

## 新沃基金风险事件追踪

# “通道业务”不是免责借口

□本报记者 刘夏村

潮水退后,才知道谁在裸泳。

根据证监会近日的公告,新沃基金旗下的一只专户产品在去年债市波动期间爆发违约风险,通道方新沃基金被认定风控缺失、管理失当从而受到严厉处罚。证监会发言人表示,证券基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源,谨慎勤勉履行管理人职责,不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。对此,接近监管机构的人士表示,监管机构此举或意在强调,证券基金经营机构所承担的管理人职责,不因为从事通道业务而免除。

## 通道业务风控缺失引发风险

根据证监会近日公布的信息,2016年12月20日,新沃基金管理的乾元2号特定客户资产管理计划受持有的信用债券违约及高杠杆操作相互叠加影响,发生大额质押回购到期无法偿付的情况。值得关注的是,近期某中小基金公司旗下一只货币基金的一季报也对这一事件进行了披露。据悉,该货币基金与新沃基金管理的新沃基金-乾元2号资产管理计划于2016年12月7日达成一笔交易金额为5000万元的债券质押式逆回购业务,截至到期结算日2017年2月7日,乾元2号未履行回购义务。最终,该基金管理人于2017年2月8日使用自有资金50,424,657.53元垫付了该笔逆回购业务到期本息。

根据中国证券投资基金管理协会的公示信息,新沃基金-乾元2号资产管理计划是一只“一对一”的产品,也就是说,该产品的资金来自一个客户。另据多位知情人士称,该基金专户的实际操盘者,是一家投资风格较为激进的债券私募机构,这类业务通常被视为通道业务。

据业内人士介绍,基金专户开展的通道业务主要包括四类:其一是定增类业务,例如信托计划通过基金专户参与上市公司定增;其二是结构化单票业务,例如一些机构通过基金专户配资举牌上市公司;其三是债券投资业务,一些私募投资机构为了规避某些投资门槛,通过基金专户投资债券;其四是“阳光私募业务”,操盘方以投顾的

名义通过基金专户投资二级市场。

值得关注的是,对于这一事件,证监会表示,对新沃基金及旗下产品运作情况进行了专项现场核查。核查发现,新沃基金对前述专户产品的风控缺失、管理失当,是造成风险事件的根本原因。中国证券报记者了解到,目前已经发生多起基金专户通道业务因为风控问题引发的风险事件。例如,今年4月12日,中国平安、兴业银行盘中出现“闪崩”,市场哗然,最终发现,是某基金公司旗下4个专户产品的证券账户短时间以内远低于市场价格成交的价格大量卖出导致。在上交所的公告中,该基金公司相关负责人反映称,相关异常交易行为指令是由专户产品的投资顾问公司下达。在指令执

行过程中,投资顾问与该基金公司未充分沟通,且在订单执行中未能采取有效的风控措施,引发上述异常情况。

## 通道业务并非免责借口

对于新沃基金专户风险事件,证监会强调,证券基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源,谨慎勤勉履行管理人职责,不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。对此,接近监管机构的人士认为,监管机构强调不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”,意味着证券基金经营机构所承担的管理人职责不因为从事通道业务而免除。

业内人士介绍,“通道业务”并非严谨表述,随着金融业务的发展,“通道业务”

已经被泛化。而且,开展通道业务,证券基金经营机构并非不承担管理职责,其应承担的责任主要源自监管机构的规定和产品合同约定。

例如,去年证监会发布的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》就表示,证券期货经营机构开展私募资产管理业务,不得委托个人或不符合条件的第三方机构为其提供投资建议,管理人依法应当承担的职责不因委托而免除。该款规定进一步约定了六项不得从事的形式,其中包括由第三方机构直接执行投资指令,未建立或有效执行风险管理机制,未能有效防范第三方机构利用资产管理计划从事内幕交易、市场操纵等违法违规行为。

