

# 引投资者低位“播种” “逆周期布局”成机构共识

8月21日至9月5日,公募基金管理人的自购公告接踵而至,据记者不完全统计,截至9月5日,已有至少24家公募基金管理人,合计拟出资约12.95亿元自购旗下权益类基金。

各家公募基金管理人火速行动,是积极响应监管要求的直接体现。8月18日,证监会公开“活跃资本市场,提振投资者信心”一揽子政策措施时明确,“加快投资端改革,大力发展权益类基金”。其中要求,“引导公募基金管理人加大自购旗下权益类基金力度”;“建立公募基金管理人‘逆周期布局’激励约束机制,减少顺周期共振”。

## 公募低位自购旗下产品

根据公告,此轮自购多基于公募基金管理人对中国资本市场长期健康稳定发展的信心,也符合与投资者风险共担、利益共享的原则。

具体来看,公募基金管理人此轮自购标的均为旗下权益类基金,部分机构还在公告中对产品类别作了明确。如,华夏基金管理有限公司和广发基金管理有限公司均提到,用自有资金合计5000万元投资旗下股票型、混合型公募基金;中欧基金管理有限公司表示,使用自有资金自购旗下偏股型基金及基金中基金(FOF)合计不低于5000万元。此外,多家机构还在公告中对自购行为加上了持有期限。如,南方基金管理股份有限公司和富国基金管理有限公司均承诺,至少持有1年以上。

北京地区某头部公募基金基金经理向记者分析称,在当前信心比黄金更重要的时刻,公募基金管理人在市场低位自购旗下权益类基金,与持有人实现利益共绑,释放了看好后市的积极信号,有望提振投资信心。同时,从历史经验来看,公募机构开启自购潮,往往是市场构筑底部的信号之一。

“此外,此轮自购也是公募基金管理人用实际行动



践行‘逆向销售’,引导资金低位借‘基’入市,进而活跃资本市场。”上述某头部公募基金经理如是说。

## 发挥专业性逆势布局

在大力发展权益类基金的重点措施中,监管明确,引导公募基金管理人加大自购旗下权益类基金力度;建立公募基金管理人“逆周期布局”激励约束机制,减少顺周期共振。上述两大举措从长效机制方面为公募基金的后续工作提供了“行动指南”。

谈及两大举措的必要性,兴证全球基金管理有限公司(以下简称“兴证全球基金”)相关人士在接受记者采访时表示,过去销售导向下,公募基金行业出现了在热点行业估值和情绪高点发行新产品的现象,但高点入场的投资者往往很难获得较好的收益和投资体验,不利于行业健康长久发展。发挥机构在研究和定价上的专业性,逆周期进行产品布局,引导投资者在有估值保护的情况下买入基金,并通过持有赚到钱,是行业“正循环”发展的关键。

“在市场低位时往往也是投资者信心不足的时候,通过基金管理人带头‘逆周期布局’,一方面可以提振投资者信心、适时参与投资;另一方面在低位布

局可以提升投资安全垫,长期来看能够提高投资者胜率并增强投资体验感,引导居民秉持‘长期持有’的理念。”上海证券基金评价研究中心基金分析师汪璐对记者表示,同时,长期投资、理性投资可以帮助投资者避免频繁申赎的交易成本与追涨杀跌带来的极端损失,有利于投资者获取到合理的投资收益。培养投资者长期投资、价值投资理念是解决“基金赚钱,基民不赚钱”这一行业痛点的重要一环。

国泰基金管理有限公司(以下简称“国泰基金”)相关负责人向记者分析称,“上述两项举措鼓励资管机构理性看待短期市场波动,敢于、善于逆势布局,为提高持有人获得感、提高行业发展的可持续性,旗帜鲜明地引领了方向。”

在汪璐看来,上述两项举措短期内有助于增加市场流动性、活跃资本市场、推动市场行情企稳回升;长期来看有助于公募机构进行转型,与投资者收益共进退、风险共承担,从而可以更好地实现公募基金普惠金融的属性。

## 设激励约束机制推逆周期布局

对于公募基金管理人而言,明确的“行动指南”

# 上半年公募盈利1400亿元 货币基金成赚钱“担当”

公募基金半年报披露完毕,基金上半年的“基民回报榜”也浮出水面。由于上半年A股市场疲弱,赚钱效应不佳,固收类产品成为公募基金的赚钱大户。经天相投顾统计,上半年公募基金合计盈利1408.62亿元,其中货币基金与债券基金总利润均超千亿,为近三年同期最大盈利。

