

私募新规落地 部分机构“压哨”整改

8月1日,广受市场各方关注的《私募证券投资基金运作指引》正式落地施行。《运作指引》共42条,内容覆盖私募证券基金的募集、投资、运作等各个环节。近期,针对《运作指引》的相关监管、规范要求,从私募机构、托管机构,再到第三方机构,已纷纷行动起来,加紧自查、整改,以确保符合《运作指引》中的新规定。

业内人士认为,《运作指引》有助于规范各类管理人合规运作,保护投资人利益,重塑行业健康生态,提高市场稳定性。未来私募行业将进入更加规范化、专业化的高质量发展新阶段。

● 本报记者 王辉



视觉中国图片

加强规范管理

近年来,我国私募证券基金发展迅速,在服务实体经济、满足居民财富管理需求、壮大机构投资者队伍、提高市场定价效率、增强资本市场韧性等方面发挥了积极作用。中国证券投资基金业协会数据显示,截至2024年6月末,在协会登记的私募证券投资基金管理人8200家,管理私募证券投资基金9.5万余只,规模5.2万亿元,已成为资本市场重要的机构投资者。

中基协表示,目前私募证券基金发展还存在一些亟需完善和解决的问题。例如,目前管理规模前400家的私募机构占行业管理规模比例近80%,管理规模后2000家的私募机构占行业管理规模比例仅0.15%,行业两极分化较为严重,“小、乱、散、差”业态较为明显,部分机构背离“受人之托,代人理财”的基本属性,投资运作缺乏必要约束,损害投资者合法权益,不利于市场稳定运行。鉴于此,有必要加强规范管理,促进行业平稳健康发展。

根据中国证券报记者从托管机构获得的《运作指引》解读系列培训班相关内容,《运作指引》主要是在新“国九条”等政策指导下,落实强监管、防风险要求,解决私募证券基金投资运营“从无到有”的问题。同时结合私募行业现状,体现问题导向、风险导向,结合各类风险事例总结出来的行业问题,针对性提出要求,解决问题。此外,《运作指引》也突出“自律先行,为出台监管规则奠定基础”。在相关业内关注的重要条款上,包括存续期内

基金规模要求、存量基金整改相关标准、规范基金推介行为、明确私募产品开放的相关设置要求、预警线与止损线设置、产品类型及相应投资比例要求、组合投资的豁免情形、杠杆比例要求、场外衍生品投资、同日反向交易要求等方面,都做出了较为明确的规范要求。整体来看,《运作指引》施行之后,将成为私募行业运作的“根本指南”。

私募整改多管齐下

“近期我们产品运营部门一直比较忙,主要的工作就是按照《运作指引》的相关要求,和投资者沟通存量基金合同的修改问题。”上海某中型股票私募负责人向中国证券报记者表示。该私募人士介绍,公司存量产品合同的修改,具体包括申赎条款的重新设置、产品投资范围的严谨明确和对应修改、预警线与止损线的取消设置等。此外,包括单只存量产品的规模能否达到1000万元的长期运作规模要求,也是该私募目前关注的重要事项。其中,由于涉及到少量海外市场股票投资的收益互换,该私募已将这部分内容作为存量产品投资范围相关合同条款修改的重点。

此外,某大型债券私募市场人士日前向中国证券报记者表示,虽然《运作指引》设置了过渡期,但单只产品要达到1000万元以上规模的相关长期运作要求,已成为该机构近一段时间合规整改的重点。该人士表示,由于不同类型投资者在产品风险承受能力、收益率目

标的差异,公司旗下不同产品的合同内容差异较大,目前公司已经在严格遵循《运作指引》相关政策规定的前提下,对不同债券私募产品进行“合并”,如A产品的持有人先赎回、再重新认购合同约定基本一致的B产品,以最终达到单只产品的规模要求。

