

编者按:股市大幅调整以来,基金风险事件频发,引发市场和监管层强烈关注。证券时报记者就此采访了基金业内人士,揭示基金运作中面临的风险状况,以有助于基金行业完善预防和风控措施。

## 公募基金称将完善投资管理制度 进一步控制流动性风险

证券时报记者 李树超

今年1月份,随着股市大幅下跌,基金重仓股跌幅较大,抱团取暖”的基金也遭受重创,净值回撤幅度一度超越主流市场指数。多位接受证券时报记者采访的业内人士表示,公募持股集中导致个股抛压严重,基金净值也产生较大回撤,但个股和基金的流动性风险不大,以后会更加强化投资管理制度,完善组合投资、分散投资等管理制度。

### 基金开年普遭重创

2016年,A股市场开局惨淡,个别基金重仓股出现雪崩式暴跌。数据显示,截至2016年1月末,上证综指、中小板指、创业板指分别下跌22.6%、25.3%、26.5%;跌幅小于上证指数和行业只有3个,分别是煤炭(-13.7%)、银行(-14.0%)和食品饮料(-20.8%);基金去年底50大重仓股中,除航天信息、乐视网等停牌外,其余44只重仓股1月份平均跌幅达到25.38%,其中有多达18只重仓股1月份跌幅超过30%,跌幅超过创业板指数,而跌幅超过40%的重仓股也有8只。

北信瑞丰基金副总经理、投资总监高峰表示,这种现象的出现是以极端的市场行情为背景的。他认为,新年伊始,大盘就出现两次熔断,市场的暴跌给投资者的信心带来沉重打击。在投资者信心极度缺乏的情况下,市场成交低迷,绝对收益产品的止损、融资金盘主动清理加上被动爆仓带来的抛

压让市场雪上加霜。

部分基金重仓股正是原来的热门股,累计涨幅较大,积累的获利盘以及绝对收益产品持有也较多,在部分基本面暴跌的市场中,自然会成为抛压最为沉重的板块。”高峰称。

益民旗下绩优基金益民服务领先基金的基金经理李道滢发现,剔除停牌股,A股涨跌幅的中位数为-31.2%,而可比的偏股型基金涨跌幅的中位数为-23.8%。

李道滢认为,这表明:一是大部分行业及个股的跌幅都大于大盘指数;二是作为一个整体,偏股型基金的业绩并没有明显弱于指数,并且要好于全部A股的中位数水平;三是个别跌幅较大的基金重仓股是基金行业内个别基金的个别现象,具有数据选择性偏差,并不代表基金的整体状况。

李道滢说,在任何一个时期都会有大幅跑赢和跑输特定指数的基金,而绝大部分基金的业绩和指数的表现应该不会有可持续型的显著差异。

### 公募称流动性风险可控

有市场人士认为,基金重仓股大幅下挫与基金持股集中有关,而在恶劣的市场环境下,基金遭遇赎回,又会加剧重仓股下跌和基金流动性危机等“踩踏式”风险。

李道滢认为,“下跌—赎回—卖券—下跌—赎回—卖券”的可能性在理论上是存在的,个别基金卖重仓股时确实存在一定程度的流动性不足。

也有业内人士注意到,由于机构

风险偏好相似,抱团持股的不止公募。

高峰表示,由于公募基金风险收益偏好类似,本来就较为容易形成抱团取暖的现象。但仔细分析就可以注意到,很多跌幅较大的个股前10大流通股股东中,除了公募基金外,也有私募及信托产品的身影。

集中持股和分散持股历来都是投资理论界和实务界争论的焦点。在李道滢看来,集中持股和分散持股孰优孰劣主要取决于特定的市场环境,一般而言,牛市中高仓位集中持股好,熊市中低仓位分散持股好。

集中持股是一把双刃剑,运用得当有利于组合净值的快速增长,运用不当则会导致净值的快速下跌,甚至有可能产生个股的流动性风险。

李道滢认为,基金重仓股的大幅下跌,确实对组合业绩形成较大负面影响。此外,资产配置、行业配置、行业集中度等也是影响基金组合业绩的重要因素。

对于基金集中持股导致的流动性问题,多位业内人士表示,整体风险不大。

高峰表示,长期来看,只要投资标的的基本面良好,增长能够兑现,短期个股的流动性风险并不是严重问题,至于基金本身的流动性风险,主要还是取决于赎回压力和仓位情况。

北京某中型公募基金基金经理透露,在市场大幅下跌期间,确实有部分资金在赎回避险。我们的仓位本来就偏高,只能被动卖股。但这次只是流动性不足,不像去年股灾期间千股停牌导致的流动性枯竭,整体的流动性风险没有那么。”

