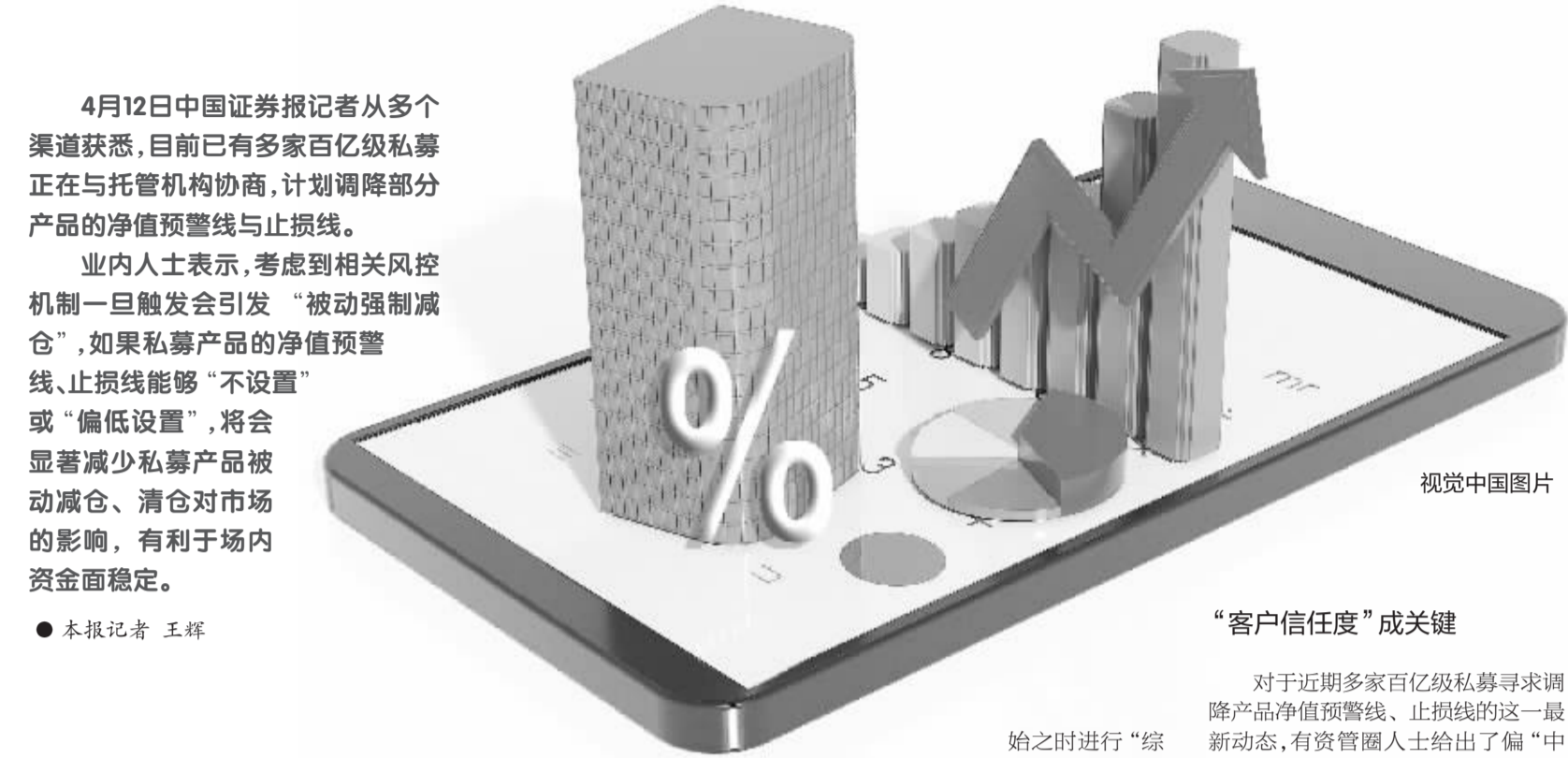


减少被动强制减仓

多家百亿级私募欲调降产品预警线止损线



视觉中国图片

4月12日中国证券报记者从多个渠道获悉,目前已有多家百亿级私募正在与托管机构协商,计划调降部分产品的净值预警线与止损线。

业内人士表示,考虑到相关风控机制一旦触发会引发“被动强制减仓”,如果私募产品的净值预警线、止损线能够“不设置”或“偏低设置”,将会显著减少私募产品被动减仓、清仓对市场的影响,有利于场内资金面稳定。