与此同时,在近年受到市场关注的私募产品嵌套方面,中国证券报记者从业内了解到,近期有多家券商的托管部门给私募基金管理人发送通知,要求私募出具嵌套承诺函。业内人士表示,前述《运作指引》相关培训中强调,在母基金规则出台前(即豁免条件明确前),应当按新备案产品嵌套不超过1层的标准执行。若符合后续出台的母基金规则要求,则可豁免1层。8月1日《运作指引》实施,近期券商托管陆续针对私募多层嵌套发布文件,主要是为了进一步规范私募基金的运作,防范风险。

而在量化私募的相关针对性要求方面,除了程序化交易的相关要求之外,《运作指引》还明确要求私募证券基金参与DMA业务不得超过2倍杠杆,进一步控制业务杠杆水平。而据中国证券报记者了解,这一问题也是前期一些量化私募整改的重点。

第三方机构需合规展业

值得注意的是,根据《运作指引》的相关要求,需要进一步合规展业的除了私募机构本身之外,《运作指引》对于第三方机构的私募产品销售、相关信息发布等方面也提出了明确的要求。

《运作指引》规定,除已履行特定对象确定程序的合格投资者、符合规定的基金评价机构外,证券私募机构不得向不存在私募证券投资基金销售委托关系的机构或者个人提供基金净值等业绩相关信息。

同时,与私募基金管理人签署产品代销协议的基金销售机构应当按照客观、真实、准确、完整的原则展示私募证券投资基金过往业绩,不得将规模小于1000万元、成立日期少于6个月的私募证券投资基金过往业绩用作宣传、销售、排名,不得以误导投资者为目的选择性展示部分私募证券投资基金业绩、私募证券投资基金部分运作周期的业绩,不得展示未经私募基金托管人复核的基金业绩,不得对少于6个月周期的基金业绩进行排名。

在此背景下,中国证券报记者在调查采访中也了解到,不少私募机构近期都在与第三方机构沟通净值展示相关事宜。此外,某第三方机构相关人士表示,自4月以来,公司市场部门的员工已经将“与私募机构补签产品代销协议”作为“首要工作”,以达到《运作指引》的相关要求。

综合证券私募机构、托管机构、第三方机构的整体反馈,业内人士表示,《运作指引》施行之后,将会进一步完善证券私募行业规则体系,促进私募证券基金规范运作,保护投资者合法权益,相关规定在出台前也充分考虑了行业合理诉求。《运作指引》的落地,不仅将重塑行业的健康生态,也将有助于行业的长期健康发展。

“固收+”解锁新玩法 权益配置相中ETF

● 本报记者 王鹤静

作为公募市场上典型的资产配置组合类产品,近年来“固收+”基金配置思路不断打开,在经典的股债组合基础上,进一步引入ETF等热门权益投资工具。中国证券报记者梳理发现,今年以来,越来越多的“固收+”基金在投资组合中纳入ETF,持有ETF的资产比重也在持续攀升。

业内人士表示,“固收+”配置ETF有助于实现从大类资产配置到中观行业、风格赛道的投资逻辑,并且ETF相比个股更能分散投资风险,“固收+”产品的稳健投资特征可以进一步优化。在经典的股债组合基础上,ETF的纳入打开了“固收+”策略的宽度和广度。

持有ETF规模显著增加

Wind数据显示,截至今年二季度末,公募市场上已有超过25只“固收+”基金(包括偏债混合型基金、混合债券型二级基金)将ETF纳入到投资组合当中,持有ETF的累计市值接近35亿元,而2023年末“固收+”基金持有ETF的总市值还不足3亿元。

其中,永赢悦享、富国裕利为ETF的持有“大户”。根据2024年二季度披露的情况,截至二季度末,永赢悦享持有华泰柏瑞红利ETF、华泰柏瑞红利低波动ETF、华夏上证50ETF、工银深证红利ETF的累计市值达9340.78万元;富国裕利持有华安创业板50ETF、国泰中证全指证券公司ETF、易方达沪深300发起式ETF、华泰柏瑞中证光伏产业ETF、易方达中证香港证券投资主题ETF的累计市值达6386.68万元。

