

同业存单指数基金降温

基金公司低调发行

□本报记者 张舒琳 见习记者 刘伟杰

作为公募基金创新型产品,同业存单指数基金在诞生后迅速走红。Wind数据显示,截至9月23日,全市场共有34只同业存单基金,规模突破2000亿元大关,达到2217.28亿元。

相较于二季度的火热,近期同业存单指数基金发行明显降温,无论发行数量还是单只产品发行规模均大幅下滑。同时,多只基金发出“限购令”,已有华夏基金、富国基金、中航基金、鹏华基金、惠升基金等多家基金公司发布公告,对旗下同业存单指数基金产品暂停大额申购或者直接暂停申购。

此外,基金公司在基金发行期间也保持低调,有基金公司表示,按照相关指导意见,发行期间不做过度宣传。

多只基金发布“限购令”

今年二季度,同业存单指数基金迎来大幅扩容,共成立24只同业存单指数基金。其中,16只募集规模超过50亿元,平均募集规模66.87亿元,二季度发行总规模达到1604.99亿元。

步入三季度,强势“吸金”的同业存单指数基金明显降温,截至9月23日,有5只同业存单

基金成立,平均募集规模45.34亿元,募集规模最小的一只仅有2.88亿元,基金发行步伐明显放缓。

公募基金的申报热情也有所下降。Wind数据显示,近一年来,各基金公司申报的同业存单类产品已有120只,但近三个月以来,申报的同业存单指数基金仅有10只。

同时,多只同业存单指数基金发布“限购令”,根据Wind数据统计,9月以来,已有5只同业存单指数基金限制大额申购或者直接暂停申购。

9月20日,华夏中证同业存单AAA指数7天持有公告表示,自9月21日起,单一投资者单日累计申购申请该基金的金額应不超过人民币1000万元,如申请金额超过上述限制,该基金有权部分或全部拒绝。除这只基金外,9月以来,富国基金、中航基金、鹏华基金、惠升基金旗下同业存单指数基金也陆续发布了暂停申购或限制大额申购的公告。

规范宣传推介

今年上半年,在基金发行市场整体较冷淡的背景下,同业存单产品逆市受到追捧,主要是由于同业存单指数基金收益率相对稳健,波动

水平介于货币基金与短债基金之间,这一风险收益特征在震荡市更受投资者的青睐。

不过,同业存单基金规模快速增长也受到了关注。今年6月以来,监管层对于该类基金产品在销售过程中的宣传推介口径进行了多项规范,要求不得使用“类货币”“货币替代”等暗示产品等同于现金管理类产品的表述。

记者了解到,近期基金公司对于同业存单指数基金的宣传更为审慎。一位公募基金人士透露,在产品发行前期收到来自相关部门的指导意见,要求公司在同业存单指数基金获批及发行过程中避免过度宣传,不进行主动推广,并对基金的首发募集规模作出了限制。

北京某公募基金基金经理表示,同业存单指数基金并非零风险的保本产品,审慎宣传是为了保护投资者利益。中信证券此前发布的研报表示,同业存单等同业融资工具原本服务于同业机构之间的资金调配,其利率理论上应该由同业市场进行定价,如果大量个人投资者通过基金持有后,一方面,机构为了维持规模可能被迫采取偏向短期的投资策略;另一方面,一旦市场出现不利变化,散户大量集中赎回,加大市场的共振效应与脆弱性,会进一步加剧基金乃至同业存单市场的流动性风险。

诺德基金郝旭东:

重视资产定价 均衡风险和收益

□本报记者 李岚君

如果给国内金牛“大满贯”(任职基金曾获得三年、五年、七年期产品金牛奖)的公募基金管理人列一份名单,诺德基金分管投研的总经理助理郝旭东一定位列其中。长跑胜率的背后,是对投资认知的“变现”,长期稳健的投资业绩与郝旭东的投资理念及投资框架密不可分。