● 本报记者 王辉

多家私募谋求“协商调降”

某百亿级私募负责人4月12日向中国证券报记者透露,近期正在与一家主渠道商讨,降低相关产品的净值预警线和止损线。目前,该私募在该渠道所发行相关产品的单位净值预警线、止损线水平分别为0.85元和0.80元。此次的“初步协商目标”,则是希望能把止损线“降低至尽量靠近0.6元”。该私募人士同时透露,目前该机构在第三方渠道销售的产品持有人,相对“风险承受能力更强一些”;券商渠道的客户风险偏好“相对谨慎”;银行渠道客户的风险偏好,则“相对最低”。

4月12日,某大型托管券商人士向中国证券报记者证实,“近期有不止一家百亿级私募,在与我们协商调降产品净值预警线与止损线的问题,其中包括一家总部位于北京的知名私募机构。”

朝阳永续4月10日公布的国内私募机构业绩监测月报数据显示,该机

构监测的3377家股票策略私募机构,今年一季度平均亏损11.01%,同期取得正收益的股票私募比例低于两成。分规模来看,在5亿元以下、5亿-10亿元、百亿级等6大组别中,百亿级私募机构第一季度平均亏损11.41%,表现最差。其中,淡水泉投资、源乐晟资产等老牌百亿级私募,以及冲积资产、汐泰投资等新锐百亿级私募,在一季度均出现了20%左右的较大幅度亏损。

另据中国证券报记者了解,在今年以来的市场调整,尤其是3月上半月的一轮调整行情中,部分百亿级私募的一些次新产品,因净值碰触或跌穿预警线与止损线,出现强制性减仓。

一把“双刃剑”

对于证券私募基金净值预警线、止损线等风控制度的设立,万丰友方投资总监陈益和称,预警线、止损线作为一把“双刃剑”,一方面明确了投资的安全边际,有助于管理人在投资开

始之时进行“综合通盘考量”,在风险约束范围内寻找合适匹配的投资机会和配置方案,提前合理安排仓位和风控预案等;另一方面,一旦市场出现极端行情,导致产品净值触及止损线时,基金经理要被迫减仓、清盘,从而“加剧市场波动”,不利于价值投资原则执行的一贯性。

不久前,头部量化私募机构明法投资公开发声表示:“目前国内主流量化产品大多是量化多头产品线,也是市场做多的中坚力量。”作为业界知名量化私募,明法投资一直明确反对量化多头产品设置净值预警线和止损线。

有私募业内人士指出,市场持续调整后,触及到了原定产品净值预警线、止损线的私募产品,在操作上往往会面临很多约束,比如不得不大幅降低仓位操作,“净值做上去”的难度会显著加大。另外,如果私募产品的净值预警线、止损线能够“不设置”或“偏低设置”,会更加有利于场内资金的稳定,尽量减少产品因预警、止损所引发的被动强制减仓,对市场运行和资金面造成的影响。

“客户信任度”成关键

对于近期多家百亿级私募寻求调降产品净值预警线、止损线的这一最新动态,有资管圈人士给出了偏“中性立场”的解读。

某第三方机构负责人12日表示,在今年以来行业业绩表现不佳的背景下,会有相当比例的私募客户可能比较难以接受此举,尤其是在部分客户在私募投资上已经“很受伤”的情况下,信心本来就低。而且目前行情也没有全面好转,会影响客户的接受度。

