

瞄准跨市场套利

新三板长久期产品望成“接盘侠”

□本报记者 常仙鹤

“流动性告急”成为当前新三板投资机构最为头疼的难题。据中国证券报记者了解,今年二三季度将迎来新三板产品退出期的小高峰,到明年上半年将是机构变现退出的真正高峰期,但受制于新三板稀缺的流动性,退出路径奇缺使得部分产品即将到期的机构酷似热锅上的蚂蚁。针对这种现状,除了寄希望于即将推出的创新层,也有部分机构瞄向了IPO的跨市场套利机会。

投资机构发愁退出难

目前市场新三板基金的管理机构主要包括私募、券商资管、公募专户及子公司等三大类。在Wind资讯终端查询,可获得超过1400只产品的数据,其中绝大多数是私募基金,基金公司产品数量最少。当前共有近300只公募基金新三板专户产品。

外贸信托卫濛濛:信托公司发展FOF业务具有三大优势

□本报记者 刘夏村

2015年,证券市场一跃成为信托行业的第二大投资领域,证券业务对于信托公司的重要性已不言而喻。然而,去年监管机构清理场外配资后,不少证券信托业务人士陷入迷茫。证券信托该如何发展?国内证券信托业务的“领头羊”——外贸信托给出了自己的答案。近日,外贸信托证券信托事业部总经理卫濛濛接受了中国证券报的专访。她认为,基金行政服务具有广阔的发展前景,在此基础上,信托公司可以依托大数据研究成果,发展FOF(基金中的基金)、TOT(信托中的信托)投资业务。与其他金融机构相比,信托公司开展FOF业务具有三大优势,其一是具有丰富的可供选择的产品和产品管理经验,其二是较强的销售能力和资源整合能力,其三是降低投资者门槛,双重管理降低非系统性风险。

详解证券信托业务规划

中国证券报:去年监管机构清理场外配资后,证券信托业务陷入低迷,一些信托公司的证券业务几近停滞。外贸信托目前对这一业务有

而在投资方向上,通常来说,新三板的投资机会来自于做市交易、制度及交易套利、定向增发、并购重组、政策红利与企业成长等。

在经历一年的突进之后,这些产品面临退出的尴尬。“我们的产品在去年上半年到期,但肯定不能等到那个时候退出,所以最近就开始焦虑了,每天都在寻思退出机会。”华南地区一位新三板产品投资经理表示,当前做市资源的稀缺使得新三板的流动性陷入冰点,我们的产品投了很多企业,但是大部分没有交易量。

在业内人士看来,做市商数量有限成为迫切需要解决的问题。最近一周的做市周报显示,新三板做市股票成交额17个亿,占总成交额的58%;做市股票成交笔数61099笔,占总成交笔数的93%,可以看出来做市商对新三板的交易作出了较大的贡献。不过,截至目前,新三板挂牌公司已经达到6026家、做市企业1390家,但做市商数量却只有90家左右。“券商遵循净资本核算制度,而做市的资金一般都是自营资金,

何规划?

卫濛濛:我们认为基金行政服务在战略上具有业务边界的清晰性、业务模式的稳定性和可复制性、业务成长空间的可预期性和财务成果的可验证性,外贸信托较早布局证券综合服务业务,不断顺应监管转型创新思路,定位于资产管理中的受托、募资、交易、估值、清算和增值服务环节,努力塑造IT系统核心竞争力,持续深化服务内涵,经过多年专业化的发展,目前已形成了为私募基金提供第三方清算、估值和交易服务为主的综合服务体系。

在事务管理服务基础上,信托公司可以依托大数据研究成果,发展FOF、TOT投资业务,为优秀或有潜力的投资顾问提供资金促其发展。同时,通过优选投顾或资本市场产品,进行科学组合配比,建立专注于对冲、固定收益、权益等不同投资策略的FOF产品,为高净值客户提供从低风险固定预期收益到高风险浮动收益的一系列产品,从而达到丰富产品线、提高客户黏性的目的。

中国证券报:目前外贸信托在FOF领域有何布局?

