

基金警示债券资金市局部过热

□本报记者 黄淑慧

随着股市调整和投资者风险偏好的回落,三季度以来大量资金涌入债市。不过,在经历了一轮“买买买”行情之后,虽然基金普遍认为经济基本面和货币政策将继续支撑债牛格局,但是市场已经呈现局部过热特征,尤其是信用利差已经被压至历史低位,业内人士认为需要警惕经济下行期低评级品种的信用风险。

“资金市”逻辑持续发酵

自6月中旬A股市场深幅调整以来,作为股债“跷跷板”的另一端,债市得到了资金的青睐。一方面,股市财富效应急剧下降甚至产生了负反馈,投资者风险偏好迅速回落,大量社会资金从股市撤出,转投银行理财、货币债券类基金等低风险产品;另一方面,IPO暂停、配资清理、量化对冲操作受限等因素,也使得这些广义类基金需要解决巨大的配置压力,因而大举增持债券。

在此背景下,三季度以来,债市迎来了与股市一样的“资金市”行情,并且这一逻辑在“钱多缺资产”的环境下持续发酵。由于整体流动性环境宽松,但市场缺乏优质投资渠道,债券的相对优势得以凸显。诸多机构在具体操作上,也纷纷放大杠杆,进一步推动了债券收益率的下行。

对于后市,不少业内人士依然认为,债市仍可能继续吸引资金流入。长信基金副总经理、固定收益投资负责人李小羽认为,由于经济基本面和货币政策仍支持债券牛市行情,且目前资金价格非常便宜,在央行维持宽松货币政策的情况下,资金利率大概率维持低位,套息空间较大,债券基金仍适合杠杆运作。目前安全资产稀缺,替代债券的更优大类资产尚未出现,债券收益率

与历史相比偏低,但仍有下行空间,后期将采用适度杠杆和票息策略,并看好资本利得空间。

市场出现局部泡沫

尽管机构普遍认为,在经历过6月中旬以来A股大幅急速下调后,投资者信心和风险偏好很难快速回升到之前的水平,而经济依然较弱,通胀较低,央行维持宽松的货币环境是大概率事件,因此债券牛市行情仍将延续,但市场已出现局部过热现象,需要警惕。

华创证券在9月中旬的一篇研报中写道:就目前债券市场而言,我们也不能忽视

几个问题:债券收益率太低,估值太贵;杠杆太高;市场情绪很火热。因此,我们认为目前的债券市场与5000点时的股市具有同样的三个特征,在这样的环境下,任何一点风吹草动,都可能导致债券市场出现大幅调整。

不少公募债券基金经理也指出了信用债市场的泡沫已经开始滋生。信达澳银基金经理邱新红称,因为流动性很充裕,公司债收益率溢价过低,无法反映发行人的信用状况,特别是对于那些仍然面临高额债务问题的企业,市场已经过热。

北信瑞丰基金固定收益部投资总监王靖也认为,四季度,在宏观经济下行趋势短

期无法改变的情况下,信用风险有逐渐加大趋势,相对资质较好的信用债可选的随着信用利差收窄而越来越难挑选。

近期15万科01(AAA,5年期)发行利率3.5%,创出新低,更是引发市场关注。对此,海通证券研究报告指出,虽不排除非市场化因素,但超低发行利率显示公司债加杠杆套息模式仍在疯狂延续。当前信用债绝对收益率和信用利差均已降至历史低位,安全边际大大下降,而信用风险仍是高悬之剑,进一步强化风险偏好无异于饮鸩止渴。加杠杆套息模式对资金面越发敏感,而当前公司债利率畸高,安全边际严重不足,配置价值有限。

资产证券化产品热销

□本报记者 周文静

近日,招商银行发行了规模40.5亿的个人住房按揭贷款资产支持证券(RMBS)。据了解,这是继今年3月成功发行备案制下首单RMBS后,招行发行的第二单按揭贷款资产证券化产品。招商银行表示,参与认购的投资者包括银行、券商、基金、资管等十多家金融机构,而此次各档期的证券均获得超额认购,其中主力品种优先A-3档证券超额认购达2.43倍。