李道滢也称,流动性不足并不等于没有流动性,相对于2015年6、7月大面积

股票停牌而言,目前流动性风险总体还是可控的。”

### 将完善投资管理制度

对于本轮基金持股集中导致的净值大幅回撤和流动性风险等问题,多位业内人士表示,基金公司应建立完善的投资管理制度,监管层也应采取有效举措,避免市场恐慌情绪的蔓延。

李道滢认为,应在事前、事中做好风险防范,一是在持股集中度上,应完善投资备选库制度以及投资比例权限审批制度,对不同投资备选库中个股的投资比例以及基金经理授权范围内的个股持仓比例进行规范,在事前防范持股过于集中的风险;二是应由金融工程量化分析师定期测算投资组合中重仓个股的变现能力,协助基金经理及时了解持仓个股的流动性,并根据组合特点和市场状况,适当调整以防范个股的流动性风险;三是应树立组合投资理念。

李道滢称,应建立一套完善的投资管理制度,对投资决策各个环节、流程进行合理的约束和规范。基金经理更重要的工作是管理好整个投资组合,防范伴随组合可能产生的各种风险,选股只是一部分工作。

高峰则表示,当前市场趋势投资者和短期投资者比例很高,投资决策主要依据市场走势,在信息传递速度极为迅速的情况下,投资者趋同心理形成也非常快,尤其是市场下跌时,很容易形成市场恐慌。监管机构应该针对信息时代的新情况,采取有效举措,避免市场恐慌心理的形成和蔓延。

## 信用债违约频发 基金公司多措施控风险

证券时报记者 赵婷

2015年信用债投资的一个关键词就是“违约”,陆续爆发的违约案例让多只基金产品“踩雷”。沪上多家基金公司表示,随着经济结构调整,未来信用债违约或成常态,在风控方面需更加谨慎,通过多种措施,严控信用债违约风险。

### 信用债违约频发 多只基金“踩雷”

近日,首例公募超短债违约事件又有新进展。富国基金、鑫元基金、海富通基金3家基金公司起诉中国山水水泥集团有限公司的案件于1月20日在上海第一中级人民法院开庭审理。

庭审内容显示,当日对3家基金公司涉及的5只基金产品集中开庭。5只产品共涉及400万张“Y5山水SCP001”债券,共计约4亿元。其中,鑫元基金旗下3只专户产品分别持有50万张债券,

共计约1.5亿元。海富通亦是专户产品持有,共计金额1.6亿元。富国涉及1只公募产品,富国新回报灵活配置混合型证券投资基金共持有90万张,共计约9000万元。

根据山水水泥此前发布的公告,“Y5山水SCP001”违约引发的诉讼涉及海富通、富国、鑫元、诺安、建信等多家基金公司,案件也将相继开庭。

对于目前案件进展,相关公司表示,暂时不方便对外透露。

除了影响较大的“Y5山水SCP001”违约,在过去几个月,“Y2舜天债”、“Y1云维债”、“Y2云煤化MTN1”、“Y2圣达债”等多只债券也爆出负面事件,尽管不像山水债“引爆”多只基金产品,也足以引发基金公司警惕。

在经济结构调整的过程中,经济下行压力增大,信用风险频发已是大概率事件。就目前发生的违约事件来看,违约主体不少来自钢铁、水泥等产能过剩的周期性行业。”沪上某基金公司债券基金经理表示。

### 基金公司严控风险 重点规避“黑天鹅”

经过“黑天鹅”频出的2015年,基金公司对于信用债风险普遍引起重视,对信用债配置加大风控力度,通过信用评级、个券筛选、重点规避行业、降低杠杆等多种策略规避信用债违约风险。

富国基金相关人士表示,该公司将通过事前、事中、事后管控措施严控信用债违约风险,事前通过信用团队对市场发债主体进行分析,识别出不好的品种加以规避,一旦出现了违约风险,也会通过相应的追查机制减少损失。