该人士同时强调,私募产品跌到止损线,就已经是某种程度的风控失败,或者至少证明管理人的事前风控没有做到位,已经一定程度上伤害了客户的信心。毕竟管理人有很多方法防止产品净值跌到止损线附近。

在当前的市场与行业环境下,有业内人士建议,私募管理人可以自用自有资金跟投的方式,进一步与客户就净值预警线与止损线方面进行协商。整体而言,在一些头部私募旗下产品净值显著回撤之后,客户对于管理人的信任度,可能将成为调降净值产品预警线与止损线能否成功的关键所在。

中交REIT发行火爆 供需矛盾待缓解

● 本报记者 葛瑶 张凌之

2022年首只公募REITs产品华夏中国交建REIT(场内简称:中交REIT)的发行异常火爆,吸引了超1500亿元参与认购。面对有限的初始规模,公众投资者、网下投资者都面临极低的配售比例,其中公众投资者的配售比例不足1%,刷新公募基金配售比例的历史纪录。

火爆现象的背后,公募REITs产品供给不足导致二级市场过热的隐忧渐显。基金人士表示,随着更多公募REITs产品问世,市场供需不平衡的情况有望得到缓解。

公众配售比例不足1%

4月12日,华夏基金发布华夏中国交建REIT认购申请确认比例结果公告。数据显示,华夏中国交建REIT公众发售部分的配售比例为0.84%,打破了此前中航首钢绿能REIT的1.76%公众配售比例纪录,成为唯一配售比例不足1%的公募基金。

华夏中国交建REIT通过战略配售、网下发售、公众发售三种方式发行,在比例配售前,合计吸引了超1500亿元参与认购。不仅公众认购份额“一票

难求”,战略配售以及网下发售部分同样“僧多粥少”。

公开资料显示,在本次发售中,战略投资者数量达40家,其中非原始权益人的战略投资者认购份额比例达55%,为国内公募REITs产品最低比例。网下发售方面,公告显示,最终有62家网下投资者管理的143个有效报价配售对象按要求进行了网下认购并全额缴款认购款,有效认购基金份额为65.039亿份。网下投资者的配售比例为2.69%。

为何华夏中国交建REIT认购如此火爆?基金人士认为,原因之一在于其项目底层资产优质,现金流稳定。华夏中国交建REIT拟任基金经理莫一帆表示,项目的底层资产嘉通高速公路项目具备路网优势、通行优势,其单公里运营收入数据远超全国平均水平。目前来看,嘉通高速还处于爬坡期,预期未来项目增长潜力良好。

市场供需不平衡

自去年首批公募REITs产品面市以来,目前国内已经发行三批共12只公募REITs产品。从历史发行情况来看,公募REITs产品的热度一浪高过一浪。前期存量产品上市后展现出的“赚钱效应”,吸引了越来越多的资金关注

这一创新产品,配售比例屡创新低。

这凸显了公募REITs产品供给较少的尴尬局面。“目前公募REITs市场供需极度不平衡。”中航基金不动产投资部人士表示,银行、保险、私募等机构认购热情高涨,需求旺盛,但公募REITs产品供给明显偏少,导致市场供需失衡。

面对有限的供给,公募REITs产品的二级市场交易价格水涨船高,多只产品二级市场价格与其内在价值偏离度较高。对于这一现象,中国证券报记者获悉,监管层已密切关注公募REITs产品交易风险,并采取了一系列措施平抑价格。

面对二级市场的过热情况,基金人士表示,投资者如果关注公募REITs产品短期内的“股票特征”,容易偏离公募REITs产品投资基础设施投资的本质。从长期投资价值来看,REITs产品的价格一定会回归到其内在价值附近的水平。

中航基金不动产投资部认为,推动公募REITs投资回归本质,需要监管层、基金管理人、媒体多方共同努力,加大REITs投教工作,持续做好信息披露工作。基金管理人定期发布季度报告、年度报告,充分向投资者披露底层资产运营状况。此外,随着监管部门审核速

