

“柔性”安排释积极信号 私募FOF有望重引资金“活水”

□本报记者 刘宗根 实习记者 许晓

日前,证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》(以下统称“配套细则”)公开征求意见。

相较《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”),配套细则在存量产品的规定上有所放宽,允许存量产品续作,不统一整改进度,过渡期弹性较高。业内人士认为,这在一定程度上减轻了私募资管业务的短期整改压力。此外,MOM模式可节约一层嵌套,有望为证券期货私募FOF业务重引资金“活水”。

“解渴”私募FOF

“证监会出台的配套细则在存量产品的规定上有所放宽,一是对资管新规的政策性

顺延和配套,二是和近期市场对于资管新规的过度反应也有一定关系。一定程度上来说,私募资管业务整改的短期压力将会有所降低。”伊洛投资总经理冀炼文对记者表示。

记者注意到,配套细则设置了高弹性过渡期,并作出“新老划断”的“柔性”安排:过渡期内,各证券期货经营机构在有序压缩存量尚不符合配套细则规定的产品整体规模的前提下,允许存量尚不符合配套细则规定的产品滚动续作,且不统一限定整改进度,允许机构结合自身情况有序规范,逐步消化,实现新旧规则的平稳、有序衔接。过渡期结束后,对于确因特殊原因难以规范的存量非标准化债权类资产,以及未到期的存量非标准化股权类资产,经证监会同意,可采取适当安排妥善处理。

苏宁金融研究院高级研究员左俊义认为,根据配套细则,不论私募资管还是银行理财都允许发行老产品,但规模只能持平不能

扩张,这在一定程度上可以缓解资管规模和非标投资收缩的速度。

值得一提的是,除了不设统一整改进度外,配套细则还规范了MOM模式。华宝证券研究团队认为,MOM模式可节约一层嵌套,有望为证券期货私募FOF业务重引资金“活水”。对FOF正式做产品定义,以及对MOM给出开闸信号,一方面反映了监管认可资管计划管理人除资本市场直接投资能力以外的禀赋,例如大类资产配置能力和微观产品筛选能力;另一方面也反映了多元资产配置在宏观经济复杂化情形下的重要性。

部分细则有待明晰

证监会数据显示,截至2018年6月,证券期货经营机构私募资管业务规模合计25.91万亿元。业内人士表示,近年来,证券期货经营机构私募资管业务发展较快,但有些核心问题仍值得关注,通道、杠杆、关联交易等方

面仍是整改重点。

据悉,下一步证监会将根据公开征求意见情况,认真研究各方反馈意见,进一步完善后尽快发布《资管业务新规》。而对于目前正在征求意见的配套细则,多位受访人士表示,有些地方还有待进一步明晰。左俊义表示,在合格投资者认定标准上,合格投资者标准是家庭金融资产500万,但私募管理办法合格投资者门槛是家庭资产300万,后续需要配套细则统一合格投资者认定标准。

冀炼文认为,配套细则和前期的规范存在一些差异,私募机构应当如何遵循存疑。希望后续能够更加细化和统一,让机构在开展业务时有章可循,比如合格投资者认定标准、产品最低认购标准等。在郭楠看来,配套细则更多在于稳定市场预期、稳妥过渡,并非放松对资管业务的规范要求,因此对于私募机构来讲,当下明智的做法应该是积极清理存量、开拓增量。

净流入规模居榜首 南方中证500ETF规模超280亿元

□本报记者 张焕昀

增量资金借道ETF入场的步伐有加速迹象。上交所的盘后数据显示,今年以来南方中证500ETF(基金代码:510500)的申购资金净流入超过125亿元,净流入资金规模在全市场ETF中位居榜首,南方中证500ETF的最新规模已超过280亿元,创出成立以来的历史新高。

上海证券交易所数据显示,截至7月24日,南方中证500ETF的最新份额为49.70亿份,以5.6358元的单位净值计算,南方中证500ETF的最新规模已超过280亿元,规模在全市场股票ETF中排名第二。

