

多管理人投资模式盛行

FOF是主流

□本报记者 徐文擎

刚刚过去的2015年,多管理人投资模式引得市场广泛关注。数据显示,不仅FOF(基金中的基金)全年发行量是以往历年发行总量的两倍,MOM(管理人的管理人基金)在2015年以来成立的产品数量也多达78只,而截至2015年12月底,历史上也只发行过107只MOM产品。

业内人士认为,在市场本身宽幅震荡,且私募基金快速发展的大环境中,多管理人投资模式基金的发展可谓赶上“天时、地利、人和”,包括银行、券商、第三方财富管理公司等机构都在发力此类产品,争抢一席之地。

多管理人投资模式盛行

不仅是FOF,MOM时下也正被越来越多财富管理机构所青睐,与FOF、TOT并列为三大多管理人投资模式。

根据私募排排网数据,截至2015年12月底,历史上发行了107只MOM基金,目前运行中的MOM策略产品有103只,其中,运行满一年的8只产品近一年来收益率为22.63%;另外,在2015年有

业绩记录的27只产品平均年化收益率为12.81%;同时,74.07%产品获得正收益,而同期沪深300指数涨幅为5.58%,跑赢大盘。

而在2015年6月至8月的股灾期间,有业绩记录的42只MOM基金平均仅回撤7.21%,同期沪深300指数暴跌30.46%,远远跑赢大盘,同时也跑赢私募排排网八大策略私募基金的8.96%回撤,更是大幅跑赢组合基金里其他类型产品,策略灵活的优势十分明显。而在所有收录的产品中,2015年以来成立的产品数量多达78只,成为发展最快的一年。

目前国内MOM主要集中在私募基金投资,虽然银行、券商、信托都在抢滩MOM市场,但是更多的MOM管理人还是私募基金管理人和第三方财富管理机构。

值得注意的是,越来越多的第三方财富管理机构,利用自己在私募基金评级、排名领域的多年积淀,开始打造属于多管理人产品,除上述私募排排网即将发行的MOM外,还包括好买财富已发行的新方程FOF系列产品、格上理财FOF产品,以及展恒理财旗下的弘酬投资,也是专门致力于FOF投资的私募基金管理人。

业内人士称,从国内私募基金的庞大体量来看,多管理人投资组合基金的发展空间巨大。按照美国资本市场的比例,多管理人基金数量占共同基金数量比例超15%,以此估算,国内MOM基金的成立大幕才刚刚拉开,未来广阔的前景值得期待。

不过上述人士提醒,自2015年底基金业协会发布《私募投资基金募集行为管理办法(试行)(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)以来,私募基金的销售资格问题成为业内焦点。目前,除了部分因为原来包含公募销售业务而已经获得基金销售业务牌照的机构,例如好买、恒天、展恒等,其他几家大型私募销售机构正在申请基金销售牌照,这在未来将成为独立发售MOM或FOF的必备条件。

FOF是主流

尽管FOF和MOM基金控制风险、获取高收益的秘密都在于精选投顾、策略灵

活、资产配置,但眼下前者似乎比后者获得了市场更多的认可和关注。

济安信基金评价中心主任王群航认为,广义上看,MOM实际是FOF的一种形式,而在实际操作中,MOM管理会存在单账户问题,即当某个基金经理被纳入一个MOM组合中,基金经理会为此笔资金单独开设账户,单独进行管理,而当基金经理开设多个账户时,不同账户之间的管理和交易会存有潜在的精力和资源分配不均问题,如果基金经理旗下所有资金都是单账户形式,对于基金经理而言的边际成本并不合算,交易、清算、托管、资金往来的各个环节都会给基金管理人带来更大的工作量,时间和管理成本更大。并且,对于同个基金经理而言,如果所管基金都采取复制策略的方式,同质化的多只产品在交易时会产生冲击成本和市场波动性问题;如果不采取复制策略方式,对基金经理本身的投资风格存在挑战。相较之下,FOF在实际操作中的资金管理和账户管理更加便捷,料将成为未来多管理人投资组合基金的主流。