卫濛濛:TOT产品是FOF产品的一种。作为

做市商的弹药也到了有心无力的地步了,所以才会出现流动性告急。”一位专注新三板研究的业内人士指出,当前引入非券商机构做市、引入竞争已成当务之急。

长久期产品充当“接盘侠”

“希望创新层推出后能带来一些改观。”上述新三板投资经理表示,创新层推出后,预计监管制度和市场资源都会优先给创新层,资金也会更加青睐,创新层的流动性将明显优于基础层,对于手握“重兵”的机构而言,无疑是很好的机会。

除了对创新层的期盼,IPO也成为投资机构的新选择。

“我们正在筹划一只‘3+2’的产品,现在是最好的扫货时机。”广东中科沃土基金的董事长朱为绎表示,当前寻找进入上市辅导企业潜伏是最好的时机。目前市场上的新三板产品大多是2-3年期的产品,当前的这个时点是很多投

2015年发行证券类信托产品数量居于首位的信托公司,外贸信托有持续管理2000亿元规模的阳光私募基金管理经验和专业的投研团队。外贸信托从严格风控管理的2000亿元阳光私募产品中挑选了最稳健且持续增长的产品,经进一步风险分散呈现给投资者,推出“乾元TOT”集合资金信托计划。该计划通过组合投资的方式,在相对低风险的情况下,追求稳健收益。2015年底,“乾元TOT”集合资金信托计划净值增幅已超过34%,在同类组合投资稳健型权益类产品中名列前茅。

除此之外,外贸信托抓住目前较为宽松的货币政策环境下,债券作为最主要的固定收益品种具备长期的投资价值,及时推出了专注于固定收益类的“坤元TOT”集合资金信托计划,未来还将视资本市场情况适时推出权益类的TOT产品,为市场提供从低风险固定预期收益到高风险浮动收益的一系列产品,满足投资者多元化的风险收益需求。

开展FOF具有独特优势

中国证券报:去年A股持续震荡,使得FOF产品呈现爆发式发展,不少机构开始发行FOF

资机构退出的时候;另外企业在上市的时候要将10%的国有股转让给社保基金,所以做市商也会在企业上市前出货。

数据显示,截至2016年3月15日,启动上市进程的新三板挂牌公司已经达到97家,其中有4家企业取得证监会受理函,正式进入排队阶段,其他大多数仍处于辅导阶段。按现行规则,从新三板到创业板,取得受理函后排队需要两年时间,而且上市后原有股票还有一年的限售期,也就意味着如果采用“新三板-IPO”跨市场套利策略,则投资期限需要3-5年。

“当前市场的产品多是短期产品,发行这种长久期的产品,刚好可以去接到的产品。”朱为绎表示,目前来看,这种方法也不失为投资机构实现自救的良策了。

数据计算显示,已公布进入辅导阶段的新三板企业平均市盈率为15倍,按照创业板首发市盈率不超过23倍,上市后股价翻番计算,投资“新三板-IPO”组合,3年期间收益率约210%。

产品。信托公司在开展FOF业务中有何优势?

卫濛濛:和其他金融机构相比,信托公司作为与私募基金合作最为密切的机构,在运用独特资源发展TOT自主管理业务方面具有优势。第一,信托具有丰富的可供选择的产品和产品管理经验。传统阳光私募以信托产品形式运作,对于在此领域深耕多年的信托公司而言,信托公司不仅积累了丰富的跨市场产品管理经验,在证券信托服务平台上还有丰富的可供选择的私募产品,在挑选底层资产上有较大的自由度。第二,较强的销售能力和资源整合能力。信托公司主导的TOT模式不仅可为优秀或有潜力的投资顾问提供除了银行渠道之外的资金,还可以通过信托公司直销渠道进行信托计划的推介和发行。第三,降低投资者门槛,双重管理降低非系统性风险。当前很多优秀的私募基金都可能不接受普通投资者的申购,FOF的母基金作为机构投资者,往往能够投资一些普通投资者不能投资的好基金,此外,从产品优质性上来看,通过优选私募基金作为投资对象,同时选择多个私募基金来构建的投资组合,也有助于进一步分散风险,并且在低风险的情况下通过双重专业管理获取相对较高的收益。

博时基金魏桢:债市短期风险偏好回落

如果财政刺激之下长端利率一直没有起来,那么中国政府将认为财政政策的挤出效应很弱,市场能够消化更多的财政赤字,它会继续其扩张性的财政政策。”魏桢说。

以时间换空间获取稳健收益

但刺激的代价是显而易见的,财政刺激将进一步提高中国经济的负债水平,未来中国政府将不得不通过压利率来维系其债务存续。魏桢分析称,但从短期来看,如果没有看到长端利率起来,政府应该暂时不会放弃财政刺激的努力,短期逻辑和长期逻辑之间似乎存在一定的矛盾。她说:“我们认为,当利率较为稳定时,维稳经济是主要矛盾,政府将继续加强刺激;但一旦长端利率上行,那么债务存续将取代维稳经济成为主要矛盾。我们可以等待长端利率上行之后,债务存续成为主要矛盾所带来的机会。”