从盘面上来看,近期南方中证500ETF在二级市场的成交活跃度明显增强,7月24日场内成交11.15亿元,继7月11日场内成交14.32亿元后,再次成交破10亿元。值得一提的是,从过往的盘面表现来看,南方中证500ETF出现巨量成交之后,市场曾经多次出现变盘信号,最近一次出现在2月9日,当日南方中证500ETF成交12.52亿元,之后出现过连续十几个交易日的反弹行情。

从资金面来看,今年在市场情绪较差的情况下,南方中证500ETF在7月24日的最新规模相比去年末高出95亿元,今年以来份额增长率高达77%,申购资金净流入超过125亿元,净流入资金规模在全市场ETF中位居榜首。与此同时,南方中证500ETF联接基金的规模增长同样显著,今年以来,截至6月30日,南方中证500ETF联接基金规模增长13亿元,份额增长率54%。

业内人士分析,中证500指数是交易所的跨市场核心指数,也是目前金融期货市场上仅有的中盘标的。当前中证500指数的市盈率仅为22.88倍,距离2015年历史估值高点已回落72.51%,显著低于指数发布以来42.94倍的均值,投资价值明显。截至2018年7月24日,南方中证500ETF上市以来跟踪误差仅0.48%,且相对中证500指数累计正偏10.08%,在保证基金跟踪误差的同时获得了显著的累计正偏。

中信保诚新蓝筹8月2日起发行

□本报记者 李良

中信保诚基金宣布,旗下中信保诚新蓝筹灵活配置型基金将于8月2日起正式发行,该基金将重点布局中国经济增长新动能,挖掘潜在新经济龙头,投资“新蓝筹”上市公司,横跨A股、港股市场,分享我国经济转型下的投资机会。资料显示,中信保诚新蓝筹作为一只灵活配置型基金,其中投资于新蓝筹主题证券的比例不低于非现金基金资产的80%。

对于“新蓝筹”的定义,中信保诚新蓝筹拟任基金经理吴昊称,新蓝筹主要指通过技术创新、流程创新、商业模式革新和实施改革从而焕发新活力,具有良好发展前景的公司,比如影视、教育、消费电子、新能源汽车。

富国基金易智泉: 关注细分行业龙头企业

□本报记者 李惠敏

7月23日,由中国证券报旗下互动社区牛金理财APP推出的基金直播栏目中,富国臻选成长灵活配置混合型证券投资基金拟任基金经理易智泉表示,未来将重点关注医药、自主可控、消费娱乐、军工等各细分领域行业市场份额扩大进程中的龙头企业。

易智泉表示,当前市场不论A股或港股均处于估值较低区间,尽管外部环境和内部去杠杆对市场而言仍有不确定性,但经过前期市场和近期政策面调整均已趋于缓和。因此,判断市场目前已处于底部,有利于未来绝对收益目标实现。从细分行业方面来看,目前国内各行业集中度不高,在各相关行业龙头企业市场份额扩大进程中可重点关注医药、自主可控、消费娱乐、军工等领域。

与多数投资人善于讨论如何实现企业投资价值不同,易智泉的投资理念更多聚焦于寻找安全性这一风控标准,在他看来,主要有四大投资原则:第一,与市场主流风潮保持距离;第二,不碰有污点或相对“脆弱”的公司;第三,只在“甜蜜区”挥棒;第四,选择公司治理架构良好的个股。换句话说,远离问题公司以及风险热潮,仅在投资机会明确出现时进行投资。

易智泉进一步解释,通过各公司治理情况来判断各公司风险。其基本逻辑是一家有理想、有责任心并遵从规则的公司,远比没有理想、没有责任心且不遵循规则的公司更能为投资者和其他利益相关方带来稳定可靠的预期和回报。

值得一提的是,其管理的富国臻选成长包括A股、港股、债券和股指期货。一方面,将在最大范围内选择可投资标的;另一方面,可利用股指期货对冲风险。

仓位管理成基金经理震荡市避险良方

□本报记者 张焕昀

近期,A股震荡调整,不少基金产品面临回撤压力,部分基金经理选择降低仓位甚至接近空仓来应对风险,反而保住了净值。但也有人指出,公募基金不应盲目择时调仓,而应坚守风格,起到稳定市场的作用。

