

私募产品销售遇冷 多家机构坚持“左侧发行”

今年以来,A股市场震荡回调,在此背景下,证券类私募新产品发行进入低潮期。值得注意的是,仍有部分管理人坚持进行新产品发行。在他们看来,在产品不好发时,投资更好做。

与此同时,当前一些渠道方加强与优秀私募机构在“左侧发行”方面的沟通,积极引导投资者秉持长期投资理念,实现各方的长久共赢。

● 本报记者 王辉

结构性特征明显

“今年以来证券类私募产品的发行进入低潮,与股票资产相关的主观多头、量化产品,甚至是中性产品,客户认购量都不是太好。”上海某券商渠道人士向中国证券报记者介绍,近期该机构代销的多数偏股型私募新产品,以及存量持续销售的老产品,销量均较去年下半年明显下降。今年以来市场持续走弱,对于私募客户风险偏好的影响也非常明显,特别是从认购咨询沟通情况来看,客户择时心理仍然比较突出。“此前代销的产品大部分是偏多头类产品,随着市场下跌,老客户被深套,新客户观望居多。”该渠道人士表示。

数据显示,今年前4个半月,尤其是二季度以来,国内证券类私募新产品发行量较去年同期下滑显著。国内某第三方私募销售机构向记者提供的一份统计数据 displays,截至5月15日,今年以来证券类私募累计发行8578只新产品,同比下降近两成。而在此之中,经过3月中旬和4月下旬的两轮快速下跌之后,4月与5月上半月的新产品发行量仅为1573只和500只。此外,即便是头部管理人,其新产品发行也同样遇冷。截至目前,仍然有32%的百亿级私募机构今年以来无一新产品备案。

而从私募产品发行市场的结构性特点来看,一些新的变化也浮出水面。好买基金研究中心研究组长谢首鹏称:“从我们观察到的情况来看,今年2月份以来,不管是个人还是机构投资者,对于债券类私募产品的关注度和配置需求出现了明显上升,个别产品十分紧俏。”

私募排网财富管理合伙人姚旭进一步介绍,今年以来在该渠道发行的CTA策略产品,因其与股市的低相关性,不但规避了本轮下跌,还伴随商品期货市场的上涨行情获得了不错的盈利,吸引了投资者的普遍关注;



视觉中国图片

“固收+”与多策略的私募产品,通过底层资产的多元化配置,今年以来发行情况也相对较好。

此外,头部量化私募空科技总基金经理王丽表示,根据该机构了解的情况来看,专业的机构客户正在成为现阶段私募市场的发行主力,比如银行理财子公司、券商资管等。这也反映出专业机构对市场已经不再悲观,开始积极布局相对确定的投资机会。

多元化配置

在今年以来权益市场表现欠佳的背景下,部分私募管理人坚定选择在市场低潮期进行新产品的募集发行。上周,刚刚跳槽至睿郡资产的原公募明星基金经理董承非,其“奔私”以后的首发产品在多个渠道开卖,截至5月13日结募时的累计发行规模达45亿元,成为今年以来私募销售中难得的亮点。

对此,睿郡资产相关负责人向记者表示:“在当前这种比较困难的市场况下开启新产品发行,的确有诸多不易。在发行前,公司和渠道咨询过,也在内部讨论过,但我们更在意的是当前市场是不是有利于布局,是不是到了把握投资机会的时候了。之所以选择在这个时候发行,主要是看重未来的收益机会。”

作为一家覆盖“固收+”、股票主观多头等策略的中型私募机构,正在进行新产品募集的畅力资产董事长宝晓辉强调:“私募新产品发行的热度往往和权益市场的走势及热度息息相关,但是业绩却往往呈相反的趋势”。在她看来,市场火热的时候产品好发,但是在市场估值处于高位的时候发行产品,投资难度和业绩压力也很大;市场比较低迷的时候发行产品较难,但是更容易取得不错的投资业绩。“目前A股经过半年多的调整,估值水平已经处于较低的历史分位,投资性价比比较高,未来更容易获得较好的投资

回报,为此我们选择在当前时点发行新产品。”宝晓辉称。

“整体来看,私募客户多元化的需求开始显现。”姚旭升认为,随着市场行情的复杂化,单策略产品对市场行情的适应度明显不如多策略产品,未来私募管理人发行新产品的趋势大概率会往多策略方向发展。大量私募管理人通过多元化的策略配置,能够更好地适应多变的市场,帮助投资人改善投资结构,实现更优的投资体验。

