

申购限额大举放宽 多只港股基金“开门迎客”

基金经理看好港股互联网、消费等板块

纷纷恢复大额申购

截至6月10日,本月已有52只基金发布恢复大额申购公告,包括货币型基金、债券型基金、股票型基金等。值得注意的是,6月份恢复大额申购的权益基金数量大幅上升,共有20只主动管理的股票基金和混合基金恢复大额申购,占据5月总数的40%,其中包括多只投资港股的基金。仅6月4日一天,就有前海开源沪港深汇鑫、大成恒享、易方达亚洲精选等3只基金发布公告。

前海开源沪港深汇鑫混合公告表示,为了保证基金的平稳运作,维护基金份额持有人利益,将调整本基金的大额申购、定期定额投资及转换转入业务限额,单日每个基金账户累计申购(含定期定额投资和转换转入)本基金份额的最高金额由原来的50万元调整为500万元。大成恒享则将单日单个账户申购限额由100万元调整为不超过3000万元。

此前,因港股市场出现大幅震荡,一季度多只投资港股的基金曾发布限制大额申购公告,易方达蓝筹精选、南方香港优选、南方香港成长、东方红睿满沪港深灵活配置、富国沪港深价值精选等知名基金都曾出于保护持有人利益和维护基金运作的目的,限制大额申购。

多只基金同时限制或同时恢复大额申购意味着什么?

“今年年初,市场普遍看好港股市场这片估值洼地,资金大量涌入,尤其是一些明星产品,但基金经理出于对市场风险和自身能力边界的考虑,主动限购。”业内人士表示,“经过数轮震荡调整之后,我们认为港股三季度或进入配置的窗口期。无论是估值还是盈利增速方面,港股核心资产具有明显优势。此外,一些客户热情高涨,也有机构客户要求解除大额申购限制,解除限制也是为了满足投资者的需求。”

基金公司加码布局养老FOF

● 本报记者 李惠敏 王宇露

随着机构对规范发展养老金第三支柱的关注度不断提升,当前已有渠道定制了养老基金中基金(FOF)产品作为战略储备。在我国,第一支柱为基本养老保险,第二支柱即企业年金和职业年金,第三支柱包括个人储蓄性养老保险和商业养老保险。第三支柱的主要目标是加强自我保障能力、变储蓄养老为投资养老。

助力完善养老金第三支柱

中国证券报记者了解到,近期基金公司频频布局养老FOF,这或与相关政策有望逐步推进落地有关。某养老FOF基金经理李明(化名)表示,养



相比于今年年初的主动“闭门谢客”,步入6月,众多基金敞开大门鼓励投资者申购,其中包括多只投资港股的基金。其中,更是有部分港股基金的申购限额大举放宽,由100万元调整为3000万元。业内人士表示,三季度可能是较好的投资配置窗口,看好港股互联网、消费等板块的配置价值。

● 本报记者 张舒琳

投资者的需求。”

港股估值有望提升

展望后市,基金经理普遍认为,对港股市场持乐观态度,可挖掘结构性机会。东方基金基金经理李瑞表

示,尽管一季度港股市场出现大幅震荡,但年初看好港股的基础逻辑未发生变化,全年仍保持乐观。全球流动性环境仍然宽松,风险偏好上升,港股估值有望提升。一方面,基于疫情缓解,港股上市公司的业绩预期上修幅度很大,业绩基本面对有支撑。

视觉中国图片

另一方面,港股市场有很多A股相对稀缺的新兴行业优质龙头,如互联网、生物医药、新兴消费等领域的公司。同时,香港市场IPO活跃,也是一大批中概股回归的首选,将持续为港股注入新动能。具体来看,今年看好三大方向:疫情受损下的消费复苏板块、业绩确定性成长的光伏新能源板块以及上游周期成长板块等。

中金公司首席策略师王汉锋表示,香港市场是机构投资者占主导,且以海外机构居多的市场,股价表现

更依赖公司的基本面,更看重中长期的趋势。从这个角度而言,虽然年初港股市场没有太好的表现,但展望未来,受益于中国经济结构优化以及受益于整个消费升级产业趋势的龙头公司仍具有配置价值。当下港股的整体估值不算高,投资的性价比较高。从内部结构来看,消费、医药、科技、互联网等领域的龙头股价屡创新高,过去5年的年化收益可观,接下来也会呈现结构化的趋势。从下半年到明年,这些领域的结构性机会甚至可能多于A股。