降低仓位 控制回撤

兴业证券研报指出,二季度主动股票型基金仓位大幅下降:二季度主动股票型基金资产总值规模为9594.95亿,环比下降2.69%。股票仓位从83.99%下降至80.74%。普通股票型基金仓位由86.43%下降至83.28%,仓位在90%到92.5%的普通股票型基金在资产总值的规模上占比2018年一季度下降了11个百分点。

与此同时,偏股混合型基金仓位由60%,而他从去年年末至今一直是压线操作,然而结果是,沪深300今年以来的跌幅乘以60%,差不多就是产品净值的损益。

选择降低仓位来避险的基金经理并不少,也有成功的例子。偏债混合型基金经理吴文(化名)告诉记者,春节预判出风险之后,一直空仓,仅仅保留债券头寸至今,没有任何操作,同时业绩表现稳健。

记者查阅wind数据中今年以来部分收

益靠前的基金产品,结合二季报来看,发现很多偏债产品选择仅保留国债等利率债部分,而剩下大比例的现金,有产品甚至现金头寸超过70%,这意味着一大半的资金处于“闲置”状态。但由于今年大盘行情不旺,这样的操作却也似乎成为了控制回撤的“上策”。

操作存分歧

然而,对于通过降低仓位来避险,不同基金经理的看法也不完全一样。北京一公募基金经理刘刚(化名)告诉记者,“对于回撤的控制,一般而言和资金性质、规模等都有较大关系。统计可以发现,回撤幅度与回撤发生概率成反比,因此对于频繁的小幅度回撤,是既不可能、也没必要控制。因为,只有进行适当的风险暴露才能获取较高的回报。而对于流动性推动的牛熊市,往往会发生很大的回

撤,这个时候就需要警惕了,而且需要适时降低仓位,或者将仓位适当转移到现金流稳健的防御性板块。”

“产品的风控虽然主要通过仓位的控制来实现,但根本上还是需要综合考量市场估值水平、业绩增长、流动性等指标的结果。但从来不奢望可以预判熊市,或者逃顶。因为这太难了。”另外一名基金经理郑亮(化名)告诉记者。

有业内人士指出,公募基金从某种意义上而言,就是需要承担一定稳定市场的作用,在行情不好时减仓甚至空仓,只会加大市场的波动。而且公募强调价值投资,仓位管理的背后就是择时,这与价值投资的理念似乎也有一定违背之处。但也有公募人士坦言,遇到市场整体较差,有效降低了仓位,可以保住阶段收益,有些客户看到净值不跌也不会有怨言,反而会觉得基金管理能力很强。

盈利产品反遭赎回 私募期待投资者留在场内

□本报记者 林荣华

近期市场震荡“磨底”,部分私募投资者经不住考验,选择赎回部分产品。其中,有投资者赎回盈利产品,保留亏损产品,让绩优私募感到无奈。业内人士指出,单纯依据市场涨跌而进行被动择时是投资者难以分享基金长期收益的主要原因。投资者需要避免追涨杀跌,破除“牛市基金难卖好赚钱,牛市基金好卖难赚钱”的魔咒。

盈利产品遭赎回

“今年以来,我们的产品为客户创造了较好的收益,总体规模也实现了逆市扩张。但近期市场调整幅度较大,部分客户为了降低股票资产的配置比例对产品进行赎回,这是可以理解的。但‘可气’的是,他把盈利产品赎回,把其他公司的亏损产品反倒继续保留。”某私募基金从业人员无奈地向记者表示。

“这种操作完全是做反了。产品在弱市下能够盈利,说明管理人的策略和应对是正确的,未来更有希望取得更好的业绩表现。但这些投资者出于对浮亏变成真实亏损的厌恶心理,做出了不够理性的决策。”该从业人员说,“正如股票投资中,如果一只股票常常带来亏损,往往意味着股票的质地出了问题。有观点甚至认为,上涨和盈利才是加仓的理由,下跌则意味着应该考虑止盈和止损。”

