

# 避险资金青睐组合基金 机构纷纷布局

## 私募主动谋求成为FOF投顾

□本报记者 徐文擎

京东7月推出一只“弘酬集信号FOF”的私募引起业内不少关注,一方面是因为该基金投资标的为4只私募产品,而4只产品的掌舵人都是业绩较好的四位“大佬”,分别为展博投资的陈锋、景林资产的蒋彤、新华汇富的王卫东和高毅资产的邓晓峰;另一方面,互联网公司又开始在传统金融领域的新的板块“攻城略地”。

事实上,FOF并不是一个新鲜事物,今年以来随着股市反反复复震荡成为投资者新的关注点。基金业协会数据显示,7月股票型基金和混合型基金现上万份赎回,投资者风险偏好呈显著下降趋势。业内人士认为,资金流出后,除了转向传统的货基、债基和最近火热的量化对冲产品外,FOF产品也成为投资者的新选择。北京一家大型公募基金筹备成立FOF研究小组,正在积极寻找优秀私募标的。

“近期股市还不稳定,有些投资者希望通过组合管理来规避风险,近期组合基金开始受追捧,新基金成立数量明显增多。”某第三方财富管理机构研究员说。

### 避险资金流入

格上理财统计数据显示,截至7月31日,阳光私募组合基金共有268只,涉及69家阳光私募管理人。今年共新增组合基金88只,较去年同期的32只增长近3倍。具体来看,一季度成立26只,二季度成立42只,而刚过去的7月份也有10只新产品成立。同时,今年以来组合基金的平均收益为16.54%,行业前1/4的组合基金平均收益为5.22%。

值得注意的是,仅5月份就有32只FOF基金成立,某基金从业人员解释称,一方面在普涨情况下,部分FOF精挑细选后聚集一批业绩优秀的基金,投资者可通过选择这类产品最大程度分享上涨收益、获取更高性价比的投资;另一方面,大部分FOF因为选择不同风格、不同策略甚至不同标的基金,投资者通过购买FOF可间接分散投资、降低风险,今年5月以后,对市场连续疯狂上涨感到担忧的投资者也不在少数。换句话说,FOF的作用是双重的。

好买财富研究员王梦丽认为,近年来FOF逐渐被市场认知和接受主要有三方面因素。第一,个人投资者择基能力较弱,FOF管理人作为专业的投资者,对各基金及市场行情更了解。

解,相对普通投资者更具备择基能力;第二个,个人投资者的资产配置意识在加强,FOF作为一种组合投资方式,一般会配置几只相关性较小的基金以分散单只基金的风险,从而平滑业绩波动;第三,FOF解决私募基金对于普通投资者的信息不对称问题,不仅能了解公司、基金经理的投资风格和收益情况等,另外对于那些具有高额投资门槛或只接受机构客户资金的稀缺优质私募产品,相对个人投资者也具有明显优势。

好买基金研究中心数据显示,截至今年7月30日,成立于2015年之前的47只具有最新业绩数据的FOF策略私募,年初至今平均业绩为24.51%,而经历6月中旬这轮股灾的63只FOF平均回撤为-13.99%。

□本报记者 张昊

随着市场风险偏好程度的下降,固定收益产品受到市场追捧。与此同时,由于此前股债同牛的格局维持较长时间,多个品种债券的收益率已经明显降低,未来债市的走势难以令债券基金经理们过分乐观;另一方面,由于宽松预期较为明确,未来债市也并不令人担忧,近期密集发行的房地产公司债,是机构感兴趣的品种。

### 债市重回投资者视野

“今年下半年的债市,可以说没有明显的风险也没有明显太好的机会。”深圳一位债券基金经理对中国证券报记者说。尽管在股市深度回调之后债市重回投资者视野,但是不同的交易机理使得债券并不是“钱多”就能上涨。有债券基金经理测算,到今年年底之前,债券基金的预期收益只有2%左右。

此前,由于股债同牛维持较长时间,债市的整体收益率都有所下降,未来的收益空间可能并不大。前述债券基金经理表示,此前抓住城投债的投资机会,加之打新以及股票投资收益,其管理的保本基金今年以来的净值增长名列前茅,但是未来这些收益机会已成“往事”,令基金经理对于未来难以过份乐观。

国泰君安报告认为,市场对贬值冲击存在

不过对于FOF基金目前总的市场规模,上述几家机构均表示无法统计,一个是部分机构对外保密规模数据,另外公开信息有滞后性。

### 私募谋求合作机会

“如果有熟悉的机构在做FOF产品,麻烦引荐认识。”上海某家私募的市场总监在朋友圈写道,这家私募的核心人物曾是一家大型公募基金的投资总监,目前产品总规模逾30亿元,上半年产品平均收益在市场中排名也比较靠前。该市场总监告诉记者,公司寻求做FOF的投顾主要是出于短期迅速做大规模的需要,目前正在考察市场上主要做FOF基金的三大机构,包括第三方财富管理机构、券商和信托等,看他们的投资理念、管理要求、分成标准等

