预期向好时往往能取得不错的回报,但在经济预期向下时就难有表现。因此,我们需要更加积极去寻找能够穿越周期的优质“周期+成长”个股。

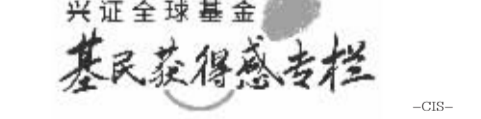
事实上,在长期维度上,主动投资是可以战胜市场的。近十五年间(2009/1/1-2023/8/31),上证综指多次穿越于3200点附近,我们以此作为中枢,选取上证综指在这一中枢附近的具有阶段代表性的

四个时间点(2009/7/20、2015/1/2、2016/1/6、2023/8/31),对比同期主动权益基金的回报表现,无论市场的变化过程是先抑后扬还是先涨后跌,或者是多次起伏最终几无涨幅,在中枢附近选择持有权益基金,都有机会获取超越指数的收益空间。

即使经济有起有落,市场有高低,如果我们秉持长期投资、价值投资的理念,选出具有长期竞争力的优质企业,伴随在他们身边,最终将能穿越周期,分享到企业成长带来的红利。

风险提示:本文为投资者教育资料,仅用于为投资者提供丰富的、多角度的投资者教育素材,非营销材料,亦非对某只证券或证券市场所做的推荐、介绍或预测。本文内容不应被依赖作投资决策,或投资建议,也不应被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。投资需谨慎。兴证全球基金承诺以诚实守信、勤勉尽责

的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,投资者投资于本公司基金时应认真阅读相关基金合同、招募说明书等文件并选择符合自身风险承受能力投资品种进行投资。我国基金运作时间较短,不能反映股市发展的所有阶段。基金管理人管理的其他基金的成绩或基金经理曾管理的其他基金的成绩不构成基金业绩表现的保证。观点不作为投资建议,观点具有时效性。



-CIS-

【广发证券“投研+”投资者教育专栏(七)】

■一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥渠道和投研的业务优势,打造丰富的投教载体,引领投资者教育工作走在行业前列。随着全面注册制的实施,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在《中国证券报》开设投研+投教专栏,普及专业的投研框架,以理论+热点的方式,和广大投资者分享投研的逻辑及观点,让投资者掌握投资分析方法,更加前瞻、理性、公平地参与市场,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

复盘近年来传媒板块的行情,可以用三个词来概括:“扩散-收敛-冷却”。今年上半年,在ChatGPT引领的AI浪潮、数字经济和中特估等多重概念催化,叠加行业疫后复苏业绩修复预期,传媒板块迎来估值提升驱动下的上涨行情。6月以来,由于AI应用落地进展相对较慢预期,以及部分重点公司业绩低于预期等因素,传媒板块出现大幅度回调。因此,不少投资者希望能从底层投资框架入手,全面理解本轮传媒行情的演绎。

我们可以从供需的视角拆解传媒行业发展的驱动力,通过跟踪供需两端基本面关键变量是否发生边际变化,抓住传媒行业的投资机会:

(1)需求侧:一是宏观上的社会经济发展水平和居民人均收入。传媒公司的商业模式可分为to B和to C两类。to B以广告营销行业为典型,行业景气度和广告主营销预算密切相关,而广告主营销预算受宏观经济环境(特别是对经济的预期)影响较大。如在疫后复苏预期下,以分众为代表的广告营销公司,今年上半年实现了业绩超预期,分众的市值也表现稳健。to C主要满足大众的虚拟消费或精神消费需求,如游戏、影视综艺、图书、直播等可选消费为典型,用户对传媒相关消费和其收入有较强相关性。如今年上半年来,宏观经济呈现

弱复苏,但暑期档电影票房创下历史新高,我们认为主要是优质影片的供给带动,在经济弱复苏的背景下,电影成为满足人们精神消费的重要选择。出色的暑期档表现,也带动了相关影片背后的上市公司以及院线公司迎来一波短期行情。

二是社会人口和消费结构变化。一方面,随着90、00后逐渐成为社会消费主流人群,其对娱乐内容消费的观念更为超前,更愿意为内容付费。另一方面,随着移动互联网的普及,移动互联网逐渐成为网民主流使用方式,驱动网民规模和单用户时长增长至高位。但随着2020年居家加速互联网最后一波增长冲顶,也带动了相关互联网公司股价上冲至最高点。互联网流量红利基本稳定后,互联网平台间进入存量流量争夺阶段,各家公司向对方子领域互相渗透。同时,元宇宙、AR/VR等新型媒介出现,以及AI等技术的驱动下,下一代流量入口的争夺已然悄然开始。