业内人士表示,资产配置荒还在蔓延,众多资金都在寻找投资出口。股市遭遇了6月以来的巨幅震荡后,资金撤出寻找避险产品,银行理财、固收类信托等产品开始热销,但在投资端,在目前市场环境下优质的高收益资产很难找。在可预期的时间内,由于能提供稳定的收益,资产证券化产品仍将是投资热项。据了解,本期招行发行的RMBS规

模为40.5亿元,其中,优先A-1档(AAA)发行规模1.6亿元,利率3.3%;优先A-2档(AAA)发行规模3.2亿元,利率3.95%;优先A-3档(AAA)发行规模30.43亿元,利率4.5%;优先B档(AA-)发行规模2.45亿元,利率5%。其中,A-3档证券全场超额认购倍数达到2.43倍。

除了传统的资产证券化产品,互联网信贷资产证券化产品也成了市场的香饽饽。据了解,近期京东推出白条资产证券化产品,在收益上优先1级的最低发行利率为5.1%。

京东的这款产品远低于其他互联网借贷资产证券化产品,但这并不妨碍机构认购的热情,8亿元发行额度被工商银行、光大银行等4家银行悉数认购,市场传闻仅光大银行就认购近30%额度。京东金融表示,该产品将于10月在深交所正式挂牌。

资料显示,这款京东白条资产证券化产品的基础资产,是京东白条应收账款债权,融资总额为8亿元,分为优先1级(75%,AAA评级)、优先2级(13%AA-评级)、次级(12%)资产支持证券。其中,优先1级6亿元和优先2级1.04亿元资产支持证券由投资机构完成认购,次级0.96亿元由原始权益人主动认购。

中金固收的张继强认为,在地方政府重建激励机制、房地产复苏和股市再度走牛之前,国内可能始终会缺少高收益、低风险或具有隐性担保的政策红利资产。不过,考虑到社会杠杆率居高不下,事实上还不不会真正的缺资产。资金再配置相对资产供给而言仍是快变量。经过三季度的重新配置,多数资金相信已经居有定所,而债券等金融资产供求失衡的最紧张时刻可能会随着财政发力、债券融资门槛降低和股市企稳而有所缓和。

公募离职潮趋缓

□本报记者 黄丽

随着A股扑朔迷离的走势持续上演,今年以来一波又一波的公募离职潮终于停歇。根据Wind数据统计,截至9月29日,本月离职基金经理人指数人仅16人,创下年内新低。好买数据

中心提供的数据显示,7月、8月连续两月,新增的“奔私”公募基金经理数量为零,新成立的私募基金数量也从单月千余只骤然降至400余只,回到去年二季度的水平。

据中国证券报记者了解,6月中旬以来的市场暴跌是公募离职潮趋缓的主要原因。此外,部分公募基金公司激励机制变革加速、“奔私”光环褪去等也成为基金经理们考虑的因素。由于人才流失现象好转,在上半年还发愁“挖角”的公募基金公司表示,近期投研人才招募条件会比之前更加严格。

离职潮暂歇

公募基金行业人事变动向来频繁,去年年底开始到今年上半年这段时间达到高峰,杨绍基、陈扬帆、邓晓峰、王鹏辉、尚志民等明星基金经理纷纷奔私。6月中旬市场进入不理性下跌状态后,这一趋势戛然而止。

据记者统计,截至9月29日,公募基金公司年初至今共有266位基金经理离职,上半年离职人数达到193位,接近去年全年水平。而在2014年,共有215位基金经理离职,其中12月离职人数较多,达到30人。今年上半年的离职潮在6月达到巅峰,当月有55位基金经理离职,随后慢慢消减。在7月和8月离职的基金经理分别有29位和28位。9月至今离职人数回落至16人,为年内新低。

好买私募数据中心统计显示,今年上半年,每个月都有公募基金经理奔私,各月“奔

私募光环褪去

今年一众“奔私”的基金经理曾笃信这轮行情会是2007年以来最大的一轮牛市,所以他们中的一些人甚至不惜在去年底放弃高额的年终奖,义无反顾地投身私募,业内将这一现象戏称为“裸奔”,部分排名位居前十的明星基金经理也出现在离职名单中。