海外财富管理人看好A股

□诺亚财富 汪圣芬

2016年开年不到一个月,散户投资人经历了A股的上冲下洗,信心遭遇一定程度打击;然而,回顾《机构投资者》杂志在2016年第一个交易日上刊发的文章,可以看到海外成熟的财富管理人仿佛有着“早已看穿了一切”的机智。

纽约BBH(Brown Brothers Harriman)私人银行首席投资策略师史考特·克雷门(Scott Clemons)管理的超过300亿美元的新兴市场组合中,就有超过110亿元人民币的资金直接投资中国股市。克雷门打算未来一年里,继续加大A股仓位。

“相对于过去,中国给人以出口导向‘世界工厂’的历史印象,我们投资了许多能满足日益增长内需动力与服务概念的企业。”克雷门表示,他嗅到不少投资机会,比如大消费、汽车和蓬勃发展的电子商务,基本上就像早期美国经济活跃发展的路径一样。

从分散风险的角度看,克雷门认为,进入升息周期后的美国股市走势必然逐渐放缓,加上欧洲市场的持续疲软,但对于信心不足、基本面仍十分强劲的中国资本市场,是海外投行和财富管理顾问一定要为客户添加到配置中的核心组合。

富达基金管理13亿美元中国基金的经理人罗伯鲍(Robert Bao)同意BBH克雷门的观点。他认为,主动管理股票投资的思

路,就在于如何精选个股做组合,并且回避大宗商品和外汇市场上不可控的系统性风险波动。

“千万不要被采购经理人指数(PMI)和生产者价格指数(PPI)这些看起来很高端的数据所迷惑。”罗伯鲍说,在经济数据不好看的时候,正是基金经理人通过自下而上(Bottoms-up,展现投资功力的时候。

好比富达或BBH这些成熟市场经理人的判断,当企业股价受困于宏观环境时,低价持仓的胜率非常大。

“前提是必须深入各个领域和地区,挑出实力强大的标的,也就是找到具有明显增长途径和治理体系的企业,像专注于医疗保健或可持续发展业态的企业,都具有长期投资机会。”罗伯鲍强调。

中国过去快速增长的经济可能会放缓,但在克雷门和罗伯鲍这些经历过完整周期波动的海外经理人眼中,中国正在经历从生产经济走向服务经济的必经阵痛期。2015年电影票购买和在线购物,分别上涨了40%和50%,就是内需消费令人鼓舞的证明。

与此同时,中国的就业始终处于较高水平,即使是6.9%的GDP增长速度,仍然领先于发达国家。低失业率 and 不断增长的消费阶层,就能有足够的消费动能转动服务经济。

毫无疑问,当国内股民困惑于市场噪音时,海外许多基金经理对中国资本市场持有正面观点并积极布局。

■ 上市基金看台

股市波动大 传统封基可关注

□海通金融产品研究中心 倪韵婷

央行上周投放1.5万亿元资金缓解市场流动性紧张局面,2016年A股终于迎来了首次周上涨。截至1月22日,上证指数收于2916.56点,全周上涨0.54%,深证成指收于10111.57点,全周上涨1.14%。中证100指数下跌0.33%、中证500指数、中小板综指、创业板综指分别上涨1.47%、1.78%、3.10%。各行业涨跌不一,其中建筑、通信、计算机涨幅较大,分别为4.43%、3.96%、3.33%;非银行金融、钢铁、银行跌幅较大,分别为1.68%、1.56%、0.85%。

看好中小创

上周市场正如预判的一样展开了反弹行情,原因在于大小非、人民币贬值等利空因素逐渐消退,无风险利率再次快速下降带动权益资产吸引力回升,且政策方面暖意浓浓。外围市场也有企稳迹象。欧央行率先做出改变的姿态,欧洲央行行长德拉吉上周四暗示,可能会在几个月内采取更多宽松举措。而日本央行表态“认真考虑”其他货币宽松举措,而美国加息预期也显著延后。正是在全球央妈及时关怀的背景下,市场迎来了期盼的反弹,但从反弹幅度来看,A股