加强投资引导

产品盈利的私募不希望投资者赎回,因市场调整暂时浮亏的私募同样希望投资者留在场内。在应对投资者的负面情绪时,部分私募基金管理人也使出了浑身解数。

“市场连续下行,我们的‘金主爸爸’相当恐慌,特别是前几周指数连续突破重要关口,导致我们产品的净值从正收益变成负收益。”北京某私募基金从业人员表示,“我们的投资理念是以合理的价格买入能够持续增长的优质公司,除非有重大风险不然不会进行特别的择时,因此仓位一般都在一半以上。事实上,产品的净值表现大幅度跑赢了指数,随着市场非理性下跌,目前很多优质公司的估值吸引力更高了,但投资者受市场情绪影响很不淡定。近期已经通过推送公众号文

章、发送相关媒体观点报道等方式加强沟通,进行投资者教育”。

该从业人员补充道,“有时我们还需要将投资理念详细向客户解释。比如年初的时候,

判断今年市场对宏观经济预期将有所下降,因此将受宏观经济影响较小、偏防守型的优质类消费股票作为主要配置方向。但有的客户认为,去年消费股涨幅居前,今年难以取得超额收益,同时二月底到三月份创业板的强势反弹也让市场误认为风格切换已经来临。现在看来,创业板指数已经创了新低,大部分成长类股票也未带来明显的超额收益,反倒是偏防守的消费和医药表现一枝独秀。”

某中型私募基金创始人表示,“我们的投研能力和管理能力足够支撑更大的投资规模,但现在扩大规模也不是盲目的,而是有选择性。”

破除“追涨杀跌”魔咒

熊市杀跌、牛市追涨不独是私募基金的难题,这在公募基金销售中同样体现得十分明显。“牛市基金难卖,但好赚钱;牛市基金好卖,但难赚钱。不管公募私募都是如此,这已经是多年的‘魔咒’。很多投资者在选择基金产品时,只看到高收益,但对高风险的心理准备不足。一旦产品净值出现较长时间的较大回撤时便坐立不安,最终有可能在底部‘割肉’,倒在了黎明前。”深圳某基金销售人员

说,“投资者在选择基金产品时,要综合自身的投资期限、风险承受度、投资金额做出决策,避免因风险偏好不匹配导致的损失。”

该销售人员表示,近期已经入手了一些看好的基金。

“股票基金的长期收益是很高的。据统计,从开放式基金问世到2017年底,偏股型基金平均年化收益率为16.5%,超出同期上证综指平均涨幅8.8个百分点。但是很多投资者只感受到高风险,没有获取到高收益,其中最主要的原因是投资者选择基金和投资股票时属于被动择时,对市场的整体估值没有很好的衡量,更多的是看到赚钱机会才进去,但此时市场的估值可能并不便宜。同样的,在熊市气氛弥漫的时候往往又不敢入场,甚至底部止损出局。”上海某公募基金研究员称。

某私募研究员表示,“看待市场常常可以从基本面、资金面、技术面、情绪面等角度展开,中长期看基本面是关键,短期走势则受资金、情绪等影响较大。我们一般是‘赚基本面的钱’,但市场非理性情绪导致的错杀也创造出‘赚人性钱’的机会。目前A股的整体估值已经很便宜,市场何时走出底部需要看情绪的修复,这需要一个过程。市场的最低点是事后才能看出来的,但从区域的层面看,底部区域的判断则是较为明显和确定的。所以这个时候,不买股票和买错股票一样都是需要避免的风险。”

星石投资:市场底部确认

□本报记者 徐文擎

2018年初,星石投资提出人口红利转向人才红利正驱动中国经济质量改善和结构优化,新经济将迎来快速发展,从而指导A股投资从价值股转向价值成长股。站在年中时点,星石投资认为,这些观点基本得到验证。尽管资本市场上半年扰动因素增多,波动加大,但这些负面冲击目前已经得到充分反应,市场底部正在形成。对于下半年的投资策略,星石投资表示将围绕政策变革、技术创新、模式创新和品牌垄断四条主线坚守价值成长股。