与往年有所不同的是,今年除了基金经理外,基金公司高管的人事变动亦不断出现。

1月5日,在民生加银基金的全体员工大会上,公司总经理俞岱曦公开表示自己离职已

近两月无人奔私

定,随后同多年好友陈志龙、张发余一起成立了上海万吨资产管理有限公司;1月22日,原华宝兴业投资部总经理、上投摩根副总经理兼投资总监冯刚离职,确定投身阳光私募行业,之后发起成立了上海域秀资本。1月23日,景顺长城前副总经理王鹏辉离职,随后其宣布创立了望正资产;1月31日,金鹰基金首席投资官杨绍基加入“奔私”大军;2月17日,华安基金原副总经理、首席投资官尚志民离任,后投身私募易资产;3月30日,汇添富总经理林利军离职,成立了上海盛歌投资管理有限公司;5月17日,泰达宏利总经理刘青山离职,创立了北京清和泉资本。

值得注意的是,在这一大批离职的基金经理中,真正奔私的大佬其实并不多,更多的是基金公司之间的人才流动,尤其是中小型基金公司人才流失问题更严重。深圳一家小型基金公司曾在上半年长期处于缺人“挖角”状态,但最近显得从容很多。该公司内部人士表示,近期投研人才招募条件会比之前严格很多,“之前确实很缺人,但现在这样的市场,基金经理基本也不会跑了,人才储备压力没有那么大。”此外,华南一家大型基金公司前任总经理告诉本报记者,有一部分基金经理离职其实是因为业绩不佳压力较大,主动请辞或者被动转岗做研究员。

私募光环褪去

今年一众“奔私”的基金经理曾笃信这轮行情会是2007年以来最大的一轮牛市,所以他们中的一些人甚至不惜在去年底放弃高额的年终奖,义无反顾地投身私募,业内将这一现象戏称为“裸奔”,部分排名位居前十的明星基金经理也出现在离职名单中。

与往年有所不同的是,今年除了基金经理外,基金公司高管的人事变动亦不断出现。

1月5日,在民生加银基金的全体员工大会上,公司总经理俞岱曦公开表示自己离职已

定,随后同多年好友陈志龙、张发余一起成立了上海万吨资产管理有限公司;1月22日,原华宝兴业投资部总经理、上投摩根副总经理兼投资总监冯刚离职,确定投身阳光私募行业,之后发起成立了上海域秀资本。1月23日,景顺长城前副总经理王鹏辉离职,随后其宣布创立了望正资产;1月31日,金鹰基金首席投资官杨绍基加入“奔私”大军;2月17日,华安基金原副总经理、首席投资官尚志民离任,后投身私募易资产;3月30日,汇添富总经理林利军离职,成立了上海盛歌投资管理有限公司;5月17日,泰达宏利总经理刘青山离职,创立了北京清和泉资本。

在这样的市场上,运营、人力等多项目成本都是很让人焦虑的问题,“旱涝保收”变成了盈亏自担。

公募变革加速

公募基金人才流失问题其实由来已久。基金经理“奔私”后,公募基金面临人才匮乏的窘境,而基金行业又是高度依赖人力资本的轻资产行业。2007年,为了应对人才流失的巨大压力,多家大型基金公司曾改善基金经理激励制度,研究将基金经理报酬与业绩挂钩,有的公司还推出了面向基金经理的基金份额激励计划。

事实上,在公募基金行业,基金经理们对私募有着比较微妙的心态。一方面,他们对私募的剽悍业绩不以为意,认为是公募基金的体制和严格监管使得他们拳脚无处施展;另一方面,也有基金经理羡慕私募看似自由随意、为自己打工的生活。“围在城里的人想逃出来,城外的人想冲进去。”用这句话来形容基金经理们的心境恰如其分。不过,私募“日子更好”的光环正在逐渐褪去。

