

对资金大进大出说“不” 债基限购动作频频

自8月中旬债券市场出现调整以来，基金公司关于债券基金限制大额申购、提高净值精度等举措越来越多。调研多家基金公司后，中国证券报记者了解到，因出现大额赎回而需要提高净值精度的基金在行业里仍属个例，整体来看，目前债基并未出现大规模赎回情况，尤其是机构投资者目前仍倾向于配置固收类资产。但一些资金规模较大的投资者大进大出的操作却给基金经理管理产品带来了不小的困扰，为此一些基金公司采取限购的方式保持基金规模的平稳，投资者一旦大额赎回，想再买入则需要分批次、长时间才能达到之前的仓位水平。

● 本报记者 张凌之 万宇

债基动作频频

近期，基金公司频频对旗下一些债券型产品发布限购令。仅9月10日一天，就有易方达基金、银华基金、兴证全球基金、万家基金等多家基金公司发布对于旗下部分债基的限购公告。银华基金公告称，对银华安鑫短债的大额申购业务进行限制，自9月11日起单日每个基金账户累计申购银华安鑫短债各类基金份额合计金额不超过1000万元，若超过1000万元，基金管理人有权部分或全部拒绝申购申请。万家基金也发布了万家享家中短债暂停大额申购的公告。公告显示，为了保证基金的平稳运作，保护基金份额持有人的利益，在所有销售机构（包括代销及直销渠道），自9月11日起单日单个基金账户单笔或多笔累计金额申购限额为100万元。除了限购，近期还有多只债基因大额赎回而提高净值精度。9月10日，海富通基金旗下海富通盈丰一年定期开放债券公告称，该基金于9月9日发生大额赎回。为确保基金份额持有人利益不因份额净值的小



视觉中国图片

数点保留精度受到不利影响，自9月9日起提高基金份额净值精度至小数点后八位。

大成基金旗下大成惠兴一年、渤海汇金资管旗下渤海汇金兴荣一年、创金合信基金旗下创金合信尊享纯债债券等都在近期公告提高基金净值精度。

大规模赎回情况不多

中国证券报记者调研多家基金公司了解到，债基近期动作频频的背后，或与8月债市的波动有关。在一路高歌猛进后，债券市场在8月中旬出现震荡调整，Wind数据显示，今年以来，中证纯债债基指数月线仅在8月份出现下跌。不少债券基金净值随之调整，出现不同程度的下跌。

债基下跌导致部分投资者赎回。华南一位债券基金经理坦言，他管理的产品在8月确实遭遇相对较多的赎回，一些投资者担心债市出现持续调整，做出落袋为安的决策，选择赎回的主要是互联网平台投资者以及银行理财公司。目前较大规模的赎回潮已经过去，现在基金规模保持平稳。

上述华南基金经理表示，不排除有资金规模较大的机构投资者在债市波动时套利离场，如果它们进行大规模赎回，基金公司就不得不采取提高基金净值精度等应对

措施，“但这只是个案，很多机构投资者当前还是倾向于配置固收类资产”。

“在短期基本面和货币政策没有更多变化的情况下，机构配置行为或继续成为影响债市行情的重点因素。”对于债券市场接下来的走势，北京一位债券基金经理表示，固收市场自去年12月以来就出现了机构明显欠配的情况。今年以来，理财机构存款仓位调整以及银行存款“手工补息”被叫停，理财资金、险资等都在积极寻找替代资产，未来债券类资产占比有望逐步提升，对高票息债券品种形成利好。中长期来看，债券市场还属于顺风阶段。

防止机构资金大进大出

对于债基限购的原因，有公募人士表示，基金限购的原因各异，近期很多债基限购是为了在9、10月份的假日期间保护基金份额持有人利益，防止收益被摊薄。比如9月10日，易方达基金一口气对易方达富惠纯债、易方达安源中短债、易方达安瑞短债、易方达安裕60天持有期债券等多只债基进行限购，限购期均为9月12日至9月18日。

“我们限购，其实主要是为了限制机构。”北京某固收基金经理直言，一些机构投资者大额赎回会影响基金经理的操作，

巨额资金进出也会对基金投资的持续性和稳定性造成影响。

“对于机构资金的大进大出，很多时候我们也只能逆来顺受。”北京某基金经理道出了其中的无奈，“对基金经理来说，压力也很大，资金突然撤退后留下的摊子仍然需要打理。当发生大额赎回时，持仓的债券不好卖，有时只能硬着头皮砸盘去卖。”事实上，一些机构投资者的大额赎回在某种程度上加剧了市场下跌，给债基管理人带来较大的流动性压力。