度加快,将有更多公募REITs产品问世,市场供需有望得到缓解。

回归公募REITs产品本质

对于公募REITs产品投资,基金人士建议,投资者以自身风险偏好为前提理性参与,关注公募REITs产品本质,长期持有。

“虽然二级市场价格的资本利得也是公募REITs产品的投资来源之一,但公募REITs产品综合收益中派息分红部分的价值,在长期持有的前提下才能得到充分彰显。”建信基金提醒投资者,当公募REITs产品在二级市场涨幅过大后,产品的现金流分派率会显著降低,价格的预期波动幅度会提高。投资者有必要深入了解公募REITs产品的底层资产及收益情况,在短期内关注二级市场涨幅的同时,从长期持有的角度留意对应分派率的降低,综合考虑两部分收益来源,坚持价值投资理念,理性看待公募REITs产品的投资价值。

作为金融市场的新兴产品,中航基金不动产投资部建议投资者,通过行业研究报告和相关披露文件的研读,充分认识公募REITs产品的风险收益特征和产品特性,了解清楚自身的风险偏好,理性参与公募REITs市场投资。

你是否误读了巴菲特? 这本书告诉你

□ 兴证全球基金 黄科鸿

3月25日收盘,巴菲特旗下伯克希尔·哈撒韦股价悄然创出历史新高,收盘价超3.8万美元/股(Wind数据),如何解读巴菲特的成功?你是否陷入对他的误解?《奥马哈之雾:我们是否误读了巴菲特》是国内投资者的经典书籍,在多变市场中或能为你拨云见日,带来新的思考。

有一句名言你可能听过——巴菲特说:“投资的第一条准则则是保证本金安全,永远不要亏损;第二条,请参考第一条。”你可能也听过,巴菲特将投资比喻为“推土机前扔硬币”。

一个常见的误解是:巴菲特不是风险厌恶,不接受股市风险吗?答案显然并非如此,毕竟风险与收益是硬币的两面,巴菲特的投资也一直处于股市波动之中。那么,需要警惕的风险是什么?

《奥马哈之雾》指出,巴菲特坚定地拒绝本金为零的任何可能性。他说:“无论基数多大,它与零相乘的结果依然是零!对于我来说,零的概念就是没有任何结余的损失。”

巴菲特曾多次谈及长期资本管理公司的陨落,这家公司在1996年遭遇清盘,在150多天净资产净值下降了90%,濒临破产。之后在美联储的出面安排下,才得以逃脱倒闭的命运。究其原因,主要出现了投资杠杆比例过高、应对套利机制需要不

断追加资金,以其资本的主要部分冒险等问题。虽然“黑天鹅”事件出现的概率很低,但足以导致致命失败。这也就是:在金融巨大的套利交易中获利,无异于在重型推土机前去捡五美分的硬币。

目标模式,往往决定了行为模式。当投资者把目标定位在“高收益、快回报”,巴菲特则更看重中风险的评估,取得目标的确定性,即能为此付出一定的时间上的代价也在所不惜。

巴菲特1988年买入可口可乐,是因为股价吗?熟悉巴菲特的投资者会知道,可口可乐在伯克希尔的投资组合中占有重要地位,根据伯克希尔股东信,2021年底伯克希尔持有可口可乐236.8亿美元,经历30多年仍然位居重仓之列(数据来源:《奥马哈之雾》、伯克希尔·哈撒韦股东信)。

关于可口可乐,存在一些有趣的问题:可口可乐在1980-1987年间,股票市值年复合增长率达19.3%,它的企业特质也存在了几十年。1988年之前,巴菲特是否对可口可乐深藏已

久?选择1988年买入,是因为“市场先生给出了诱人的价格”吗?《奥马哈之雾》认为,巴菲特1988年才大举买入,最主要的原因其实是,巴菲特的投资标准发生了改变。在买入可口可乐之前一年的股东信中,巴菲特与“老搭档”查理·芒格表示:“我们的目标是以合理的价格买到优秀的企业,

