



新华社图片

固收类基金审核趋严 机构发力权益类基金

□本报记者 李惠敏 张凌之 吴娟娟

规范固收类基金审核

10月21日，国债期货全线收跌，10年期、5年期主力合约创7月2日以来新低。截至收盘，10年期、5年期期债主力合约分别跌0.29%、0.13%，报价分别为97.785元、99.545元，创下7月2日以来新低。

某债券投资经理表示，债市下跌与公募债基审核受限有一定影响，如果债基审核难度加大，就会导致债券需求减小，在供给不发生相应变化的情况下，债券价格或者说发行成本就会受到不利影响。

中国证券报记者了解到，近日，上报较多产品的基金公司收到监管相关要求，具体主要有以下几类：第一，普通债基方面，以今年8月为临界点，8月以前上报的只留2只；8月以后上报的可能保留一半，其中针对同时提供承诺函、发行上限10亿元、6个月内不开放产品申购这部分，已经获批的产品不受限制。第二，商品类ETF方面，只保留黄金ETF和上海金ETF，其他所有产品可能需撤回。第三，跨市场债券ETF可能需撤回。第四，机构类债基可能需有1年以上的封闭运作期。第五，证金债指数基金超过2只的可能需撤回。一位基金人士表示，上报的所有浮动净值型货币或需撤回，重新研究产品属性。

“确实收到了监管要求，监管对权益基金一直是鼓励态度，对于债券基金和货币基金，总体上保持控制的态势。不过，具体到每家公司和每只产品应有一定的灵活性。”某公募基金公司总经理表示。

另一家公募基金总经理则表示，暂未收到相关要求，公司目前在排队的产品也不多，媒体传出的要求内容不包含二级债基。而二级债基的基金经理会根据市场情况，适当配置股票，增厚基金收益，这与监管鼓励权益基金的发展是一致的。此外，他希望可以具体问题具体分析。

基金产品注册提速

事实上，此前监管对公募基金的审核流程与进度已经有所改变。中国证券报记者调研了解到，近期，公募权益基金产品的申报注册流程有所提速，且优先处理权益类产品的审核。

一位基金业内人士张华（化名）表示，之前上报的债券类基金产品都没有批，后上报的权益类基金反而先获批了。另一位接近监管层的人士也表示，今年申报的基金产品，会优先权益类产品审核，非权益类产品会被延迟处理。

Wind数据显示，从月度数据来看，9月共有112只基金产品获批，其中44只为债券类基金，剩余均为权益类基金。相较于8月获批的30只产品和7月获批的53只产品而言，基金产品注册明显提速，且多数为权益类产品。

对“通道”影响较大

Wind数据统计，有半年报统计的2238只债券型基金中，1063只基金的机构投资者比例在90%以上。总体来看，多数债基的投资者中，机构占比较高，俨然为机构定制型。对此，一位基金人士表示，货币基金和债券基金一直是机构

资金投资避税的通道，此次规范固收类产品审核，机构定制的产品上报将受影响。

“现在很多公司的产品部都在和各个销售渠道商量撤哪些产品。”一位基金人士表示。“实际上，部分产品是由机构定制的，根据机构需求与渠道沟通，再进行产品上报。”

事实上，大力发展权益类基金已成为公募基金行业风向标。一家小型基金公司相关人士表示，在监管提倡大力发展权益基金的背景下，公司前段时间发行了第一只权益基金。

除了发行权益类产品外，不少公司也在费率模式方面进行创新，引导投资者坚持长期投资与价值投资。业内人士表示，大力发展权益基金应从如何引导投资者建立合理预期、坚持长期投资出发。

此前，已有不少基金公司开始备战浮动管理费基金产品。据业内人士透露，中欧等首批6家上海基金公司试点，已有相关产品上报。浮动管理费产品通过利益绑定的方式，让基金公司、基金经理和投资者的利益诉求保持一致，有利于引导投资者坚持长期投资。

