

# 年初遭“深V”洗牌 基金业绩首尾相差逾80%

□本报记者 黄丽

2016年开年不久，新年行情就如过山车般惊心动魄，“深V”走势将公募基金排名完全打乱，重新洗牌。Wind数据显示，截至2月22日，普通股票型基金首尾收益差距达到31.43%，由于部分打新基金遭遇大规模赎回后净值飙升，混合型基金的首尾收益差距更是高达81.3%，去年排名居前的几只基金则惨遭垫底。

不少基金经理表示，今年行情变化莫测，攻防转换的操作难度加大，对基金经理的择时能力和仓位管理能力提出较高要求，今年的年终排名悬念会比过去几年更大。

## 拉开差距

年初至今的市场令人难忘，大盘以熔断暴跌开端后，一路下行，途中历经波澜起伏，于1月27日触及近一年最低点2638.30，随后便企稳反弹，2月22日，上证综指终于重回2900点。截至2月23日，创业板指年初至今下跌18.27%，上证综指跌幅达到17.97%。

A股走出深V行情，即使是相对专业的机构投资者也难以独善其身。银河证券基金研究中心提供的数据显示，截至2月22日，标准股票型基金年初至今平均业绩为17.03%。与此同时，公募基金排名遭遇剧烈洗牌，年初至今的收益已经拉开明显差距。

据Wind资讯统计，截至2月22日，主动管理的普通股票型基金中，今年实现正收益的基金仅有两只，即工银瑞信文体产业和嘉实环保低碳，今年以来收益分别为3.5%、2.7%。这两只基金均于2015年12月30日成立，还未来得及建仓成功躲过一劫，在这场业绩长跑中占得一丝先机，而其他股票型基金却因仓位下限水平较高，净值跟随大盘狂泻不止。在同类基金中，富国新兴产业因同期亏损27.93%暂居最后一名，主动管理的普通股票型基金收益首尾业绩差为31.43%。

混合型基金竞争相对更加激烈，首尾收益差距更是高达81.3%。Wind资讯的数据显示，截至2月22日，混合型基金中光大欣鑫A以52.88%的收益排名第一，易方达新享A、易方达新益I今年以来的收益也达到37.17%、15.85%。不过值得注意的是，业内人士分析，这三只净值表现最好的基金均为遭遇大额赎回的打新基金，高额的赎回费导致剩余份额的净值飙升。目前看来，混合型基金中业绩最好的基金可能是长盛新兴成长，今年以来净赚15%。而表现最差的基金则是易方达新兴成长，至今仍亏损28.42%

## 明星基金经理“垫底”

值得注意的是，无论是股票型基金还是混合型基金，去年的明星基金经理在今年的行情中却纷纷沦为“垫底”。

股票型基金中表现最差的基金富国新兴产业，其基金经理魏伟管理的另一只基金富国低碳环保曾是2015年度混合型基金亚军，去年一年收益达到163.06%，但今年两只基金均表现不佳，富国低碳环保今年以来也亏损26.91%，在1379只同类基金中排第1376名。混合型基金中也出现同样的情况，去年的冠军易方达新兴成长目前仍是同类基金中的最后一位，虽然指数已经有所反弹，但基金净值却并未出现明显修复。

业内人士分析，很多追求相对收益的公

募基金往往会在年底将股票仓位顶得很高，然而市场变化太快，新年之初即开始大跌，且成交不活跃，来不及减仓，这些绩优基金相当于被“高位闷杀”。

不过，新年伊始基金业绩就拉开这么大的差距，不少基金经理认为在情理之中。“今年行情变化莫测，攻防转换的操作难度加大，对基金经理的择时能力和仓位管理能力提出

□本报记者 黄淑慧

猴年以来，A股基本延续节前的反弹走势。尽管2月23日行情再度出现震荡和波折，但不少基金经理仍然认为，在投资者悲观情绪回暖，人民币汇率稳定以及宽松货币政策延续的背景下，市场仍处于恢复性反弹阶段，只是对上行空间不抱过高期望，向上的节奏也可能放缓。

