

四月八成债基下跌 公募认为牛市未结束

□本报记者 黄丽

近期,受流动性、基本面、信用违约等因素影响,债市出现下挫,调整压力较大。据中国证券报记者统计,4月份以来,超过八成债券基金净值下跌。债券基金是否到了赎回的时候?持续两年的债券牛市是否还能延续?部分资深公募债券投资人士表示,目前债券牛市尚难言结束,低利率水平仍然是未来较长时期的宏观主线;值得注意的是,债券投资环境面临的外在压力会大于过去两年,不过与历史平均水平相比还是可以预期较为稳定合理的回报。

债券基金普跌

在多重利空集中释放的背景下,债券市场告别一季度的牛市,瞬间“变脸”进入调整状态。本周以来,债市行情有所修复,但受到市场调整影响,债券基金依然损失较大。

据中国证券报记者统计,剔除掉可转债基金后,可获得数据的431只中长期纯债型基金(A/B/C分开计算)4月以来净值出现下跌的有355只,占比达到82.4%;短期理财债基虽然在配置上以货币市场工具为主,但也受到波及。Wind数据显示,9只短期纯债型基金(A/B/C分开计算)中有6只复权单位净值出现下跌,仅有广发理财年年红、融通通源短融B、博时安盈C等3只短期债券型基金净值未出现波动。从基金净值变化来看,调整主要集中在上周。Wind数据显示,4月12日以来,共有369只中长期纯债型基金出现下跌,占比达到85.6%;短期纯债型基金也几乎全线下跌。以4月以来跌幅最大的中银聚利B为例,该基金4月至今跌幅达到1.81%,4月12日以来的6个交易日跌幅就有1.25%;信诚新双赢B更加明显,本月跌幅为1.72%,近6个交易日就下跌1.53%。

受到本月市场调整影响,许多债券型基金今年以来辛苦累积的收益消失殆尽。Wind数据显示,截至目前,可获得数据的

431只中长期纯债型基金(A/B/C分开计算)中有54只陷入亏损状态,令许多将债市当作“避险胜地”的投资者大跌眼镜。银河基金研究中心统计的数据显示,截至4月19日,今年以来标准债券型基金收益仅剩0.79%,非常接近同期货币市场基金0.78%的收益水平。

今年回报大概率低于过去两年

“从今年来看,随着短期稳增长重要性的抬升,市场对于经济企稳和通胀上升的预期都会出现一定程度的提升,这对于短期的债券市场会形成压力。一季度以来中长期限利率水平有所回升正是反映了这样一种预

期的修正。但这样一种波动,我们更愿意理解为是长周期收益率下行过程中的中短期反复。”博时基金副总经理邵凯分析,长周期来看,收益率下行的过程还远没有结束,只有看到劳动生产率的系统性抬升,才会引导利率水平重新步入一个上行的大周期。这需要看到供给侧改革的突破和全面落实,而这个过程需要较长的时间。“因此,尽管已经经历连续2年的债券大牛市,我们判断这样一种牛市的过程还没有结束,长期维持在低利率水平依旧是未来较长时期的宏观主线之一。”

对于2016年的债券市场,南方基金副总裁、固定收益投资总监李海鹏认为,经历连降利率水平有所回升正是反映了这样一种预

续两年的牛市后,今年的回报大概率会低于过去两年。“在改革和稳增长的前提下,整个宏观经济形势会企稳,但还没有进入过热的状态;通货膨胀有抬头迹象,但也不会是高通胀,整体来看,债券投资环境面临的外在压力会大于过去两年,但与历史平均水平相比还是可以预期较为稳定合理的回报。”

值得注意的是,上述公募债券投资大佬均对信用债表示警惕。“我们认为整体上看信用利差的保护明显过低,票息价值已经不明显,相对而言信用债的投资价值不显著。”邵凯说,考虑到不断上升的信用风险暴露,以及潜在的流动性风险暴露可能,信用债的大牛市可能会告一段落。

博时基金魏桢:债市长期向好

□本报记者 黄丽

经历超过两年的牛市后,债券市场陷入调整。博时安润定开债拟任基金经理魏桢表示,债券市场利率水平仍会随宏观经济的下滑保持在低位,因此看好债券市场的长期趋势。未来债市投资应严控信用风险、利率风险和流动性风险。

中国证券报: 债市风险事件增多,如何在基金运作中避免此类风险?