CFP图片

全周涨幅不大,且市场震荡较大,显示市场仍有所担忧,对于反弹应当且行且珍惜。风格上仍然看好弹性相对较高的中小创。

上周央行在公开市场逆回购5550亿,逆回购到期2400亿,合计净投放量为3150亿。货币利率方面,R007均值上升至2.60%。上周债券发行规模为4851.11亿元,相比上上周下降855.61亿元,其中利率债发行1194.00亿元,信用债发行3657.11亿元。上周到期债券规模为3195.84亿元。上周农发行爆发38亿票据无法兑付,导致票据利率出现大幅上扬,再次凸显信用风险加剧。

债券市场小幅调整,银行间资金面趋紧,利率小幅上升。不过,央行通过多渠道为市场注入流动性,以维稳利率。目前,政府坚定供给改革,宽松预期降低,债券市场或进入短期波动。

继续推荐传统封基

虽然上周市场如期反弹,但本周仍有较多值得担忧的因素。首先,从GDP等经济数据来看,经济增速创新低,且通缩风险依然未消;其次上周香港联系汇率受到冲击,港股再度大幅下挫;与此同时索罗斯称“我已做空了美股和亚洲货币”,手法与17年前的亚洲金融危机如出一辙。

分级A配置价值减弱

□上海证券 李颖 闻嘉琦

上周A股延续震荡走势小幅收阳,高铁、工业4.0等行业分级母基金表现较好。股票型分级基金净值表现分化:H股、钢铁等主题行业的母基金净值下跌2%左右,工业4.0以及高铁分级母基金净值上涨4%左右。可转债分级母基金为上周周跌幅度最大的产品,三只可转债基金周跌幅均在7%左右。截至上周五,分级基金母基金整体处于微度折价状态,折射出市场做多情绪不高。

分级B交易活跃度提高,分级A成交大幅降低,市场整体成交持平。截至1月22日,分级A、分级B的日均交易量分别为22.71亿份和81.52亿份,与前周相比,分级A成交大幅下滑,分级B交易活跃度有所提高。全市场分级B“马太效应”明显,日成交1亿份以上的18只分级B成交量合计占分级B周总成交量78.30%。分级A方面,市场周成交仅90.83亿份,较前周下降近五成。

股票型分级B价格在连续2周大幅下跌之后,第三周终于迎来整体上抬,平均溢价率有所上升。股票型分级B周平均上涨2.90%(剔除日均成交量不足100万份的品种),平均溢价率为3.63%;而债券型分级B整体周下挫2.46%,溢价率为5.47%,部分债券型分级B存在高溢价,推高整体类型的平均溢价率。具体来看,上周股票分级B价格涨幅前三甲分别是南方中证互联网B(15.21%)、鹏华中证国防B(14.38%)和富国中证工业4.0B(13.18%),且溢价率高于市场

平均。从杠杆水平上来看,截至1月22日,股票型分级B平均价格杠杆为2.53,近1/4分级B价格杠杆在3倍以上。其中价格杠杆较高的分级B平均溢价率低于平均水平,折射出市场的风险厌恶偏好。

分级A成交活跃度下降,上周整体价格小幅回调。上周分级A价格下跌0.95%(剔除日均成交量不足100万份的品种),平均折价2.14%,折价幅度较前周有所拓宽。剔除日均成交量不足100万份的品种,跌幅最大的分级A为银华恒生H股A、富国创业板A、富国中证新能源汽车A,周跌2.55%、2.21%、2.17%。部分周涨幅较大的分级A,成交极低且存在高溢价(如诺德深证300A、华安沪深300A),警惕其风险。从流量来看,单周净流入份额最多的3只分级A为银华恒生H股A、银华深证100A/B份额连续两周场内大幅流入,或为套利资金所致。截至1月22日,全市场永续分级A平均隐含收益率为4.92%,与10年期AA+企业债利率(4.34%)之间的利差为58个基点。

长端利率受汇率持续波动影响,下行阻力增大,未来隐含收益率下降幅度可能相对有限,短期分级A价格也将承压。自2016年起,分级A价格受避险驱动连续攀升,自上周起才有所向下调整,大盘从单边下挫转向反复盘整,导致看跌期权价值被削弱,加之本身价格高企,分级A价格较难有进一步大幅上行的空间。