为此，基金公司对大额申购进行限制，投资者一旦大额赎回，想再买入就需要分批次、长时间操作，才能买回之前的仓位水平，基金公司希望以此来抑制机构投资者资金大进大出，引导投资者长期持有。此外，从近期部分债基产品限制机构投资者大额申购可以看出，部分债基管理人也有可能调整原有的客户结构策略。

有基金经理表示，债券市场的走势还需要关注人民银行的政策指导、机构行为以及房地产政策等诸多因素，在市场波动或预期发生变化时，为了不影响基金的投资策略执行和投资组合的稳定性，很多基金选择限购，当前债市调整的可能性依然存在，阶段性的限购有助于基金经理应对债券市场的不确定性。

资管机构明显增持 REITs迎长期配置良机

● 本报记者 葛瑶

上半年，机构资金对公募REITs青睐有加，机构持仓比例进一步提升。在债券市场利率中枢下行的大背景下，市场人士认为，REITs作为高分红、中低风险资产，配置性价比持续提升，或成为当下红利投资的“平替”品种。

险资增持最为积极

上半年，权益市场显著分化，作为另类资产的高分红品种，REITs正在成为机构眼中红利投资的“平替”。平安证券根据2024年基金半年报披露的数据测算，相较2023年末，机构投资者持有REITs的总市值增加222亿元，其中186亿元流向新上市REITs，另有36亿元资金用于增持已上市REITs。从增量资金的流向来看，其显著特征是跟随市场供给，消费基础设施是大多数投资者加仓幅度最大的板块，另有部分资金流向保障性租赁住房、能源基础设施等现金流相对稳定的方向。

Wind数据显示，仅本周内，就有中金印力消费REIT、华夏北京保障房REIT、富国首创水务REIT、嘉实物美消费REIT四只产品计划分红。从全年来看，已上市的42只REITs中，有35只实现分红。截至9月10日，华夏合肥高新REIT、华夏和达高科REIT今年以

来分红4次，中金山东高速REIT、华夏越秀高速REIT等产品今年以来分红3次；中金安徽交控REIT累计分红金额高达5.04亿元，国金中国铁建REIT、浙商沪杭甬REIT年内分红超过4亿元。实际上，REITs具备强制分红的特征，中金公司认为，在同等条件下，未来REITs分红稳定性或优于可比上市公司。

此外，证监会于今年2月发布的《监管规则适用指引——会计类第4号》在制度层面明确了REITs的权益属性。平安证券认为，在该文件的带动下，资管机构自营账户在2024年上半年加大了对REITs的投资力度。数据显示，相较于2023年末，保险机构的自营账户增持REITs市值27亿元，为增持幅度最大的金融机构；证券公司自营账户增持REITs市值21亿元，新增7个证券公司自营账户；基金公司自营账户增持REITs市值4亿元，增持规模虽然不大，但对应的新增投资者较多，新增6个基金公司自营账户。

二级市场表现亮眼

今年以来REITs二级市场表现可圈可点。截至9月10日，中证REITs全收益指数累计上涨约10%，远好于沪深300指数同期表现。具体来看，除今年新上市的REITs以外，24只产品实现正收益。其中，华夏北京保障房REIT、中金厦门安居REIT二级市场收益率均超30%，富国首创水务REIT、博时



视觉中国图片

蛇口产业园REIT、红土创新深圳安居REIT收益率均超过20%。

不过，于8月8日触及年内高点后，中证REITs全收益指数出现小幅回调。基金业内人士认为，REITs二级市场价格向产品内在价值回归，在我国经济高质量发展的新阶段，REITs为投资者分享我国长期经济增长及社会发展红利带来了机遇。

中金公司建议，持续关注经营边际企稳

及高确定性REITs项目的配置机会。结合基金半年报的情况来看，中金公司认为下一阶段配置方向可集中于三条主线：一是低估值背景下，经营边际企稳项目或板块的结构性增配机会，重点关注产业园、仓储物流和消费类REITs；二是高确定性项目回调后的交易型配置机会，关注保租房和公用事业类REITs；三是审慎假设下，估值适宜项目的新参与机会。