总结来说,需求侧的投资机会主要在于,需求的增长带动行业整体规模持续增长,既包括人均消费提升带动现有传媒支出的增加,也包括结构更替下的新增消费渠道带来增量。因此,既要把握宏观经济改善下,传媒板块中经济敏感型行业的投资机会,也要关注新渠道下的流量红利,新传播媒介通常会

经历用户规模和渗透率快速提升的阶段,这一阶段也孕育着较大的成长性投资机会。

(2)供给侧:一是技术驱动的媒介迭代周期。技术创新推动底层传播媒介的迭代,其中既包括硬件终端的转移(如从PC/网端到移动端),也包括传播形式的转移(如从图文文交媒体到短视频媒体)。基于新媒体产生更丰富多元的内容形态,吸引流量完成新旧媒介的转移,流量增长促进新媒体内容业态的进一步繁荣。从更远的维度来看,以美国为例,其文娱传播媒介经历了电影→电视→互联网的变迁,带来了长周期维度下的产业兴衰演变,也造就了大级别的投资机会。近10年来看,2013-2015年4G网络升级驱动手游行业爆发,成为2013-2015年传媒行业牛市的核心原因之一,以及5G网络的逐渐普及,成为2018-2020年短视频行业崛起的重要因素之一。

二是政策监管环境的变化。传媒行业具有较强的内容传播属性,因而内容监管政策的放松和收紧,对内容供给产生重要影响。例如,2015年牛市中传媒板块涨幅突出,重要原因之一为彼时证券监管环境较为宽松,为传媒公司的资本证券化创造了有利的空间,多家传媒公司通过并购的方式,参与移动

业绩报酬计提方式惹争议 私募费率差异化趋势显现

● 本报记者 王宇露

中国证券投资基金业协会日前发布《私募基金行业文化建设倡议书》,提出构建科学合理有效的长周期考核激励和收入分配机制,计提业绩报酬要坚持投资者利益优先。直接回应了此前行业内存在的一些争议问题。

事实上,随着一些机构主动降费的尝试涌现,私募基金行业费率问题越来越受到关注,良性收费模式被广泛探讨。业内人士认为,应该理性看待“价格战”,费率应是由策略的市场竞争力决定的,表现不同的策略未来或逐渐面临差异化的收费模式。

私募费率受关注

《倡议书》强调,要坚守长期理念,构建科学合理有效的长周期考核激励和收入分配机制,计提业绩报酬要坚持投资者利益优先,不急功近利,不短视浮躁,纠治过度激励、短期激励。

事实上,私募基金行业费率问题越来越受到关注,尤其是业绩报酬计提方式,多次引发投资者争议。此前,有投资者反映,他在2021年9月花150万元买了一家百亿量化私募旗下的中证500指增产品,一年半过去还亏损近10个点,但他却被告知要计提超额收益的业绩报酬,总共超过3万元。近日也有一位投资者反映,其投资某量化私募指数增强产品,持有期间收益为负,但按照超额收益计提业绩报酬,竟要扣费上百万元。

尽管此类计提业绩报酬的方式符合基金合同要求,也属于目前市场上指数增强产品常见的计提方式之一,不过其合理性还是引发市场广泛讨论,也受到不少投资者质疑。此次倡议书强调计提业绩报酬要坚持投资者利益优先,直接回应了此类争议问题。

部分机构主动降费

在部分产品费率引发投资者不满的同时,也有机构开始主动降费。随着私募基金行业的快速发展,在各管理人百家争鸣的竞争格局下,私募基金机构之间在市场份额上的竞争日趋激烈;同时,私募行业集中度越来越高,中小私募的突围难度逐渐增大。在此背景下,降费的尝试开始涌现。

例如,此前某百亿私募近期在渠道推出的股票产品采用全新收费模式,以“年化单利10%”为计提基准,管理人直接收取的管理费率更是低至千分之五,在业内引起很大关注。此外,知名私募管理人但斌也曾发文称,旗下所有累计净值低于1元的产品将不再收取管理费。

除了百亿私募之外,一些新兴的私募也在通过降费吸引目光。去年11月,量化私募弘源泰平宣布,当月认/申购旗下CTA新产品即享“一年费用全免”的优惠。

不过,一位第三方平台渠道人士表示,目前只有很少一部分私募管理人存在降费的情况,且绝大多数都是在成立初期或业绩不佳等特殊时期采取的暂时性手段,业绩稳健的头部私募管理人并未加入其中,因此还远没到价格战的程度。

费率差异化或是长期趋势

据业内人士介绍,海外方面,在美国等成熟金融市场,超额收益相对较难获取,所以不同策略的产品费率差异是比较大的。其中低波动策略、smart beta策略的产品,固定管理费相对较低,低于国内当前水平;而获取超额收益能力强的另类策略管理人往往拥有更强的定价权,另类产品收费较国内更高,业绩报酬费率也呈现较大的分化。

那么在国内,当前“2+20”的费率结构是否合理?降费会不会成为长期趋势?