## 天弘货币基金上半年盈利近63亿元

截至目前,共154家公募基金管理人披露了2023年中期报告,经天相投顾统计,上半年公募基金合计盈利1408.62亿元,其中货币基金与债券基金成为上半年的赚钱“担当”,总利润均超千亿,为近三年同期最大盈利。

天弘余额宝为例,该基金上半年总共为持有人赚取62.78亿元,单二季度就实现利润31.58亿元。天弘余额宝定期报告显示,自2013年成立以来,天弘余额宝累计为持有人创造的收益达2548.29亿元,业绩持续领跑基准。截至2023年6月30日,天弘余额宝在报告期净值收益率为0.9076%,同期业绩比较基准收益率为0.6810%。

半年报显示,截至2023年上半年末,天弘余额宝持有人户数7.46亿户,较2022年底增171.48万户。

展望下半年,天弘余额宝基金经理田瑶表示,经济总需求不足的矛盾仍在,但受益于海外经济好转,出口或将继续保持较好增速,拉动国内库存周

期向上,而在地产疲弱、消费低迷的背景下,经济内生增长的周期性力量减弱,经济向上弹性主要取决于政府逆周期调节力度,而中央政府在当下加杠杆意愿不足,这意味着经济向上弹性有限,债券市场相对安全。操作上关注政策对预期差影响形成的波段机会,收益上行则是货币基金的配置机会。

除了天弘余额宝之外,易方达现金增利货币B、易方达易理财货币A等货币基金上半年净利润也都超过了20亿元。

易方达现金增利的半年报表示,展望下半年,预计经济将持续边际修复。虽然当前经济运行面临新的困难挑战,但同时“长期向好的基本面没有改变”,伴随着调控政策陆续出台,未来经济大概率延续弱复苏态势。目前决策层已经关注到经济内生需求不足的问题,政策的基调也开始转向稳增长,努力修复市场的信心。二季度大概率是全年经济增长环比的最低点,经济继续下滑的风险较低。但考虑到目前的库存水平与产能状况,需求不足的问题依旧没有实质性解决,还需要政策在需求端的发力去推动需求的改善。未来需要密切关注政策的实质性落地,政策落地的力度将直接影响下半年经济增长修复的程度。

与此同时,受益于上半年宽松的流动性,债市也出现一波小牛市,今年上半年债市走牛,债券基金的利润普遍不错,其中易方达稳健收益债券、中银丰和定期开放债券等多只产品净利润均超过了

10亿元。易方达稳健收益债券的规模为553.92亿元,上半年的净值增长率为3.04%。中银丰和定期开放债券的规模为479.93亿元,上半年的净值增长率为2.14%。

## 权益类品种亏损较大

因受股市持续震荡影响,今年上半年,混合基金与股票基金总利润亏损,其中混合基金整体亏损超过1000亿元,单只产品平均亏损0.16亿元;股票基金整体亏损近200亿元,单只产品平均亏损0.06亿元,但也有部分产品逆市为基民赚到了不错的回报。

整体来看,由于股市不振,股票型和混合型基金今年的发行业务较困难,这可能会影响这两类基金未来利润。根据同花顺统计,今年新发权益类基金平均发行规模4.75亿元,创下历年最低水平,多数权益类基金发行艰难,甚至出现募集失败现象。多家机构和业内人士表示,由于股市持续震荡调整,行业轮动加快,权益型基金赚钱效应欠佳等,投资者整体对风险资产预期降低,新发权益类基金面临发行艰难时刻。但这些机构和人士也认为,权益类基金发行低点通常也是逆向布局的买点,目前A股处于相对底部的位置,居民资产转向权益市场仍是大势所趋。从长期角度看权益资产投资价值比较高,而在基金发行低迷期投资,获取更好业绩的概率也会大大提高。 供稿:《21世纪经济报道》

有利于行业凝聚力,在正确的道路上坚持发展,切实为投资者创造价值,未来践行“逆向销售”已成为多家受访机构的共识。

立足行业本身,前述某头部公募基金经理表示,公募基金管理人在响应监管要求,开展自购之余,还要加大对绩优权益类基金的持续营销力度,同时结合投资者需求和偏好,推出更有战略意义的创新性产品,引导投资者在低位“播种”。

南方基金管理股份有限公司相关人士在接受记者采访时表示,“公募机构需要不断增强大局观和宏观研判能力,强化‘逆周期思维’,加强左侧布局意识。在积极响应监管要求的同时,部分公募基金管理人也会对一揽子政策举措从预期转化为现实充满期待。”

