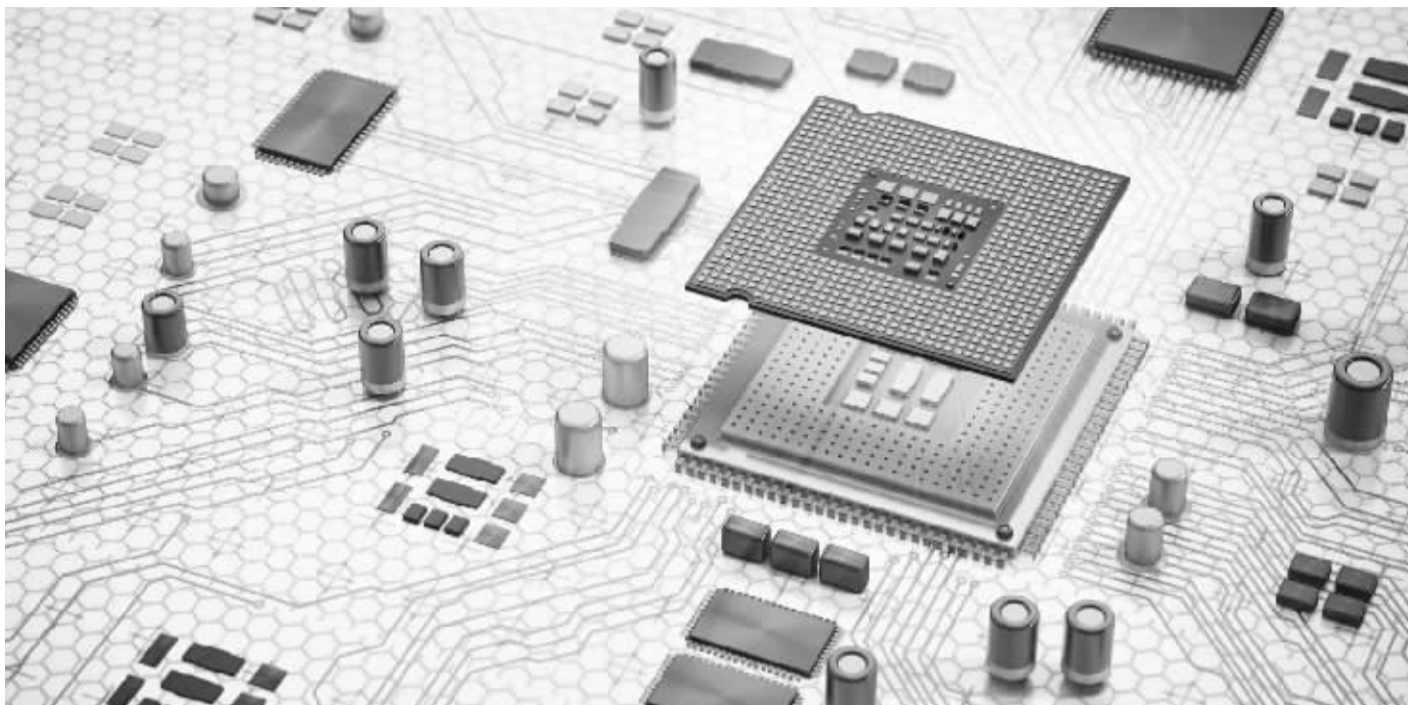


孵化早期科创

## 硬科技基金开年“马蹄疾”

近日,多地发布设立、签约硬科技基金的消息,基金均瞄准能源、信息、生命科学等高端智能制造领域。数据显示,2023年,先进制造、生产制造、医疗健康、企业服务、汽车交通五大行业是私募股权投资融资市场最为热门的行业。业内人士表示,对于地方产业而言,产业投资基金具有“价值发现、资源汇聚、综合赋能、精准支持”作用,能够充分发挥国资引导和杠杆放大作用,引领社会资本以市场化方式支持硬科技项目早期孵化。