据介绍,信用债风险不仅是违约的风险,基金公司碰到的最多的风险是信用级别迁移风险,如AAA评级的品种变成AA+,AA+评级的品种变成AA评级。一旦发生信用级别迁移风险,富国基金信用团队将会对发起人跟踪研究,识别早期信号。一旦识别出来,如果投资组合中有该类产品,会提前卖出或回避。不

过,如果经过测评发现评级下调不足以影响该品种的收益,还会继续持有。

记者注意到,在规避信用债风险方面,基金公司均加强了对评级的关注。

海富通双利债券型基金基金经理赵恒毅表示,在信用债甄选方面,将主要集中在AAA、AA+评级的品种。同时,加强信用研究,信用团队每日跟踪债券池所覆盖的债券,对于其负面舆情、定期报告等第一时间研究并撰写点评报告。每周召开信用周会,沟通信用研究进展,基金经理排查持仓股,去除潜在风险较大的个券。

基金公司除通过自有的信用体系筛选个券之外,还对产能过剩行业及下行趋势明显的融资平台类公司等个券发行人重点规避。

不少基金公司2016年的信用债投资重心已经从获取超额收益转向避免“踩雷”。有沪上债券基金经理甚至直言,对于信用债持“宁可错杀,不可放过”的投资原则,对于把握不大的候选标的宁可错过,也不轻易参与投资。

## QDII基金开年获追捧 首尾业绩差距大

证券时报记者 项晶

在近期A股大跌及人民币贬值的背景下,2008年金融危机中遭遇“滑铁卢”的合格境内机构投资者(QDII)基金重获追捧。不过,投资地区、投资标的差异使得QDII基金业绩分化较大。具体品种上,黄金QDII最赚钱,而互联网概念和港股类基金表现则相对靠后。

数据显示,今年1月份,可统计的136只QDII基金平均下跌13.29%,其中,仅16只获得正收益,38只跌幅超过10%,7只跌幅超20%,跌幅最大的超过30%。

今年以来,QDII基金业绩呈现出冰火两重天的格局。一方面,由于全球股市动荡,资金更愿意进入避险领域,因此,黄金QDII表现抢眼,成为QDII中最赚钱的品种。目前,以黄金为投资重点的QDII基金共有4只,分别为易方达黄金主题、嘉实黄金、诺安全球黄金、汇添富黄金及贵金属基金。数据显示,1月份,这4只QDII基金的收益率分别为5.58%、5.50%、5.49%和5.22%,在开年大跌行情中取得了正收益。

另一方面,受累于香港市场年初以来的“股汇双杀”,投资香港市场的QDII基金表现惨淡。其中,银华恒生H股B、汇添富恒生指数B因为带杠杆属性,跌幅分别高达33.38%

和20.25%。在主动管理产品中,南方香港成长、易方达亚洲精选、海富通大中华精选等香港地区投资市值占基金资产净值较高的基金,跌幅均在15%以上。

此外,因为配置品种中A股占据了较大比重,而相关个股跌幅较大,互联网概念QDII表现靠后,例如,嘉实全球互联网跌幅达到21.03%,华宝互联网跌幅为18.02%。

展望2016年海外投资,万家基金国际业务部总监徐朝贞认为,在人民币持续贬值和全球流动性相对宽松的背景下,QDII产品仍具一定投资价值。尤其是经过1月份许多资产的风险修正后,对处于观望状态的投资者来说,当前或是一个比较好的介入时机。

具体大类资产配置上,他建议稳健型投资者可关注具有利差收益的海外投资工具,积极型投资者可关注欧洲、日本等持续量化宽松国家的权益类市场。

国泰基金国际业务部负责人吴向军也持类似观点,但在具体投资方向上,他更看好美股。

目前美股估值还比较合理,未来几年,美国经济将大概率走向复苏周期,美元资产配置价值凸显。目前很多QDII都限购或者关闭申购了,看好海外资产配置的投资者不妨根据自己的风险偏好趁早上车。”他说。

## 融通基金胡允馨: 港股春节前或有小反弹

港股近期出现较大幅度下跌,引起广泛关注。融通丰利四分法基金经理胡允馨称,港股可能在春节前有些小反弹,但后市不太乐观。

港股后市不太乐观,暂时看不见有利好因素可以支持港股调头回升,不过,短期不排除春节前小幅反弹。”胡允馨说。

汇率制,胡允馨表示,香港绝对有能力也有责任守住联系汇率,暂时看不见其他货币可以取代美元地位。

对于近期金价走高,胡允馨表示,短期市场波动大,避险情绪高企,配置黄金会有助减少下行风险,但从绝对收益角度看,黄金仍处于熊市周期,特别是美国已开始加息,黄金的中长期吸引力降低。(方丽)

