

爆仓仅是个案 基金驳斥“清盘危机”论

□本报记者 黄莹颖 张莉

尽管本周反弹力度较大,但此前两周大盘跌幅达18%,不少股票价格更是腰斩。剧烈的调整让部分公募基金公司的专户产品、私募产品倒在黎明前。公募专户产品、私募产品似乎面临前所未有的“清盘危机”,但业内人士认为,公募专户产品爆仓应属于个案,而私募机构对产品“清盘线”设置有差异,真正被清盘离场的资金规模有限。目前,市场下跌动能在减小,公私募面临的清盘风险将逐步降低。



CFP图片 制图/尹建

公募:谨慎中寻找机会

□本报记者 黄丽

2016年A股市场可谓“开年不利”,融资平仓以及股权质押风险再度引起市场关注。上周全球市场进入避险模式,主要股票市场均受重挫。本周,沪指在跌破2850点后迅速反抽,并企稳翻红。创业板成为反弹先锋,尽显“小市值、大弹性”本色。

部分公募基金认为,市场对全球经济前景、人民币汇率等多方面的担忧是下跌的主要催化剂,但在经过近期的快速大幅下跌后,调整风险逐步得到释放,短期可在谨慎中寻找机会。长期来看,投资仍应以稳为主。

短期存反弹可能

对于近期全球风险资产价格大幅下跌,大摩华鑫基金认为,根源上来自美联储开启加息之后市场对于全球经济复苏及通胀前景的担忧。而人民币贬值以及原油的加速下跌是两个主要催化因素。大成基金分析,造成前期市场大幅下挫的主要原因是人民币汇率贬值,且超出市场预期,增加了市场的不确定性(预期流动性被动收紧和风险偏好下降)。随着监管部门在离岸市场出手,短期人民币汇率贬值趋势出现逆转。从在岸市场成交量可以看到,监管部门干预市场的力度已经开始减弱,且在岸离岸基差大幅收窄,人民币贬值风险正在消除。

“国际油价新一轮暴跌及对 中国甚至是美国经济增长的担忧,引发全球金融市场继续动荡,大类资产走势均表现出避险特征。”博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,考虑到汇率已经明显对资本市场的波动作响应,汇率边际冲击减弱,未来一段时间汇率方面的担忧会继续下降。美联储3月份加息的预期大幅下

私募:震荡市波段操作

□本报记者 黄莹颖

对2016年的宏观经济形势及A股走势,部分私募人士认为,经济仍面临一定下行压力,正处在缓慢的探底期。在这一背景下,A股将会震荡前行。

波段操作为宜

星石投资总经理杨玲表示,从国家统计局公布的最新宏观数据来看,2015年12月份规模以上工业增加值略微下降,固定资产投资也有所回落,主要是受传统工业增速下滑的拖累,其中六大高耗能工业回落速度最明显,反映出经济仍面临一定下行压力,正处在缓慢的探底期,未来稳增长政策仍需加码。

杨玲判断,2016年货币政策将延续中性偏松,降准降息可期,而财政政策会更加积极,财政赤字有望扩大至3%,地方政府的债务置换额度有望扩容,减税降税力度加大。目前,经济正在震荡筑底,在“松货币+宽财政”托底经济的情况下,2016年经济有望企稳,走出前低后高的走势。

旭诚资产总经理陈贇指出,2016年市场将以“稳”字当头,宏观经济在稳增长措施下可能进入企稳周期,而市场也难再现2015年的剧烈波动,资金配置风格上更讲求均衡。不过,蓝筹股仍然无法摆脱资金专注度低的尴尬格局。而中小创板块或呈现内部分化,2015年主要依靠外延式扩张或并购式重组寻求市值空间的逻辑在2016年仍将得到持续,并购时代继续在新的一年里延续,创新型和成长型公司在业

滑,A股短期或存在超跌反弹的可能。

大成基金也认为,在汇率短期趋稳、注册制改革预期引导等背景下,A股调整风险逐步得到释放,市场中酝酿着投资机会。

投资以稳为主

公募基金普遍认为,短期可能存在投资机会,但短短一年A股历经三次暴跌,市场风险偏好受到较大伤害,修复尚需时间,未来A股仍存不确定性,因此投资应以稳为主。

大成基金指出,综合来看,未来潜在的不确定性来自于:第一,人民币在中期是否已经贬值到位。美股七年牛市,近期是大的头部出现还是高位调整;第二,半年内三次大跌,市场一旦回撤,止损卖盘涌出可能会加剧下跌,需警惕股权质押平仓带来的大规模抛压风险。A股市场短期进入了区间盘整阶段,市场的风险偏好修复需要时间进行消化,投资应于谨慎中寻找机会。