珍惜“三重筑底”期

上半年市场在内外冲击的背景下,波动加大,不少价值成长股也遭到了错杀。但星石投资认为,目前市场已经充分反应了最悲观的变化。

他们指出,市场对外围因素的常态化已有充分认识,情绪面反应已有所钝化。另外,冲击经济总量,引发流动性担忧的去杠杆进程有所变化。全面去杠杆进入到结构去杠杆,货币

四主线坚守价值成长股

的长期阶段,是目前市场的共识。在此背景下,星石投资表示,要寻找长期的投资机会,关注总量数据意义不大,更应该把握好经济结构调整的长期趋势——新兴产业的持续扩张和优质公司的份额提高不会因为短期扰动而中断。

尽管中国经济增速放缓,但中国优秀的企业保持持续的研发投入。2013—2017年,上市公司的研发投入规模在迅速扩大,全部上市公司研发支出4年扩大了近2倍,年化复合增速达到了30%,258家上市公司研发支出占营业收入的比重超过10%。在全球研发投入最高的2500家公司中,中国企业有377家上榜;申请PCT国际专利超过100件的中国公司数量,从2016年的26家迅速上升到了2017年的44家。

他们认为,保持持续的专注创新,令中国企业在部分附加值较高的领域,提升了全球竞争力,不仅拿下国内份额,在全球的市场份额不断提高。

“我们要正视中美在一些科技领域比如

芯片技术、精密仪器制造方面的差距,但是我们更相信,未来中国有很多行业和企业将会复制中国智能手机和5G通信之路,从全球的追赶者变成同步者和引领者。类似这样的企业就是中国扎实的价值成长股。”星石投资提到。

所谓价值成长股,应具备三个特点:代表经济未来发展方向,具备强劲的驱动因素能够促使行业或者公司本身保持较高的成长性;估值相对合理,这主要指能够与未来成长性匹配的估值,通常用PEG来衡量,一般PEG在1附近说明其估值相对合理;强大的股价修复力,这类企业的内在价值以及较高的成长性能够确保其穿越牛熊,即使在市场调整的过程中遭到错杀,但是市场企稳或反弹之后能够迅速进攻。

下半年,星石投资主要通过四条主线继续坚守价值成长股。其一,受益于政策和制度变革的医药生物行业,例如高端仿制药、创新药等;其二,受益于技术领先的互联网、高端制造业和新能源汽车产业链等;其三,受益于模式创新的线上线下相融合的新零售行业等;其四,受益于品牌垄断的大众消费品等行业。

华泰柏瑞:

基本面和资金面有利于债市

□本报记者 黄淑慧

关于未来债市走势,华泰柏瑞固定收益团队认为,当前宏观经济增长乏力,通胀平稳,基本面有利于债券市场。央行货币政策明确转向宽松,资金面维持在平稳宽松的状态,也有利于债券牛市的延续。

华泰柏瑞固收团队认为,近期出台了一些稳增长、防风险的政策,但是政策基调确定不搞“大水漫灌”的强刺激,在“宽货币”的背景下适度“宽信用”,并不会改变利率下行的趋势,反而能够降低债券市场的信用风险,因此当前债券基金仍然具有较高的配置价值。

据海通证券基金研究中心统计,今年上半年华泰柏瑞固定收益类基金(不含货币)平均收益率为4.52%,在所有107家可比基金公司中排名第一,其最近一季度和最近一年的平均收益率同样位居榜首。WIND数据显示,截至7月25日,华泰柏瑞季季红、丰盛纯债两只基金今年以来的收益率均已经突破6%,华泰柏瑞稳健收益的收益率也超过5%。值得一提的是,华泰柏瑞稳健收益、季季红两只债券基金近期费率下调,目前管理费已降至0.35%/年,托管费降至0.1%/年。