

近三分之一基金遭遇最大回撤 低谷后何时迎来巅峰

证券时报记者 吴琦

上周五,沪指失守3000点,再度成为市场关注焦点。沪指自2007年年初第一次站上3000点以来,在17年的周期中,上证指数在3000点上下不断穿梭,经历过6124点的历史最辉煌时刻,也遭遇过1664点的至暗时刻。

期间,公募基金表现亦是如此,浮浮沉沉。如今,刚刚经历迅猛发展的公募基金行业遭遇阵痛,主动权益基金的业绩表现甚至不及宽基指数,主动管理失效、价值投资水土不服等观点开始引发争论。

偏股基金指数回调近35%

与市场将上证指数表现作为中国A股走势的代表类似,业内也常常将Wind偏股混合型基金指数的表现,看作是国内主动权益型基金的表现。

10月20日,在上证指数再次跌破3000点的同时,Wind偏股混合型基金指数(以下简称“偏股基金指数”)也创下近3年以来新低,距离2021年2月刷新的历史最高点跌幅接近35%,而同期沪指跌幅不足20%。

与上证指数17年间围绕3000点上下穿梭不同,偏股基金指数拾级而上,历经2006年~2007年、2014年~2015年、2019年~2021年三次大级别飙升,三次反弹的涨幅分别超过3倍、1倍和1倍。

不过,偏股基金指数在三次巅峰过后,就迎来低谷,前两次偏股基金指数的最大回撤幅度分别高达56%、43%。当下,正处于第三次低谷的偏股基金指数最大回撤幅度达到34.87%。

从基金产品业绩表现来看,也能反映公募基金业绩表现的大起大落。数据显示,公募基金主动权益基金产品的净值分别在2007年、2015年和2021年迎来三次集中式的历史最高值。剔除近三年新成立的基金,近3000只主动权益基金中,刷新基金净值历史纪录的基金产品数量集中分布在2021年、2023年、2022年和2015年。

在2021年年初,仅有百余只主动权益基金未在2021年刷新净值最高纪录,这意味着,大多数基金持有人在2021年前购入的基金实现盈利。

从单只基金业绩回撤时间分布来看,近三分之一基金净值当下正处于历史最大回撤阶段,意味着2021年后大量加仓买入基金或者新进入基金行业的持有人遭遇基金亏损。

表现不及沪指 基金主动管理失效?

不难发现,偏股基金指数前两次的大级别波动与上证指数表现走势趋同,而本轮偏股基金指数上下波动的幅度要远远高于上证指数。

主动权益基金业绩表现不及宽基指数,市场对此现象解释为主动管理的失效。某头部基金公司投决会成员指出,阶段性的市场缩量博弈和波诡云谲国际形势导致了市场结构性的格局,主动权益基金过去五六个季度跑不赢宽基指数的现象是不正常的,需要用长周期视野完成整个资产配置。不过,该人士也指出,当市场上某一类资产超出回报水平,在欣喜的同时也应该保持敬畏。

华南一位FOF(基金中的基金)基金经理表示,阶段性的波折绝不意味着主动管理的失效,也不意味着公募基金行业的投入实力不再创造价值,机构投资者投入实力依然相对更强。中证偏股型基金指数自长期来看仍能明显战胜上证指数,中证流通和沪深300指数的,长期维度来看,公募基金行业依然能为社会和投资人创造价值。不过,这不代表偏股基金指数任何时间段都能确定性战胜市场指数,2020年公募基金指数大幅超越上证指数,一定程度上透支了未来,所以当前呈现出偏股基金指数跑不赢上证指数的现象。

一位基金组合投资部总经理对此表示赞同,这种现象的出现更多是基金在行业和风格上的短期偏离造成,基金经理群体的选股能力并未消失,中长期仍能创造超额收益。

也有业内人士直言,此次公募基金业绩大幅波动是国内财富管理业务发展中经历的阵痛,需要引起广泛重视。消除基金公司规模情结、“基金赚钱基民不赚钱”等现实问题,变得日



图虫创意/供图 吴琦/制表

益迫切和刻不容缓。

每个低谷后都有一个巅峰

17年间,穿梭于3000点,上证指数开展了多轮“保卫战”,每次都有较长时间拉锯。从历

史数据来看,公募基金业绩在每一个低谷后都会迎来一个巅峰。

以成立于上证指数历史最高点6124点(2007年10月)之前的基金为例,200余只主动权益基金中,仅有数只基金未在2015、2021年的基金业绩巅峰时期刷新业绩最高纪录。成立于

上证指数5178点(2015年6月)之前的基金中,仅有不到一成的主动权益基金净值未能在2021年刷新历史纪录。

前海开源首席经济学家杨德龙表示,不破不立,沪指跌破3000点之后反而使得“市场底”加速出现。他认为,大盘在跌破3000点之后反

小微公募频繁增资 靠“输血”更要靠“造血”