●本报记者 杨皖玉



视觉中国图片



近日,苏州、上海、山西等多地发布基金投资、签约或设立的消息,均瞄准高端智能制造、新材料、生命健康等硬科技投资领域。1月31日,据中新苏州工业园区开发集团股份有限公司(简称“中新集团”)公告,中新集团决定参与中科创星硬科技三期基金的投资。该基金认缴出资合计25.77亿元。其中,中新集团认缴出资1亿元。



2023年中央经济工作会议明确2024年重点工作,强调以科技创新引领现代化产业体系建设,特别提出要“鼓励发展创业投资、股权投资”。业内人士认为,私募股权、创投基金中,尤其是产业投资基金具有“价值发现、资源汇聚、综合赋能、精准支持”作用,能为风险较高

据中科创星介绍,中科创星硬科技三期基金于2023年9月完成首轮签约,该基金坚持“投早、投小、投硬科技”,在材料、能源、信息、生命、空间五大方向上探索前沿科技,解决关键核心技术难题,助推产业变革。1月29日,上海国际集团与浦东创投集团、张江高科、上海科创基金共同签署了早期硬科技基金投资合作协议,该基金目标规

模10亿元。基金将重点围绕“早”“小”“硬”三个关键词开展投资布局,聚焦于“硬科技”,依托上海市重大科技基础设施建设,立足集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业中具备前瞻性、颠覆性的关键核心技术领域。此外,近日,山西省宣布设立规模20亿元的省级科技创新天使投资基金;安徽省一

获得1万余次融资。“最近两年,对于一些国家重大工程和基础性学科,地方政府会投入很多资金。而相较于更加商业化、产业化的环节,社会资本参与得更多。这是科技投资与前几年不同的地方,即政府和社会资本在促进科技创新的过程中相互配合、有所分工,共同发力。”

获得1万余次融资。“最近两年,对于一些国家重大工程和基础性学科,地方政府会投入很多资金。而相较于更加商业化、产业化的环节,社会资本参与得更多。这是科技投资与前几年不同的地方,即政府和社会资本在促进科技创新的过程中相互配合、有所分工,共同发力。”

新材料产业主题基金子基金发布管理人招募公告;天津市天开九安海河海棠科创母基金签约发布,等等。中科创星创始合伙人米磊表示:“硬科技是时代的必答卷。中国经济与社会的转型和跃迁离不开科技创新,只有推动科技革命发生,才能拉动中国经济进入新一轮的繁荣期,才能为中国工业的向上攀升‘强筋壮骨’。”

某VC合伙人对中国证券报记者表示。上海国际集团称,以基金化方式布局早期硬科技投资,能够充分发挥国资引导和杠杆放大作用,引领社会资本以市场化方式支持硬科技项目早期孵化,强化上海科技创新策源功能,促进新质生产力发展,有助于促进上海科技创新中心与金融中心联动发展。

## 公募REITs持续上新 部分产品出现超募

●本报记者 葛瑶

日前,消费基础设施REITs持续上新,其中华夏金茂商业REIT、嘉实物美消费REIT两只产品更是出现超募。公募REITs新发持续火热,但是二级市场却面临一定压力。

面对“新发热、二级冷”现象,业内人士认为,基金管理人应该主动应对市场的不确定性。

再现发行超募

近日,首批消费基础设施REITs陆续发行,两只先发产品再现超募的火爆场面。1月30日,华夏金茂商业REIT发布的认购申请确认比例结果为100%;网下投资者实行全程比例配售,实际确认比例为49.04%;公众投资者采用全程比例配售,实际确认比例为94.41%。

同日,嘉实物美消费REIT发布认购申请确认比例结果为100%;网下投资者实行全程比例配

售,实际确认比例为75.95%;公众投资者也采用全程比例配售,实际确认比例为71.64%。

此外,华夏华润商业REIT于1月30日至2月2日正式发售,发售价格为6.902元/份,拟募资总额为69.02亿元。资料显示,华夏华润商业REIT的首发资产青岛万象城,是华润置地旗下核心区位标杆项目。该项目位于青岛市政、文化及金融中心,毗邻市政府和五四广场,双地铁上盖,区位优势,交通便利。