激励约束机制是贯彻“逆周期布局”的必要条件,兴证全球基金相关人士表示,目前来看,公募基金管理人“逆周期布局”激励约束机制,还有待研究确立。

汪璐认为,对于基金经理,考核方式应兼顾长期业绩考核;对于销售人员,应由原本的规模考核向投资者投资体验感考核转型,站在买方视角为投资者推荐优质产品,考核指标可以为本期利润,加权平均净值得利润率等能够反映投资者获得感的条件;对于市场宣传,避免过于短期的业绩引导,更多地应传达产品的长期业绩表现以及风险控制能力,并鼓励投资者低位布局、秉持价值投资。

对于接下来的工作计划,国泰基金相关负责人介绍,“将持续把持有人的利益放在国泰基金的利益之前。产品布局时控制时点和规模,完善内部考核激励机制,践行‘逆向销售’,在市场估值低位时通过自购权益类基金、创新投资陪伴等,稳定投资者信心。”

易方达基金管理有限公司也表示,将践行“逆向销售”,并积极拓展持续营销和基金定投业务。

中航证券有限公司首席经济学家董忠云对记者表示,公募基金管理人要做好“逆周期布局”激励约束机制,为获得长期稳定收益,可从三方面入手:第一,建立合理的绩效考核体系,以实际业绩为依据,建立长效激励机制,适当拉长基金业绩考核周期,考核权重向风险控制能力等倾斜,避免过度追求短期业绩;第二,优化基金产品设计,根据市场需求和投资者偏好,逆周期调整发行节奏,在市场低位时,为投资者提供更多可选产品,同时优化基金产品设计,加大浮动费率基金推出力度,提高主动管理能力;第三,加强信息披露,积极配合监管部门的各项规定和要求,提高运作透明度,增强投资者信任和信心。 据《证券日报》

# 左手买右手卖 “同门基金”屡现反向操作

基金半年报显示,在二季度,同一家基金公司旗下的不同产品甚至同一位基金经理管理的不同产品对个股买卖出现一定分歧,这些“同门基金”在二季度对待同一只个股有买有卖,这种情况并不少见。

业内人士表示,虽然在同一个平台,但基金经理是最终做出投资决策的角色,出现分歧是常见现象,产品风格、产品定位等因素也会导致同一个基金经理管理的不同产品对个股出现买卖不一的情况。

## “同门基金”个股买卖不一

随着基金半年报披露完毕,基金经理上半年的持仓全部出炉。记者通过梳理发现,同一家基金公司甚至是同一位基金经理管理的“同门基”在同一只股票上买卖不一的现象屡有发生。

以易方达基金杨宗昌管理的两只基金为例,他管理的易方达供给改革二季度减持了伯特利,相比一季度末,持股数量减少5.96%;而他参与管理的另一只基金易方达新丝路却在二季度增持了伯特利,相比一季度末,持股数量增加37.78%。

一些基金公司不同基金经理对待同一只个股买卖也出现分歧。比如工银瑞信基金杨鑫鑫和张宇帆对于中国移动就出现了不同的操作。杨鑫鑫管理的工银瑞信创新动力股票在二季度增持中国移动6420万股,张宇帆管理的工银瑞信物流产业股票在二季度减持中国移动17.88万股。

同样,鹏华基金梁浩和朱睿管理的鹏华汇智优选混合在二季度减持了晶澳科技88.65万股,而张宏钧和梁浩管理的鹏华新能源精选混合二季度增持了晶澳科技5508万股。

## 权益资产性价比提升

基金研究人士表示,同门基金经理或同一位基金经理在一只个股上左手买右手卖,或许表明基金经理积极发挥主观能动性,在波动的市场中挖掘结构性机会。对于接下来的投资,多家机构均给出了积极的研判。

创金合信基金首席经济学家魏凤春认为,从股债性价比看,权益资产性价比提升。8月以来,A股波动幅度扩大,10年期国债收益率一度来到2.55%水平,股债收益差约负两倍标准差水平下方继续运动,其绝对值水平超过历史最低值,权益资产性价比极高。从估值看,上证50、沪深300等顺周期资产估值位于较低水平,A股资产风险溢价中枢抬升,估值具吸引力。