中欧磐固、富国稳健双盈、易方达悦和稳健一年封闭、永赢添添欣12个月持有、南方振元、南方达元等“固收+”基金二季度末持有ETF的数量均在5只以上。根据二季度持仓数据判断,永赢添添欣12个月持有至少配置了10只ETF,持仓标的涉及大中小盘宽基ETF以及红利、电子、半导体芯片、基建工程、计算机等多个行业主题ETF。

值得注意的是,近年来新成立的“固收+”基金似乎更愿意在投资组合中纳入ETF。上述超过25只“固收+”基金中,八成左右的产品均在2023年及以后成立。

熨平投资组合波动

近日,永赢基金绝对收益部负责人刘星宇在接受中国证券报记者专访时,详细介绍了“固收+”基金配置ETF的投资逻辑与体会。“作为工具化投资品种,目前无论是宽基、行业、商品类,还是细分选股策略,ETF产品均已覆盖,市场已经进入了相对成熟的发展阶段,配置ETF有助于实现从大类资产配置到中观行业、风格赛道的投资逻辑。”刘星宇表示。

与此同时,控制回撤也是“固收+”基金的重要目标之一,而一篮子股票组成的ETF天然比个股更能分散投资风险。在刘星宇看

来,引入合适的ETF有助于“固收+”投资组合追求更加稳定的净值波动特征。刘星宇表示,更倾向于流动性较好、策略清晰的ETF产品。

从过往的市场表现来看,“固收+”基金往往寄希望于挖掘个股实现收益增厚。但近年来国内权益市场持续震荡调整,部分“固收+”基金的权益投资效果不尽如人意。当投资组合纳入ETF后,刘星宇认为,或有助于对冲个股异常波动带来的损失,熨平组合的波动。此外,当市场形势大幅扭转时,通过ETF也可以迅速调整权益仓位。“ETF的贝塔收益叠加个股的阿尔法收益,二者合力才有可能实现绝对收益目标。”

由于是二级市场交易标的,ETF兼具配置与交易属性。不过作为“固收+”投资组合当中的一份子,刘星宇更看重ETF的交易价值:“我们对‘固收+’产品本身的回撤和波动有较高的要求,因此组合需要在权益仓位上进行必要的波段、择时操作,而ETF的流动性和多样性可以满足丰富的交易需求。”

在引入ETF之后,刘星宇更加意识到,“固收+”的“+”可以来自股债的宏观择时对冲策略、AH股的价值发现和联动策略、A股的风格和行业轮动策略、全球配置策略、聚焦黄金或农产品的大类资产配置策略等。ETF的纳入可以说是打开了“固收+”策略的宽度和广度,在传统的股债组合之外提供了更多新的“解法”。

大市值风格或持续占优

中国证券报记者发现,目前“固收+”基金配置的ETF,主要是在上半年领涨的红利品种以及大中盘宽基品种。

截至二季度末,“固收+”基金持有华泰柏瑞上证红利ETF、招商中证红利ETF、华泰柏瑞红利低波ETF的总市值均在3000万元以上,三只ETF今年上半年收益率均超10%。此外,“固收+”基金持有易方达沪深300ETF、华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF的市值均在1000万元以上,华泰柏瑞沪深300ETF更是获得了多达8只“固收+”基金的青睐。

在其他行业主题ETF方面,部分“固收+”基金也有一定的分散布局,例如富国裕利持有国泰中证全指证券公司ETF、富国稳健添盈持有富国中证军工龙头ETF、国泰安泰保泰持有国泰中证畜牧养殖ETF的市值均在千万元以上。

展望后市,刘星宇预计,大市值风格相对占优的情况大概率会持续。随着市场经过了一轮结构性的调整之后,短期内市场中中小市值的风险偏好开始回升,但后市情况还有待继续观察。总体来说,以沪深300为主的大市值风格仍然有望成为未来一段时间的市场主线。

