

基金经理纠结金融股：等风来，还是换个风口？

上周五，中央汇金大规模赎回上证180ETF的消息一出，金融股大幅下跌。截至上周五收盘，申万银行指数和申万非银金融指数年初至今涨幅分别为3.57%和12.61%，在所有行业指数中垫底，与申万计算机指数和申万传媒指数超过100%的涨幅相比，更是悬殊。

根据天相投顾数据统计显示，截至一季度末，偏股基金配置金融股的市值仅占资产净值的9.34%，比去年底的16.55%大幅下降7.21个百分点。由此可见，大多数基金已早下车，将目光转向其他板块。

然而依旧有部分基金对曾经带来丰厚收益的“老情人”情有独钟，在金融股上面的配置较高，导致基金净值的涨幅在一季度中受到很大的拖累。在目前这个时点，究竟是顺势而为转向已经积累可观涨幅的成长股，还是继续坚守表现平淡的金融股，基金经理们正面临抉择。

一位正处于这种尴尬境地的公募基金基金经理向记者表示，相较于同业基金产品净值的高增长，现下确实很痛苦，但自己会选择“等风来”，首先，金融股大多有业绩支撑，相比那些仅凭概念炒作的成长股，金融股是相当优质的标的，持股待涨比较安心；其次，牛市会呈现普涨行情，一部分股票股价上扬之后，其他滞涨股票的价值洼地显露出来，随着市场风格的切换会慢慢被填平。

而早期已经完成风格转换、享受到成长股行情的基金经理则明显轻松很多。记者采访的几位此前重仓成长股的公募基金基金经理几乎都表示，短期内不会配置金融股。

湖北一家私募机构负责人认为，金融板块后期会有投资机会，但现在还没到配置期。他表示，首先，在二级市场上，炒作与估值在一定时间段内没有必然联系，金融股尤其是银行股尽管估值够低，但是缺乏想象空间；其次，监管层希望的行情是慢牛，如果现在推动权重金融股上涨，指数对此太敏感，从而破坏了整个慢牛氛围，所以金融股的行情应该是在牛市后期。

广州一家大型私募老总也向记者表示，在慢牛行情下，市场整体表现为“大盘股搭台，小盘股唱戏”，小盘股经过

疯涨表现趋弱时，可能会考虑配置一些金融股。

上海一家公募的股票基金经理则直接表示不看好金融板块中的银行股，因为降息以来银行存款利率上浮，但贷款利率下行，直接对银行造成不利，短期来看，仍然不会参与银行股投资。

大成睿景灵活配置基金经理熊巍认为，传统行业盈利能力正在下滑，主面板临着净资产收益率(ROE)不断降低的普遍现象，相较而言成长股收入却持续上行。

另一位今年以来已经取得不错收益的私募大佬更是“任性”表示，不大看好金融板块，最近新发的几只产品投资方向都将是成长股。



银行股估值低 有私募欲干上一票

作为本轮牛市目前“硕果仅存”的几个低估品种之一，银行股似乎一直被投资者看好，但中国基金报记者发现，近期一些私募人士偷偷瞄上银行股，并且打算在其业绩数据发布时“干上一票”。接受记者采访的私募人士表示，现在是成长股牛市，银行股已不是主角；不过，银行股最大的机会在于低估值和基本预期差，而且风险不大，可做长期配置，也可波段性交易。

银行股已到安全区间

作为目前牛市“缺席”品种，银行股在券商研究报告中被多次提及，有券商分析师认为现在是“全年布局银行股的最佳时点”，因为银行板块今年“涨幅不到6%”，15年看1.8倍PB目标”。在采访中，记者发现部分私募开始看好银行股，逻辑一是银行股估值偏低，二是银行基本面改善，存在预期差，三是银行股具有稳定性。

北京德源安资产总经理李崑告诉记者，银行股目前估值偏低，市盈率只有6-7倍，涨到10倍左右比较合理，10-15

倍也能接受，因此有增长空间，即使未来一两年没有系统性机会，也必定存在周期波动的机会。

上海综艺控股投资总监陈磊表示，银行股最关键是便宜，在牛市中肯定会轮到上涨，只是短期缺乏明显的催化剂，同时，现在银行存在获得券商牌照、业务分拆、机制改革、员工持股等基本面利好，后续会有机会。

深圳明达投资董事长刘明达则认为，现在银行股没有太大风险，并且有高的现金流回报，适合价值投资者加仓，未来一年大银行会达到接近10倍市盈率，优质银行则会回到15倍市盈率。