以业内知名的某位“奔私”基金经理为例,其在公募时,业绩长期位居行业前列,而今年来的回报率业绩却不太理想,甚至有几只基金成立于大跌前夜,目前排名比较靠后。“有的基金经理过于被‘神化’了,以至于‘奔私’后有些投资者受不了这个落差。”某基金公司投资总监说。事实上,公募基金经理的业绩并不是仅凭个人之力造就的,公司提供的研究和平台,甚至营销都起到了很大作用。而另一位已经“奔私”的投资总监则透露,“奔私”后其实并不是很适应,以前只需要做好投资,公司所有的资源都为自己服务,但现在做起来并不那么容易。并且在现

在这样的市场上,运营、人力等多项目成本都是很让人焦虑的问题,“旱涝保收”变成了盈亏自担。

公募变革加速

公募基金人才流失问题其实由来已久。基金经理“奔私”后,公募基金面临人才匮乏的窘境,而基金行业又是高度依赖人力资本的轻资产行业。2007年,为了应对人才流失的巨大压力,多家大型基金公司曾改善基金经理激励制度,研究将基金经理报酬与业绩挂钩,有的公司还推出了面向基金经理的基金份额激励计划。

事实上,在公募基金行业,基金经理们对私募有着比较微妙的心态。一方面,他们对私募的剽悍业绩不以为意,认为是公募基金的体制和严格监管使得他们拳脚无处施展;另一方面,也有基金经理羡慕私募看似自由随意、为自己打工的生活。“围在城里的人想逃出来,城外的人想冲进去。”用这句话来形容基金经理们的心境恰如其分。不过,私募“日子更好”的光环正在逐渐褪去。

前不久,国内首家由管理团队出任第一大股东的公募基金信基金管理有限公司正式成立。以总经理殷克胜为核心的管理团队合计持股达35%,位列公司的第一大股东,同时该公司逐步推进核心员工持股计划,使得管理团队的利益、股东利益以及广大持有人利益保持高度一致。而在一些独具优势的基金公司内部,创新和变革也在发生。民生加银总经理吴剑飞就曾对本报记者表示,该公司的固定收益团队也正在酝酿事业部制的试点改革。

连踩“地雷” 卡塔尔投资局拟转投美国

□本报记者 李豫川

最近深陷“大众黑洞”的中东主权财富基金——卡塔尔投资局(QIA)9月28日宣布将在纽约建立办事处,并计划在5年内在美国市场投资350亿美元。同一天,该主权基金重仓的德国大众汽车和瑞士能源贸易巨头瑞士嘉能可公司股价再度跳水,彭博社周一估算称,卡塔尔投资局在过去10个交易日里,因重仓大众汽车和嘉能可而出现的浮亏超过59亿美元。

“地雷”持续引爆

深陷“尾气造假门”的德国大众汽车公司股价继上周暴跌33%之后,本周一收跌7.46%,跌破100欧元。彭博社称,由于大众汽车股价在9月28日再度暴跌,卡塔尔投资局因此遭受的账面损失进一步扩大到48亿美元。

卡塔尔投资局2009年买进了保时捷汽

公司的股份,后来保时捷被大众汽车以换股的形式收购,该主权基金因此持有了大众汽车的股票。截至今年4月,卡塔尔投资局17%的资产投入了大众汽车的优先股和普通股,是大众优先股的最大持有者,也是大众汽车普通股的第三大股东,分别持有大众汽车近13%的优先股和17%的普通股。

有道是“福不双至、祸不单行”,卡塔尔投资局持有的另一只股票嘉能可公司股价周一暴跌30%,报68.62便士,创历史最大跌幅。自2011年上市以来,嘉能可股价已经跌去87%。

彭博社数据显示,截至今年4月,卡塔尔投资局持有嘉能可公司8.2%的股份,为后者第一大机构股东。假如卡塔尔投资局自今年4月以来在嘉能可的持股比例没有改变,估计卡塔尔投资局在嘉能可的投资浮亏已超过11亿美元。

有媒体报道,近期卡塔尔投资局组合中的多只股票出现下跌。自7月1日起计算,人

卡塔尔投资局的资产总规模迄今没有准确的数据,研究机构估计其大约在2560亿-3340亿美元之间。该主权基金近年来已经在欧洲市场投入巨资,其投资组合包括伦敦的房地产、英国巴克莱银行和巴黎圣母院、伦敦证券交易所、哈罗百货商店和伦敦摩天大楼——夏德大厦。