而不是以便宜的价格买进平庸的公司。查理跟我发现,买到货价实的东西才是我们真正应该做的。”可以说,巴菲特之前在忙着“捡烟蒂”,投资可口可乐主要因为新的选股标准。

在买入可口可乐之后,巴菲特在股东信中说:“我记不清是在1936年还是1938年第一次喝可口可乐的……在往后的52年里,当可口可乐席卷全球时,我也持续地注意到这种特殊。然而在此期间,我担心心谨慎到一股票都没买……到了1988年夏天,我的大脑与眼睛终于完成了股权投资。”

正如古尔的那句名言:“永远不要浪费一场危机。”巴菲特把握住1988年可口可乐股价的暂时性下跌,为他的买入提供了契机。

巴菲特一直是“简单投资”的倡导者,但实践起来并不容易。天道酬勤,“股”道有时恰好相反。从长期的视角看问题,更能体会:离短期市场越远,或许离长期财富越近。

文:黄科鸿
参考资料:《奥马哈之雾》,任俊杰、朱晓蓉著。
风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,投资者投资于本公司基金时应认真阅读相关基金合同、招募说明

书号文件并选择适合自己自身风险承受能力的投资品种进行投资。投资者应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的差别,定期定额投资是引导投资者进行长期投资、平均投资成本的一种简单可行的投资方式。但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险,不能保证投资者获得收益,也不代表基金等的管理方式。基金过往业绩并不预示其未来表现,基金管理人管理的其他基金的业绩也不构成基金业绩表现的保证。基金收益具有波动性,观点仅代表个人,不代表公司立场,不作为投资建议,仅供参考。基金投资有风险,请谨慎选择。



145.57 亿元

从截至4月12日的券商年报数据来看,9家券商系公募2021年营收均超过50亿元。其中,易方达基金营收145.57亿元,紧随其后的是汇添富基金(93.79亿元)、广发基金(93.46亿元)

近1800亿元资金“借道”ETF入场 行业主题产品获热捧

● 本报记者 李岚君

4月沪深两市震荡调整,部分资金“借道”ETF入场,并呈现“越跌越买,逆市抄底”态势。Wind数据统计,今年以来ETF份额合计增加近1800亿份,半导体、金融、地产、基建等行业ETF份额增加较多,近期调整幅度较大的科创ETF也获得部分资金青睐。

科创主题ETF受欢迎

数据显示,市场上已经成立的跟踪科创50指数的ETF产品共有8只。从成立以来的回报情况看,目前8只产品的回报率均为负数。不过,作为ETF,8只产品相较指数基准均有超额收益。

虽然上述产品表现不佳,但资金仍“借道”大手笔入场。4月11日,通联数据datayes显示,科创主题ETF在当日获得较大幅度资金净流入。其中,科创50ETF4月11日份额增加了3.36亿份。

在科创主题ETF获热捧的同时,跟踪主要指数的宽基ETF受欢迎程度则出现分化。4月以来,截至上周末(4月8日),沪深300ETF、中证500ETF、上证50ETF的份额分别下降0.45亿份、1.91亿份和0.86亿份。科创50ETF、创业板ETF、双创50ETF的份额分别增加10.74亿份、2.04亿

份和1.62亿份。其中,科创50ETF的份额突破了210亿份,创历史新高。

资金逆势抄底

中国证券报记者注意到,行业主题ETF的份额变化与行业二级市场走势紧密相关。芯片、半导体、地产、基建类ETF的份额增长幅度居前。

以华夏上证金融地产ETF为例,截至4月11日,通联数据datayes显示,该ETF本月份额增长1850万份,规模较3月底增51.46%。国联安中证全指半导体ETF份额同样大幅增长,截至4月11日,规模较3月底增长6.58亿份,该ETF最新份额达到104.1亿份,创近一年新高。

整体来看,在市场震荡以及板块热度快速切换的背景下,资金逆势抄底的意图较明显。今年以来,华夏中证全指证券ETF、广发中证建设工程ETF、华夏国证半导体芯片ETF等多只行业主题ETF份额增长均超过20亿份。同时,富国中证全指建筑材料ETF、富国中证旅游主题ETF、华安中证细分医药ETF在内的多只行业主题ETF份额增长率超100%。