证券时报记者 余世鹏

基金公司以管理费为主要收入来源,但长期以来,却有一批公募持续依赖股东“输血”。在市场震荡背景下,一个又一个增资公告将这些公募推到了聚光灯下。

据证券时报记者不完全统计,包括易米基金、弘毅远方基金等在内,年内增加注册资本的小微公募已超10家。拉长长时间看,有的公募一年增资两次,还有公募成立了五年增资就超过了四次,使得注册资本金水涨船高,超过一众头部公募。但外部“输血”毕竟不是自我“造血”,依赖“输血”的公募并没有摆脱业绩不佳、经营困难等现状。

分析认为,股东不会一直增资下去,如果迟迟看不到希望会放弃投资。在马太效应加剧的情况下,小微公募超车的可能性微乎其微。长期缺乏市场竞争力的小微公募不仅生存艰难,甚至有可能走向破产兼并。

小微公募频繁增资

近期,个人系公募易米基金发布增资公告,注册资本金从1.3亿元增加至1.5亿元。值得一提的是,这距离易米基金上次增资尚不到一年。根据易米基金2022年12月3日公告,该公司注册资本金由1亿元增加至1.3亿元。易米基金成立于2017年5月,截至目前,旗下7只基金产品总规模约为6.01亿元,在全市场公募资管机构中排名180名。

据证券时报记者不完全统计,今年以来增资的还有国融基金、弘毅远方基金、南华基金、湘财基金等公募,其中不乏频繁增资的案例。比如,弘毅远方基金自2018年成立至今,起码已有过四轮增资。今年6月弘毅远方基金股东弘毅投资(北京)有限公司增资6000万元,注册资本由2.5亿元增加至3.1亿元。早在2018年6月刚成立时,弘毅远方基金就开始了首轮增资,注册资本金由1亿元增加至1.7亿元,随后在2020年和2021年两轮增资后,注册资本金增加至2.5亿元。另外,2023年初宣布注册资本由8亿元增至10亿元的西藏东财基金,是2018年10月成立以来的第三次增资。2020年9月,该公募首次增资,资本金由2亿元增加至4亿元,到了2021年7月进一步增加到了8亿元。

有意思的是,个别小型公募在股东长期持续“输血”后,注册资本金已经超过一众头部公募。以英大基金为例,该基金于2012年成立时注册资本金只有1.2亿元,但经过多轮增资

部分公募注册资本金情况(截至10月20日)				
基金公司	成立日	总经理	机构派系	注册资本(万元)
农银汇理基金	2008/03/18	程昆	银行系	175000
鑫元基金	2013/08/29	张丽洁	银行系	170000
英大基金	2012/08/17	范育晖	其他派系	141600
国寿安保基金	2013/10/29	鄂华	保险系	128800
浦银安盛基金	2007/08/05	郁蓓华	银行系	120000
国联基金	2013/05/31	黄震	信托系	115000
西藏东财基金	2018/10/26	沙福贵	券商系	100000
富安达基金	2011/04/27	王胜	券商系	81800
方正富邦基金	2011/07/08	李长桥	券商系	66000
太平基金	2013/01/23	邓先虎	保险系	65000
华润元大基金	2013/01/17	江先达	信托系	60000
德邦基金	2012/03/27	张驥	券商系	59000
金鹰基金	2002/12/25	周蔚	券商系	51020
安信基金	2011/12/06	刘入领	券商系	50625
恒生前海基金	2016/07/01	刘宇	银行系	50000
红塔红土基金	2012/06/12	杨洁	券商系	49600
中加基金	2013/03/27	夏远洋	银行系	46500
中信建投基金	2013/09/09	金强	券商系	45000
红土创新基金	2014/06/18	冀洪涛	其他派系	40000

数据来源:Wind 余世鹏/制表

后,目前注册资本金规模达到了14.16亿元,在公募基金中排名第三,仅次于农银汇理基金的17.5亿元和鑫元基金的17亿元。相比之下,工银瑞信基金、建信基金、华夏基金、易方达基金、汇添富基金的注册资本金均在3亿元以下。

“不到万不得已不会增资”

根据公司法,注册资本是法定资本,是公司在设立时筹集的、由章程载明的、经公司登记机关登记注册的资本,是股东认缴或认购的出资额。根据《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》规定,基金公司注册资本不低于1亿元,注册资本须以来源合法的自有货币资金实缴。