如何看待近期日本股市的大幅波动？

近期日经225指数出现大幅波动，同时日元汇率也出现了较大幅度的上涨，汇率的波动或是此次日股出现大幅调整的重要因素。

由于日本是典型的出口型经济体，日本上市公司的营收约七成来自于海外，利润约八成来自于海外，而海外业务一般使用美元参与国际结算。这种模式也会带来两个结果：一方面，如果日元升值，会导致日本生产的以美元计价产品价格上抬，从而降低出口的竞争力；另一方面，海外营收和利润，如果在东京证券交易所按照日元计价，日元升值，则美元换算日元计价的营收和利润会缩水。因此日经225指数通常和日元汇率是反向的，日元汇率上涨通常伴随日股下跌。

当然，除了汇率波动以外，全球经济（主要是美国）状况的变化也会显著影响日股。而美国7月份公布的较弱的经济数据和部分科技股低于预期的财报，同样也会影响日本企业盈利预期，从

而对日股造成影响。因此近两年以来，美元上涨和美国经济上行周期，都显著助推了日本和美国股市的表现，两者一致性较高。

套息交易，即为交易者通过借入利率成本更低的货币，去投资收益率更高的资产，通常是海外资产。对于套息交易者来说，核心的收益在于利息，但是这种交易也要承担汇率风险。由于日本的政策利率基本为全球最低水平，日元基本也成为较大交易当中最合适的融资货币。这一点也从日元呈现波动较大的特点，根据中金公司研报数据，周度的10日债市排名来看，日元经常成为最强货币或最弱货币。自2022年初美联储为应对通货膨胀采取紧缩的货币政策，日本央行为了走出通缩保持宽松的货币政策，二者政策错位导致了美元利率持续走阔，美日央行货币政策背离增加了资金套利的机会，即市场低息借入日元投资美元资产，日元兑美元汇率进一步走阔，套息收益受汇率推动继续膨胀。而随着美国7月非农就业数据低于预期，失业率超出预期，通

胀相关数据有所回落，9月降息50bp概率大幅提升。与此同时，日本央行决定进行加息，将当前0%至0.1%的政策利率调整至0.25%，两者利率收窄导致套息交易的空间缩窄，代表套息交易的性价比开始有所下降，部分资金需要通过“卖出高息资产、买回日元”来平仓。

但随着市场买回日元的平仓操作，会使得日元需求增加，导致日元升值，息差套利的利润则会因为汇率进一步消耗，导致带来更多的日元平仓，进而形成“踩踏行情”。其实，从2024年5月以来，美日利差已经出现快速下行，过往经验来看，已经意味着日元升值，余比大幅提升，但日元汇率反而持续贬值，显示出套息交易在当时已经出现“过热”迹象，此次“套息交易平台”或在当时已初现端倪。

随着日元汇率的转弱，套利交易平台“踩踏”节奏的平息，叠加最新公布的美国7月份ISM服务业数据反弹至51.4，投资者对

美国经济“衰退交易”的降温，日本股市在暴跌之后，近日也出现了明显的反弹。未来日本市场的走势，也需要持续关注全球风险情绪以及美元兑日元汇率的变化。

对于国内资产而言，此次海外金融市场的宽幅波动更多来源于过度交易带来的流动性压力，以及情绪化投资，基本面的变化相对较小，叠加近期人民币升值走势，带来的影响应是可控的。



基金机构解禁离场 新布局动向曝光

● 本报记者 王宇露

本周A股市场共有47家公司限售股陆续解禁，解禁总市值超过550亿元。近年来A股市场持续震荡，此前不少参与定增或首发战略配售的机构投资者面临着亏损离场的压力，不过仍有部分参与其中的基金机构收获颇丰。一边是已投资项目计划离场，另一边机构也在加紧布局新的投资机会。业内人士认为，机构普遍聚焦超额回报，对于定增投资来说，折扣安全垫和目前较低的市场点位有望为其获得超额回报提供额外的支撑。

550亿资金面临解禁

Wind数据显示，本周A股市场迎来月内解禁小高峰，共有47家公司限售股陆续解禁，包括首发原股东限售股解禁和定向增发限售股解禁等，合计解禁约70亿股，按9月6日收盘价计算，解禁总市值超过550亿元。从个股解禁规模来看，本周解禁市值超100亿元的个股共有两只，分别为中信证券和中铁特货，中粮科工、莱百股份、兰卫医学等个股解禁规模紧随其后。