## 富国基金章旭峰: 消费行业仍是重要的掘金点

针对下一阶段市场走势,富国产业升级拟任基金经理章旭峰认为,二季度还是一个震荡调整的过程,目前整个市场是一个存量市场,没有太多增量资金在里面,所以整个市场还需要寻找确定性机会,比如智能手机产业链等制造业、新兴消费等,或许未来有很好的反弹机会。

章旭峰表示,消费行业依旧是未来市场重要的掘金点。Wind数据显示,2016年底国内最终消费支出对GDP贡献率达到64.6%,远超投资和出口,消费结构也逐渐从物质消费转向精神服务消费。新兴消费升级不断加快,有望从需求侧起到应用示范作用,以消费升级带动产业升级,将潜在需求转化为现实供给。章旭峰表示,在泛消费行业中,自己比较关注医药养生、定制家居以及电子发票等细分市场。此外,章旭峰还看好电子行业、新能源汽车等新兴产业。

对于正在发行的富国产业升级基金的运作思路,章旭峰表示,要把安全、估值优势放在首位,追求绝对收益。他同时指出,在建仓期间会选择一些有估值优势、业绩确定性较高的细分行业的龙头企业,规避回撤风险。在具体板块选择中,他表示,军工行业因为当前行情波动比较大,在新基金建仓初期对于这部分的配置相对较少,更多的会考虑泛消费领域的行业和绩优个股。(李良)

## 长信海外收益开放申购

长信海外收益一年定期开放债券基金于2017年5月19日-25日开放,投资者可通过直销平台及代销机构购买。

数据显示,长信海外收益一年定期开放债券成立于2016年5月19日,截至2017年5月18日,近一年收益率为10.05%。该基金采用12个月封闭期运作,可以减少申购、赎回对投资的影响,与开放式债券基金相比具有投资周期固定的优势,基金经理可以配置期限较长的高收益债券品种。

业内人士表示,从海外债券市场发行数据来看,大多数海外发行债券的中资企业都是区域或者行业的龙头企业,长期拥有较好的经营模式,信用基本面较好,违约率较低。海外投资者对于中资机构在海外发行的债券交易量和被接受程度的影响都比较大,因而这类债券很有可能偏离其应有的价值,而且往往被低估,这给了国内投资者以更好的机会和条件来投资这些债券。(黄淑慧)

## 港股ETF成交创新高 易方达H股ETF领跑

近期,港股走出强势行情,创出近两年新高,港股方向的投资产品备受市场关注。由于沪港通和深港通均有50万元投资门槛的限制,大量内地中小投资者望而却步,开始借道港股ETF配置港股指数。截至5月19日,在内地股市上市的4只港股ETF的周成交额创今年以来新高。

据同花顺数据统计,截至5月19日,两市93只股票型ETF在5月累计成交额达340亿元,4只港股ETF累计成交额120亿元,占比超过三分之一。其中,易方达H股ETF的累计成交额高达117亿元。以周成交量来看,在内地股市上市的4只港股ETF的周成交额达到51.64亿元,创今年以来的新高。其中,易方达H股ETF上周成交量为50.6亿元,创下该基金上市以来周成交额的峰值,成为场内ETF投资者的港股投资热门选择。

受益于港股的良好表现,港股主题投资基金均业绩不俗。最新数据显示,截至5月19日,4只港股ETF过去一年收益率均超过30%,其中成交额最大的易方达H股ETF近一年收益率高达33.19%。

据悉,易方达H股ETF

## 天弘基金: 两端发力加强流动性管理

近期,随着股市和债市的震荡加剧,“流动性风险”再次成为大资管行业的热点话题。作为国内最大的公募基金公司,天弘基金近年来从投资端和申赎端两端发力,构建了一整套流动性风险管理体系,并开发了相应的技术系统,辅助基金经理进行投资决策,取得了流动性管理“零事故”的优异业绩。