首先，市场对银行坏账的担忧来自经济下行，但未来经济预期还是乐观的；其次，大银行内控机制十分完善，基本都有200%的超额拨备；最后，银行是典型的寡头垄断行业，国有银行占到80%市场份额，具有持续稳定性，根本不用担心地方债等坏账风险。”刘明达进一步解释。

北京某大型私募研究总监告诉记者，现在市场觉得银行有坏账，但实际上它的基本面发生了很大变化，资产质量

已经在改善，息差缩小也没有预期严重，存在巨大预期差，可以进行投资。”

不过，北京另一家大型私募董事长告诉记者，现在银行股只有脉冲式的行情，来去都比较快，因此好多机构不愿意卖掉手中股票参与银行股机会；同时市场处于牛市中，投资者着眼于上涨较快的股票，国有大银行想要翻一倍非常困难，有些市场化的银行可能活跃一些。

在这轮成长股的牛市中，银行股只是陪客，它最好的成长期已经过去。2007年大牛市，房地产产业链带动银行盈利增长30-40%，但现在增长基本上都是个位数。而且现在银行的很多创新业务基本上都在削弱银行的盈利能力，包括网上支付等互联网金融业务，另外利率市场化的方向也使银行赚钱变少。”该董事表示。

具体操作存分歧

私募虽然认可银行股的低估机会，但在实际配置比例和持股周期上有所不同，而且对其机会大小的看法存在分歧。前述私募研究总监认为，今年银行

股可能在季报数据出台时有一波明显上涨，因为市场悲观预期会被纠正，到那时他们也会投资一部分。

刘明达向记者透露，目前其银行股仓位达到20%，主要精选其中优质资产，第一不能投资太小的银行，第二选择客户依赖度非常高的银行，第三最好找到优秀标的长期持有。”

但是，李崑认为银行股不适合战略性持有，要顺势而为，做波段交易，比如在市场出现恐慌性杀跌时买入，作为控制风险和头寸的配置，因为近期市场的胃口一直在小盘股，银行股上涨很慢，如果仓位向银行倾斜，肯定会严重跑输市场。”

李崑还告诉记者，实际上银行股是券商研究覆盖最细致的行业，唯有超预期的盈利增长和大的投资机会，除非下半年经济好转形势高于预期，银行坏账增速低于预期，资产质量好转，才会带动银行股行情反转，出现大机会。

陈磊表示，目前其银行股配置比例只有3-5%，虽然银行股确实存在补涨要求，但要看好后续市场演绎、具体催化剂等。

首只创业板指数ETF在港上市

以蓝筹产品为主的香港RQFII-ETF市场，迎来了首只创业板指数ETF。上周五，南方东英中国创业板指数ETF在香港上市。数据显示，上市首日，人民币柜台南方创业板-R 开盘于11.9元，收盘于12元，成交额70.05万；港元柜台南方创业板以15.5港元开盘，收于15.18港元，成交额达到712万港元。南方东英中国创业板指数ETF的发行价格为人民币12元。

据悉，南方东英创业板指数ETF采取全面复制策略，主要跟踪创业板指数，追踪在深交所创业板上市以总市值、自由流通市值及成交量排名最高的100家A股公司的表现，且可将其不多于5%的资产净值投资于具有旨在反映相关指数概况的投资概况的指数证券以外的证券，也可将其不多于5%的资产净值投资于现金及货币市场基金作现金管理用途。南方东英中国创业板指数ETF将主要通过南方东英获得的RQFII额度，直接投资内地发行的证券。

数据显示，截至4月28日，南方东英RQFII累计额度为461亿元人民币，目前南方东英已释放一些RQFII额度，有足够资金运作创业板ETF。

据中国基金报记者了解，南方东英中国创业板指数ETF初始规模为600万美元，且不作对冲。该公司相关人士表示，创业板指数ETF可以和旗下南方东英富时A50形成互补。有业内人士表示，在目前A股市场走牛的大背景下，创业板有望继续走出新高，盈利成长会突飞猛进，海外投资者也非常需要这种新的投资工具。

南方东英表示，目前，创业板指数排名前十位的个股指数总市值的32.44%（相对于纳斯达克的约50%），还没有出现特别巨大的市场龙头。当前的创业板指数更早期的纳斯达克指数，具有巨大的增长潜力。另外，与香港创业板不同，深圳创业板没有换板机制，未来的行业领导者会和深圳创业板一起增长。

泰达宏利总经理刘青山离职奔私

泰达宏利基金5月16日公告称，总经理刘青山因个人原因离职，由副总经理兼财务总监傅国庆暂代总经理一职。据中国基金报记者了解，刘青山将投身私募事业，这是近期继汇添富林军之后，公募基金界又一位总经理级别的大佬奔私。