近年来A股市场持续震荡调整，不过仍有参与一些公司定增或首发战略配售的基金机构收获颇丰。其中，通用航空企业中信海直于2021年9月进行了非公开发行，发行价格为6.50元/股，发行股数1.7亿股，募集资金总额11.03亿元，包括中信投资控股有限公司、诺德基金、财通基金、嘉数资产、康德资本等在内的16家私募机构和个人投资者获配股份，限售期为36个月或6个月不等。今年9月9日，锁定36个月的限售股份解禁，当天开盘价为14.36元/股，参与其中的机构浮盈水平有望超过120%。

此外，部分上市公司的首发原股东限售股份和首发战略配售股份也在本周面临解禁，其中也不乏基金机构的身影。例如，智能电表计量芯片生产商公司炬泉科技于2022年9月上市，国金创新投资有限公司持有的部分首发战略配售股份于今年9月13日解禁，不过，该公司上市以来股价持续走低，首发战略配售股份面临较大幅度亏损。电气设备公司许昌智能也有部分首发原股东限售股份、首发战略配售股份于今年9月9日解禁，贝贡资产管理（上海）有限公司、第一创业证券股份有限公司（第一创业富源9号精选定增集合资产管理计划）、上海晨鸣私募基金管理有限公司（晨鸣22号私募证券投资基金）等机构持股也在其中，按照当时发行价格来算，上述机构略有浮亏。

紧锣密鼓布局新机会

一边是已投资项目计划离场，另一边机构也在加紧布局新的投资机会。近期，多家公司的定增、回购等公告，透露了基金机构新的布局动向。

德联集团9月9日发布的向特定对象发行股票上市公告书显示，本次向特定对象发行新增股份3367万股，发行价格为2.97元/股，财通基金、华夏基金、上海股胜私募基金管理有限公司-股胜优选8号私募证券投资基金、华泰资管-工商银行-华泰资产稳赢增长回报资产管理产品、诺德基金等机构资金获配。按照9月10日最新收盘价计算，参与其中的机构已浮盈近20%。

万安科技于9月5日发布了向特定对象发行股票上市公告书。公告显示，诺德基金、财通基金、UBS、华夏基金、上海牧鑫私募基金管理有限公司-牧鑫明鑫对冲1号私募证券投资基金等机构参与其中。

今年以来，结构性行情使得市场波动加剧，投资难度大大提升。定增股份的发行底价最低可至定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%，八折买股票也成为不少基金机构获取超额收益的途径。业内人士表示，对于定增投资来说，除了精选赛道、精选个股以外，折扣安全垫和较低的市场点位还为其获得超额回报提供了额外的支撑。标的企业的阿尔法收益，叠加市场本身处于低位，使得定增投资的回报前景相对乐观。

资金出海热情高涨 绩优QDII产品获机构加仓

● 本报记者 万宇

随着2024年公募基金半年报的全面披露，各类基金的规模变化和持有人结构出炉。据光大证券统计，从规模来看，上半年QDII基金总规模增长796亿元，较2023年末提升了19.02%；从持有人结构来看，机构投资者持续增持QDII基金。可见，我国投资者进行全球资产配置的热情较高，QDII基金仍然是参与海外市场的重要工具。

从产品来看，广发全球精选股票人民币(QDII)A是上半年获机构加仓较多的普通股票型QDII基金之一。基金半年报显示，该基金的机构投资者持有份额近1.4亿份，较2023年末增长约54%。机构资金的认可，主要源于基金良好的业绩表现。据银河证券统计，截至8月30日，该基金过去一年的净值增长率为29.04%，在同类QDII股票型基金中排名第3（3/66）；过去两年的净值增长率65.73%，排名同类第2（2/53）。

回顾上半年的投资，该基金的基金经理李耀柱表示，组合以全球配置的视角分散投资风险，陆续增持了顶级奢侈品、无糖化消费品、资源类公司以及稳定性较高的平台型科技公司，同时提高了中国高分红资产的配置比例，希望以相对分散的配置，让组合更加均衡。

展望下半年，李耀柱认为，全球人工智能行业依然是值得重点关注的方向，算力芯片公司、半导体公司、云计算平台公司等或仍将是主要的受益品种。不过，他也提醒投资者，世界多极化会带来更多的不确定性，在全球多个地区分散投资，是规避未知风险的重要方式。体现在组合操作上，他会考虑持续分散组合在不同地区、不同行业的投资集中度，以增加组合抵抗未知风险的能力。