魏桢: 债券市场风险主要集中在三个方面:一是信用风险。今年初以来的信用事件比2015年全年的还要多,经济下行背景下,时间越往后,信用风险越大。但也不是说信用债不能配,毕竟只要不出现大的经济危机,大多数企业都能还本付息。对于信用风险,要控制信用债的配置规模和整体仓位,提升组合中信用债资质,通过精选个券来降低风险。

第二是利率风险。今年债券市场利率波动起伏,经济供给侧改革和需求侧托底

同时进行,到底往哪边倾斜,在不同时期市场预期会有变化,导致债市波动加大。对于利率波动风险,我们采取顺势而为的操作思路,在市场调整时择机配置。

第三是流动性风险。首先是国外层面,美联储加息扰动国际间资金流动,对人民币汇率产生冲击,目前这部分风险已被市场所反映,且美国经济并非很强,未来加息频率和幅度预计也不会大,短期国际间流动性风险应该不是主要的。今年国内流动性风险可能是最大的风险。货币政策处于两难境地,放贷空间不大,资金面一直处于紧平衡,再加上银行采用MPA考核,更是加剧了季末资金面的波动。对于流动性风险,我们在杠杆上采取灵活处理方式。初期,采用低杠杆甚至无杠杆的策略,后期再根据资金面的情况灵活决定杠杆水平。

中国证券报: 债券牛市能否延续?

魏桢: 对于未来债券市场的趋势,我们长期还是看好。在经济下行的大背景下,

相关部门试图在供给侧改革和需求侧托底之间找到平衡。近期似乎需求侧托底占据上风,导致房地产销售火爆、基建发力、通胀阶段性走高,进而导致近期债券市场利率上调。但经济下行有内在动力,长期来看,债券市场利率水平还是会随经济的下滑保持在低位。

中国证券报: 对未来货币政策和资金面怎么看?

魏桢: 我们认为货币政策大概率保持中性稳健,维持利率走廊的调控思路。从防风险的角度看,保持较低的资金利率水平至关重要。但又受制于汇率、通胀、金融市场加杠杆等因素,因而在货币政策中大概率是中性偏稳健。一方面通过SLO/MLF等手段,平滑资金市场的紧张;另一方面,又难以大幅降低准备金率,控制总体流动性。同时通过正逆回购、SLO、MLF,维持利率走廊。因而资金面一直处于紧平衡状态,这个状态在今年可能要持续相当长一段时间。

创新创业需正确加以引导

□贾红波

在“大众创业、万众创新”的政策指引下,我国掀起了“双创”浪潮。数据显示,2015年以来日均新登记企业超1.1万家,创新创业成为经济发展的新引擎。创新创业为经济结构深层次调整、产业结构转型升级点燃了希望。在各界力量热情参与的同时,还需加以正确引导,创造良好宽松的氛围,有效利用资本和人才等各类资源,把重点放在科技创新和原始创新上。

创新创业需要正确加以引导

创新是永恒的主题,是一个国家经济发展的根本动力。当前,我国经济结构面临深层次调整,产业结构面临转型升级,“创新驱动”的作用更加凸显。党中央、国务院审时度势,对创新创业的重视程度前所未有。在“双创”政策的号召下,创新创业成为全社会的共识,各地政府纷纷出台支持政策,成立众多的创业园、创业大街、孵化器等创业聚集区,激发了全社会的创新创业热情,各行各业、不同层次的人都加入到双创大军当中,创新成果不断涌现。

尽管“大众创业、万众创新”的春风已温暖神州大地,但创新创业永远在路上,我们还

面临诸多难题:一是创业成功率较低、盲目性较大,造成一些社会资源的浪费;二是一些机构和个人借“双创”名义争取优惠政策,但实际从事房产等限制类行业,偏离了国家政策初衷;三是原始创新不足,浅层次的、初级的创新较多,愿意沉下心来搞原始创新的还远远不够。

