

自由现金流基金,或让你的投资更自由

■青岛财经日报/首页新闻记者 李冬明

财经观察

不求一夜暴富,但求稳稳的幸福。这是很多投资者所渴望的状态。2024年流行的红利投资,一度让投资者感觉找到了幸福之路的不二法门,但今年市场风格快速转换让红利策略突然暗淡,也让投资者意识到红利投资依然存在短板。

现在,一种比红利策略更稳的新策略来了,这就是自由现金流投资。

首先科普一下基础概念——自由现金流。

自由现金流是指企业在扣除所有现金支出(包括运营成本、资本支出等)之后,剩余的可用于偿还债务、支付股息、进行再投资等的现金流量,是反映企业真实盈利能力的重要指标。

通常来说,自由现金流充沛的企业生产经营状态良好,产品不愁卖,回款快,账上不缺活钱,这样的企业自然是靠谱的。这就像一个人工资到账后,扣除各项开支后还能有较多的盈余,腰杆自然挺得直。

分红和现金流孰优孰劣?

自由现金流指标更加侧重刻画企业的经营质量。通常来说,一家自由现金流充沛的公司,首先是拥有较好的商业模式,盈利能力优异,而且杠杆

率较低,能够在维持资本开支不增或少增的前提下,持续稳定地获得利润。

可以说,自由现金流指标比较真实地反映了一个企业的财务质量,以及生产经营的可持续性。相比之下,红利指标主要考察企业分红回报能力。而

分红的基础是盈利能力,从这个角度说,自由现金流指标更能抓住企业质量的根本。

对比中证自由现金流和中证红利两个策略指数表现也能看出,相较于中证红利指数,中证自由现金流指数的长期收益率明显更高。2014年以来,中证自由现金流指数累计跑赢中证红利指数288个百分点,年化超额收益达到了6.1%。

中证自由现金流和中证红利指数自2014年以来稳步上行,仅部分时间段出现小幅回撤,说明自由现金流指数在大部分时间段都能跑赢红利指数。从年收益率来看,中证自由现金流指数仅在2014、2015、2022年跑输中证红利,年度胜率和胜率分别高达72.7%和3.26%。

低利率环境更适合自由现金流策略

指数表现的差异,主要源自行业分布和权重股的不同。从指数成分股构成看,中证红利指数在钢铁、煤炭、银行三个行业上分布了较大权重,而中证自由现金流指数在家电、食品饮料、交运、商贸等行业上的权重较大,前者的周期性高于后者,这也在

一定程度上解释了两者长期业绩表现差异的原因。

经过上述对比可以得到三个结论:

首先,自由现金流策略和红利策略都是基于企业基本面的中长期策略,都具有较低风险、收益相对稳健的优点;

其次,自由现金流策略可以看作是红利策略的升级版,无论是从指标含义,还是从指数表现来看,自由现金流策略更胜一筹;

第三,不同的经济周期适用不同策略。经济强复苏阶段,红利策略受益于强周期行业较多,有机会表现出更强弹性。在低利率环境中,能够创造充沛自由现金流的企业受到经济周期波动的影响更小,体现出更大的安全性。当下的经济环境更适合自由现金流策略。

目前,市场上已经发行了一批自由现金流基金,中银、华夏等公司都有相关产品,所跟踪的标的指数包括富时A股自由现金流、中证全指自由现金流、国证自由现金流等,名称不同实则大同小异,并没有本质区别。“老铁”们只需要明白,当下账上不缺活钱的企业很靠谱,投资自由现金流基金比较省心就可以了。(提示:投资有风险,观点仅供参考)

首批浮费基金开售 管理人注重长期持营

继过去10日内快速经历了申报、受理和获批后,5月27日,首批新型浮动费率基金(下称“浮费基金”)正式开售。

公开信息显示,已获批的26只基金中,5月27日启动发行的共有16只,包括易方达、汇添富、广发、富国、嘉实、天弘、华夏、平安、南方、宏利、银华、博时、中欧、交银施罗德、华安、东方红旗下产品。多数产品将于6月中下旬结束认购,在募集目标的设置上,最高有基金设置了80亿元的上限。