从记者的观察来看,基金公司增资可归于两大目的:一是缓解经营和财务压力;二是股权激励等正向发展考虑。上述频繁依靠股东增资的小微公募,多属于第一种情况。某中小

公募内部人士对记者表示,该公司成立以来有过两轮增资,是为了补充营运资金和扩大规模,以及发力市场营销、数字化转型等,希望在激烈竞争中更好地发展。

“不到万不得已,股东是不会对基金公司增资的。”某基金分析人士对记者表示,基金公司的主要收入是管理费,正常情况下是通过管理费收入来支撑发展。纯靠股东增资既不现实,也不可持续,“从股东角度讲,基金公司自身如果有‘造血’能力就没必要‘输血’,因为股东资金投入后基本要锁定一段时间,缺乏流动性”。

但增资对一些小微公募的作用并不明显。以弘毅远方基金为例,该公司成立于2018年,成立于2019年的弘毅远方消费升级A虽然在2020年取得了近60%的回报,但在858只同类基金中排名498位。从2021年开始,该基金连年亏损,截至目前,近三年来累计亏损超过40%,产品规模缩水至不足5000万元,沦为迷你基金。

而可能会产生一些布局的机会,并且快速下跌也有可能加速探到底部,从而出现一波快速反弹行情。从过往跌破3000点之后市场的运行情况来看,时间长短不一,但是在3000点之上运行的时间肯定远远超过在3000点之下运行的时间。这一次跌破3000点,运行在3000点之下多长时间取决于政策出台的的节奏和力度。目前影响市场的因素比较多,因此只有消除这些影响因素,投资者的信心得到提振,市场才有可能重新回到3000点之上。

富国基金白冰洋认为,当前市场的核心矛盾是对未来不确定性的担心,虽然市场一直都有不确定性,但随着国内外环境的变化,这种不确定的程度可能在加深。至于未来如何演绎,白冰洋认为,市场未来很难预判,更务实的做法可能是保持一个积极又理性的态度。回溯历史来看,投资最难的两件事情:一个是在繁荣的时候,能够提醒自己居安思危;另一个是在市场最差的时候,相信未来可以否极泰来。无论未来如何,从投资角度保持理性客观务实,不管有什么问题,都要努力解决问题。

中信信诚基金分析,当前市场的定价隐含较为悲观的定价预期,沪深300指数过去5年PB(市净率)分位数隐含的预期收益率较高,下行空间可能有限,整体胜率、赔率都具备吸引力。

对于近期的市场走势,华夏基金认为,虽然无从判断市场准确的回调时间和幅度,但当前已处于极低位置,尤其是近日白马权重股下跌或是市场自发见底的标志。近期,从影响股市的三大宏观变量——“流动性、基本面和风险偏好”来看,底部特征已经出现,从估值上,当前A股、港股市场已经处于极低位置,非常看好权益市场配置价值。

另外,2015年成立至今有过三次增资的新沃基金,管理规模一直在50多亿元左右徘徊,剔除2只规模达50亿元的债基外,其余3只混合基金和1只货币基金规模也不大,且投资业绩不理想。Wind数据显示,截至10月20日,新沃通盈、新沃创新领航、新沃内需增长三只混合基金近三月亏损均超过15%,近6个月亏损近30%。

小微公募生存艰难

晨星(中国)基金研究中心高级分析师屈晨晨认为,基金公司增资主要与激烈市场竞争和日益复杂的投资环境有关。部分基金公司可能面临着规模不足、盈利压力或运营困难等问题,需要通过增资来获得资金支持。

“但无论是控股股东还是财务投资者,他们并不会一直增资下去。如果迟迟看不到希望,他们宁愿放弃这部分投资,这是必然的。”前述基金分析人士表示,在马太效应加剧情况下,相当部分小微公募超车的可能性微乎其微。早期基金市场供不应求时,牌照壁垒尚且对小微公募形成一定保护作用,凭借简单的货基或专户业务,或多或少都能分得一杯羹。但现在不一样了,行业竞争越来越激烈,基金市场供需也趋于饱和,哪怕是很少众的投资需求或细分赛道,都有多只基金布局,“在这样的趋势下,长期缺乏市场竞争力的小微公募很难生存下去,甚至会出现破产或兼并现象”。

根据《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》,相关监管机构可以根据监管需要建立公募基金管理人、基金管理公司子公司的风控指标监控体系和监管综合评价体系,实施分类监管;对不符合要求的公募基金管理人或者基金管理公司子公司,可以责令其限期改正,并可以采取要求公司增资、提高风险准备金提取比例、暂停部分或者全部业务等措施。

某一家成立未达五年的小微公募,目前规模不足60亿。该公司一名高管对证券时报记者表示,公司成立至今依然处于亏损状态。除行情因素外,倍感焦虑的是迟迟找不到业务突破口。该高管表示:“我们一直为这个事情发愁,也在拜访同行取经,但依然没有头绪。我们没有强大的资源优势,但依然认为公司持续发展需要建立在‘自我造血’基础上。”



券商中国
(ID:quanshangcn)