

业绩分化倒逼风控迭代

公募重塑“固收+” 稳健底色

□本报记者 魏昭宇

权益市场持续震荡,“固收+”基金的稳健底色面临考验。今年以来,部分产品因权益仓位过高、过度押注科技赛道,导致净值回撤。随着银行渠道对低波产品的配置需求悄然升温,投资者对“稳稳幸福”的审视愈发严苛。

面对净值的波动与投资者信心的摇摆,公募机构正从被动应对转向主动防御,一场围绕“固收+”风控体系的全面迭代正在展开。在不少业内人士看来,波动加大的核心在于仓位管理失效与行业集中度过高,需要回归“债券打底、权益增强”的本质,在严控回撤的前提下,聚焦确定性机遇,才是穿越震荡周期的核心法则。

“固收+”有加有减

“银行渠道那边对低波‘固收+’的配置需求正在提升。”一位基金经理近期在接受中国证券报记者采访时坦言,随着权益市场的震荡,投资者再次看到了低波资产的配置价值。而上半年受不少基民追捧、弹性较大的中高波“固收+”产品的热度似乎正在降温。

实际上,并非所有“固收+”基金都能提供稳健的持有体验。Wind数据显示,截至10月23日,全市场超3600只“固收+”基金中(不同份额分开计算),有大约2200只产品今年以来净值涨幅为正,约占总数的60%。同时,有超980只“固收+”产品今年以来净值跌幅超1%。10月以来,权益市场出现较大震荡,在“固收+”阵营中,能为投资者守住“稳稳幸福”、净值涨幅为正的产品,有1140余只。有超1300只“固收+”基金净值跌幅超1%。

在科技赛道上暴露较多,似乎是不少“固收+”产品波动较大的原因之一。以某只券商系基金公司的偏债混合型基金为例,该基金的净值走势与科技行业的整体走势高度吻合。Wind数据显示,该基金今年上半年净值涨幅超8%,但进入7月后急转直下,目前年内净值涨幅已为负。截至二季度末,该基金重仓了中微公司、海光信息、寒武纪等多只半导体标的。

谈及不少“固收+”基金波动较大的原因,嘉实基金混合资产投资部基金经理赖礼辉表示,核心是仓位管理失效和行业集中度过高。“‘固收+’的本质是‘债券打底、权益力求增强’,权益仓位过高且过度集中单一赛道,就偏离了产品初心。”

风控系统持续迭代升级

面对快速变化的权益市场,不少公募基金对旗下的“固收+”产品进行了多维度的迭代升级。

以博道基金为例,基金经理刘玮明介绍,对于博道“指数+”旗下偏绝对收益目标定位的产品,今年以来同步上线了新迭代的仓位管理系统,希望能避开较大回撤场景,突出产品以绝对收益为目标的特性。据他介绍,仓位信号由两类变量融合:一是估值信号,在经典股债性价比基础上改进;二是量价信号,利用了神经网络模型,反应更快。两者“一慢一快”拼接,同向加强、反向制衡,最终给出仓位浮动区间。“从历史回测来看,引入仓位调整后,相关组合的最大回撤有所改善,夏普比率 and 卡玛比率也有提升。”刘玮明表示。

“先算风险再下单”是安联基金的基金经理蔡若林的重要投资逻辑。他向中国证券报记者介绍,团队建立了一套覆盖投前、投中、投后的全流程风控体系。他特别提到,安联基金有一套前置的风险评估系统,希望能在投资组合构建之前,通过系统模拟运算波动率以期控制回撤风险,同时在投资中通过VaR指标跟踪组合的预期回撤,而不是等市场调整、回撤发生后才被动应对。为了说明这套系统的实用性,他举了一个例子:某次市场在短时间快速上涨,系统监测到模拟组合的VaR值在0.46左右,属于风险预算内,因此没有大幅减仓。之后短期内市场快速回调,模拟组合的回撤小于同期市场跌幅。

长信基金同样在风险监控方面持续深耕。据悉,近几年长信基金的管理重心不断前移,从

“真金白银”传递信心

私募今年来自购超16亿元

□本报记者 王宇露

近期,在市场波动加大之际,多家私募基金管理人主动出手自购旗下产品,以真金白银表达对资本市场长期向好的信心。继凯丰投资、汉和资本之后,10月23日上海衍合私募、海南无量资本也宣布大手笔自购。据不完全统计,今年以来已有31家私募管理人宣布自购,合计金额超16亿元。业内人士认为,私募自购既彰显管理人对市场中长期配置价值的认可,也将管理人 with 持有人利益深度绑定,有助于稳定持有人预期、增强投资者信心。