是否与自己相适应和匹配。无独有偶,北京的一家私募最近也在主动谋求与FOF管理人的合作。“在市场繁荣的时候,这种需求是相互的。”某基金从业人员说。

北京某基金研究人员告诉记者,不同机构成立的FOF产品可能有各自的特点,例如券商成立FOF产品时可能会较多考虑子基金的规模、平均成交量等指标;第三方成立FOF产品时可能会相对照顾自己包销的私募产品等。另外,选择私募还是公募入池成为FOF的子基金也有不同的考虑,例如选择私募就会面临FOF将有锁定期的问题,因为不同的私募有不同的封闭运作周期和打开时间点,FOF只能封闭运作,另外私募公开信息不如公募丰富等;而选择公募则绝对收益能力大概率上不及私募。

## 债基经理谨慎乐观

过度反应,在贬值预期趋稳后,市场焦点将重回经济面和央行宽松预期,尤其7月外汇占款大幅下滑,降准是大概率事件。目前市场套息空间和期限利差仍较大,利率产品中的中等期限金融债、具有免税优势的长期国债和铁道债,仍具有配置价值。

不过,即使是债券基金经理之间,对于未来是降息还是降准也存在分歧。“目前流动性已经足够宽裕,如果继续降准,对于经济增长的帮助并不明显,我更倾向于降息。”一位深圳债券基金经理表示。就在8月19日收盘之后,央行对14家金融机构开展中期借贷便利操作共1100亿元,期限6个月,利率3.35%,同时继续引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度,这一举动似乎更加符合降准的预期。

### 危中寻机

尽管部分债券基金经理对于未来的债市走势判断偏谨慎,但是围绕着当前的经济环境,从中寻找债市的机遇依然是债券投资者们共同的逻辑。

长盛同禧信用增利马文祥表示,基于宏观经济企稳的基础并不牢固的判断,今年下半年货币当局仍将继续采取较为宽松的政策,为保持资本市场相对宽松的流动性和相对较低的利率水平,降息和降准皆有可能。“然而,面对

逐步加快的利率市场化进程,传统的货币政策工具传导途径不畅容易导致政策效率不高。因此很难说降息或降准就一定是债券市场的重大利好。”相反,马文祥认为如果货币当局能够加强预期管理,通过公开透明的货币政策工具向市场传达清晰的政策意图,有效引导中长端利率水平继续下行,其效果可能要好于单纯的降息或者降准,“当然,利率债的机会自然也会更大一些”。

长城积极增利债券基金经理钟光正表示,随着宏观经济的筑底回升,当下依然有充足的理由对股市和债市都保持信心。此次股市的深度回调将实际上修正此前已经稍显扭曲的利率传导机制,这将是有利于经济长期发展的正面因素。今年一季度,基于对经济下行将提升信用风险的基本判断,加上对地方债务前景不明的保守预期,钟光正的组合配置的首要目标以规避信用风险为主,在结构上表现为以利率债为主,信用债偏向于中高等级品种,少量参与可转债。他表示,债券收益率有望窄幅震荡,密切关注供给增加对于市场的影响,以票息收益为主,择机参与利率债波段操作,积极参与转债一级申购和溢价率较低转债的波段操作。“在城投债收益率整体回落的背景下,房地产债有望成为信用债的第二大供给品种,这将是政策宽松以来债券市场出现的又一个机会。”钟光正表示。

## 平均折价逾20% 传统封基震荡市提供安全垫

□本报记者 黄淑慧

近期A股市场依旧处于震荡格局中,在这种背景下具有一定安全垫的投资标的更容易受到投资者关注。据好买基金研究中心统计,目前市场上还存续6只“老封基”,其平均折价率在20%之上,体现出一定的安全边际优势。

### 被遗忘的“稀缺标的”

我国的封闭式基金在过去很长一段时间都是在折价交易,折价率一度高达50%以上。封闭式基金常常发行过后很快就在市场上以大幅度折价进行交易,随着传统封闭式基金陆续完成“封转开”,在2014年就有13只传统封基集中到期,如今这已经成为一个小众品种。

目前市场上还存续6只“老封基”,分别是基金银丰、基金久嘉、基金丰和、基金科瑞、

基金鸿阳、基金通乾,作为稀缺性投资标的,它们的折价率都相对诱人。好买基金研究中心数据显示,截至8月17日,从到期日来看,将于2016年8月28日到期的基金通乾和2016年12月9日到期的基金鸿阳相对折价率较低,但也分别有17.14%和22.70%的折价率,其余4只将于2017年陆续到期的封基均有25%以上的折扣。把到手的折扣根据剩余存续期折算后可以得出,若最终持有到期这几只“老封基”能获得15%左右的年化收益,若进一步考虑到“老封基”每年至少分红一次,分红后的折价将更具吸引力。

对于“老封基”的折价率,好买基金研究中心研究员表示,这样的模式与大家所熟悉的“定增”也有所类似,同样是存续期,同样有折价安全垫。不同的是封基不存在流动性问题,当市场出现波动时时刻都能调整操作,换句话说,折价安全垫是可以时刻调整的。