二级市场冷清

与发行火热截然不同的,公募REITs二级市场颇为冷清。在30只已上市的公募REITs中,仅有6只产品近一月内二级市场价格实现上涨。Wind数据显示,截至2月1日,华夏北京保障房REIT近一个月以来二级市场价格累计上涨3.59%,中金安徽交控REIT、中金山高集团高速公路REIT、国金中国铁建高速REIT二级市场价格涨幅逾2%,富国首创水务REIT、平安广州交投广河高速公路REIT二

级市场价格微涨。

由于一处底层资产的续租净有效租金突降,嘉实京东仓储基础设施REIT近期成为市场焦点,其二级市场价格连连下跌。截至2月1日,近一个月跌幅最大的三只产品为嘉实京东仓储基础设施REIT、华安张江产业园REIT、国泰君安东久新经济REIT,期间分别下跌27.65%、16.90%、16.49%。

尽管短期内REITs二级市场价格单边下降,基金人士表示,相对于同期股票市场而言,公募REITs市场仍有一定的超额回报,基础资产经营整体稳健。考虑到REITs底层资产业绩与经济基本面恢复情况息息相关,整体经营仍呈一定韧性,REITs作为资产配置标的具有一定的投资价值。

关注配置机会

发行时投资者热抢超募,但上市后价格却连跌不止。面对“新发热、二级冷”现象,一位公募REITs基金经理认为,发行上市是公募

REITs生命周期的开始,而不是结束,基金管理人应该主动应对市场的不确定性。

以产业园的管理为例,需要基金管理人更加关注租金单价和出租率的均衡,努力维持稳定的租赁收入。通过合理的配置长租约比例,投入改造成本争取优质租户,在租约到期前进行续约谈判等措施,努力提升未来租金收入的确定性。

在中金基金副总经理、创新投资部负责人李耀光看来,自2021年6月21日首批公募REITs试点产品上市以来,REITs市场经历了扩容、扩募,由试点迈向常态化发行新阶段。公募REITs二级市场在不断发展过程中,也经历了多轮行情。

2023年中国REITs二级市场表现出定价逻辑的深度重构,重构后的市场更为贴切地反映风险溢价水平,释放估值及业绩运营压力。李耀光表示,展望2024年的公募REITs市场走势,预计市场波动因素有所收敛,应更关注运营管理的表现分化及价值过度重估带来的配置机会。

## 净值现偏离 私募指增存风险敞口

●本报记者 朱涵

2024年初,在万得微盘指数、中证2000指数等小市值风格指数大跌之际,一些名称中带有“500增强”、“1000增强”的私募产品净值出现“偏离式跳水”。

一份市场上部分中证500指增私募产品与微盘股相关性的三方统计数据,不少名为“某某中证500增强”的私募产品与自2023年起火热的微盘指数业绩表现的相关系数高达50%以上,更有甚者高达80%以上,其与中证500指数风格偏离程度大到令人咋舌。

行业与风格均存在偏离

在私募市场,由于没有严格监管限制,指增产品都存在或大或小的风险敞口,在2023年,为追求更高的超额收益,私募管理人们向着小市值风格蜂拥而至。

除了市场风格偏离外,还存在行业偏离。以中证500指增为例,招商证券数据统计显示,今年以来稳定出现(5次)行业偏离超过5%的产品占比在60%左右,其中有接近15%的中证500指增产品稳定出现过偏离超过10%的情况。指增产品通过行业上的主动暴露去谋求更高的超额收益已经是较普遍的现象。

在量化指增策略中,风险敞口暴露的多少更像是一场超额收益释放与风险控制的博弈。鸣熙资产表示,即使风格暴露和行业暴露降到0,超额曲线仍然会有波动,过小的风格暴露可能意味着更大的选股约束,进而影响超额收益的表现。对于私募指增产品来说,寻求超额收益释放与风险控制的平衡尤为重要。