又有私募大手笔自购

10月23日,上海衍合私募发布公告称,基于对中国资本市场长期健康稳定发展的坚定信念以及对公司量化投研体系、风控能力与策略持续迭代的充分认可及信心,公司决定自10月22日起的3个工作日内,以公司自有资金人民币1000万元自购旗下产品。

上海衍合私募表示,本次自有资金申购系公司践行“利益共享、风险共担”理念的举措,旨在与基金份额持有人深度绑定,共同穿

越市场波动。公司承诺将秉持长期投资理念持有上述份额。

值得注意的是,这并不是上海衍合私募今年首次自购。今年7月17日,该公司就曾宣布使用自有资金3000万元申购旗下产品,其中,量化选股、指数增强类产品的申购金额不低于2000万元。

10月23日,海南无量资本也公告称,基于对中国经济与资本市场长期向好的信心,同时也看好公司产品长期的业绩表现,公司股东、公司主体、全体员工及上述人员直系亲属已于近期产品开放日合计出资超1000万元资金申购公司旗下产品,与投资者共担收益、共享成长。

与投资者风险共担

在投资者情绪有所波动之际,多家私募基金管理人主动出手自购,一般被外界视为表达对于后市向好的信心。此前,百亿级私募凯丰投资曾于10月15日宣布,以自有资金合计2500万元认购旗下宏观策略及量化系列产品。凯丰投资表示,此次自购既是对中国资本市场长期健康发展的信心体现,也是对自身投研体系、策略修复能力及投资管理能力的认

“事后评价”到“事中监督”再到“事前风控”,搭建起一套涵盖权益与固收产品的事前风险监控系統。针对固收类基金,长信基金选择整合债券市场风险监控指标以及针对基金产品的系统性风险与流动性冲击监控指标,综合判断给出相应的预警信号。据悉,这套系统从2022年开始投入研发,并且在覆盖范围、指标筛选、提醒机制方面持续优化,目前已经处于成熟运作阶段,经过多次验证,风险信号的提示胜率持续提升。

关注需求有潜在积极变化的行业

债券方面,蔡若林认为,当前利率已处于历史低位,债市整体有支撑,但波动可能加大。组合在利率策略上主要聚焦流动性管理,不盲目拉长久期;信用上坚持不做激进下沉,优选中短久期优质发行人,以票息收益为主。“我们不会同时在久期和信用两个方向上暴露风险,债券底仓的核心就是稳字当头。”他总结说。

易方达基金的基金经理李中阳表示,三季度国内经济继续“外需强劲”的势头。海外AI产业趋势带动盈利和资本开支大幅扩张,推动相关需求持续处于高位。从基本面看,“科技+出口链”仍是A股上市公司利润同比增长的主要贡献所在,但全球加息压制风险偏好,叠加地缘事件导致市场担心,科技股普遍估值承压。

在整体波动较大的情况下,李中阳表示,关注核心聚焦于中期确定性因素:一是结构性需求仍在扩张的领域,如AI产业趋势推动的细分产业链;二是地缘局势冲击下,全球供应链的稳定性权重抬升,中游的竞争力再一次得到验证,出海份额扩张的细分行业;三是供给基本出清,需求有潜在积极变化的行业。

可,同时希望通过自有资金认购,进一步践行与投资者风险共担、收益共享的理念。

另外,汉和资本近期也披露了最新自购进展,公司已于10月15日在相关产品固定开放日完成首笔自有资金申购,实际申购金额合计733.75万元;后续公司计划根据旗下产品固定开放日的安排,继续分批实施申购,本轮累计申购总额不超过2000万元。

根据私募排排网不完全统计,截至10月23日,今年以来已有31家私募管理人宣布自购旗下产品,合计自购金额达到16.24亿元。

融智投资FOF基金经理李春瑜表示,私募管理人自购,一方面彰显了私募管理人对市场中长期配置价值的认可。管理人拿出自有资金申购产品,属于真金白银的表态,一定程度上代表其认可当前市场环境下资产具备中长期布局价值,看好资本市场后续表现。这有助于稳定持有人预期,增强投资者信心。另一方面,自购将管理人与持有人利益绑定,是践行风险共担、收益共享的体现。管理人资金与投资者资金同仓运作,把自身利益和持有人深度绑定,传递对自身投研框架、策略修复能力的信心,增强客户信任感。