此外,在今年以来份额增长居前的ETF中,还包括多只ETF跟踪港股市场指数,如华夏恒生互联网科技业ETF、华夏恒生科技ETF、易方达恒生H股ETF和华泰柏瑞南方东英恒生科技ETF,份额增长均超40亿份。

10家券商系公募去年盈利逾10亿元

● 本报记者 余世鸣

随着上市券商2021年年报陆续出炉,券商持股的公募基金公司经营数据浮出水面。截至4月12日,从券商年报数据来看,易方达基金、汇添富基金、广发基金、富国基金、华夏基金、兴证全球基金、南方基金等10家券商系公募2021年盈利均超过10亿元,显现出行业领头羊本色。

分析人士认为,券商具有投资理财优势,券商系公募成立时间早,具有明显的先发优势。特别是在理财净值化转型背景下,这些基金公司对于券商股东的业绩贡献度显著。

“领头羊”本色尽显

Wind数据显示,截至目前市场上共有59家券商系公募,既有易方达基金、南方基金、博时基金、华夏基金等头部机构,也有创金合信基金等中小公司。

营业收入方面,从截至4月12日的券商年报数据来看,9家券商系公募2021年营收均超过50亿元。其中,易方达基金营收145.57亿元,紧随其后的是汇添富基金(93.79亿元)、广发基金(93.46亿元)、富国基金(83.06亿元)、华夏基金(80.15亿元)。

从净利润数据观察,券商系公募的发展势头更是迅猛。具体来看,10家券商系公募2021年净利润均突破10亿元。其中,易方达基金净利润为45.35亿元,汇添富基金净利润32.63亿元;广发基金、富国基金、华夏基金、兴证全球基金和南方基金净利润分别为26.07亿元、25.64亿元、23.12亿元、22.35亿元、21.63亿元。

华南券商分析人士李浩(化名)表示,券商系公募成立时间早,具有明显的先发优势,发展到目前无论是基金规模还是基金业绩,都称得上公募行业的“领头羊”。

除了头部机构外,部分中小型券商系公募的业绩也亮点十足。比如,2021年国海富兰克林基金实现营业收入1.815亿元,增长68.04%;净利润2.67亿元,增长68.99%。第一创业证券旗下的创金合信基金,2021年实现营业收入8.97亿元,增长76.96%;净利润1.52亿元,增长60.11%。截至2021年12月31日,创金合信基金受托管理资金总额8107.15亿元,增长

对股东业绩贡献大

李浩分析称,券商具有投资理财优势,特别是近几年在理财净值化转型背景下,券商系公募对券商股东的业绩贡献度愈发重要。这一点,在广发证券、招商证券、兴业证券方面体现得较为明显。

广发证券对易方达基金和广发基金的持股比例分别为22.65%和54.53%,两家基金公司2021年净利润分别为45.35亿元和26.07亿元,2021年广发证券归母净利润为108.5亿元。按照持股比例计算,两家公募对广发证券的利润贡献率超过20%。

招商证券旗下拥有博时基金和招商基金,持股比例分别为49%和145%。招商证券2021年实现归母净利润116.5亿元,博时基金和招商基金净利润分别为17.8亿元和16亿元,分别贡献招商证券归母净利润的75%、6.2%。

兴业证券对南方基金和兴证全球基金的持股比例分别为9.15%和51%,南方基金和兴证全球基金2021年净利润分别为21.63亿元和22.35亿元,对兴业证券的归属利润贡献比例分别为3.4%、24.5%。

广发证券研报称,公募基金是财富管理大时代下的最佳赛道,蓝海市场发展空间广阔。优秀公募基金具有自身积累禀赋以及极深的护城河,盈利能力优秀、业绩稳定性强。若公募之后启动上市发行,持股优秀基金公司的券商,有望迎来业绩重估机会。