风格失效跌出端倪

早在2023年8月,沪上某百亿私募管理人便由于其“500指增”产品遭遇大幅回撤而遭到投资者质疑,在其净值出现大幅下跌,与中证500指数偏离过大后,才和盘托出其“全市场选股”的操作事实,且其操作更偏小票风格。

这种情况并不罕见,记者登录多个三方平台,发现2023年火热的小票风格并未在名称上得到体现,名称为“2000指增”或“微盘指增”的私募基金产品寥寥无几,但实际小票风格产品却屡见不鲜。“对标中证500指数只是为了让超额收益有一个比较基准。”有私募人士直言。

此外,私募排排网数据同样显示,截至1月23日,有业绩展示的2412只私募量化多头产品一周平均收益为-3.38%,实现正收益的产品仅137只,占比5.68%。更难以置信的是,它们的平均超额收益罕见为负数(-1.03%),

其中仅有778只产品在此前一周取得正超额收益,占比32.26%。私募指增市场多只名为“500指增”、“1000指增”的产品,也由于与中证500指数、中证1000指数走势背离而凸显其风格偏离的端倪。

泓酬投资表示,有些产品为了博得绝对收益,在追随市场风格的同时过度暴露风险甚至长时间暴露风险,这样做或许短期内收益亮眼但并不可持续。如近几年小市值股票涨势凶猛,这样做确实能博得不错的收益。可是过度的市值下沉并不可取,可能会遭遇流动性踩踏或模型失效等问题。

盲目追风或徒劳无功

早在2023年12月招商证券的一份托管报告显示,量化私募管理人在指增产品上布局最多的是“500指增”,其次是“1000指增”,然后是“300指增”,最后才是少量的“国证2000指增”和“中证2000指增”。但从实际持仓来看,量化私募管理人持仓比例最高的股票却集中在中证2000指数的成分股上。而且,从50亿元以上和150元以下管理人比较来看,头部量化管理人在小微盘风格上的暴露相对中小型量化管理人要低。

实际上,跟风式的布局并不一定全然有效,

对小微盘股的暴露越高并不必然带来收益的提升。一方面,确实有部分产品由于特别高的小微盘股占比或者特别低的小微盘股占比对收益的影响显著,部分小微盘股占比达到60%-80%、80%-100%的产品平均收益分别高达16.1%、30.6%,而小微盘股占比不到10%的产品平均收益仅为1.3%。但另一方面,小微盘股占比高并不一定带来更高的收益,同样有部分小微盘股占比达到20%-40%、40%-60%的产品平均收益分别为9.4%、10.5%。

据记者采访多家私募管理人的情况来看,部分头部百亿私募管理人确实在小微盘股风格暴露上更偏谨慎,部分百亿私募管理人并不以敞口暴露换取风险收益。“80%持股在中证500指数成分股中的产品业绩在全市场仅处于中等水平。”沪上某百亿私募管理人向记者表示。

同样,国金证券研究显示,基金管理规模在50亿元以上的头部私募管理人在小微盘股上投资较谨慎,2023年内基金管理规模在50亿元以上的头部私募管理人,对30亿元流通市值以下的股票投资占比提升在1个百分点左右,部分管理人会有明确的风控限制。基金管理规模在50亿元以下的管理人则更激进一些,15亿元-30亿元流通市值的股票最新的投资占比接近17%,相较2023年初提升了8个百分点。

## 更迭潮再起 绩优基金经理挑新担

●本报记者 魏昭宇

近日,平安基金、鹏扬基金、中银基金、建信基金等多家公募机构发布旗下产品的基金经理变更公告。Wind数据显示,自2024年开年以来,基金经理的变更公告频频发布,公募市场目前年内已有超过30位基金经理卸任在管产品。此外,还有多家公司增聘基金经理,出现多位行业新面孔。

业内人士表示,基金经理变动是正常的职业调整行为,这对基金产品本身带来的影响不可避免,投资者应理性看待。同时,基金公司应完善人才培养体系、业绩考核制度和员工激励制度,优化人才资源配置,以提高基金经理的从业稳定性,为投资者带来长期稳定的收益。