## 两地互认基金再扩容 国富潜力获批在港销售

两地互认基金南下队伍再度扩容。2月1日,国富潜力(450003)获批在港销售。

国富潜力成立于2007年3月22日,由国富富兰克林基金副总经理、投资总监徐荔蓉亲自掌舵。截至2015年12月31日,该基金成立以来总回报率为151.38%,年化收益率为11.06%。

徐荔蓉表示,香港投资者有较强的配置A股资产的需求,而相对合格境外机构投资者(QFII)基金管

理人,内地基金管理人更了解A股市场的投资逻辑。从长期来看,内地基金“南下”有望为A股市场吸引境外资金。

作为合资公司,国富富兰克林与其外方股东富兰克林邓普顿保持长期密切的沟通,旨在为大中华地区投资者提供更多优质的产品和服务。伴随获得两地互认基金资格,国富富兰克林基金也跻身获准“南下”的公募基金公司之列。(项晶)

## 兴业财富发行兴乾2号三期 住房公积金贷款资产支持证券

兴业基金子公司——兴业财富资产管理公司发行的“兴乾2号三期住房公积金贷款资产支持证券”,于2月2日正式在上海证券交易所挂牌交易,优先级证券简称“Y5兴乾2”。该计划是福建省首单公开发行并在证券交易所挂牌的

住房公积金贷款资产证券化产品。兴业基金由兴业银行控股,旗下子公司兴业财富专业从事资产管理业务,目前管理资产规模超过3000亿元,在资产证券化、产业基金、PPP基金、重组并购等创新业务领域走在行业前列。(项晶)

## 天弘官方APP可抢打车礼券

2月3日起,天弘基金官方APP——天弘爱理财将联合滴滴出行开启新春送礼活动,活动将持续至除夕当天。用户只需下载天弘爱理财APP,参加余额宝时光机活动,拉5名好友为自己助力,即有机会

赢取价值100元的滴滴出行券,好友也将获得打车礼券惊喜。

作为天弘基金官方APP,天弘爱理财集合天弘基金旗下所有新老产品,为用户提供一站式理财服务,2015年12月正式上线。(李树超)

## 非投资性净值异动引发的思考

证券时报记者 方丽

近期建信鑫丰C份额净值剧烈波动引起市场极大关注。这一风险事件虽然得到圆满解决,但在业内引起反思,纷纷讨论如何规避非投资原因导致的基金净值异动。

历史数据显示,出现非投资性净值异动,建信鑫丰C并非孤例。去年7月,鹏华旗下的鹏华弘锐混合基金C遭遇巨额赎回后,其净值在7月7日飙涨71.79%,创出基金史上单日最高涨幅。这同样是一例非投资性净值异动的案例。

“这类事件近两年才陆续出现,和部分基金是由机构‘定制’有关,也就

是机构投资者占比较高,一旦市场风向标变化,机构可能会出现群体性一致动作,对单只基金会产生较大影响。”深圳一家基金公司清算人士表示,该公司近期也在排查类似风险。

不少基金公司也在反思这个问题,其核心是如何处理机构的巨额赎回。一位业内人士表示,当机构确定巨额赎回时,基金公司应该积极与机构沟通,不要一次性赎回,最好能分批赎回,这样,对基金净值影响就小很多。

还有业内人士建议,在监管层面出台操作指导,允许基金管理人在出现大额赎回、可能造成基金净值大幅波动时,能以临时公告的方式,以更精

确的原则,将披露净值保留到小数点后更多位,以更公平、合理、准确地维护各类投资者的利益。

“或者对于C类这种机构占比较高的份额,召开持有人大会就相关事宜进行表决。希望在遭遇这种情况时,能按照更精确的净值支付赎回款项,也申明管理人有权按合同采用巨额赎回处理的权利。”沪上一位业内人士表示。

济安信科技投资有限公司副总经理王群航也表示,如果相关基金有单日净赎回量超过5%的情况出现时,其单日净值巨幅波动的风险就有可能发生,届时,相关基金在计算净值的时候,不应该再是传统的小数点之后的第四位并四舍五入了,必须精确到小数点之后足够的位数,