坚持自上而下 投资体系持续更迭

从投资策略来看,郝旭东始终尊崇自上而下的投资逻辑。在他的投资体系中,总量研究占据重要地位。他表示,总量研究是投资的根本基石,若将视野放宽,无论投资于股票、债券等不同品种,还是投资于不同市场,投资品种的选择,以及组合的构建、组合风险和收益的匹配都会涉及总量研究。

具体到行业配置上,郝旭东表示,会通过行业比较选出性价比最优或次优的板块,并通过行业景气程度、空间大小、估值高低以及可能的风险暴露等多个维度进行比较,选出收益和风险能够匹配的行业。

在确定好行业后,如何选择优质的公司?在个股研究筛选方面,郝旭东始终强调的是坚持业绩增长与股价匹配原则。在他看来,股票价格

是围绕企业内在价值而波动的;如果上市公司的股价偏离基本面而出现了大幅上涨,那么之后大概率也会有一个“均值回归”的过程。

郝旭东也非常看重企业的景气度、核心竞争力优势等方面,但竞争优势只是个相对概念,因为不同的行业,不同的业态,对它竞争优势的评判也是截然不同的,并且随着所涉及的行业发展周期以及上下游的议价能力等因素的改变,都会导致对竞争优势的判断得出不同的结论。需要从不同的历史周期、不同的行业背景以及所处的不同产业环节等多个方面来对每家公司做单独的竞争优势判断,不能一概而论。

需要注意的是,郝旭东的投资逻辑虽是一以贯之,但在这两年极致的市场环境下,他对自己的投资体系也做了新的思考,在原有的投资框架里叠加了新的定价体系,并在决策中赋予更高权重。郝旭东表示,A股作为新兴市场,波动性始终较高,不同市场阶段、不同产业的适用定价模式都会不同,在合适的时点对各产业进行相对正确的定价是核心竞争力。短期来看,传统行业仍以传统PE、PB为锚,而对新兴高速增长行业,市值定价可能比较有效的。

未来看好两大类投资机会

郝旭东认为,当下A股指数层面的估值已

处于合理偏低位置,整体风险不大,但行业、个股结构间差异较大,极度高估的板块和极度低估的板块共存,也会始终让市场具有结构性机遇和风险。未来随着经济进入中低速增长新常态,上市公司盈利增速也将下移,在郝旭东看来,这或将导致两个后果。一方面,市场能够提供的平均年化收益率亦将下降;另一方面,即使是相对景气的板块,业绩增速也有可能下移到中低区间。

在他看来,稳定的成长性和合理的估值水平是股价持续新高的两个重要因素。当然,A股核心资产的牛市并没有结束,但需要持续较快的业绩增长来化解高企的估值。郝旭东认为,优质股票能否再次实现股价的持续上涨,带动A股的整体慢牛,可能存在三重路径:首先,推出创新性空间大的产品;其次,在现有产品线下对新市场的开拓,包括海外市场以及在新领域的应用;再次,参考海外市场,伴随2-3年的业绩增长,让估值水平调整到合理位置。

展望后市,郝旭东将重点关注两方面投资机会:一是在过去数年受损于新冠疫情等因素,估值已经回落到合理偏低、可能存在困境反转的板块,如泛消费行业和财务稳健的地产链龙头;二是政策鼓励下内循环的标的,如军工、信创及部分半导体材料公司。

品牌工程指数多只成分股 获北向资金净买入

□本报记者 王宇露

上周市场调整,中证新华民族品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)报1710.25点。从成分股的表现看,亿纬锂能、绝味食品和中航高科等多只成分股表现强势。美的集团、立讯精密、伊利股份等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,短期风险已得到比较充分释放,对于A股不必太悲观,需耐心等待市场企稳,可重点关注政策发力的稳增长主线和受益于经济修复的大消费主线。

多只成分股表现强势

上周市场调整,上证指数下跌1.22%,深证成指下跌2.27%,创业板指下跌2.68%,沪深300指数下跌1.95%,品牌工程指数下跌3.22%,报1710.25点。

从成分股的表现看,上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来看,亿纬锂能以9.46%的涨幅排在涨幅榜首位,绝味食品上涨5.41%居次,中航高科和今世缘分别上涨5.06%和4.88%,中际旭创、智飞生物、王府井涨逾2%,宁德时代、老凤祥、洋河股份、泸州老窖和青岛啤酒等多只成分股涨逾1%。今年以来,安集科技上涨30.56%,中国软件上涨16.17%。