行业新人涌现

2024年以来,多家基金公司为旗下产品“扩充兵力”,增聘基金经理,其中以债券型基金居多。以1月31日的基金经理变更公告为例,平安合顺1年定开债发起式、建信渤泰债券、中信保诚优质纯债债券等多只债基增聘基金经理。

记者注意到,增聘的基金经理中出现不少行业新人。以同泰金融精选股票为例,该产品于1月30日增聘基金经理王秀与基金经理杨洁共同管理该产品。公告显示,王秀于2019年1月加入同泰基金,此前未有管理公募产品的经历。再如,1月10日,银河基金发布公告称,银河季季盈90天滚动持有短债增聘吴欣雨为新任基金经理,原基金经理何昌因工作调整离任。公告显示,吴欣雨于2023年8月加入银河基金,此前未有管理公募产品的经历。

此外,2024年以来增聘的基金经理名单中出现不少绩优基金经理的身影。1月29日,大成丰享回报混合增聘基金经理苏秉毅,与基金经理孙丹共同管理该产品。数据显示,由苏秉毅担纲的大成景恒混合A,2023年的年度回报率为19.17%。1月23日,中信保诚安鑫回报债券增聘基金经理江峰,与基金经理陈岚共同管理该产品。数据显示,由江峰担纲的中信保诚多策略混合(LOF)A,2023年的年度回报率超过20%。

不少刚刚跳槽的基金经理也于近日纷纷亮相。比如,1月25日,招商基金发布公告称,招商品质发现混合增聘吴潇为新任基金经理,与基金经理苏超共同管理该产品。Wind数据显示,吴潇于2023年6月卸任了此前在国投瑞银基金管理的多只产品,其过往管理规模最多时超过百亿元。

离任原因多样

多家基金公司为旗下产品增聘基金经理的同时,基金经理的离任数量也在逐渐增多。

有业内人士表示,基金经理离任的原因各不相同,近期有不少公司选择为基金经理制定“瘦身计划”,减少在管基金数量,使其投研精力聚焦。比如,1月17日,国泰基金发布公告称,因内部工作调整需要,刘嵩扬不再担任国泰睿鸿一年定期开放债券发起式的基金经理,但继续担任公司其他产品的基金经理。

也有不少基金经理卸任了所有担纲的产品。1月24日,财通资管公告显示,因个人职业规划,基金经理顾宇笛卸任8只产品。1月4日,平安基金公告显示,因个人原因,基金经理成钧卸任13只产品。

当然,不少基金经理的离任或许与业绩不尽如人意有关。比如,记者发现,一家沪上基金公司近期发布基金经理离任公告,Wind数据显示,该基金经理任职期间的总回报率跌幅超过30%。

值得一提的是,不少基金经理的离任似乎并非主观意愿,而是被动离任——因基金清盘而离任。随着基金行业优胜劣汰加剧,越来越多“迷你基”遭遇清盘,不少基金经理或将面临“无基可管”的窘境。记者发现,一家沪上公募基金机构的主动管理型基金基金经理担纲的“迷你基”于1月份清盘后,该基金经理的两只在管基金总规模仅超过1亿元,两只产品的规模都徘徊在清盘边缘。

理性看待变更潮

有业内人士对记者表示,资管行业本身就是高流动性行业,基金经理的频繁变动往往出现在市场波动大或业绩较差的时点,最近公募基金经理的频繁人事变动或与市场周期密切相关。

“当下正处于基金经理业绩的重要测评时点,公司会将短期业绩与长期业绩相结合,对基金经理的综合能力进行评定,做出后续安排,或增聘、或调离岗位……”该业内人士表示。

而对于主动管理型基金而言,基金经理对投资风格起着关键作用,基金经理的变更对产品收益的影响几何,成为不少投资者关心的问题。“基金公司通常会对基金经理的特长与基金风格及策略做匹配,尽量将人员变动带来的不确定性降到最低。但是,每个基金经理都有各自擅长的策略和投资风格,如果变更后的基金经理相关能力不足,或者基金原有策略在新市场环境失效,也有可能对产品后续业绩造成影响。”上海证券高级分析师池云飞表示。