一家知名FOF机构总经理表示,随着市场上策略趋同的私募基金的供给数量增加,以及投资者的日渐成熟,供需双方在收费方面有了更多探讨空间,出现“价格战”是符合经济学原理的正常现象。现在还是初期阶段,随着渗透率的提升和同质化的提高,消费者对价格的敏感性会提高,所以未来降费现象将会持续出现,直到供需双方达到新的平衡。

有机构认为,只要是私募,不论业绩好坏和收益来源,都收2%的管理费和20%的业绩报酬肯定是不合理的。私募行业是市场化的行业,应该理性看待“价格战”,价格的竞争是正常现象。未来表现好、有竞争力的产品费率会更高,反之则更低,这样才是正常的收费体系。

从供需视角看传媒投资逻辑:把握供需两端驱动力的边际变化

● 作者:旷实,广发证券传媒互联网首席分析师

弱复苏,但暑期档电影票房创下历史新高,我们认为主要是优质影片的供给带动,在经济弱复苏的背景下,电影成为满足人们精神消费的重要选择。出色的暑期档表现,也带动了相关影片背后的上市公司以及院线公司迎来一波短期行情。

二是社会人口和消费结构变化。一方面,随着90、00后逐渐成为社会消费主流人群,其对娱乐内容消费的观念更为超前,更愿意为内容付费。另一方面,随着移动互联网的普及,移动互联网逐渐成为网民主流使用方式,驱动网民规模和单用户时长增长至高位。但随着2020年居家加速互联网最后一波增长冲顶,也带动了相关互联网公司股价上冲至最高点。互联网流量红利基本稳定后,互联网平台间进入存量流量争夺阶段,各家公司向对方子领域互相渗透。同时,元宇宙、AR/VR等新型媒介出现,以及AI等技术的驱动下,下一代流量入口的争夺已然悄然开始。

总结来说,需求侧的投资机会主要在于,需求的增长带动行业整体规模持续增长,既包括人均消费提升带动现有传媒支出的增加,也包括结构更替下的新增消费渠道带来增量。因此,既要把握宏观经济改善下,传媒板块中经济敏感型行业的投资机会,也要关注新渠道下的流量红利,新传播媒介通常会

经历用户规模和渗透率快速提升的阶段,这一阶段也孕育着较大的成长性投资机会。

(2)供给侧:一是技术驱动的媒介迭代周期。技术创新推动底层传播媒介的迭代,其中既包括硬件终端的转移(如从PC/网端到移动端),也包括传播形式的转移(如从图文文交媒体到短视频媒体)。基于新媒体产生更丰富多元的内容形态,吸引流量完成新旧媒介的转移,流量增长促进新媒体内容业态的进一步繁荣。从更远的维度来看,以美国为例,其文娱传播媒介经历了电影→电视→互联网的变迁,带来了长周期维度下的产业兴衰演变,也造就了大级别的投资机会。近10年来看,2013-2015年4G网络升级驱动手游行业爆发,成为2013-2015年传媒行业牛市的核心原因之一,以及5G网络的逐渐普及,成为2018-2020年短视频行业崛起的重要因素之一。

二是政策监管环境的变化。传媒行业具有较强的内容传播属性,因而内容监管政策的放松和收紧,对内容供给产生重要影响。例如,2015年牛市中传媒板块涨幅突出,重要原因之一为彼时证券监管环境较为宽松,为传媒公司的资本证券化创造了有利的空间,多家传媒公司通过并购的方式,参与移动

互联网的业务布局(如收购手游公司等),为资本市场带来积极的业务转型想象空间,进而驱动股价一路达到高点。此外,2022年底以来,游戏版号恢复常态化发放,市场上的游戏产品迎来释放周期,上线游戏产品增加,带动游戏行业大盘复苏,同时上半年叠加AI赋能的加持,市场对游戏行业形成了玩法创新+降本增效的乐观预期,驱动4-6月游戏行业取得可观的涨幅。影视行业来看,国内防疫政策优化和内容审核标准放松(如今年海外片加速引进),推动今年上映影片数量明显增加,相关影视公司的股价也有阶段性表现。

总结来说,供给侧投资机会的核心在于,商业模式的创新或竞争格局的改善,主要由底层技术更迭,以及监管力度变化等驱动。因此,一方面,我们需要把握新商业模式的两个投资阶段,一是新商业模式出现初期,市场给予其未来乐观的兑现预期,拔高估值的投资机会;二是新商业模式跑通后,带来盈利和EPS持续提升的投资机会。另一方面,行业供给出清,竞争格局改善过程中,需要重点关注头部公司集中度提升的投资机会。此外,监管宽松的过程中,既有供给丰富后促进需求增长的投资机会,也能带来投资者情绪修复从而抬升整体估值的价值。