## 仍处恢复性反弹期

近期机构对于市场的判断较年前明显乐观了不少，多位基金经理表示，在年初市场恐慌情绪集中释放之后，目前投资者情绪明显回暖，虽然也不能期望后市能有十分可观的涨幅，但起码可以稍微乐观些发掘一些市场热点。

对此，汇丰晋信科技先锋基金经理陈平认为，驱动本轮反弹行情的主要动力有两个。首先是市场风险偏好的回升。美联储暂缓加息以及美元走弱之后，全球市场都获得了喘息的时间，全球投资者风险偏好共同回升。其次，我国1月份社会融资总额3.42万亿元，新增信贷2.51万亿元，均大幅超越市场预期，市场预期中国经济开始好转，并向上修正了对

□本报记者 张莉

随着市场风险情绪逐步得到市场，A股市场整体迎来一波明显的修复走势，不少板块个股表现也比较强势，其中中小盘股指涨幅明显，主题轮动特征显著。不少基金经理认为，当前海外和国内风险偏好正在逐步回升，汇率压力也在减轻，市场人气恢复至常态，这些因素主导了近期市场的反弹行情，不过当前不确定性因素仍存，反弹行情中途或有所反复。

## 反弹行情有望持续

节后一周，A股受节日期间外围冲击低开后稳步反弹，主要股指普遍上涨，其中成长股出现强劲反弹，市场人气活跃度明显提升。南方基金首席策略分析师杨德龙认为，在人民币汇率企稳回升、1月信贷投放大幅超过历史同期水平等因素影响下，场内资金情绪逐渐转向乐观，两市成交量也有所回升。春节之后，大盘迎来难得的反弹窗口，尤其是一些前期跌幅较大的中小创成长股大幅反弹。

对于近期市场出现的上涨行情，大摩华鑫基金认为2月以来海内外形势显示市场正

较高要求，今年的年终排名悬念会比过去几年更大。”深圳一位基金经理表示，今年的行情与过去有一个较大的不同之处在于，海外市场的变化对其做决策的影响正在逐渐加大，需要分析的因素更多，“过去有些基金经理会说，我不懂分析宏观经济，我只要控制好自己的仓位，做短线灵活应对就好了，但在如今的市场中，很有可能被‘左右打脸’。”

## 积极把握反弹窗口 基金投资情绪回暖

于中国经济增速与上市公司盈利的预期。业绩的向上修正和风险偏好的回升共同推动了这一轮反弹。当前已经有人开始预期美国重新走向宽松。因此无论美股、黄金还是原油价格都有所表现。如果美国真的重新走向宽松，那么包括A股在内的全球股市可能从当前的反弹转变为反转。不过目前来看可能性比较小，大概率还是震荡反弹。

除了汇率和信贷因素之外，也有基金经理指出，随着“两会”临近，政策也进入到密集公布期，有关供给侧改革、税收改革、国企改革等政策正在推出，政策暖风对于A股而言也将是重要的风险偏好修复机会。

反映到仓位上，近期不少基金经理都表示，或加仓或调仓配置一些自己看好的品种。从德圣基金研究中心上周的仓位测算结果来看，多数基金主动加仓参与反弹，暗示基金经理对短期行情从对乐观。而从配置方向上看，也较2015年均衡，在继续跟踪行业发展趋势方向明确的新兴科技股的同时，也有不少基金经理关注产能出清、景气度上升的传统行业。

## 后续向上节奏或放缓

对于反弹的持续性和能够达到的高度，多家基金公司也表示要持续观察。能否出现

## 基金人士预计市场风险偏好继续修复

在逐步好转，信心危机短期有所缓解。一方面人民币贬值压力减轻、贬值预期短期下降以及对货币政策预期转向乐观会逐步映射到A股表现上；另一方面，近期政府表态和政策出台开始缓解市场对经济下行的担忧，市场正从困局转为变局，做多窗口仍有希望延续。博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为，从海外风险偏好回升、汇率压力进一步减轻以及市场人气逐步开始恢复等方面考虑，这些因素短期刺激了市场的修复上升的表现。从市场具体表现看，市场风格分化明显，中小盘、中高估值与轻资产风格涨幅居前，大盘、低估值与重资产风格涨幅较小。