据了解,在投资端方面,天弘基金将协议存款到期、正回购到期、逆回购到期

## 专户承压前行 风控建设快马加鞭

□本报记者 徐金忠

日前,新沃基金因为专户产品风控缺失、管理失当而领受了证监会的行政处罚。事实上,今年以来,专户产品风险不时在市场上出现。此前,因中信建投旗下多个专户产品集中卖出造成中国平安和兴业银行股价毫无征兆地大幅跳水,对此,监管部门做出对中信建投有关账户限制一个月交易程序的处罚。

而证监会近日还强调,证券基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源,谨慎勤勉履行管理人职责,不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。由于专户产品是机构在子公司转型、通道监管趋严背景下的重要业务,眼下不少机构在专户风控建设上正在快马加鞭。

## 专户压力山大

此次新沃基金领罚,事起公司的专户产品。证监会资料显示,新沃基金管理的乾元2号特定客户资产管理计划受持有的信用债券违约及高杠杆操作相互叠加影响,发生大额质押回购到期无法偿付的情况。值得关注的是,近期某中小基金公司旗下一只货币基金的一季报也对这一事件进行了披露。据悉,该货币基金与新沃基金管理的新沃基金-乾元2号资产管理计划于2016年12月7日达成一笔交易金额为5000万元的债券质押式逆回购业务,截至到期结算日2017年2月7日,乾元2号未履行回购义务。最终,该基金管理人于2017年2月8日使用自有资金50,424,657.53元垫付了该笔逆回购业务到期本息。

根据中国证券投资基金管理协会的公示信息,新沃基金-乾元2号资产管理计划是一只“一对一”的产品,也就是说,该产品的资金来自一个客户。另据多位知情人士称,该基金专户的实际操盘者,是一家投资风格较为激进的债券私募机构,这类业务通常被视为通道业务。

据业内人士介绍,基金专户开展的通道业务主要包括四类:其一是定增类业务,例如信托计划通过基金专户参与上市公司定增;其二是结构化单票业务,例如一些机构通过基金专户配资举牌上市公司;其三是债券投资业务,一些私募投资机构为了规避某些投资门槛,通过基金专户投资债券;其四是“阳光私募业务”,操盘方以投顾的

件的根本原因。证监会强调,证券基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源,谨慎勤勉履行管理人职责,不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。

此前,机构专户产品已经在市场上掀起“风波”。资料显示,4月21日,上交所正式作出《关于对中信建投基金管理有限公司有关专户产品证券账户实施限制交易纪律处分的决定》。之前的4月12日尾盘,中国平安A股和兴业银行A股毫无征兆地大幅跳水引发监管关注,经上交所调查,股价盘中闪崩主要是由于中信建投基金旗下多个专户产品卖出所致。

在基金等机构人士看来,专户产品频频惹事,实际上并不出人意料,在很多机构,专户产品已经成为风险的一个“敞口”。“专户产品中,资金方的话语权无疑是压倒性的,在强势资金面前,基金公司的风控体系等显得相当脆弱。特别是此前基金子公司的不少通道业务转移阵地到母公司的专户业务,这样的产品,就是谁出钱谁是老大,资金方占据绝对优势,风控管理、第三方投顾等形同虚设。”有公募基金人士表示。

## 风控紧急堵漏

事实上,专户产品面临的压力确实越

来越大。“在当前市场环境下,公募业务并不好做,子公司业务受限、通道业务风险暴露等等,都在将基金业发展的压力引导向专户产品,特别是在此前银行委外资金、保险资金等的理财需求下,专户产品成为公司重要的业务方向,优势资源向专户业务部门倾斜。现在,虽有委外资金收缩,但是专户产品仍是基金公司为数不多的可预期增量。在这样的预期下,专户产品面临的压力越来越大。”上海一家公募机构专户投资部总监表示。