操作策略上,魏桢建议,方向上不过分悲观,保持耐心;空间上,利率的定位非常重要。“央行构建的利率走廊对流动性预期稳定还是有很强的作用,资金利率预期平稳。资金利率稳

定给长债在‘空间’上提供了安全边际。2011年以来的经验参考是,剔除货币政策变化因素,当经济预期很弱时(曲线平),10年-1年期利差40-50个基点;当经济预期很强时(曲线陡),10年-1年期间利差110-120个基点;当经济中性平稳时,10年-1年期利差70-80个基点。如果曲线陡峭程度回升到90BP以上,那么保护是较为充分的,这是最大的屏障。时间上,政策对稳增长的高度重视显著上升,刺激政策还没有完全落地,效果如何,值得观察,需要评估。建仓时点可均匀分布,大调大买,小调小买。”

信用债市场方面,魏桢认为,防风险依然是第一位的,目前除民营企业开始出现风险暴露之外,绿地等大型企业也开始出现风险暴露。城投债总体而言还是不错,但地方政府的债务压力也在逐步凸显,部分地方政府也开始撒摊,因此城投债内部依然要进行更为细致的梳理。

债券基金投资者风险偏好度较低,建议在利率大周期下行的情形下,可多多关注定期开放债券基金,既能保持资产的适度流动性,也能以时间换空间,利用利率下行的大周期获得较为稳健的收益。

黑翼资产执行合伙人、基金经理陈泽浩认为,该策略基金主要受到两方面的限制,一是来自监管要求,即交易所的持仓限制;二是整个市场的交易量和每个品种的持仓量会制约基金管理人的能力。“第一是监管要求;二是从交易冲击来说,如果产品占市场体量太大、影响太大,那么产品本身可能承受的损失也会加大;第三,产品规模增大时,可投资的品种越来越少,无形中持仓越来越集中于高流动性的品种,对产品本身的风控和稳定性提出很大的挑战。”他说。

泓湖投资总经理、基金经理梁文涛则表示,CTA基金可能遇到的规模瓶颈主要取决于策略本身的特点。“如果它是一个相对高频的,日内有多次反转交易的类型,可能会较早就触碰到规模的瓶颈;但如果是基于基本面趋势做中期趋势的类型,可能一个月甚至一个季度才做一次仓位调整,可能面临的规模‘天花板’会高很多。我知道业内有一些同行在做量化高频,规模到20、30亿左右的时候,交易起来可能就不太顺手了,但也有一些基于产业研究、基本面背景做的产品类型,管理人光在一个交易品种上的盈利可能就达到100亿,这种容量就会大很多,具体问题需要具体分析。”他提到。

CTA基金再成“香饽饽”

□本报记者 李豫川

尽管央行公开市场连续两周巨额净回笼货币,但得益于3月初的全面降准和节后现金回流,市场流动性保持充裕,货币市场利率下行并保持低位。博时安丰18个月定期开放债基金经理魏桢表示,当前政府政策从强调供给侧改革,到强调供给侧和需求侧的均衡,政府政策的重心出现了一定的微调。本周央行MLF利率下调25基点,带动短端利率继续下行,3月份以来债券市场先抑后扬,收益率曲线10年-1年期限利差扩大至90个基点左右,曲线陡增。信用利差维持低位,中债企业债总财富指数今年以来增长1.41%,信用为主的纯债领跑。

长端收益率上行带来买入机会

魏桢说:“目前实体经济的类庞氏格局在强化,但是短期内政府依然不愿意进行风险暴露,稳增长依然是政府的重要任务,这强化了短期的通胀预期和经济触底反弹预期,对于短期的债券市场形成了一定的压力。目前,稳定汇率依旧是政府较为重视的政策目标,出乎意料的降

准属对冲性流动性投放,且是央行等到市场贬值预期弱化之后再进行的。短期来看,长端利率的进一步下行需要阶段性的风险暴露。”

魏桢认为,在当前的经济形势下,央行面临一种两难的局面,如果实施货币宽松,那么就很容易引发资产价格的泡沫;如果不进行货币宽松,则会引发被动的市场出清,触发系统性金融风险,目前政府在这两种选择之中摇摆,但是摇摆的空间正变得越来越窄。她说,只有实质上的改革和风险暴露,让软预算约束主体出清,破而后立,才能出现利率中枢的进一步下移。由于目前的改革措施没有实质上的突破,因此长端利率暂时很难被打下去。我们对于长端利率的上行乐观其成,并认为长端收益率上行就是很好的买入机会。