不过，由于不确定性仍存，业内对当前市场的反弹行情也表示谨慎乐观态度。农银汇理基金经理韩林表示，在汇率企稳与信贷数据超预期的支持下，市场迎来了久违的反弹窗口，但时间和空间仍有很大的不确定性。这是因为今年全球纷繁复杂的政治、经济形势使得汇率问题或有反复，而信贷加速投放的持续性仍存疑，使得这一反弹窗口尤为珍贵。

## 聚焦新兴产业等方向

由于近期市场行情反弹趋势明确，尤其

兴业证券表示，在泡沫市、波动市、结构市、扩容市的特征下，美联储加息可能导致黑天鹅，2016年可能类似1998年行情，经历连续数年投资回报的“大年”之后，2016年大概率是个“小年”，切忌盲目乐观、盲目追涨杀跌，打好歼灭战其实是立足于打好“小心被歼灭”战。主动择时，仓位灵活，充分衡量风险收益比，方能获得超额收益。

相对超预期的政策，经济金融数据能否继续向好，都将决定反弹能否持续。

“从目前得到的数据来看，2月份金融数据继续大幅超预期的可能性较大，市场可能需要等待4月份1季度经济金融数据全部出炉，方能判断当前的乐观预期是否正确。因此本轮反弹或许能够持续较长时间。不过经历了前期的快速反弹之后，后续市场向上的节奏将有所放缓。”汇丰晋信科技先锋基金陈平表示。

九泰基金也认为，未来一段时间，预期好转的稳定性和持续性是关键，这也是两会前反弹高度最为重要的决定因素。

在经历了一波反弹之后，2月23日A股市场再度面临上行阻力，也有一些基金表达了偏谨慎的观点。海富通基金表示，目前市场心态仍较为谨慎，除信贷宽松外，反弹的基础并不明显。但可以看到的是，政策方面，稳定市场力度明显加大，效果也已显现；经济基本面方面，维稳力度也不断在加大。市场谨慎的地方在于人民币汇率问题，大家猜测在两会前还有风险释放的需求。近期，供给侧改革仍是大家关注的焦点，两会政策力度将影响市场情绪。此外，改革释放的局部风险是否会蔓延还需进一步确认。

## 基金人士预计市场风险偏好继续修复

是不少板块或个股反弹强劲，不同板块热点频出，加剧了场内资金的博弈，两市成交量也开始出现回升。杨德龙认为，当前A股正在步入“两会时间”，尤其是部分行业或出现支持性政策，将有望提升市场的信心，行业和板块方面，投资者可以布局一些被错杀的优质成长股，特别是代表经济转型的科技类个股。

大摩华鑫基金认为，短期来看，由于政策更侧重稳定宏观预期，特别是受信贷数据、地产新政的持续提振，预计市场风险偏好会继续修复。券商估算数据显示，股票型基金仓位1月中下旬以来略有所上升。鉴于市场风险偏好的提升将成为场内博弈的主要动力，预计市场关注的主要方向仍然将聚焦新兴产业以及转型公司。此外，若两会在新兴产业、教育、扶贫、农村发展等领域的政策超预期，则还有望为市场提供新的主题热点。

在具体的板块和品种选择上，魏凤春建议，行业上可以看轻工制造、计算机、电子元器件、传媒和煤炭。韩林表示，将积极调整持仓品种结构，以业绩、成长性为基础，重视确定性的行业景气，中线布局成长与改革的主线。

## 易方达H股ETF份额 半年增三倍

香港H股指数作为全球市盈率最低的主流指数之一，近期静态市盈率低至5倍，激发了H股ETF的投资热潮。作为境内跟踪港股市场最大的ETF产品易方达H股ETF在短短半年多时间里从20亿份激增到79.92亿份，份额翻了三倍。

上交所网站信息显示，2015年8月3日易方达H股ETF为2056亿份，管理份额震荡上升，12月7日突破了40亿份，比8月初的份额翻了一番；2016年1月12日和2月4日分别突破60亿份和70亿份，2月22日最新份额逼近80亿份，显示出资金持续流入易方达H股ETF。