此外，最近还有基金公司力推后端收费的基金产品。“简单来说，就是基金份额持有时间越长，申购费率越低，持有3年以上后端申购费率将接近零。这样也是为了鼓励长期持有，投资收益也有保证。”某基金业内人士表示。

某基金业内人士表示，目前行业还正在通过产品结构、费率模式、投资策略、考核体系、投研体系、商业模式、客户定制等各方面的创新，来发力权益基金。

但与此同时，国内不少公募机构仍然在主动权益投资方面斩获颇丰。除了吸引申购资金近500亿元的兴全合泰混合基金外，近期也有不少基金公司重点推出主动权益类产品。例如中银基金正在发行的偏股混合型基金中银创新医疗、中航基金的普通股票型基金中航创新驱动A/C、信达澳银基金的灵活配置型基金信达澳银新机遇灵活配置A/C等。

一招鲜VS高大全

事实上，不论是被动指数投资还是主动权益投资，多是因地制宜、因时而异选择的结果。

前述上海大型公募机构人士认为，无论是选择固收投资还是权益投资中的主动和被动之分，都应该根据资产管理行业大环境和公司自身的战略需求来决定。“我们也参与了债券基金的热潮，对保本基金、分级基金等也没有放弃机会。如今，在主动权益和被动指数的选择上，我们是慎重的。公司需要一定规模的支撑，因此对接机构资金的被动指数产品是很好的工具；同时，公司还要打造市场知名度，金牌主动权益投资经理也是必不可少的。”

一家中小规模的公募机构则明确向中国证券报记者表示，将集中精力加大在主动权益类资产的投研。“一是被动指数产品的竞争日趋激烈，已成为一片红海，而且被动指数产品需要庞大的技术、人才和资金投入，最终的产出需要相当的规模，否则容易入不敷出，现阶段不具备这样的资源和实力，也不具备竞争窗口。二是我们在主动权益领域的投研积累、渠道优势和客户维护都较好，我们选择用充足的资源去打造成权益投资的拳头产品和明星基金经理。”该基金公司管理人士表示。

姚鸿耀表示，从酿酒、汽车、保险等行业的基本面来看，中国消费升级的趋势较为突出。在此背景下，将持续关注健康、医疗、旅游等消费升级方面的投资机会。

于翼资产认为，最近几个交易日，前期整体股价出现持续调整的传媒、养殖以及防御属性较强的金融、医药、食品饮料得到资金青睐。综合考虑到医药、大消费板块的业绩确定性较强，四季度该私募机构将选择确定性高或低估值的板块进行投资，将继续重点布局消费、医药及具备低估值优势的大金融板块。展望明年，经济复苏早周期及科技成长类板块，在四季度之后预计有较大投资价值。

新富资本认为，虽然前期涨幅较快的科技、银行等板块正出现调整压力，但短中期内科技股行情依然值得看好。现阶段科技股仍可能有调整需求，后期预计将以高位震荡的方式予以消化。整体来看，短期内投资者可继续关注高成长弹性的科技股，以及受益于自身低估值和逆周期调节的行业板块。

主动权益向左 被动指数向右

公募基金奏响差异化竞争主旋律

□本报记者 徐金忠

目前，基金公司正密集发行基金产品。一方面，具有机构需求导向、能带来规模效应的被动指数基金正在密集发行；另一方面，由明星基金经理担纲的主动权益类产品也在频频面世。这背后折射出公募机构不同的战略选择。

中国证券报记者采访发现，当下，公募机构在差异化竞争的道路上加速分化。一些机构正瞄准指数与量化投资等领域，打造专业领域的名牌产品，另一些机构则在权益类资产投研上加码，寻找资产管理大时代中的专业定位。业内人士表示，差异化发展将是未来公募基金行业发展的主旋律，公募机构需要找准自己的战略定位。