卡塔尔投资局的投资策略正在调整,不再局限于房地产(如伦敦的金丝雀码头金融区),开始买进了欧洲股市的一些大盘蓝筹股,如法国石油商道达尔集团和瑞士信贷集团。卡塔尔投资局还持有美国珠宝商蒂芙尼公司(Tiffany)超过10%的股份。

卡塔尔投资局近年来也加大了在亚洲的投资,包括在东亚地区投资约200亿美元。2014年,卡塔尔投资局斥资数十亿美元,完成了对利福国际(崇光百货)、阿里巴巴的投资,并与中信集团签署协议,共同出资100亿美元组建合资公司。

鹏华前海万科REITs今日上市

随着各类理财产品收益处于下行通道,再加上股持续震荡,场内资金的避险需求不断增加。作为除股票、债券和现金之外的第四类资产,REITs与股票、债券相关性低,一定程度上可完善资产配置,分散系统风险。鹏华前海万科REITs作为国内首只公募REITs基金,上市后交易门槛低至1万元左右,为普通投资者稳健理财提供了新选择。

公开资料显示,鹏华前海万科REITs在合同生效后的10年封闭运作期内,将以不高于基金总资产50%的比例投资于万科前海公馆股权,以获取商业物业稳定的租金收益机会;同时,还将以不低于50%的基金资产投资于依法发行或上市的股票、债券和货币市场工具等,以获取固定收益类资产和低风险的二级市场权益类资产的投资收益机会。

海通证券指出,鹏华前海万科REITs收益方面的优势在于:第一,即使与中低评级的信用债相比,REITs资产到期收益率也有一定的优势;第二,由于产品设计的原因,鹏华前海万科REITs的债券资产部分可以通过更高的杠杆获得更高的收益弹性。

齐鲁证券也表示,根据基金主要投资标的的背景、收益来源以及业绩补偿机制等因素,鹏华前海万科REITs基金的估值基准为10年期AA+信用债到期收益率,按照债券定价原理,上市后必然出现溢价。

此外,从成熟市场经验来看,REITs最显著的特点就是分红率比较高。历史数据显示,过去30年REITs的分红收益率平均接近7%,这一收益率好于美元活期或者定期及美元理财产品等。在分红机制上,鹏华前海万科REITs也沿用了国际标准。收益分配采取现金分红方式,在满足分红条件的前提下,每年至少分配一次;每年基金收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的90%,现金收益回报稳定可期。(张昊)

非货币基金申购门槛降至10元

互联网基金渠道大发展,低门槛参与是主要吸引力之一,货币基金普及后,债券和偏股(含指数)基金也加入到低门槛行列。近日,易方达基金在五巨头中率先发布公告,旗下债券、偏股等基金大批量降低申购门槛到10元。

据有关公告,易方达基金自2015年9月30日起,降低旗下大批开放式基金申购、赎回、转换转出及最低持有份额的数额限制,涉及旗下近60只基金,主要为偏股和债券基金产品。

投资者通过非直销销售机构或易方达网上交易系统首次申购和追加申购基金,单笔最低限额均下调至人民币10元。赎回、转换转出基金,单笔最低赎回、单笔最低转换转出及最低持有份额的限额均为10份。调整之前绝大多数非货币基金的限额为100-300元或100-300份。

此前,易方达已在5月和6月公告将旗下9只指数基金进行了申购赎回门槛调整,调整后标准均为10元或10份。

据了解,偏股基金和债券基金大幅降低申购限额,顺应了互联网金融大发展的潮流,提高了互联网渠道偏股基金和债券基金的参与度,有了小金额的尝试性参与,有利于扩大偏股基金和债券基金在互联网的渠道受众群体。

从投资业绩来看,今年以来,易方达旗下的债券基金和主动偏股基金均表现领先。银河证券基金研究中心统计数据显示,今年年初易方达旗下主动债券基金到9月24日的指数化平均收益率为12.46%,在十大基金公司中名列第一;易方达旗下主动偏股基金同期的指数化平均收益率超过20%,同样在基金行业处于领先地位。

业内专家预测,在易方达等大基金公司批量降低债券和偏股基金申购限额至