“主要逻辑是:长端不起,刺激不休;投资不起,债市不伤。对中国政府而言,如果长端利率持续保持在一个让它觉得非常舒服的位置时,会很愿意利用低利率环境来进行财政刺激和地方债置换。国债公司司长强调了置换计划中‘三年左右’中的‘左右’二字,并表达了他们希望将地方债置换对于利率的冲击降到最小的愿望。

量化领先主观交易产品

金是跑不赢主观交易CTA产品的。但遇到之前某个品种当天涨4%再跌4%,主观交易的基金可能就非常难受,但程序化完全根据信号来做,对于这种无序的剧烈的波动,有一定的抵御作用。所以,从稳健性上,程序化交易肯定更好;但在大行情下的绝对赚钱效应,可能主观交易更好。”上述沪上私募人士说。

格上理财数据显示,采取程序化交易的黑翼资产旗下产品“金源黑翼1号”成立至今近两年的时间,最大回撤低于15%;而采取主观交易的喜喜资产旗下产品成立至今两年,最大回撤超35%。

他们还提到,CTA策略是进行金融期货、商品期货的短、中期趋势跟踪,主要盈利是捕捉标的物的趋势,发掘市场的非均衡状态。当市场呈现出上涨或下跌趋势时,趋势跟踪策略往往会表现较好;当市场呈现盘整格局时,往往表现不佳;CTA策略适合波动较大的新兴市场,往往盈利比较集中,一年中的盈利可能主要集中在2-4个月内。

“尽管如此,投资者仍然需要根据自身风险承受能力来匹配相应的投顾和产品,一般而言,CTA基金投资要求投资者有较高的风险承受能力,尤其择时能力欠缺的投资者,更应该慎重选择投顾的风格。”上述私募人士称。

规模瓶颈取决策略本身

随着CTA基金在过去一年成为投资人的明

产品、宏观对冲产品和CTA产品,近期他们根据市场资金的需求加大了CTA基金的倾斜。

以CTA策略闻名的富善投资认为,近期商品暴涨并非完全基于基本面,更多是资金面和情绪面的反弹,后续不排除出现较大调整,给CTA策略多空双向获利提供条件,之前整个2月份也受益于此,在行情涨涨跌跌的情况下,CTA策略收益稳步上扬,绩效表现稳定。

量化领先主观交易产品

值得注意的是,在这波大趋势反弹行情中,纯量化策略产品反而战胜了纯主观交易产品。私募排排网数据显示,2月纳入统计排名的595只产品中,量化策略产品共218只,其月平均收益为1.51%;主观策略产品共240只,其月平均收益为0.75%;剩余137只是主观和量化相结合的产品。

格上理财研究员徐丽认为,程序化交易手段在获取信号上的能力更强,能够覆盖的品种、因素更多,更偏向短期,包括价量、资金、库存、供给等。而主观交易主要通过分析经济环境、行业、基本面和短期供需等来判断趋势,一般是交易最为熟悉的某几类品种,只有当这些品种有行情时收益才能体现,而对于程序化操作而言只要所覆盖品种出现行情均能获得一定收益。

“不过遇到真正的大行情,程序化CTA基

□本报记者 徐文擎

2月以来,A股行情持续震荡,一直难有起色的商品市场却开启了暴动模式。统计数据显示,2月份管理期货策略(CTA)基金的业绩表现大有提升,一时间成为私募眼中的“香饽饽”,不少资金也涌入其中,火热程度甚至与该策略在2015年的鼎盛时期相媲美。但是,热潮涌动之下,策略的规模瓶颈、标的之市场波动和限制,投资者择时及投资者适应性等问题也引起投资者的讨论。

CTA基金2月八成盈利

在A股持续震荡、量化对冲产品收益大幅下行的背景下,CTA基金再次成为投资人眼中的明星产品。私募排排网数据显示,2月纳入统计排名的595只CTA产品,平均收益为1.26%,其中2只产品涨幅超过50%,5只收益介于40%-50%之间,10只收益介于20%-30%之间,其中正收益产品数量占到总量的76.30%。

“最近做CTA基金,不管是主观交易的,还是做程序化交易的,都受到很多资金的青睐,其中程序化的CTA基金尤其受到追捧。连一些比较灵活的商业银行的资金都进来了,而此前商行是比较排斥这类策略的。”上海某家量化对冲私募负责人称,他们旗下的产品覆盖市场中性

鹏华金鼎保本基金下周一起发行

□本报记者 黄莹颖

2016年开年以来,A股市场风云突变,深幅震荡行情不断上演,投资者的风险偏好持续下降。素有“进可攻、退可守”之称的保本混合型基金因配置灵活而颇受青睐。记者了解到,鹏华旗下第二只保本基金——鹏华金鼎保本混合基金将于3月21日起发行,保本周期2.5年,千元起购,募集上限49亿元,届时投资者可通过鹏华基金官网、工商银行等渠道认购。