刘星宇表示,高股息的红利资产仍然有上升潜力空间,但内部出现一定的轮动。刘星宇同时提示,可关注有政策引导的部分行业,如电子、军工、机械等方向的配置机会。

关注信用和退市风险 公募可转债投资降温

● 本报记者 朱涵

基金二季报显示,全市场投资可转债的公募基金数量为2031只,创近四年新低;公募持有可转债的累计市值为2761.65亿元,持续下滑的趋势明显。

值得注意的是,近两个月来,部分资质不佳的可转债价格出现剧烈波动,甚至出现逾百只可转债价格跌破100元面值的罕见现象。

逾百只可转债价格跌破面值

Wind数据显示,截至7月31日,今年以来中证转债指数下跌了2.61%。现存的528只可转债中,有118只的价格跌破百元面值,占比超过20%。

可转债转股价向下修正的公告也于近日开始增多。7月31日,上声电子、三

羊马、亚太科技等发布了预计触发可转债转股价格向下修正条件的提示性公告。上声电子的公告显示,2024年7月8日至2024年7月31日期间,公司股票已有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%,存在触发《募集说明书》中规定的转股价格向下修正条件的可能性。若触发条件,公司将于转股条件当日召开董事会审议决定是否修正转股价格,并及时履行信息披露义务。

自1992年中国宝安发行首只可转债以来,在我国可转债市场30多年的历史中,蓝盾转债成为第一只违约可转债,该品种2023年7月31日正式被摘牌,成为首只退市的可转债。

最近一只引发市场热议的面临退市的可转债是广汇转债。广汇汽车近日公告称,收到上海证券交易所下发的告知书,公司股票连续20个交易日的每股

票收盘价均低于1元,根据股票上市规则等规定,公司股票及可转换公司债券已经触及终止上市条件。此后,信用评级机构大公国际宣布,将广汇汽车主体信用等级由AA+调整为AA,评级展望为负面。

债底保护属性逐渐被打破

数据显示,今年二季度,公募基金持有可转债规模前五大行业分别为银行、电力设备、电子、基础化工和农林牧渔行业,持仓规模分别为735.9亿元、282.1亿元、186.7亿元、151.8亿元和141.1亿元。民生证券认为,今年二季度公募基金增持了银行、交运等行业的可转债,减持的行业比较分散。

“可转债一直被认为是一种上不封顶、下有保底的投资工具,但这种债底保

护属性近两年逐渐被打破。”摩根士丹利基金固定收益投资部方旭贽认为,可转债市场正在经历信用风险和退市风险的重估,经过近期市场调整,可转债资产的投资价值逐渐显现。在市场调整过程中,部分基本面尚可的品种遭到错杀,加上部分可转债发行人率先修复股价,未来这部分标的有望率先迎来价值回归。不过,可转债市场的中长期投资机会仍要等待股票市场整体行情的回暖。

国泰君安提示,未来可转债依然是很好的固收增强工具,只是相比以往,在当前的市场环境下,一些风险因素更值得关注,如退市风险和信用风险,可转债投资需要慎重选择基本面和行业。

华宝基金也提示,在退市规则越来越严格的背景下,投资者需增强风险意识,密切关注市场动态及上市公司公告,在复杂的市场环境中尽量做到稳健投资。

■ 广发证券投资者教育“财富+”专栏(四)

立于不败而后求胜,投资者如何精选红利策略产品

● 广发证券 陈达 吴乔

一直以来,广发证券主动扛起金融机构的主体责任,发挥业务优势,打造丰富的投教载体,引领投资者教育工作走在行业前列。随着新政策的出台,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在《中国证券报》开设10期的“财富+”投教专栏,贯彻资本市场人民性立场,向广大投资者分享专业观点和市场热点,更加有效维护投资者特别是中小投资者合法权益,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