支柱比例,我国养老金第三支柱的比例较低。随着未来政策落地,各方都会通过FOF的形式将资金投入资本市场,增量资金可期,或对公募基金的格局、资本市场的格局产生重要影响。

基金公司积极布局

Wind数据显示,自2018年9月首只产品成立以来,截至2021年6月10日,养老FOF产品数量达到114只(不同份额合并统计),总规模达687.93亿元。

从持有期限来看,养老FOF持有期以3年为主,占比约为44%。从业绩表现来看,114只养老FOF成立以来均为正收益。成立于2019年4月的华夏养老2045三年A,成立以来的回报率达到71.63%,是成立以来回

报率最高的养老FOF。此外,成立以来回报在60%以上的养老FOF产品有10只(不同份额合并统计)。

从规模来看,截至一季度末,规模最大的养老FOF是交银安享稳健养老一年,规模达133.40亿元,排名第二的民生加银康宁稳健养老一年规模达84.40亿元。此外,兴全安泰稳健养老一年持有和嘉实民安添岁稳健养老一年持有两只产品的一季度末规模也突破了50亿元。

目前,基金公司仍在积极布局养老FOF产品。今年以来,陆续有嘉实民安添岁稳健养老一年持有、华夏保守养老等9只产品成立。今年5月更有平安稳健养老一年、华安养老2040三年持有、华夏养老2055五年、华商嘉悦平衡4只产品成立。

市场环境生变 指数增强策略面临考验

● 本报记者 王辉

5月下旬以来,A股市场个股、指数表现分化,呈现成长风格阶段性相对领先的特征。近期,基金行业指数增强策略的整体绝对收益率及超额收益率表现,再次面临市场复杂环境的考验。多家量化私募机构表示,在现阶段及未来更长时间内,优秀的专业量化投资机构应当从策略迭代速度、独特选股方法研发、量化模型对市场风格演化的研判能力等多个维度,提升市场适应性,以获得长期稳健的超额收益。

超额收益率明显下降

来自量化私募业内的最新数据显示,在经过2020年全行业整体两位数的超额收益之后,截至6月初,内地量化私募机构指数增强策略产品今年以来的平均超额收益率仅有1到2个百分点。在全行业不同机构收益率表现显著分化的同时,少数百亿级规模的头部量化机构,更遭遇了超额收益率的大幅回撤。

结合5月下旬以来A股市场的运

行情,国富投资分析,当前一段时期,指数增强策略的主要投资难点主要集中在两大方面。第一是超额收益与策略容量之间的矛盾。2019年以来,内地量化机构资产管理规模尤其是指数增强策略规模,出现了一轮爆发式增长,全行业整体获取阿尔法收益的难度与日俱增。对于大型机构而言,随着资产管理规模上升到较高水平,其阿尔法收益的获取,本身也会存在瓶颈。第二则是指数增强策略产品对于风格因子暴露的控制。一方面,市场对于指数增强策略的收益率要求,主要是要获得稳健的阿尔法收益,而随着阿尔法收益难度的上升,也有部分管理人寻求通过暴露部分风格因子的方式增厚收益,但这本身就是一把“双刃剑”。

宽桥金融首席投资官唐毅表示,从今年上半年的A股整体运行情况来看,市场的起伏大致可以划分为两个阶段。2021年前两个月,大市值白马股走强,多数成长风格类的个股表现较弱;而在3月之后,市场则迎来了较长时间的成长风格领先特征,核心资产板块整体迎来了宽幅震荡。从指数增强策略的角度来看,今年量化策略在

选股环节,往往需要对股票风格进行分类和轮动。而如果在选股过程中抓错风格,就可能会导致策略跑输基准指数较多,很难跑出比较好的收益。

多维度提升市场适应性

在对当前市场复杂环境的应对上,上海某中型量化私募负责人表示,在经过此前连续两年大市值白马股的结构性慢牛之后,A股市场在个股风格上向均衡回归的特征正持续显现,而这一周期可能还将延续较长时间。在此背景下,指数增强策略若要延续过往两年较好的超额收益表现,投资难度正持续加大。

国富投资建议,可以从两维度提升指数增强策略模型的市场适应性。第一,拓展阿尔法收益的来源,加快策略迭代速度;第二,提高对市场风格演化的研判能力,规避风格突变带来的风险。该机构认为,随着量化机构之间竞争加剧,“同源”的阿尔法收益往往会随着规模的上升而快速消失。越是独特的阿尔法因子,被市场发现、消化的速度则会越慢,超额收益的“生命