据了解,鹏华金鼎保本采用主流的CPPI投资策略,先通过低风险资产来构建安全垫,再根据市场的波动来调整收益资产与保本资产在投资组合中的比重,以确保投资组合在一段时间以后的价值不低于事先设定的某一目标价值,实现保本。鹏华金鼎保本选择了2.5年保本周期运作,既有利于安全垫的构建,又适当提升了流动性,同时设置了18%的触发条款,如果保本期内连续15工作日达到或超过目标收益率18%,就提前结束保本周期,这样更有利于锁定收益,提高资金的流动性。

鹏华基金在保本基金布局上遵循了求精求稳的方针,以更好地帮助投资者实现财富的保本和增值。作为鹏华旗下第二只保本基金,鹏华金鼎保本仍由资深基金经理戴钢和王宗合掌舵,两人分别负责固定收益和权益类投资。Wind数据显示,鹏华旗下第一只保本基金——鹏华金刚保本自2012年6月13日成立,截至2015年6月14日的第一个保本周期中,鹏华金刚保本净值增长率累计为43.2%,年化回报12.73%,在所有保本型开放式基金中排名前列,为投资者奉献了稳健的投资回报。第三方基金研究机构数据显示,与同期前后三个月成立的保本基金相比,鹏华金刚保本的选时能力排在前1/3。2015年7月10日,鹏华金刚保本进入了第二个保本期。Wind数据显示,截至2016年3月15日,鹏华金刚保本上涨2.47%,同期上证综指下跌22.78%,充分体现出在市场大幅震荡时保本类产品作为重要资产配置品种的稳定收益作用。

前海开源基金变身公募做多先锋

□本报记者 黄丽

自2014年初2000点时提出特大牛市,2015年5月底坚定看空中小板、创业板以来,前海开源基金近期华丽转身,坚定做多,从去年防守最成功的基金公司变身公募基金做多的先锋。

前海开源基金表示,昨天,美联储公布3月份议息决议及美联储主席耶伦的相关讲话,显示美联储加息预期较过去大幅减轻与降低,这对国际市场尤其新兴市场而言都是复苏和反弹的良机,中国也不例外。在全国“两会”期间,党中央、国务院领导、中国证监会及中央有关部委领导的表态都使得投资者相信,中国经济最困难的时期正在过去,中国经济硬着陆的风险基本可以排除,中国经济供给侧改革的坚定推进以及债转股等方案的提出,使得人们对于中国经济和过剩产能硬着陆风险的预期大幅度降低。注册制的暂缓推出,以及战略新兴板的删除,使得A股市场迎来了难得的休养生息时代,优质股票已经远远领先现金、债券和房地产,成为居民大类资产配置的首选品种。在A股的休养生息时代,股票资产中优质的个股、优质的行业、优质的板块,将成为广大投资者以及居民大类资产配置的良好选择。前海开源基金在过去9个月为广大基金持有人和投资者进行了成功的资产保值,在此基础上,目前已经开始战略性的做多,为投资者在资产保值的基础上,下一阶段力争取得资产的增值。

华安系保本基金表现抢眼

□本报记者 徐金忠

WIND数据显示,截至3月16日,华安基金旗下保本基金规模已达234.55亿元,排名全行业第一。

历史经验表明,在牛市初期和熊市末期成立的保本基金投资收益会相对较为可观,以成立于2013年的保本基金为例,银河证券基金研究中心数据显示,截至3月11日,当年成立的保本基金平均年化收益率高达15%。其中,华安基金固定收益部助理总监郑可成管理的华安保本自2013年5月14日成立以来净值增长率达71.70%,2015年更以42.55%回报率在全部67只可比保本基金中夺冠。正在发行的华安安禧保本也将由保本冠军基金经理郑可成挂帅,目前正受到投资者热捧。

今年以来A股市场震荡加剧,投资更显困难。对此,华安安禧保本拟任基金经理郑可成认为,当前普通投资者参与资本市场,面临着固收产品收益太低,而权益产品风险太大、波动幅度超出承受能力的局面,而安禧保本通过CPPI策略,一方面实时调整组合各类资产的投资比例,保障组合的投资安全;另一方面,在风险指标远离保本区间的时候,风险资产的投资比例就可以相应扩大,给予基金经理更多的操作空间来获取超额收益。这样既能为消费者获取固定收益资产的回报,又能参与权益市场,分享中国经济新一轮上升周期的成长,相信能为投资者提供合理的回报。