作为公募行业开启改革新篇的关键一着,新型浮费产品“千帆竞发”,机构在营销上仍然火热。从各家的营销材料来看,主要的宣传点一在浮动费率的设置科普,二在强调拟任基金经理的主动管理能力,如选股策略、历史胜率、价值投资等。

截至5月27日收盘,从流传出的渠道数据来看,部分机构旗下的浮费基金首日销量破亿。不过也有多家参与此次发行的公募机构向记者表示,对比此前“战火”激烈的指数产品销售,此次在发行浮动费率基金方面,行业整体的销售节奏可能会更“细水长流”一些。

一方面,相比指数产品,发行作为创新型主动权益产品的浮动费率基金,对基金公司和渠道端都意味着更多的学习时间和学习成本。另一方面,比起追求“快速结束”,基金公司注重持营,对投资者做好浮动费率科普和产品意义的宣教可能是优先级更高的选项。

平均认购期不到1个月

5月7日,证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》明确提出,对新设立的主动管理权益类基金大力推行基于业绩比较基准的浮动管理费收取模式。此后,首批新型浮动费率基金应声落地,标志着基金业在产品供给侧的又一次深度优化。

渠道方面,一批托管行也正整装待发。在26只获批产品中,建设银行托管了最多的浮费基金,共达7只,其中包括在5月27日首批发行的华夏、博时、富国、华安、银华旗下的5只。

中国银行和浦发银行则各自托管了3只浮费基金,全部在5月27日启动发行,其中前者涉及嘉实、易方达和广发基金,后者涉及交银施罗德、东方红资管和天弘基金。

此外,在首批发行的浮费基金中,还有农业银行托管的汇添富、平安和宏利基金旗下产品,工商银行托管的中欧基金旗下产品和中信银行托管的南方基金旗下产品。

从公开信息来看,首批获批的26只基金均为全市场选股的混合型产品,在业绩比较基准上对标沪深300、中证A500、中证500、中证800等主流宽基指数,并部分参与港股和债券投资。其中“A股+港股”的股票仓位中枢,在基金业绩基准中普遍占到80%左右。

管理费的分档计提,无疑是此次产品设计上的最大特色。首批26只新型浮动费率基金对三档费率水平的设置比较统一,基准档、升档和降档的费率分别为1.2%、1.5%和0.6%。如持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的,适用基准档费率;明显低于同期业绩比较基准的,适用降档费率;显著超越同期业绩比较基准的,适用升档费率。

而对比2023年发行的浮动费率基金,此次的浮费基金还将管理费收入与投资者实际盈亏情况进一步挂钩,将费率的计提细化至单客户、单份额维度,从而真正实现千人千面的差异化收费。

承担着公募基金改革的重要使命,一批管理人意欲在此次新型浮费基金上有所发力。



在募集规模上,除了中欧大盘智选为发起式基金、自有资金持有1000万元即成立外,其余首批发行的新型浮费基金的成立规模均为2亿元。

具体来看,在公开了募集目标的基金中,广发基金最有“野心”,将旗下浮费基金的募集规模上限设在了80亿元,易方达、平安、华夏、天弘基金的募集目标则是50亿元,此外,还有嘉实基金、东方红资管分别设置了30亿元和20亿元的目标等。

按照此前披露的认购节奏,多数日内启动发行的浮费基金将在一个月内募集完毕。其中,易方达、东方红、广发、嘉实、天弘基金旗下产品的认购期截至6月17日,其他大部分基金也在6月下旬完成结束。计划发行最久的则是富国均衡配置混合,认购期一直持续到8月26日。

更注重投教、持营

无论是从获批到认购都跑出“加速度”,还是从管理人到渠道端都马不停蹄的发行盛况,此次首批浮动费率基金的热发行,都不难让人联想起去年9月以来中证A500指数产品的问世。