易方达H股ETF份额的持续增长源自于对应的香港H股指数投资越来越受国内投资者关注，该指数投资于在港上市的大型国企股，大部分为A股和H股同时上市，H股股价普遍大幅低于A股股价，目前恒生AH溢价指数在140左右，这就意味着A股平均股价比同一股票的港股平均高出40%，较大的价差吸引投资者积极配置H股ETF。

从估值水平来看，H股指数在2016年1月中旬以来的市盈率在5到6倍之间。WIND统计显示，2月15日H股指数的静态市盈率为5.6倍，静态市盈率为0.75倍，市盈率和市净率水平都在全球主流股市中更具投资价值。（常仙鹤）

## 长江资管获公募基金牌照

2月23日，长江证券旗下全资子公司长江证券（上海）资产管理有限公司（简称“长江资管”）收到中国证监会《关于核准长江证券（上海）资产管理有限公司公开募集证券投资基金管理业务资格的批复》（证监许可【2016】30号），核准开展公开募集证券投资基金管理业务。猴年伊始，长江资管摘得2016年首张公募基金牌照，公司业务多元化发展增添新利器。（朱茵）

## 基金净值定价 能否摇摆起来

□兴业全球基金 彭莱 李小天

开放式共同基金的诞生无疑是金融产品历史上的重大创新，其每个交易日都计算份额净值，从而每个交易日都可以接受客户的申购和赎回，这种设计大大便利了投资者，也将基金行业正式带入飞速增长的大众投资时代。当然这种便捷机制的设计同时也会面临一些挑战，比如各种特殊情况下的基金估值问题，以及备受关注的巨额赎回问题，即基金如何应对大额申购和赎回带来的冲击成本，以有效保护原持有人利益？

目前投资者申购或赎回国内开放式基金，价格是以当晚发布的基金单位净值为准，申购加上申购费，赎回要扣除赎回费。然而这种定价并没有充分体现基金根据申购情况调仓的交易及冲击成本。以大额申购为例，虽容易被忽视，却很可能对原持有人的收益造成损害——目前基金申购费设计实际都是销售机构的手续费，而且金额越大手续费率越低，基金资产并无享受到申购费，所以大额资金认购造成的冲击成本其实都是由现有投资人承担了，一些指数基金大幅跑输指数的缘由往往在此。至于赎回，虽然有一定赎回费归属基金资产的补偿安排，但比例较小，尽管中国股票市场流动性很好，冲击成本不大，但在行情变化较大以及出现大额赎回时，微薄的赎回费往往是远远无法弥补冲击成本的。大额赎回一旦处理不慎对客户的影响从近期某基金单日净值乌龙下跌67%事例可见一斑，所幸基金公司随后修复了净值。

货币基金由于其特性对冲击成本更加的敏感，去年修订订后的《货币市场基金监督管理办法》规定，当货币基金同时满足现金类资产净值比例低于5%前偏离度为负时，基金需对单个基金持有人赎回比例达1%以上的情况征收强制赎回费，费率为赎回规模的1%，这一措施就是为了抵消大额赎回的冲击成本。

国内外基金业也做出了一些尝试以应对申购赎回对开放式基金造成的冲击成本问题，如管理层出台法规要求对频繁进出的资金征收惩罚性赎回费，并按比例计入基金资产，以弥补剩余持有人的损失，一些基金产品的设计中将赎回费大部分甚至全部都计入基金资产。

在卢森堡和部分欧洲国家目前广泛运用的摆动定价模式值得关注，其旨在通过基金净值的上下浮动，使得大额申购和赎回者承担相应的冲击成本，进而避免损害原持有人利益。摆动定价的具体模式为，在当日的净申购超过了一定的临界值（摆动门槛）情况下，就略微调整基金份额的当日净值。简单来说，当日净申购资金太多时，则调高当日申购净值；净赎回资金太多时，则调低当日赎回净值。比如在卢森堡，一只基金往往会根据当天基金中赎量占基金资产比例来确定一个摆动门槛，当申购达到摆动门槛时，申购净值就要乘以某个大于一的摆动因子对净值进行修正；同样赎回量超过摆动门槛也需对每份净值乘以向下的摆动因子。