今年4月12日,新“国九条”亮相。Y+N”政策体系的发布,标志着中国资本市场监管层对于市值管理和分红制度的重视程度达到了新的高度。未来的上市公司将更加重视通过提升自身的投资价值来增强市场表现,从而更好地回报投资者。在此背景下,红利策略预计将长期持续受到关注。红利策略是选取分红较高的上市公司股票形成的投资策略组合,以获取稳定的股息收益,是一种价值投资策略;其核心逻辑是聚焦现金流充裕、盈利稳定、低估值高股息的成熟上市公司进行投资。红利策略有两个关注的指标:分红率和股息率。分红率代表公司净利润中进行现金分红的比例,股息率类似于债券票息,反映现金分红相对股价的收益率情况。高股息率的企业通常具有良好的财务状况以及相对稳定的盈利能力,经营现金流也比较充沛,因为股息率与个股的估值具有反向关系,所以高股息率标的估值水平整体较低。因此,红利类股票和红利类基金与其他权益类资产相比,往

往被认为是中低风险权益类资产。近年市场上红利类基金品种日新月异,红利指数种类逐步增加。据梳理,市场上基金全称包含“红利”或“股息”,成立时间在2023年之前的ETF指数基金共有22只,聚焦于投资国内A股主要有红利低波和红利宽基两大类。红利低波类策略是在红利的基础上,叠加低波动率因子。通俗来说,就是先通过股息率从高到低筛选出一批高股息公司,再评估这些公司股价波动情况,波动率越低的标的赋予相对更高的权重。譬如红利低波100、沪深300红利低波指数分别采用股息率/波动率”方式加权。红利因子与低波因子是海外市场已验证长期有效策略之一。当前市场上红利低波类指数主要包括红利低波100指数、沪深300红利低波指数、红利低波指数、标普中国A股大盘红利低波50指数等。从行业分散程度看,300红利低波在银行板块配置集中度超过40%,单一行业配置权重高,受银行板块关联度最高。红利低波、红利低波100、标普中国A股大盘红利低波50三个指数行业

分布较为均衡。从权重限制方面看,300红利低波无约束,红利低波个股占比不超过15%。红利低波100单一持股集中度更低。加权方式上,四个指数在样本筛选上均加入波动率指标,在加权排序方式略有差异。综合看,在红利低波指数中,红利低波100指数和标普中国A股大盘红利低波50指数在指数构成上更趋于均衡。第二类指数为红利宽基指数,为最经典的红利指数。该类指数发布时间较早,是当前红利类策略ETF的主流品种。宽基红利指数在成分股选择上通常将规模、流动性、分红持续性作为初筛标准,并多采用股息率排序来最终确定指数样本,如红利指数、深证红利、中证红利指数、沪深300红利,其发布时间分别为2005年、2006年、2008年和2012年。指数积累了较长的历史业绩表现。在选择范围看,中证红利以沪深两市A股股息率最高100名,红利指数以沪市A股股息率排名前50名中选择,深证红利主要是在深交所A股样本空间中选择,沪深300红利以沪深300指

数为样本股。从行业分散程度看,沪深300红利在银行板块配置集中度接近40%,单一行业配置权重高,受银行板块关联度最高。中证红利、红利指数行业分布较为均衡。深证红利因行业权重主要集中在食品饮料和家电,与其他红利宽基指数差异度较大,导致超额收益和波动回撤更大。从权重限制方面看,中证红利、红利指数、沪深300红利单一持股最高权重不超过10%,深证红利为15%。加权方式上,除深证红利以自由流动市值加权,其他红利宽基指数均以股息率作为加权。综合看,在红利宽基指数中,沪深300红利指数更适合看好银行板块的投资者,深证红利指数适合对食品饮料和家电等核心资产有倾向、对高股息率要求条件较宽松的投资者。工欲善其事必先利其器。不同类型的指数因选择样本范围、加权方式、行业权重、调仓频率等方面存在差异,导致指数在构成标的、行业风格、估值等方面呈现出不同特点。投资者只有深入了解其特点,并积极适配所在市场环境,方能扬长避短。