### 提供安全垫

业内人士认为,若投资者对中长期市场仍持乐观态度,在传统封基折价率较高时介入既可收获净值上涨回报,还可以获得折价修复的收益。退一步而言,即便后市下跌,20%以上的折价率也提供了一定的安全垫。

根据好买基金研究中心对目前存续着的6只“老封基”的压力测试结果,即使到期点位再暴跌30%,“老封基”们依然不同程度保存着一定的安全垫。当然,折价率与基金剩余存续期之间的关系是同向的,当封基越接近到期,其安全边际会逐步收敛,这也从基金鸿阳和基金通乾目前相对较低的折价率上得到佐证。虽然两只明年到期的封基安全垫将较其他几只薄一些,但依然吸引力十足。根据压力测试结果,即便是最早到期的基金通乾也能抵御约20%的市场下跌风险,其余5只基金则能承受30%的市场跌幅。

根据目前业内对于后市的判断,业内人士认为短期市场或延续宽幅震荡模式,尽管市场信心恢复仍需要过程,但目前机构尤其是私募仓位处于相对低位,一些个股也逐步显示出投资价值。只要后市市场不出现大幅下跌,这些“老封基”仍能兼顾安全性和成长性。

当然,业内人士也提醒说,老封基虽然具有一定的安全垫,除了要考虑市场下跌的可能性之外,也需要注意管理人投资失当的风险,以及投资的时间成本。一般而言,投资者可以在折价期间买入,随着到期日临近,折价率会逐渐收窄,之后可选择在基金到期终止上市之前卖出,也可以采取持有策略,在到期停牌后等转为开放式基金进行赎回。从老封基到期到转型后的开放式基金开放申赎,会有一定的时间过程,这一过程中既有时间成本,理论上也存在一定的市场波动风险,需要投资者结合自身的投资需求作出选择。

## 单笔10亿买信托 固定收益产品升温

□本报记者 刘夏村

某信托公司近日收到一笔10亿元大买单的消息在信托行业内颇受关注,这只是当下A股震荡资金向固收领域转移的一个缩影。中国证券报记者从多家信托公司了解到,A股大幅震荡以来,固定收益类信托的销售明显升温,有些产品甚至被“一抢而空”。

不过,值得关注的是,相比期限一年以上的传统集合信托计划,目前期限灵活的“资金池”信托更受欢迎。实际上,前述10亿元大买单亦投向此类产品。业内人士认为,目前资金从权益类产品回流固收类产品或具有一定短期特征。

### 固收产品升温

种种迹象显示,A股持续震荡,已经导致不

少资金开始涌向固定收益领域。

中国证券报记者从多家信托公司了解到,类固定收益的集合信托产品销售已经升温。一家大型信托公司财富管理人士就透露,前段时间客户配置阳光私募产品的特别多,但市场大跌后,客户开始担心风险,因此在资产配资上,相对之前配置固定收益的要多一些。某信托公司人士感慨,近期公司发行的一款基建类集合信托计划甚至出现“一抢而空”的现象。另一家信托公司人士透露,由于投资者太多,近期购买其公司的类固收信托产品需要摇号。某信托公司销售人士说,在传统集合信托中,目前政信合作类产品和收益较高,特别是年化收益在10%以上的产品销售更是“火爆”。

同样,在公募基金领域,债券型基金的规模也在近期有明显增加。据中国基金业协会的数

据显示,截至7月末,债券型基金的规模达到4064.09亿元,较6月上升12.41%。与之相反的是,股票基金、混合基金的规模分别较6月环比下降26.87%和25.10%。业内人士认为,市场风险偏好回落与IPO暂停是债券型基金规模显著增加的主要原因。

### 期限灵活产品更受青睐

不过,前述多位信托公司人士透露,相比期限至少一年的传统集合信托而言,期限灵活的“资金池”信托更受青睐。

近期,某信托公司销售人士就透露,就其客户而言,相比期限长的固收产品,现在客户更趋向于配置短期性的固收产品,比如一个月、三个月的“资金池”产品。实际上,中国证券报记者了解到,前述10亿元大买单,其投向就是一款资金

池产品。知情人士透露,该产品由信托公司作为受托人集合运用信托财产,投资于以金融股份收益权为投资标的的信托受益权,到期由交易对手无条件溢价回购上述权益,其投资期限从30天到360天不等。这位知情人表示,一般而言,投资者对这只产品的投资期限也就是2、3个月。

在公募基金中,期限更加灵活的货币基金,特别是场内货币基金规模增势颇为明显。例如,截至8月18日收盘,场内货币基金“华宝添益”的规模已突破1600亿元,较6月末的502亿元大增2倍有余。

业内人士认为,资金偏好期限较短、流动性较好的固定收益产品,显示出市场观望情绪浓厚。某私募机构固收总监就表示,目前资金涌向固收产品更多的是短期行为,一旦市场有所改观,这些资金极有可能会“原路返回”。

在起投金额上,余额宝1元起投资,招财宝100元起投;袁雷鸣还透露,在上线推广期内,

所有用户在蚂蚁聚宝平台购买基金产品,都无需支付申购费。同时,基金赎回时,可以实现T+1到账。