视觉中国图片 制图/杨红

周期”也会更长一些。

唐毅分析指出,指数增强策略中的多因子选股,作为一种科学有效的投资方法,仍然会长期有效。但在目前市场工具有限、市场深度相对不够的情况下,方法的同质性较高,进而导致全行业较难获得持续较好的超额收益。而与之相对应,与同业相比,更为

独特的量化选股方法也更容易取得更好的超额收益。因此,在复杂多变的市场环境中,未来优秀的量化模型和量化产品,预计会更多来自于能够找到独特选股方法的团队。另外,随着市场衍生产品越来越丰富、市场规模越大,优秀的量化机构持续研发出独特选股方法的可能性也会越大。



嘉实基金胡宇飞:

横跨沪港深 捕捉多元投资机遇

● 本报记者 张凌之

即便已经入行十多年,有近4年A-H跨市场公募基金投资管理经验,嘉实基金胡宇飞依然不断在用英国知名投资机构Baillie Gifford推崇的思维来审视和完善自己的投资框架:如何提高研究和决策的过程?如何在投资组合中反映出所看到的大机会和大变化?

面对变幻莫测的市场,他要做的,就是遵从芒格的建议:不断学习,了解各学科最重要的思想,不断拓宽自己的能力边界。

6月7日起,拟由胡宇飞管理的嘉实优势精选混合基金开始发行,捕捉A股和港股的优质标的,为持有人带来长期稳健的超额回报,他已做好了准备。

两条原则构建投资组合

胡宇飞将自己的投资理念简单地概括为两条原则。

“以合理或偏低价格买入并持有一流生意,获得公司价值创造的复利回报。”这是胡宇飞投资的第一条原则。这条原则覆盖了他投资组合中三分之二的公司。“如果打分的话,他们都是95分以上的优秀学生。”胡宇飞解释说,这些公司首先要具有较强的盈利能力,要考察它们的商业模式、竞争格局和竞争优势,对应到财务指标,就是投入资本的回报率和现金流。此外,公司所处的行业发展前景好,有足够的市场空间。在此基础上,公司还要有良好的治理结构。“这是决定公司能否不断向前发展的关键因素。”他表示。

从过往持仓看,符合胡宇飞第一条投资原则的公司主要集中在品牌消费、高壁垒的软件互联网、优质医药以及金融服务等领域。

胡宇飞投资的第二条原则是基于中观产业的研究,发掘基本面向好且具有相对价值优势的公司,从基本面边际改善+估值扩张两个要素寻求投资机会。这条原则尽管只覆盖了他投资组合三分之一的公司,但它的存在非常必要。“尤其在牛市的中后阶段,通常好行业、好公司都没有好价格,因此要更加注重价值优势边际改善的策略。”他表示,“以第二条原则买入的公司通常会会有一个明确的卖出价格区间,因为他们多是70-80分的中等生,但好学生相比,他们的数量大大增加。”

符合胡宇飞第二条投资原则的公司主要集中在周期性消费、科技硬件、工业股、大宗原材料及金融地产等领域。

市场热点非常丰富

两条原则覆盖的投资领域,胡宇飞称之为广度与深度兼具的中国权益资产。“这些资产涵盖了九大领域和近六十个子行业,一方面蕴含了丰富的投资机遇,另一方面也为投研带来巨大挑战。”胡宇飞坦言,“这要求基金经理在某一领域形成一定的认知优势,要懂行业、懂公司,更重要的是懂资产定价,而这需要基金经理不断在波动中去感受自己与市场之间的契合度。”

在成为基金经理之前,胡宇飞有多年的A股和港股研究经验,先后覆盖过机械、汽车、家电、公用事业、交运、轻工等板块;他的研究范围拓展至消费、医药、互联网以及金融等领域。此外,因为港股门类齐全,港股研究员又数量有限,他的研究领域也随之拓宽。

作为同时在A股和港股两个“海域”游泳的人,胡宇飞对它们的“温度”和“海浪”有更深的体会。展望下半年的A股市场,胡宇飞表示,总体仍是“上有顶、下有底”的震荡市格局。在这个区间内,市场热点非常丰富,且不会在单一热点赛道上持续下去,不过只有盈利超预期的公司才有机会脱颖而出。

对于港股市场,胡宇飞也并不悲观。在他看来,尽管外部因素会有一定程度扰动,但市场内公司的质地如何,估值是否有足够的吸引力才是投资机构看重的本质。港股市场中的稀缺标的以及新经济公司值得重点关注。