基金产品同台竞技

临近年末，各大基金公司正在密集发行基金产品。Wind数据显示，10月21日，共计有179只基金产品（不同份额分别计算）正在发行。

在基金产品同台竞技中，有一些结构性现象值得关注。统计发现，在179只正在发行的基金产品中，债券类基金（包括中长期纯债型基金、短期纯债型基金、被动指数型债券基金等）占绝大部分，此外则是主动权益类基金（普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型）有32只，占比约为18%，被动指数型基金有30只，占比约为17%。

从基金管理人的角度看，也有结构性的区别。例如广发基金当前新产品主打债券基金和被动指数基金，目前正在发行的产品有中长期纯债型基金广发汇阳三个月、广发景安纯债、广发景辉纯债、广发景富纯债、被动指数型债券基金广发中债农

行债总指数A/C、被动指数型基金广发粤港澳大湾区创新100ETF和广发中证央企创新驱动ETF联接A/C。同样，易方达基金目前发行的产品也主打中长期纯债型基金、偏股混合型基金、被动指数型债券基金和被动指数型基金。而与此同时，新发主动权益类产品的基金管理人则相对分散，银河基金目前正在发行三只纯债型产品及一只偏股混合型基金；国泰基金则在发行两只中长期纯债型基金和一只偏股混合型基金。

中国证券报记者观察发现，当前新发基金产品中，规模排名靠前的公司多集中在固收类产品和被动指数类产品，而不少中小型企业则重点在发行主动权益类产品。

基金公司各有所好

当前，基金公司密集发行产品的背后是临近年末机构资产配置需求及近期权益类资产表现较好等因素在推动。此外，新发基金产品的结构性特点，折射出公募机构不同的选择和安排。

“传统意义上，基金公司的战略选择分为两大类：固收类投资和权益类投资。目前正在实现更深层次分化，即固收类、主动权益类、被动指数类投资等。当前来看，不少基金公司正在被动指数类投资上下功夫，这类基金产品背后有强烈的机构资金需求，参照国外的发展经验，被动指数投资也是主流资产管理机构的重点发展领域。”上海一家大型公募机构人士表示。

目前有不少公募机构正强化在被动指数产品方面的市场地位，包括内部的组织架构、系统设备和人员配置及外部渠道沟通、资金对接等。某保险系基金公司甚至明确表示未来将全面铺开被动指数产品序列。

投资者可继续跟踪工业品库存情况；房地产行业虽然可能延续土地购置增速回落的趋势，但竣工端未来将至少保持稳定，可以关注相关板块。从上周以来A股市场的整体板块轮动和个股结构性机会来看，现阶段市场主流资金在配置和交投上正向低估值板块倾斜，如果低估值板块成功“接棒”，A股市场在经过短期调整之后，有望重新进入新一轮上升行情。

安本标准投资中国股票投资主管姚鸿耀表示，从上市公司盈利增长率来看，A股市场在2020年整体EPS（每股收益）增长速度预计仍然能达到15%左右；全市场13倍左右的市盈率目前仍处于较低水平。综合考虑上市公司盈利增长率的因素，A股市场较全球多数市场估值要更加合理。

看好结构性机会

在具体板块方面，目前消费、科技、低估值等板块，则成为私募机构重点看好的三方面结构性机会。

中长期策略积极 公私募看好A股结构性机会

□本报记者 王辉

近几个交易日，A股市场在主要股指和个股结构性机会等方面，正遭遇阶段性调整压力。值得注意的是，尽管短期市场操作难度加大，股指阶段性运行方向不甚明朗，但多家主流私募机构当前对A股市场中长期预期依旧保持积极乐观。

中长期看多仍占主流

朱雀基金表示，上周以来A股市场虽有利好消息配合，但市场上行受阻，有三方面原因：一是低估值板块未能摆脱周期压制；二是三季度部分上市公司业绩预告不及预期；三是市场风险偏好未能进一步提升。而从宏观经济基本面角度来看，9月经济数据出现一些结构性亮点，可以作为观察未来市场变化的突破口。

具体来看，9月工业相关数据回升可能与季末效应有关，