逆势布局 部分权益基金放开申购

□本报记者 万宇

市场调整之际,部分主动权益基金逆势放宽甚至取消限购,其中不乏知名基金经理管理的产品。业内人士表示,经过近期调整后,A股部分板块的估值水平已回落至历史相对较低区间,权益资产的配置性价比或逐步显现。公募机构基于对中长期市场机会的判断,选择在此时放开限购,避免投资者在低位因限购而错失布局机会。

放宽限购公告频频出现

近期,A股震荡调整,多只主动权益基金放宽限购甚至取消限购。万家基金10月24日公告,为满足广大投资者需求,自10月26日起,取消对万家国企动力混合单日单个基金账户单笔或多笔累计金额5万元以上的大额申购(含转换转入、定期定额投资)限制。该调整适用于基金的全部分级份额,包括万家国企动力混合A和万家国企动力混合C,两者均同步恢复大额申购权限。

10月19日,易方达基金公告,为满足投资者需求,10月20日起,知名基金经理郑希管理的易方达信息行业精选股票和易方达信息产业混合均取消单日单个基金账户在全部销售机构累计申购(含定期定额投资及转换转入)基金A类基金份额或C类基金份额的金额不超过50万元(含)的限制,恢复办理大额申购、大额转换转入业务。

郑希管理的ODII基金易方达全球成长精选混合也同步发布恢复申购及定期定额投资业务并暂停大额申购业务的公告,自10月20日起,其人民币份额恢复单日不超过一万元的申购,美元份额恢复单日不超过1400美元的申购。这是该基金自7月初暂停申购之后首次放开申购。

上海国泰海通证券资产管理有限公司也公告,自10月19日起恢复国泰海通创新成长混合的大额申购及定期定额投资业务,取消此前对申购和定投的限额限制。

此前,知名基金经理张明昕所管的华商优势行业,陈文凯管理的华泰柏瑞质量成长、华泰柏瑞质量精选,马芳管理的国金量化多因子股票等基金均上调了申购限额上限。

权益资产配置性价比显现

业内人士表示,公募机构在市场调整之际放开限购既是一种信号,也是机构的需求。在市场经历调整后放宽申购,是公募机构基于对中长期市场机会的判断,认为A股市场进入性价比比较高的阶段,出现较好的投资机会,避免投资者在低位因限购而错失布局机会。

对于接下来的市场走势,华夏基金的基金经理徐猛表示,从估值角度看,经历前期调整后,A股和港股部分板块的估值水平已回落至历史相对较低区间,权益资产的配置性价比逐步显现。宏观层面,国内稳增长政策仍在持续发力,经济基本面有望逐步企稳改善;同时,无风险利率整体处于下行趋势,在低利率环境下,居民资产配置结构的变化或对权益市场形成中长期支撑。

金鹰基金表示,展望后市,随着市场情绪集中释放,前期获利盘及短期不稳定筹码有望加速出清,市场进一步下行的动能或逐步减弱。从历史经验来看,快速调整往往伴随着风险的集中释放,也为后续超跌反弹创造条件。值得注意的是,海外AI融资与回报分歧尚未消化,国内上市公司盈利改善的广度仍待验证,预计A股短期仍以震荡整固、结构轮动为主。后续仍需重点关注海外科技企业业绩及资本开支指引、AI融资条件和地缘局势变化。

在具体的投资方向上,广发基金表示,中期来看,需要关注估值面和资金结构,三季报预告显示AI硬件盈利继续兑现,调整后的科技核心资产值得关注。当前,一方面建议关注红利和低估值资产等防御方向;另一方面,科技内部可关注三季报业绩能见度、现金流较好的PCB、服务器、液冷和电源标的,需要回避纯题材和高估值品种。

景顺长城基金表示,国内长端利率处于历史低位,在市场风险偏好降低的背景下,高股息板块是资金避险配置的重要选择。此外,AI技术革命继续推进,代表中期产业发展趋势,部分科技企业仍有自下而上的配置机会,需要在调整过程中精挑细选。以消费、周期为代表的顺周期板块赔率较高,但行情仍偏左侧,需要结合内修修复进度精选标的。