招商基金表示,展望未来,A股市场经过前期的调整,近期政策“组合拳”的出台有望推动市场风险偏好的修复,投资者股票仓位的回补将推动市场反弹。由于一些不确定因素,当前红利防御类资产及以TMT为代表的成长主题类资产表现有望相对占优,或可考虑重点关注央企国企背景、具有特许经营权和高分红优势的资产,如运营商、石化、交运、公用事业等行业;数字要素顶层设计和AI审批有望加快,可适当考虑布局计算机、传媒、通信等TMT领域。

供稿:《21世纪经济报道》

据《中国证券报》

# 私募产品备案回暖促量化基金火热

8月份,私募证券类产品完成备案1089只,较前3个月(5月1日至7月31日)平均备案809只/月,增长逾三成,但仅是今年前4个(1月1日至4月30日)月平均备案2363只/月的1/2左右。这意味着,8月私募备案产品较前3个月出现大幅回暖,但远不及私募新规实施前备案的数量。

值得关注的是,在8月完成备案的私募证券类产品中,量化基金保持火热,其备案数量占比近四成,环比增幅近五成。

## 8月环比大增近四成

来自私募排排网最新数据显示,截至8月底,8月一共有627家私募管理人备案私募证券产品,合计备案产品总量为1088只,较7月份的795只环比大幅增长36.86%。

从分类来看,8月完成备案的1088只私募证券产品中,股票策略产品数量698只,占备案总量的64.15%;其次是多资产策略、期货及衍生品策略,8月分别备案143只、111只,分别占备案总量的13.14%、10.20%;组合基金为66只,占备案总量的6.07%;债券策略垫底,为37只,占备案总量的3.40%;另外,还有33只其它策略产品,占备案总量的3.03%。

今年2月24日,中基协发布了修订后的《私募投资基金登记备案办法》(以下简称《办法》)及配套指引,自2023年5月1日起正式施行。《办法》明确

要求,管理人实缴资本不低于1000万元、私募基金规模不低于1000万元,私募法人或高管要有5年以上相关工作经验,投资于单一标的的基金认定标准等规定。尤其是私募基金规模不低于1000万元的规定,大幅提升了私募产品备案的门槛,这是私募产品备案下降的主要原因。

此外,4月28日,中基协就新起草的《私募证券投资基金运作指引》(以下简称《运作指引》)向社会公开征求意见。《运作指引》对私募证券投资基金的募集、投资、运作管理等环节明确了底线要求。

《运作指引》目前暂未落地。但对私募证券投资基金的监管趋严,使得不少私募短期内观望。私募证券类产品备案大幅下滑,另一原因是同时叠加今年二季度以来市场行情欠佳,导致投资者厌恶权益类投资风险,私募募资难度加大,新成立产品数量也随之下跌。

记者据中基协官网数据统计,5月、6月、7月私募证券类产品备案分别为793只、885只、794只,累计2472只,平均仅809只/月。较之今年前四个月月均备案逾2363只/月,出现断崖式下跌。但经过3个月的低迷期后,8月以来私募证券类产品备案有所回暖,从月均809只上升至1089只,但较之年初前四个月的月均逾2363只,仍有较大差距。

值得一提的是,私募排排网数据显示,8月份百亿私募备案产品积极性较高,47家百亿私募备案231只私募证券产品,占备案产品总量的21.23%,平均每家5只。

## 超九成私募实现正收益

“如果2017年是量化的冬天,那么2023年就是量化的夏天。”今年西部利得量化成长混合基金经理盛丰衍在社交平台发文表示。

私募量化风生水起,截至今年2023年6月底,百亿私募114家,其中量化私募36家,占比逾三成。量化私募业绩更是出色,截至7月底,有业绩记录的26家百亿量化私募年内整体收益为6.95%,超九成的量化私募实现正收益。与之相比,主动权益基金普遍负收益。

今年量化基金火爆,也体现在新备案产品中。来自私募排排网数据显示,8月共备案405只量化产品,占总量1088只的37%。8月较7月的275只,环比大幅增长47.27%。

量化股票基金在国内主要有三种策略:量化多头、股票市场中性、量化CTA。8月备案的量化产品以股票量化多头产品为主,备案243只,占备案量化产品总量的60.00%;其次是股票市场中性产品,备案110只,占备案量化产品总量的27.16%,最后是量化CTA产品,备案52只,占备案量化产品总量的12.84%。

总体来看,近年来量化产品备案火爆。对此,业内分析认为,近年来主动权益类产品的收益较差,不少基金大幅面临回撤。而量化基金靠市场波动赚钱,在震荡市中表现好于主动权益类产品,往往有正收益,而且回撤较小,对投资者有较强吸引力。

供稿:《21世纪经济报道》