据了解,此次浮费基金的销售竞争依然比较激烈。一家参与此次产品发行的头部公募机构人士告诉记者,公司从5月初开始集中启动了发售准备,“整个月都在忙这个产品”,包括材料设计、渠道对接、系统优化等。

眼下,伴随认购发令枪响,机构对产品的宣传也密集启动。在形式上,从记者获取到的营销材料来看,折页、长图、海报、短信齐上阵,还有一些机构就产品的重点问题,专门为投资者准备了QA式的“快问快答”。

不过从整体的营销投入来看,多家公募人士提到,行业对本轮浮费基金宣传的规模和节奏,整体会比指数产品更和缓一些。

“感觉这次不少机构准备慢慢卖几周,一两天快速结束的情况应该没那么容易出现了。”一头部公募人士向记者推测称。

还有公募市场部人士表示,开售的前几日并非公司旗下产品的冲量期,“预计主力资金更多会在端午假期后再进来”。

而究其原因,记者综合了解到,一是发行节奏的极致压缩,使得部分渠道目前依然需要时间来逐步跟进。

“产品从上报到获批非常快。”有大型公募人士对记者称,公司从上周浮费产品获批后便开始推进售前安排,但很多银行在销售准备、内容学习、内部动员等方面,都很难立刻到位,需

要1—2周来铺开相关会议。

二是新型浮动费率基金作为创新型主动权益产品,相比指数产品宣传难度更大。

由于指数基金的差异化不大,各家管理人在冲规模时主要比拼在营销上的资源投入。但浮动费率产品不仅是主动权益基金,还涉及费率结构的改变和新设计,因此往往意味着更个性化的卖点设计,和更高的投资者理解难度。

还有公募人士向记者坦言,由于投资者选择基金的出发点是“赚钱”而非“省钱”,浮动管理费在宣传上只能作为锦上添花,要想成功给投资者“种草”,归根结底还要落回到业绩表现上。而上一轮发行于2023年的浮动费率基金,整体在业绩上没有特别突出的竞争力,使得部分投资者对于此次新发浮动费率基金仍在保持观望。

从Wind数据来看,相较指数类产品,主动权益基金在2025年整体确实面临着更大的发行难度。截至5月26日,全市场年初迄今的混合型基金总发行规模为178.57亿元,相较去年同期降幅超50%。

不过也有机构指出,年初迄今,主动权益基金的业绩已有所回升。截至5月26日,万得偏股混合型基金指数今年以来获得3.43%的正收益,表现优于沪深300、中证500等主流宽基指数。

而更重要的还在于,产品属性与监管导向的影响,让管理人更注重投教、持营,强调细水长流。

有受访人士提到,尽管此次浮费基金属于新产品发行,但在公募高质量发展背景下,监管对公募行业的导向越来越重持营、轻首发,加之浮动费率基金的产品特性,都会让机构更强调对投资者的持续性宣导,以使其充分理解解产品背后的意义。

记者注意到,从各家的营销材料来看,对产品浮动费率的计算模式和意义科普,是此次基金发行宣传中的重点。多家管理人均强调称,创新的收费模式,实现了基金管理人、投资者利益深度绑定,激励管理人提升投资能力,追求业绩稳定性与可持续性。

此外,为了给投资者吃下长期业绩的“定心丸”,此次新发行浮费基金的公募,均派出了中长期绩优基金经理坐镇管理,并在营销中强调拟任基金经理的长期主动管理能力,如选股策略、历史胜率和超额表现。