如果不作引导,创新创业就有可能是一“窝蜂”、是“快、干、快、上”的一阵风,创新的结果很可能导致创业市场的“一地鸡毛”。因此,对“双创”进行正确引导、政策引领至关重要,要让创新真正朝着“建设创新型国家”的方向前进,要营造规范、健康、有序的“双创”氛围。

创新创业是一项系统工程

提高创新能力需要良好创新环境,这是一项系统工程。相较于美、英、德、日、以等创新国家,我们的“双创”刚刚起步,在创新培训、政策、文化、资本、教育等社会配套方面还需不断改进。发展多层次资本市场、大力培育专业机构投资力量,能够为“双创”创造良好的资本环境。此外,美国之所以能成为全世界创新最活跃的国家,离不开其创新人才战略,以及鼓励创新、鼓励冒险、宽容失败的文化氛围。在这些方面,我们还有很大的空间。

创新创业重在科技创新 重在服务实体经济

人类历史表明,科技创新特别是一些关键领域的技术创新,是社会变革、推动人类进步的主要因素。人类历史上的三次工业革命,在200多年的时间里彻底改造了生活。美国作为世界头号强国,具有其他国家无法比拟的经济活力,关键在于美国拥有全球最尖端的创新技术和强大的创新能力。

当前,我国“双创”已经形成热潮、形成趋势,但还远远未达到“双创”的目标和要求。一些创新质量不高,甚至有的还停留在重复性、低门槛、没有技术含量的创新上。有些项目炒作、包装痕迹过重,脱离实体经济的发展。

新一轮科技革命和产业变革正在孕育兴起,为我国实施创新驱动发展战略提供了难得的机遇。机会稍纵即逝,抓住了就是机遇,抓不住就是挑战。对国家、对企业、对个人发展而言,都要紧紧抓住新一轮科技革命的机遇,才能实现科技创新水平的“弯道超车”,真正推动实体经济的发展。

为创新创业提供良好环境

中国基金业协会作为私募基金行业的自律管理机构,坚决支持“大众创业、万众创新”

的国家创新驱动发展战略。截至2016年3月底,在中国基金业协会登记的私募基金管理人2.59万家,备案私募基金2.76万只,基金规模5.7万亿元。其中,创业投资基金等私募股权基金,是支持“双创”的重要资本力量。不过,目前在协会备案的创业投资基金规模约3000亿元,仅占私募基金总规模的5.3%,与美国、以色列等国家相比还有较大差距。为响应党中央和国务院号召,积极支持“双创”举措,中国基金业协会将致力于提高私募机构规范运作水平,为创业投资基金发展创造良好的行业环境,引导私募基金更好地支持创新创业、服务实体经济。我们高兴地看到,在全社会共同努力下,有越来越多的资本参与到创业投资中来。虽然创业投资出现了一些散户化的倾向,但也涌现出一批越来越专业、越来越成熟的创业投资队伍。值得一提的是,为支持“双创”工作,中国基金业协会正在筹备中国天使投资联盟,正在研究创业者诚信数据库建设问题。

人类已进入21世纪,唯改革者进,唯创新者强,唯改革创新者胜!中国基金业协会始终努力创新服务模式,以创新思维提升服务水平。同时,坚定支持和鼓励相关会员单位主动作为、积极参与到国家创新驱动发展战略中来,共同把创新事业向纵深推进!

(作者为中国基金业协会秘书长)

机构争相布局 FOF迎来爆发式增长

□本报记者 黄淑慧

随着近一两年来基金数量急速扩容,FOF类基金驶入发展快车道。尽管研究结构的统计口径有所差异,但数据均显示,2015年以来,尤其是2015年6月市场剧烈波动之后,FOF基金数量呈现翻倍增长态势。

FOF迎来发展窗口

随着基金数量迅速增长以及二级市场单边行情的结束,普通投资者对组合基金的需求随之上升,券商、银行、私募、信托等各类机构都纷纷回应市场推出自己的FOF产品,2015年甚至被视为FOF井喷元年。