大摩华鑫基金则表示,市场现在是否处在底部尚未清晰明朗,行业和个股选择应以稳为主,持续关注大健康、大消费以及市场整体大幅下跌后的价值型股票,同时对接下来年报超预期的品种进行提前判断和布局。

“我们对市场不悲观也不乐观,预计今年维持震荡走势。”南方益和保本混合基金经理孙鲁闽指出,未来会有大量股票供给,但也会有大量资金进入市场。从估值角度来看,上证综指已连续上涨两年,创业板也连续上涨三年,确实不便宜了,特别是部分题材股持续被爆炒,在全球市场的角度看也相当贵。“收益超过3%的高评级债都很少了,相对而言,大量优质蓝筹股的股息率和持续成长性具有更强的吸引力。”

绩和预期驱动之下将继续受到重视。

陈贇预计,上半年市场投资信心仍然较弱,整体市场重心下移,市场可能时不时出现急杀的系统性风险。然而3000点下方,市场下跌空间有限,所以2016年为2800年至3400点之间的震荡年份,操作上在震荡区间内做波段更为适合。

看好新兴行业

在配置方向上,陈贇认为,目前来看,上游行业中的采掘类标的受改革影响更为明显,在弹性条件下未来可能存在反转条件。中游的制造业、电力设备、电力和热力等增长主要是建立在成本端到上游价格大降基础之上,最具成长性的还是下游带有技术含量的产品和必需品。选股的策略依然是重视下游,即消费端的高新技术、新变革、新市场,中游则看谁能承接产业转移和成本转换,而上游看能否诱发反因素,但需要相当的时间和政策力度,短期不易显现。行业上看,新能源汽车行业最为看好,该行业全产业链超预期爆发,未来会持续受到资金追捧。

菁英时代认为,市场机会仍然在于改革、转型,看好未来新消费、大健康医疗以及TMT领域。2016年以结构性机会为主,关注中概股回归、“十三五”规划、人口结构变化带来的消费升级机会,如传媒、体育、旅游、教育、医疗、保健。此外,转型升级的机会主要关注工业4.0、互联网+、新能源、中国芯、智能硬件、大数据云计算、节能环保等概念题材。

个别公募专户产品爆仓

据部分专户客户反映,目前,已有基金公司旗下多只专户产品爆仓,由于涉及杠杆运作,有些专户产品净值直接跌穿止损线而被强行平仓,来不及做补仓动作,就直接被清盘。

据上述涉及专户清盘的基金公司人士反映,由于这部分专户产品在去年4、5月份成立并建仓,运作成本较高,加上杠杆操作,产品净值波动幅度非常大。上述基金公司人士坦承,去年市场行情高涨阶段,公司扩展步调放大,产品发行的规模也随之放大,令此次受到波及的客户非常多。

“目前公司正在抓紧时间做专户产品的解决方案,直销部门以及代销机构都在积极和客户协商,就净值损失进行解释,安抚客户情绪,协商产品持续运作的可能。风控部门也就此次专户产品出现的大面积损失问题进行总结。目前还处于协商阶段。不过,涉及清盘的专户产品规模还无法做详细统计。”上述涉及专户清盘的基金公司人士透露。

据深圳某机构人士分析,过去两年,基金专户规模加速提升,在股票仓位调整和投资策略的考虑上都比普通公募产品更为灵活。这部分资金投资行为基本和私募基金类似,主要以绝对收益为主,出于对净值的考虑,在市场下跌趋势来临之际加速离场。加上专户业务在杠杆资金运用方面风控薄弱,出现了产品“爆仓”的情况。

“去年二级市场类的专户产品高杠杆已经被限制,多数都是在2倍左右的杠杆进行运作,但由于市

私募下调清盘线

“公司的两个产品已经清盘,清盘线是0.8元,定得比较高。去年底仓位太高了,来不及减仓,一下子就击穿了。”上海一中小私募市场部人士透露,公司产品2016年回撤在30%左右,目前只有2014年成立的产品还有较好的安全垫。