在专户业务承压的情况下,健全的风控管理体系建设显得尤为重要。当前,市场对专户产品的诟病集中在信息不够透明,很多投资者甚至对是否加杠杆、是否投资高风险领域等关键信息都缺乏了解。在一些通道案例中,基金公司甚至也没有充分了解相关信息。

眼下,不少基金公司正在加紧进行风控体系建设。“公司已经推动部分专户产品进行核查,特别是对杠杆、风险投资等情况进行重点关注,要求专户产品评估相关风险因素。对于专户通道业务,公司正在着力与对方沟通,确保风险可控,并主动修正契合可能到来的监管政策调整。”有不愿具名的公募基金人士透露。

## 国寿安保基金总经理左季庆:

# 淡化趋势强化交易 抓住“降杠杆”波段机会

□本报记者 吴娟娟

保证投资者本金安全的基础上,努力为投资者实现超额收益。

相对于整个公募基金管理行业,保险系基金公司在产品布局、历史业绩、渠道开拓、品牌积累等方面还需要进一步发展完善。保险系基金的加入将有利于推动基金行业的进一步发展,有利于促进中国财富管理市场投资者的多元化,有利于提高基金投资者的多样化产品选择。

中国证券报:您认为公募基金当前面临哪些挑战?

左季庆:挑战主要有以下几个方面。一是公募基金的考核方式与提供长期稳定投资回报之间的矛盾,如何平衡市场排名和为客户创造持续的价值成为巨大挑战之一。二是机构客户收益要求刚性化,这就要求公募基金能够提供更多策略,方案解决型的多元化投资策略,确保实现投资的收益目标。三是缺乏社保、年金、养老金等长期投资基金的支持。保险系基金公司都是刚刚成立1-3年左右的新公司,与成熟公司有较大的差距,缺乏竞争社保、年金管理人的资格,这无疑将在未来很长一段时间内成为保险系基金公司的一个短板。

面对行业的巨大挑战,国寿安保基金未来

会从以下几个方面着手应对。一是加大投资者风险适当性教育。二是坚持稳健投资、长期投资,价值投资的投资理念。三是管理上淡化投资业绩相对排名。四是将根据自身特点开发配置型、工具型和具有一定稳定收益的投资产品,并逐步布局海外投资,开发QDII基金等产品。

## 增强主动交易管理能力

中国证券报:国寿安保基金今年投资策略上会有哪些特点?

左季庆:今年以来,经济形势和宏观政策的不确定性较大,风险资产暂未出现趋势性投资机会。随着信用风险逐渐暴露,客户转而追求资产的安全性,主动要求降杠杆和收缩信用,这都为基金投资带来考验。面临复杂多变的市场环境,我们始终瞄准以绝对收益为业绩目标的这个“锚”,在风险资产仓位和品种的选择上更加谨慎灵活,积极控制市场下行风险,力争创造出超额收益。

在传统类债券资产配置的基础上,探索国债期货衍生工具的应用,并关注估值回落的背景下可转债市场的投资机会,在分散组合投资风险的同时提高组合投资收益。目前,风险资产的结构性机会依然存在,如股

票市场中行业龙头标的表现出持续的超额收益。在缺乏趋势性行情机会的情况下,加强对信用债个券和股票个股的研究和投资力度,提高仓位选择、行业配置和标的的选择的准确度,从而产生有效的超额收益。

中国证券报:金融业去杠杆会对基金投资带来怎样的影响?

左季庆:金融去杠杆对整个资管行业未来的发展方向以及行业格局都将产生深远影响,而监管思路和政策的变化也决定了基金进行资产配置行为的长期方向。基金投资首先需要关注金融降杠杆对资金面的扰动,资金面紧平衡的状态或将成为常态。其次,在MPA考核下,银行的广义信贷增速受到约束,从而对银行的贷款、债券投资、股权投资、买入返售、同业拆放等产生影响,进而影响金融市场特别是债券市场。在投资上,需要淡化趋势,强化交易。抓住金融降杠杆的进程中市场超调可能出现的波段机会。再次,金融去杠杆涉及的金融机构已蔓延至大资管的各部门,对金融市场进行整体监管才能有效防范潜在风险。因此,金融去杠杆对资本市场是“短空长多”的举措,随着金融杠杆的逐步消化,有助于基金投资发现更多的投资机会。