万丰友方副总经理陈益和也有类似看法。陈益和以该机构正在发行的新产品为例分析称,该机构的投资范围包括债券、母基金、CTA、衍生品等多个领域,通过资产配置和组合的方式匹配投资者需求,应对股票市场波动。这种多策略投资,有利于产品的持续健康运营,也能够对投资者形成一定保护。

仍需各方合力

业内人士表示,长期以来“好不好发、好发不好做”在某种程度上可谓偏股型基金产品发行的魔咒。投资者往往在行情高涨时入市,在市场遇冷、风险释放时则选择撤出。而如何从私募产品发行、销售角度实现私募行业各方利益的“长久之兴”,目前私募机构、渠道机构也有多种思考。

王丽称,对于私募管理人而言,在好做的时候,要积极主动和代销渠道以及客户沟通,打消客户对市场的顾虑、重塑信心,虽然付出和收获不成正比,但是这个时候募集大多可以为私募机构获得好的市场口碑;在好发的时候,应当以产品业绩和公司口碑为重,客观评估自身的管理能力,敢于控制发行规模,避免大部分客户都买在市场高点和净值高点。

宝晓辉认为,合格的私募管理人应

该有自己明确的定位和特色,有自己的“护城河”。在投资运作中要“准确识变、以变应变”,从客户的根本利益出发,则要以追求绝对收益的不变来应万变。只有如此,才能凭借长期稳健的业绩获得投资人长期的信任,发行产品也不太会受到市场波动的影响。

而在过去几年市场的高低起伏之后,从渠道方面来看,姚旭升表示,过往A股曾经长期出现高波动特征,让许多私募投资者养成了追涨杀跌的坏习惯。当客户热情高涨、产品发行火爆时,行情处于高位,管理人容易募集资金,但很难找到价格合适的资产进行投资;当客户信心不足、产品发行遇冷时,行情处于低位,市场上有大量价格合适的优质资产,管理人却很难募集资金进行布局。“要解决这个问题,需要私募管理人和销售渠道方与投资人做好长期沟通与引导,帮助投资者克服追涨杀跌的投资习惯,建立低位布局、长期持有优质资产、与机构共同成长的投资理念,这同时也有助于降低市场波动,有利于资本市场的长期稳定发展。”姚旭升称。

从大类资产多元化配置的思路出发,谢首鹏则认为,市场的每一次牛熊转换、涨跌往复都在验证大类资产配置的重要性。从国内资管行业的整体发展来看,未来渠道机构对于投资者在大类资产配置思路上的引导也同样重要。

“资产管理之道,不在朝夕之赢,而在长久之兴。”陈益和称。对于各方如何在私募产品的销售、认购上实现长久之兴,陈益和进一步指出,私募产品发行的冰点与低谷未必是坏事,真正致力于长期信托责任的私募管理人,对投资者的期待不应当是在市场的顶峰相遇。期待国内的私募投资者能够从自身实际出发,用长期的规划来安排自己的资产配置。

量增多;另一方面,由于权益市场疲弱、缺乏投资主线,资金利用转债T+0交易机制进行博弈。

注重投资性价比

对于可转债下一步的投资机会,基金机构普遍认为,需要避免拥挤交易,注重投资性价比。

广发可转债债券基金经理吴敢表示,从中期来看,对权益市场保持乐观,初步判断,盈利底大概率出现在二季度。在具体的择券方面,转债在权益市场反弹阶段的拥挤交易造成交易窗口较为狭窄,因此转债性价比是重要的择券标准。另外,需警惕转债在出现信用风险担忧时估值可能大幅波动的情形。

兴全可转债混合基金经理虞森则称,权益市场在一季度持续调整,而可转债资产也跟随调整,调整幅度小于权益资产,整体估值仍在中等偏高水平,权益资产的性价比优于可转债。

农银汇理基金基金经理周宇认为,未来的机会需要从两方面去寻找:一是整体性机会。长期而言,可转债市场和权益市场的走势高度相关,本轮可转债的深度调整也是源于A股的大幅下跌,要看到可转债市场的反转,同样需要看到A股市场企稳回升。二是在下跌过程中去挖掘一些个券,挖掘一些长期优秀的公司,市场下跌时正好提供了买入的机会,尤其是可转债,当存在债性保护时,下跌的空间相对有限。



基金经理点名

东方红资产管理孔令超:

“固收+”管理注重多资产协同配置

● 本报记者 徐金忠

“‘固收+’产品的管理体系是一个多资产协同配置的系统化工程,尽量降低组合里不确定因素的风险暴露,追求风险调整后收益最大化以及多策略的最优配置。”东方红资产管理固定收益团队的基金经理孔令超日前在接受中国证券报记者采访时表示,“固收+”产品的资产配置主要看未来的不确定性,考虑各种情况出现的可能,判断在综合概率前景分布下何种效果更好,强调估值和安全边际。

追求多资产最优配置

在东方红资产管理固收团队中,孔令超是一位视野广阔、研究深入、布局灵活的基金经理。他2011年7月从北京大学金融学硕士毕业后就开始从事宏观经济和固定收益领域研究,历任平安证券研究所策略研究员、国信证券研究所策略研究员,2016年8月开始担任公募基金的基金经理。

谈到大类资产配置,孔令超表示,资产配置和择时是两个完全不同的理念。择时是预测未来可能出现哪种情景,在这种情景下哪些资产会受益,然后去配置这些资产;资产配置是综合考虑组合在各类前景下的收益和风险预期,在不确定的前景下选择一个最优的配置方案。因此,资产配置的组合往往会更加均衡,更加注重风险的对冲和分散。

孔令超认为,资产配置是一种复杂而值得提倡的理念,在“固收+”产品的管理中,资产配置是关键。“固收+”产品中的股票和可转债仓位需要放在整个组合中来综合考虑,并进行配置。如果分开配置,单一资产的最优配置,不一定是多策略的最优配置;单一资产即使表现很好,放在组合里表现也未必好。

“我们需要深入研究不同资产之

国有控股上市公司要做稳定资本市场表率

(上接A01版)同时,国有控股上市公司要构建务实管用、充满活力的多元激励体系。

“要加大力度依规有序推进上市公司股权激励。”翁杰明指出,目前,中央企业控股上市公司股权激励覆盖面已达40%,推进这项改革的空间还很大。集团公司和上市公司要在前两年上市公司股权激励企业数有较大增长的基础上,推动符合条件的企业应做尽做,争取今年继续保持应有的数量与质量。

他表示,要加大科技型上市公司的激励力度。注重多种激励工具的系统集成,鼓励上市公司在符合条件的基层企业,实施股权、期权、分红、科技成果转化分享,以及科改示范企业超额利润分享、工资总额单列等激励政策,鼓励商业一类上市公司稳妥有序探索职业经理人制度。

“未来,国资委将推动国有上市公司在期权、分红权等方面进行积极探索,以更好丰富国有上市公司股权激励工具。”刘兴国认为,随着国有上市公司更多股权激励方式实践的探索,在总结已有股权激励制度改革经验的基础上,未来将有新的突破。

维护资本市场健康稳定发展

“对国有控股上市公司而言,深化国企改革三年行动是当务之急,综合性夯基之举;规范运作是长期保障,制度竞争力所在;稳定资本市场是社会责任、国企使命所系,上市公司要在这三个方面做好表率。”翁杰明称。

随着国企改革三年行动进入决战决胜的关键阶段,在维护资本市场健康稳定发展方面,国有控股上市公司重任在肩。

“国有控股上市公司要做推动资本市场健康稳定发展的表率。”翁

间的相互关系和风险要素,利用债券、股票、可转债等不同资产之间的关系,不同影响因子之间的关系,降低组合里不确定因素的风险暴露和净值波动。”孔令超指出,东方红资产管理旗下“固收+”产品的权益和固收仓位均由固收团队统一配置和管理,能够更系统化进行多资产协同配置。

合理控制波动风险

“固收+”产品的特点是中低风险、风格稳健,因此风险控制特别重要。孔令超谈到自己对产品的风险控制时表示,主要是从两个方面开展。

第一,自下而上的角度,在选基础资产之后,就会对估值要求更高一些。在进行配置时,除了宏观假设,对估值考虑较多,倾向于在资产便宜时配置较重的仓位。按照这种思路,当资产价格从便宜跌到特别便宜时,产品净值的回撤可能并不会很小,比如2019年6月转债从很低的估值继续下跌。但随着估值上涨到较高位置,组合中配置比例会逐渐下降,因此,在高估值资产下跌时,产品净值回撤可能相对小一些,比如2021年开始逐步对一些估值不断走高的权益资产进行减仓。