事实上,据好买基金研究中心数据,截至2016年1月19日,股票策略私募中,有近280只私募基金净值跌破0.7元。值得注意的是,由于私募产品业绩数据披露往往要滞后10至15天左右,考虑到不少私募产品业绩数据只更新到1月8日,而1月8日至上周1月15日,A股跌幅在8%左右,净值跌破0.7元的私募产品数量可能会再增加两成。

据格上理财统计,去年12月清盘的产品共305只,创月度清盘数量新高,其中有超过85%的产品为2014年12月成立基金,且有部分为伞形信托产品。有明确投资顾问且有官方清盘公告的共10只,其中提前清盘的有6只。

平仓风险逐步降低

业内人士认为,尽管在此前下跌中不少公募专户、私募产品被迫清盘,但随着本周市场回暖,清盘潮已告一段落。当前市场下跌动能已经减弱,涉及杠杆运作的产品被强行平仓的规模有限,部分专户产品爆仓的情况应属于个别案例,加上私募机构自身对“止损线”设置有差异,真正被清盘离场的资金规模并不高,无须放大“清盘恐慌”。

一些老牌私募早在产品设立之初即未设置产品清盘线。有私募人士坦言,不设置清盘线是为了保护投资者收益,接近清盘线,会对私募管理人造成极大干扰。“比方说到了清盘线附近,该加仓的点位就不敢加仓,所以2014年以来成立的产品,我们都没有设立止损线。”深圳一百亿级别私募人士透露。

“从同行交流的情况来看,专户产品爆仓的情况并不多见,这是因为不同的基金公司专户产品发行节奏并不一样,对止损的执行纪律也不一样。有些专户产品根据客户需求,可能会设置比较低的止损线,有些甚至不会有止损线的要求,操作比较灵活。”深圳某基金经理表示,目前面临清盘压力的专

户产品主要是由于带有结构化设计,对下跌行情的承受能力较弱,杠杆运作令专户产品在行情好的时候净值提升较快,同时也会令其在市场下跌阶段受到较大净值损失。

多家公募基金人士分析,由于去年监管层对公募基金专户的要求趋于严格,杠杆比例也持续下调,通道类业务管控也在收紧,专户的产品细节都需要合规报备,大部分基金公司的专户业务都在收紧。即便市场出现持续下跌,专户产品出现集中清盘的情况也不大可能会出现。

“我们认为一些杠杆加的比较晚、去年年底期间仍处于高仓位运作的私募产品和专户产品可能处于清盘风险之中。在经历几波下跌行情之后,无论是来自券商资管计划、两融还是公募私募的结构化产品,大量平仓的阶段已经接近尾声,市场再度发生系统性风险的可能性不大。”深圳某私募机构人士认为,从二级市场成长性板块跌幅来看,从去年7月、8月到今年年初,整体跌幅正在逐步收敛,意味着市场下跌动能在逐步减小,因杠杆资金而出现强平的产

品或账户数量在逐步减少,清盘风险也在逐步降低。深圳一私募人士指出,公募基金产品规模一般生存线是5000万元,低于这一平均线,如果没有冲规模的可能,清盘是最好的选择。目前已有不少“迷你基金”准备清盘。

“这一次我们是彻底被打懵了。虽然预计到会调整,但是没想到会那么快那么急,仓位都没来得及降,卖也卖不动。目前已经跟客户、渠道方面调整了清盘线,从0.75元下调至0.6元,这样还有翻盘的希望。”深圳一规模在50亿元的私募基金经理坦言。

部分私募更是直接掏腰包,用自有资金垫高净值。“我们有一只产品,刚运行不到两个月,净值很快跌破0.75元了。这是清盘线,为了避免清盘,公司用自有资金垫了两千多万,把净值恢复到1。”上海一私募人士坦言,考虑到清盘对以后发产品的负面影响,公司宁愿掏钱保住这只产品,以避免被清盘。

对于不少设置了清盘线的私募产品,净值跌破1元、跌破0.9元,会给私募后续操作带来极大压力。“比如说,我的一只产品跌破0.9元,根据风控契约,我只能用5成以下的仓位操作;跌破0.8元,我只能用3成左右的仓位操作。我想把产品再做回1元以上,那就很难了。”上述上海私募人士表示。