## 鼎一投资郑华玲:不良资产投资远非红海

□本报记者 吴娟娟

管保险公司、社保基金投资于处置不良资产的私募基金在国外常见,但在国内尚属先例。

此前,保险监管收紧,险资违规举牌被叫停。近日,证监会表示支持保险机构开展不良资产处置等特殊机会投资业务,发起设立专项债转股基金等,险资通过投资市场化私募基金参与不良资产投资或成为险资资产配置的新方向。

郑华玲认为,获得机构投资者的长期资金会为基金投资和退出环节的开展提供强有力的支持。她表示,包括保险公司在内的机构投资者对不良资产投资的兴趣渐长。

目前鼎一管理着两期特殊资产基金,基金规模约50亿元。其中2016年完成募集的一期基金中有限合伙人包含保险公司、央企、大学基金会、研究机构基金等机构投资者。

在投资的区域战略方面,郑华玲表示,一期基金的投资集中在经济较发达、法制较为健全的长三角、珠三角、京津冀地区。她表示,下一步会增加对部分中部地区比如武汉的关注。

郑华玲告诉记者,鼎一的一期基金中保险公司是其有限合伙人的主要构成之一。

不良资产证券化尚处于探索阶段

谈及不良资产投资的退出方式,郑华玲表示可能的退出方式包括快速变现、重组提升、资产证券化等。针对最近较为热门的资产证券化,郑华玲表示不良资产证券化尚处于探索试点阶段。

根据基金业协会数据,2017年以来,在协会登记备案的资产证券化产品中,从发行利率来看,优先级平均预期收益率在4%-6%区间,其中最高达12%。2017年一季度整体收益率水平环比提高。

郑华玲说,利率上行压力增加,证券发行优先级的利率上升,发行方的成本升高,次级投资者的回报被挤压,利率风险增加了资产证券化发行端压力。但考虑到资产证券化可提升不良资产的流动性,可将资产证券化作为不良资产投资的退出方式之一,但目前国内不良资产证券化尚在探索和试点的过程中。

不良资产投资和处置涉及环节众多,包括从银行或者资产管理公司等多种渠道获取特殊资产,并对资产进行多样化出售、资

产重组、债转股、资产证券化等多元化处置。国内参与不良资产处置的机构包括四大资产管理公司及地方资产管理公司、市场化的人民币私募基金,以及外资机构等等。在目前参与不良资产投资的各类机构中,郑华玲认为私募基金由于对国内特殊资产及相关产业较为了解,能迅速做出市场判断,并且作为市场化机构,业务限制相对较少,处置手段更加多样,激励机制更加合理,在投资和退出方面具有较强的竞争力。

郑华玲认为,不良资产处置过程中的融、投、管、退各环节都有门槛,已建立不良资产系统化投资管理流程的市场化机构较少,在这种情况下,要从竞争中胜出,先发优势非常重要的。

鼎一在一份研究报告中指出,海外经验显示较早介入特殊资产投资行业的基金管理人有着较为明显的先发优势。率先进入市场的基金管理人有着更优秀的产品与声誉,更丰富的投资经验,以及更完善的投资策略与地域布局,这些特质将持续地促进基金的良性发展。

近期,随着股市和债市的震荡加剧,“流动性风险”再次成为大资管行业的热点话题。作为国内最大的公募基金公司,天弘基金近年来从投资端和申赎端两端发力,构建了一整套流动性风险管理体系,并开发了相应的技术系统,辅助基金经理进行投资决策,取得了流动性管理“零事故”的优异业绩。据了解,在投资端方面,天弘基金将协议存款到期、正回购到期、逆回购到期