第二,自上而下配置组合的时候,针对组合的不同因子,尤其是在不确定性较大的一些因子上,会通过配置一些对冲资产去降低整个组合的风险暴露,希望组合在各种环境下能有相对较为稳健的表现。比如俄乌冲突,其实基金经理事先很难判断事件进展,但因为组合中的债券部分要对冲通胀风险,所以会长期配置一些跟油价正相关的资产,这种资产在面临极端情况时表现会相对好一些。

为了更好地控制风险,孔令超表示,在做大类资产配置时,基于宏观基本假设,不是仅仅考虑这个基本假设中哪些资产可以获得收益,只去投资这类资产,而是还要考虑看错的风险,合理分散资产配置。

杰明强调,要坚持“稳中求进”工作总基调,采取有效措施,维护资本市场健康稳定发展。各地国资委要按照便利企业的原则,对国有控股上市公司股份回购、现金分红给予积极指导支持,集团公司要做积极负责责任的股东,鼓励长期持有上市公司股份,适时增持价值低估的上市公司股票。上市公司要适时实施股份回购,增强投资者信心,所需资金可依法通过发行优先股、债券等多种渠道筹集。

他指出,要正确引导投资者预期,做好价值的预期管理。既要讲当期盈利等能力,也要据实讲清长期战略导向,稳定投资者预期;依法合规、适时运用大股东增持、关键核心人员增持、增加现金分红比重等手段,引导上市公司价值合理回归。

资本市场上,多家国有控股上市公司通过回购或增持来稳定股价,向市场彰显信心。

中国神华相关负责人表示,中国神华不断增强股东的获得感,坚持开展股份回购,持续实施高比例现金分红政策,拿出“真金白银”回报股东。公司章程明确,每年以现金方式分配的利润不少于当年实现归属于本公司股东净利润的35%。上市以来,中国神华累计现金分红金额达3515亿元。

同时,加强市值管理成为深化国企改革上市公司改革的重点。中国宝武钢铁集团、中粮集团、中国电子科技集团等多家央企表态将推进所属上市公司加强市值管理,促进上市公司高质量发展。

中粮集团相关负责人表示,对于市场价值未能得到合理反映,特别是市净率小于1的上市公司,集团予以重点关注,与市场可比上市公司对标,注重对上市公司成长性的战略引导及资源支持,通过良好的业绩基本面为与投资者沟通提供必要支撑。

可转债弹性足 基金经理警惕拥挤交易

● 本报记者 徐金忠 王宇

随着权益市场回暖,可转债市场显示出十足的弹性。今年以来中证转债指数累计下跌8.06%,好于主要股指同期表现。特别是在近期的市场反弹中,可转债展现了快速修复的能力。

对于可转债近期的表现,基金经理认为,在抓住反弹机会的同时,需要注意反弹阶段的拥挤交易。特别是对于“固收+”产品的基金经理,在配置上,需更加注重债性的保护,避免产品净值遭遇大幅波动。

可转债热度持续

近年来,可转债一直保持较高的市场关注度。自2019年以来的结构性行情中,可转债以其股票属性,为投资者带来了较为可观的收益。今年以来,A股震荡调整,具备防御属性的可转债市场表现较为抗跌。Wind数据显示,截至5月18日,今年以来中证转债指数下跌8.06%,同期上证综指下跌15.22%,沪深300指数下跌19.20%。

近期随着权益市场企稳回升,可转债市场出现了不少火热的景象。例如,5月17日上市的水吉转债一开盘涨幅就达50%,在临近收盘的最后3分钟显著拉升,收盘大涨276.16%,刷新了可转债上市首日涨幅的纪录。数据显示,截至目前,上市首日涨幅超过100%的可转债仅有2只,除水吉转债外,另一

7831.6亿元

光大证券研报显示,上周(5月9日-13日)转债市场单日成交额均突破1000亿元水平,单周总成交额达到7831.6亿元,创历史新高。

只是聚合转债,该转债4月19日上市首日涨幅为133.52%。

在可转债表现亮眼的同时,今年有不少企业积极发行可转债。Wind数据显示,截至5月18日,今年以来已经有49只可转债上市。其中,银行发行可转债热情较高,除了已经上市的兴业转债、成银转债、重银转债外,还有多家银行的可转债发行已提上日程。

挖掘结构性机会

虽然可转债保持着较高的市场热度,但是,目前转债的估值在高位震荡,其表现主要是和权益市场息息相关。受权益市场震荡调整影响,可转债基金今年以来表现平平,多只可转债基金今年以来净值跌幅超过20%,在债券型基金中