上周北向资金净流出61.34亿元,同期品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入美的集团7.28亿元,净买入立讯精密4.88亿元,净买入伊利股份和北方华创分别达3.47亿元和3.46亿元,净买入盐湖股份2.22亿元,净买入爱美客、青岛啤酒、中微公司、珀莱雅、中国软件等多只成分股均超过1亿元。

关注两条主线

展望后市,方正富邦基金表示,当前快速下跌阶段已过,需耐心等待市场企稳,市场性价比重新显现。虽然海外“紧缩+衰退”交易共振,A股处于“此消彼长”的波折期,但在表现盈利底确立、国内宽货币的格局下,权益市场没有大幅下行的风险。

天弘基金认为,对于A股不必太悲观,短期风险已经得到比较充分释放。目前从股债性价比指标来看,股票相对于债券的性价比比较高,市场大幅下跌的风险可控,长钱会流向权益类资产。

对于10月行情,方正富邦基金认为无需过于悲观,目前主要关注两点:一是宏观维度,经济仍处温和修复窗口;二是中观维度,三季报预告有望驱动高景气赛道的估值切换行情。就风格而言,在经济温和复苏的背景下,价值股或以脉冲性机会为主,长期大涨概率不大;市场风格难以明显切换,年底前以高成长、高景气板块为代表的高端制造业或仍有表现机会。具体方向上,重点关注政策发力的稳增长主线和受益于经济修复的大消费主线。

富国基金专栏

债市“担忧点”显现,投资组合如何应对?

近期的债券市场宏观环境,显现出了两点变化:

一是再次逼近3.5%的美债利率成为债市的“担忧点”。担忧的传导有两条逻辑链条:一是中美10年国债利差现在达到-80bps左右,外资(中长端国债)有一定流出压力;二是随着离岸人民币汇率破7,市场对后续国内货币政策宽松空间有一定担忧。

二是“宽信用”预期有发酵的苗头。一方面,8月的经济数据有一定改善(其中,社零数据改善与去年低基数相关);另一方面,在存款利率市场化改革的背景下,上周多家国有大行调降了存款利率,“宽信用”预期或将进一

步发酵。

对于第一点,我们倾向于认为,外资机构流出债市压力边际影响有限,资金面逐步收敛而非收紧是更可能的情形。原因主要是外资在债市的占比仅为2.5%左右,而且自今年3月以来外资本就是流出,边际变化层面的影响有限。此外,中美利差的走阔客观上对货币政策的空间会有一定约束,但“以我为主”的托底经济是核心诉求。对应对政策层面,央行或逐步通过“低量逆回购、缩量MLF”方式引导资金面向合理状态回归或收敛,而非收紧。同时,下半年有超万亿的MLF到期,通过降准补足流动性的窗口并未关闭。

对于第二点,“宽信用”的核心仍在于地产,8月数据有小幅改观,但持续性仍有待观察。8月竣工面积在去年高基数的情形下仍有一定收窄,显现出“保交楼”的政策效用,但更关键的在于持续性,从竣工端传递到施工端逻辑链很长:“竣工改善,居民信心提升,销售改善,开发商资金来源优化,投资意愿增强”,链条的疏通需要一定的时间传导。

整体而言,2.65%的10年国债利率对利空方面的信息敏感度较高,但从更深层次的逻辑来看,基本面预期还尚未发生明显变化,低位震荡或仍是短期常态。后续突破的关键仍在于政策效果和潜在的政策动向。

在这样的市场环境下,策略上,兼顾收益性和安全性,债券型投资组合可采取“哑铃型策略”,即短端的高等级信用债加上一部分的长端利率债,前者控制波动,后者以备后续市场有潜在的下行机会,而且即使利率上行,长端利率债的流动性较好,也能够迅速的调整组合策略。

(内容来源于富国策略团队,数据来源于wind,时间截至2022年9月19日。)