据格上理财统计,截至2015年年底,采用组合基金策略的证券类私募基金共756只(不含银行、券商管理的FOF),管理规模约430亿元左右,涉及235家证券类私募管理人。其中,2015年成立组合基金629只,约占发行总量的80%,是2014年发行量的4倍。另据兴业证券统计,市场上“证券系FOF”超过800只。

“尤其是去年6月股市发生异常波动之后,FOF发展进一步提速。”作为较早涉足FOF投资的投资经理,好买财富旗下新

方程投资总经理乐嘉庆分析,随着基金外延的不断扩大,投资者筛选投资标的难度加大,但这在2014年四季度至2015年上半年的单边牛市中体现得并不十分突出。当市场转入调整震荡,投资者倾向于分散投资以减少单一风险寻求稳定收益。与此同时,在“资产荒”背景下,大量从原先类固定收益产品中撤出的资金也需要寻找新的出口。

数据显示,2015年私募基金管理人突破25000家,已备案私募基金24054只。与此同时,行业“良莠不齐”特征更加明显,2015年证券类私募基金共清盘1686只,平均每月清盘138只,投资者筛选投资标的难度增大。

在乐嘉庆看来,一方面是市场需求激发,另一方面近年来私募基金策略多元化也为FOF基金提供更适宜的发展土壤。除了传统的股票做多策略、债券策略,相对价值、宏观对冲、事件驱动、CTA等各种策略百花齐放,FOF基金可投的得到丰富。

而经常被业内人士参照的数字是美国FOF的增长情况。据美国投资公司协会统计,1990年美国市场仅有20只FOF基金,管理总资产为14亿美元;至1999年底,FOF基金数

量已达212只,管理资产达490亿美元;至2006年底FOF基金将近600只,管理总资产高达4700亿美元,比1990年增长300多倍。至2014年底,美国市场上共有FOF基金1377只,资产管理规模为1.72万亿美元。

值得一提的是,FOF熨平波动分散风险的特质使其被越来越多机构所关注。以新方程旗下E5为例,去年累计收益57.87%,最大回撤仅为19.09%;而同期股票型私募累计收益35.25%,最大回撤32.06%。因此,一些银行、保险、信托等机构近来也倾向于以FOF的形式进行投资。截至2015年末,银行理财资金约24万亿,保险资管规模约14万亿,从潜在规模上看,未来FOF资管将是一块不小的蛋糕。

多策略FOF渐成气候

目前,国内FOF基金仍以股票基金配置策略为主,业绩也随股票型基金同涨同跌。不过,FOF产品也同样正经历从相对单一到多元化的发展。

多策略FOF基金是运用多种手段,配置股票类、期货类、宏观对冲类、债券类等多种策略的私募基金,可以覆盖A股、港股、期货、期权、债券等多个投资市场,从而分散

单一市场系统性风险,捕获多个市场的投资机会。

乐嘉庆透露,新方程也正在研发全市场、多策略的FOF产品,比如说配置部分公募基金以更好解决FOF流动性问题,同时加入一些PE/VC甚至是海外资产。与此同时,公司还从美国以大数据见长的以价金融服务公司Capital One引入高端数据人才,以期帮助新方程进行投资管理并探索一只大数据FOF产品。

当然,尽管FOF基金正经历着爆发式增长,其面临着的一些挑战也不容忽视。海通证券基金分析师表示,主动管理FOF也面临着几大挑战:如短期内基金业绩存在一定的持续性,但长时期基金业绩没有持续性,因此历史业绩对投资的指引性较差;与此同时,FOF的双重收费存在争议。不过,如果这类产品能够相对基金同业获得超额收益或者创造可观的绝对收益,则双重收费有可能被投资者接受。

另外业内人士提醒,由于FOF被视为完全开放的“蓝海”市场,未来一段时间内可能各类机构都会争相进入,也要警惕那些只是简单组合而没有积极管理的所谓FOF基金。

销量几何级跳升 基金互认急速“北上”