摆动定价模式所具有相对更灵活，应对能力更强等优势，对国内基金行业，特别是对未来投资产品类型更多、投资流动性较差资产模式公募基金产品有较大借鉴意义。当然引入这一模式也会遇到一些的技术上难点：首先，摆动门槛如何规定，申赎资金量达到多少算“太高”呢？其次，摆动因子即对基金净值调整多少才合适呢？规定的太死怕起不到作用，太松又可能被管理人滥用；再次，投资资产的领域不同，在摆动定价方面也应有所差异。从海外实践来看，基金管理人会先设定初始摆动门槛和因子，在运作过程中根据情况调整。另外国内客户的习惯问题也不得不列入考虑，因为客户在申购时无法预知整体申赎资金的比例大小，从而也无法预知相应的摆动因子。

总的来看，开放式基金可随时申赎这种高流动性的优势也需要一系列的配套制度来支持，一些特殊情形也往往可能对现有制度不断提出新的挑战。

## 信托资产规模突破16万亿

### 证券市场成第二大投资领域

□本报记者 刘夏村

经历去年三季度资产规模首度下滑后，信托行业迈入16万亿时代。据中国信托业协会统计，2015年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为1630万亿元，较2014年末13.98万亿元，同比增长16.60%。同期，信托业实现利润750.59亿元，较2014年末的642.30亿元增长16.86%。值得关注的是，截至2015年末，证券投资超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域，规模为2.99万亿元，同比增长61.62%。

## 信托资产规模达16.3万亿

中国信托业协会的数据显示，2015年末，全国68家信托公司管理的信托资产规模为16.30万亿元，较2014年末13.98万亿元，同比

增长16.6；较2014年28.14%的增速有所下降。截至2015年末，信托业实现营业收入1176.06亿元，较2014年末的954.95亿元同比增长23.15%，较2015年三季度环比增长27.27%。同期，信托业实现利润750.59亿元，较2014年末的642.30亿元增长16.86%。

数据显示，2015年末信托业的风险项目个数为464个，资产规模为973亿元，比第三季度末的1083亿元减少110亿元，环比下降10.16%。在973亿元的风险项目中，其中集合类信托占比为61%，单一类信托占比为37%。复旦大学信托研究中心主任殷醒民认为，对应16.30万亿元的信托资产规模，不良率为0.6%，比三季度末的0.69%略有下降。随着信托业资本实力的扩充和信托保障基金的实施，信托行业整体风险可控，不会发生系统性风险。此外，

他还表示，2011—2015年间，信托赔偿准备金规模占所有者权益比例呈现稳中有升。

## 证券市场成第二大投资领域

前述统计数据还显示，截至2015年末，14.69万亿元资金信托依然投向占比发生显著变化，投向依次是工商企业、证券市场、金融机构、基础产业和房地产业，占比分别是22.51%、20.35%、17.93%、17.89%、8.76%。

值得关注的是，2015年证券投资超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域，规模为2.99万亿元，同比增长61.62%，2015年末规模占比为20.35%，高于2014年末的14.18%。从细分结构来看，债券投资规模为1.55万亿元，较2014年末的1.16万亿元增长33.62%。2015年末投向股票的资金信托为1.11

收益率如果连续15个工作日达到或超过预设的目标收益率（首个保本周期的目标收益率为18%）时，可提前结束该阶段保本周期进入到过渡期，过渡结束后，重新计算下一保本周期的目标收益。另外，招商安元保本基金采用的CPPI恒定比例投资组合保险技术在保证本金安全的同时又能在股市向好时及时获取收益。Wind数

力一作——招商安元保本混合基金（代码：002456）强势补位，开始发行招募。据了解，该基金已是招商基金旗下的第8只保本基金。

延续招商基金近期保本系列产品的设计思路，本次发行的招商安元保本基金采用触发式保本机制，在投资的安全性和产品的流动性方面能够做到双重兼顾。具体而言，就是在招商安元保本基金运作期间，基金份额累计净值

□本报记者 黄丽

岁末年初，A股市场宽幅震荡，投资者风险偏好趋于谨慎，保本类基金产品备受市场追捧。在此背景下，招商基金旗下“安”字头保本基金系列一经推出即受到投资者的抢购。新近推出的招商安德保本基金募集仅两日即告售罄，提前24天“收官”。2月24日，招商基金“保本军团”的又