奔私成牛市特征

基金经理集体奔私已成为牛市的特征之一。

统计显示，2006-2007年大牛市中，2006年有53位基金经理离职，占当时基金经理总数的20.15%；2006-2007年两年间，共有136位基金经理离职，占当时基金经理总数的39.65%。

截至5月14日，近一年来，有242

位基金经理离职，占基金经理总数的22.89%，近两年来有407位基金经理离职，占基金经理总数的38.5%。

与此同时，私募基金的兴起也与公募人才的离职潮交相辉映。数据显示，2005年仅发行23只阳光私募基金，发行规模合计10.77亿元；2006年阳光私募基金发行量一举跃升至129只，发行规模合计65.62亿元；2007年阳光私募基金发行数量更达到428只，合计发行规模达453.17亿元。

本轮牛市中，2013年阳光私募基金发行2000只，2014年发行数量就飙升至6542只，发行规模也从517.62亿元上升至808.7亿元。

截至今年4月末，完成登记备案的私募管理人数量已超万家；私募行业资产规模约2.5万亿元，距一季度

末公募基金管理的偏股型基金2.8万亿元整体规模仅一步之遥。

离职创业潮涌

如今，公募人才的离职潮已经波及到总经理级别。上一轮牛市之后，2010年交银施罗德总经理莫泰山离职奔私，加盟重阳投资，本轮牛市中，财通、国投瑞银、民生加银、汇添富总经理相继离任，加上泰达宏利的刘青山，总经理离职的基金公司数量已增加到5家。

据了解，刘青山出身投研，早年在华夏基金从事行业研究工作，2001年开始参与湘财合丰基金公司（泰达宏利基金公司前身）的筹建工作，之后一直在泰达宏利基金公司，从基金经理、投资总监直至总经理。

另一位北京公募基金高管私下聊天时也曾表示，也动过奔私的念头，包括现在也有很多私募在邀请其加盟。他认为，传统公募基金公司更多的是面向大众的理财需求，私募基金主要是满足高净值人群的投资需求，尽管公募和私募针对不同的投资人群，但私募这几年发展的势头非常迅猛，监管层也有意放开私募的手脚，所以私募的投资机制要比公募便捷和灵活，激励措施也比公募吸引人。

更深层次的原因是，如果说过去十年中国经济的发展是以房地产为核心驱动力，未来十年，我们可以预计是以创新和金融改革为核心，金融领域的变革将以超过所有人想象的速度发生，不仅是私募，大资管时代会给高端金融人才带来很多机会，金融人才的创业潮即将到来。

兴全全球视野拟提高股票下限至80%

系股新规后首例，或将拉开老股基修改契约的大幕

去年8月8日开始实施的《公开募集证券投资基金运作管理办法》将股票型基金最低仓位设定为80%，而此前成立的大多数传统股票基金，合同约定的股票最低仓位为60%。证监会专门给出一年的时间让老股票基金作出选择，要么提高仓位下限以符合股基新标准，要么更名去掉“股票”二字。

如今，一年过渡期只剩不到3个月时间，终于有老股基选择保留股票基金类型而将提高股票最低持仓。兴业全球

基金上周六发布公告，旗下兴全全球视野股票基金拟召开持有人大会，对修改该基金的投资范围、投资比例和投资策略进行表决，最重要的修改便是将股票投资下限由60%提高到80%。合同修改通过后，该基金股票投资比例将变为80%-95%。

据悉，兴全全球视野是在股基新规实施后第一只提出提高股票投资下限的老股票基金，或许将拉开老股基修改契约的大幕。

中国基金报记者发现，在股基新规实施后，已经有两只股基选择了变身混合基金而不愿提高仓位下限，其中首只变身的为财通可持续发展主题基金，该基金自今年1月5日起由股票型基金变更为混合型基金，股票投资范围依然为60%-95%保持不变；原中欧中小盘股票基金则于今年2月2日更名为现在的中欧行业成长混合基金，股票投资范围同样没有发生变化。

基金更名不需要召开持有人大

会，更名之后基金的风险收益特征没有变化，更容易为投资者接受，这也是老股基变身的最便捷方式。而若老股基选择提高持仓下限，则需要召开持有人大会表决，操作比较繁琐，而且股票投资下限由60%提高到80%，基金的预期风险将会显著提高，原持有人的接受程度也不确定，基金公司面临的压力也较大。

不管如何选择，留给老股基思考的时间已经不多。