内地、香港基金互认“北上”业务升温速度之快,远超行业预期。

根据外汇局公布的数据,截至2月29日,香港基金境内发行销售累计汇出20.3亿元,累计汇入546.9万元,累计净汇出1.98亿元,和1月累计净汇出的4017.67万元相比,增长了将近4倍。业内人士透露,由于3月份以来,香港基金境内发行销售愈发火爆,外汇局将披露的最新数据可能会再度激增。业内人士表示,基金互认为投资者多元化配置资产提供新的机会,而且相较于QDII,优质香港基金更容易获得投资者青睐,这种快速发展或将持续一段时间。

“北上”热 “南下”冷

内地、香港基金互认业务开通以来,香港基金境内发行的“北上”业务开展得如火如荼,但内地基金香港发行的“南下”业务,却显得不温不火。

外汇局的数据显示,截至1月底,基金互认“北上”和“南下”差距还不大,“北上”的累计净汇出金额为4017.67万元,“南下”的累计净汇入金额为2154.33万元,二者相差大约一倍左右;但截至2月29日,“北上”的累计净汇出金额达到1.98亿元,而“南下”的累计净汇入金额仅为3713.37万元,二者的差距猛然拉大到超出4倍有余。

业内人士认为,在去年人民币一度剧烈波动的背景下,配置海外资产成为许多投资者的新选择,而基金互认提供了一个新的方式,这促使“北上”业务发展迅猛。此外,在精心筛选下,能够被推向内地销售的香港基金,大多也是历史业绩表现优异的,这也吸引了许多内地投资者。

以上投摩根为例,其总代理销售第二只香港互认基金——摩根太平洋证券基金自1978年5月成立至今超过40年。最新数据显示,截至2016年2月末,该基金在香港市场运作的美元(累计)类别份额累计回报超106倍,年化回报超13%;来自晨星的数据也显示,截至3月29日,由上投摩根代理发售的首只互认基金——摩根亚洲总收益债券基金当前PRC人民币对冲(累计)份额净值达10.38元,PRC美元(累计)份额净值达10.20元,该基金人民币对冲及美元份额今年1月11日起分别以10元/份额开售。

摩根资产管理亚太区首席执行官范奕勤则在接受采访时表示,基金互认计划将加强香港地区及内地的合作,由此为两地资产管理行业的持续发展奠定基础。通过基金互认,投资者可分散他们的投资组合,并可加强投资组合的风险管理。

开辟新战场

伴随着基金互认业务的超预期升温,部分基金公司开始将其作为一个重点发展领域,开辟了一个新的战场。

作为内地首家获准开展基金互认业务的基金公司,上投摩根日前就迅速开售其总代理的第二只香港互认基金——摩根太平洋证券基金。上投摩根总经理章麟麟向记者透露,从渠道反馈来看,投资人配置海外资产的需求持续升温,销售渠道也普遍对香港互认基金呈现出较高热情。上投摩根为基金互认业务做了长期准备,通过与外方股东摩根资产管理的紧密合作,充分整合双方在产品、渠道方面的资源优势。在产品注册申报的同时,公司在技术层面和销售渠道的拓展工作也做了大量准备。(李良)

博时工业4.0基金25日发行

博时基金发布公告称,将于4月25日-5月20日发行博时工业4.0主题股票基金,托管银行为中国农业银行。据Wind统计,截至2016年4月,中证工业4.0指数自2013年发布以来涨幅超200%,同期沪深300涨幅29.84%,超额收益明显。

据介绍,博时工业4.0主题股票基金专注工业4.0主题投资,重点聚焦时下热门的智能装备、工业软件、工业通信、人工智能、广义工业联网等领域——这些行业是实现4.0的基础,将面临巨大的成长空间。基金将遵循价值投资理念,精选优质个股,通过自上而下和自下而上相结合、定性分析和定量分析互相补充的方法,在股票、债券和现金等资产类之间进行相对稳定的适度配置。其中,股票资产占基金资产的80%—95%,其中投资于基金所界定的工业4.0主题上市公司发行证券的比例不低于非现金基金资产的80%。

拟任基金经理蔡滨先生2009年加入博时基金,管理风格稳健。他分析认为,工业4.0将对产品开发、设计、制造带来巨大冲击,个性化产品生产、工业大数据利用、新型服务模式等将层出不穷,“趋势制造业战略升级借机布局工业4.0投资,有机会带来不错的超额