其中,“价值投资”几乎是机构对本次拟任基金经理风格的共性宣传词汇。对基金经理风格的其他宣传高频词,还有擅长对标指数、实现收益增强、重视绝对收益、践行长期投资等。

供稿:《21世纪经济报道》作者:黎雨辰

公募基金代销“战事”升级 机构多维布局迎变局

近日,诺安基金管理有限公司、兴华基金管理有限公司等多家公募机构发布公告,为旗下部分基金产品增设代销机构,包括券商等多种类型。

基金代销现三足鼎立格局

目前,渠道代销仍是基金产品销售的重要方式,基金代销行业整体呈现银行、券商以及独立基金销售机构三足鼎立的格局。在受访业内人士看来,三类代销机构各有优势,随着数字化投资发展及行业竞争的加剧,未来代销机构需要在客户服务、品牌建设、产品策略等多方面发力以提升竞争力。

代销机构在基金产品销售中发挥着重要作用。从证监会最新发布的公募基金销售机构名录来看,目前代销机构共有394家,银行(含全国性商业银行、城市商业银行、农村商业银行、在华外资法人银行)、券商、独立基金销售机构数量较多,分别有147家、98家和94家。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞表示:“银行作为发展最早的基金代销机构,拥有庞大的客户群体和广泛的服务网点。在近年来债市走强的背景下,在债基销售方面具有优势的银行也获得了一定的发展机遇。不过,独立基金销售机构和券商的崛起对银行渠道造成了冲击。其中,蚂蚁基金、天天基金等第三方平台以低费率、便捷的操作和丰富的产品选择吸引了越来越多的年轻投资者和互联网用户。”

“目前,我国基金代销市场大致形成了三足鼎立的竞争格局。”深圳市前海排排网基金销售有限责任公司公募产品经理朱润康表示,银行凭借庞大的线下网点网络,深厚的客户基础以及较高的客户黏性占据重要地位;券商则依托交易、研究、托管及融资融券等综合金融服务能力,通过专业投顾团队增强客户黏性;独立基金销售机构以互联网化运营为核心,凭借流量优势、数字化服务及精细化客户运营,重点覆盖长尾客户群体,更注重客户全生命周期价值管理。

从中国证券投资基金业协会发布的最新基金销售保有规模百强榜单来看,银行、券商、独立基金销售机构各有23家、56家、19家在榜。在非货币市场基金保有规模方面,截至2024年末,银行合计保有规模为42159亿元,占比为44.2%;独立基金销售机构合计保有规模为32657亿元,占比为34.2%;券商合计保有规模为19055亿元,占比为20.0%。

指数化投资发展改变代销市场

近年来,我国公募基金行业不断发展,总规模已超过32万亿元。指数化投资成为行业发展中不可忽视的趋势,ETF规模已突破4万亿元。

在猫头鹰基金研究院总监张期翔看来,指数化投资的兴起正在多维度重塑代销市场。“产品维度上,增强型ETF、SmartBeta(聪明贝塔)策略产品等创新产品会越来越受欢迎,成为各家机构发力的重点;策略层面上,ETF轮动策略的需求将显著提升,这就要求代销机构具备相应的策略支持能力;渠道层面上,ETF联接基金将成为银行渠道重要的产品补充;另外,ETF的发展也将倒逼代销机构提升产品研究能力,建立更科学的产品评价体系。”

朱润康则认为,ETF的快速扩张将推动代销行业集中度提升,头部机构凭借综合优势进一步扩大市场份额,而中小机构面临更大的竞争压力。

在代销行业优胜劣汰加速、公募基金行业降费等背景下,基金代销市场竞争加剧。Wind数据显示,截至5月26日,市场上公募基金代销机构平均代销基金数量为2464只。其中,有14家机构代销基金数量超过1万只,不过也有机构代销基金数量不足百只。

代销机构未来应在哪些方面发力以提升竞争力?张期翔认为,代销机构需要建立独特的专业定位,形成差异化竞争优势;建立基金风格基准分析框架,提升产品评价的专业度;同时,运用大数据分析,为不同客户提供个性化产品推荐,通过精准画像实现“千人千面”的产品匹配,尤其要关注新生代投资者的需求变化,提前布局投教内容和数字化服务能力。

据《证券日报》作者:方凌晨