

## 基金投资频遭“黑天鹅” 公募多举措防控风险



今年以来,A股市场“黑天鹅事件”频发,从金亚科技到沃森生物,再到\*ST博元退市风波,均有基金“踩雷”。股市的“黑天鹅事件”,对公募基金的投资管理和风险控制提出了更高要求,多家公募通过限制投资比例、强化基本面选股、加强组合管理、选股池中剔除“ST股”等多项投资管理举措,控制股市“黑天鹅”投资风险。

近期,A股市场“黑天鹅事件”频发,继金亚科技之后,公募基金投资再遭“黑天鹅”袭击:重仓沃森生物(受疫苗事件影响)的华商基金近日发布公告,从3月24日起紧急下调沃森生物估值至8.14元,相当于停牌前11.16元股价计3个跌停,预计后市还会有更多重仓沃森生物的基金也将调整估值。

### “黑天鹅”难避免 惩处违规公司利好市场

多位接受记者采访的公募人士表示,随着A股市场投资者和投资标的的增多,投资上的“黑天鹅事件”不可避免,但从长期看,却是市场法治化、价值投资理念回归的过程,长期来看,

对市场形成利好。北京一家重仓沃森生物的公募基金基金经理回应称,沃森生物基本面并未出现问题,且疫苗事件尚未盖棺定论。但是市场情绪经常超出预期,给沃森生物重新估值是出于保护投资者利益,并给出投资上的最坏打算,提前告知投资者,可以作为基金投资决策的依据。

北京某中型公募投资总监也对此分析,一是在投资择股中,公募都会尽量规避此类风险,但由于不少公募投资对标的是长期持有,这种“黑天鹅事件”很难避免;二是由于当前投资机构和投资标的增多,在投资中信息不对称现象加剧,“踩雷”的事情更加无法避免。

在北信瑞丰无限互联主题基金经

理王洋看来,“黑天鹅事件”短期对市场会产生冲击,但长期对市场将形成利好。王洋分析,一方面,“黑天鹅事件”有利于市场的法治化,通过对上市公司违法违规或不当行为的处理,有利于震慑涉嫌造假、内幕交易等违法违规的上市公司,有利于规范市场行为,让上市公司回归主业,避免市场周期性的概念性炒作;另一方面,也有利于市场回归到价值投资的理念,让投资更加注重从基本面选股,做价值投资和长线投资,避免短线的投资博弈。

### 限比例、买龙头: 公募强化风险控制

A股市场,尤其是创业板市场的“黑天鹅事件”增多,也催化公募基金强化

风险控制,有的公募会强化基本面选股,多买行业优质龙头企业;有的会限制中小创持仓比例,完善投资组合,并在选股持仓上更趋谨慎。

有深圳基金经理告诉记者,由于目前一些股票长期停牌,公司对“重组”概念股特别加大审核力度,“从股票入库时就十分谨慎,要求研究员有一定比例的深度报告,还要投资总监、副总经理的两级审批。由于程序繁琐、时间长,一定程度上过滤了一些‘消息股’。”这位基金经理告诉记者,他透露,今年以来,一些无业绩支持的“消息股”基本上与公司核心库无缘,特别是一些预计停牌时间长达数月的,投资总监一般不会批准入库,这就避免了这类股票进入公司的重仓股列表。

另外,近年来一些私募竞相举牌上

市公司,该基金经理表示,公司规定一旦基金产品接近举牌线,相关基金经理、研究员将被总经理约见,了解持有上市公司情况,投决会也会召开会议讨论。

“举牌”将带来一定的流动性风险,公司在这一方面慎之又慎。“一些私募基金专门举牌‘壳资源股’,在公募基金是非常难以实现的,主要就卡在股票入库上。”为了规避此类“黑天鹅事件”风险,王洋表示,一方面公司在投资选股上更加注重上市公司基本面,避免参与短线博弈;另一方面,投资上会严格执行“双十原则”,在基金资产比例和持股比例上大幅限制高风险投资标的。

北京某小型公募投资总监表示,基金公司买入股票,通过研究员研究、公司风控、分散持股,已经很大程度地避免“踩雷”。但是A股地雷很多,想要完全避

免还是不可能的。因此,除了基本面研究外,我们还会在操作策略上做风控。”该投资总监称,“一方面,我们会针对中小创股票的持仓进行比例调整;另一方面,小股票的稳定性不如大股票,我们尽量少碰小股票,尤其对转型的小股票会更加谨慎,多买龙头股,主要投向优质的龙头品种。”

该投资总监透露,最近A股市场风险事件较多,会让他们联想到其他领域会不会出现此类事件,例如血浆、安全制品等,公司会加强跟踪。同时,以前不太了解或不太有把握的公司在投资上也会更谨慎了。

此类事件对投资没什么影响,做好风控管理和组合管理就可以,组合管理可以相对减少此类风险对基金净值的冲击。”上述北京中型公募投资总监称。

## 绩差股退市动真格 ST股被部分公募剔除选股池

从去年四季报看,仍然有部分公募基金重仓ST股,但近期\*ST博元退市风波让不少基金投资者如坐针毡,绩差股退市“动真格”,也让公募基金开始重新审视重组股、绩差股的短线博弈理念,强化基本面选股逻辑,部分公募更是要求ST股不得进入选股池。

### 绩差股退市动真格 短期博弈失灵

由于我国退市制度尚不完善,真正的退市公司并不多,不少“ST股”成为股市中的“不死鸟”,通过资产重组、并购、借壳等资本运作,再次成为市场追捧的“火凤凰”。\*ST博元的退市让多位公募人士认为,绩差股退市开始“动真格”了,短期博弈ST股的炒作之风有望淡化,价值投资的理念有望真正回归市场。

北京某中型公募基金基金经理表示,对于投资机构而言,参与\*ST博元投资的主要动机是博取重组并购的概率,对于此类高风险类投资,公募一般会控制参与比例。他们此前也会参与这类短线博弈机会,即便“踩雷”,由于持仓比例较低,对基金净值的影响并不大。但如今绩差股退市开始“动真格”,以后再借短期博弈需要慎之又慎。

北信瑞丰无限互联主题基金经理王洋也认为,近年来,监管层在退市制度上不断推进改革,\*ST博元由于批违规披露导致退市,无论对基金投资者还是中小投资者,都是比较大的教训,而“退市股黑天鹅”带给公募最重要的教训,就是对市场投资理念的改变。

短期博弈的投资理念会逐渐被市场摒弃,而价值投资理念将更受欢迎。”王洋称,我们相信,随着中国A股制度的完善和养老金等长线资金的入市,靠信息优势去博取事件性投资机会的赚钱方式会慢慢失去市场,大家会更加关注公司的成长性和长期投资价值,在降低投资风险的同时,也能获取相对确定的回报。”

### ST股被部分公募剔除选股池

针对“ST股”的投资风险,多位公募人士表示,公司会强化ST股的基本面选股逻辑,并通过组合管理来控制风险,部分公募甚至直接在“选股池”中剔除ST股。

针对投资风险很大的ST股,王洋向记者透露,公司会深入分析ST股,从公司调研,研究员报告到投资决策,会对公司的基本面详细分析和充分讨论,只有那些基本面发生了重

大改善、从亏损到盈利发生业绩拐点、主营业务开始健康成长的上市公司才会谨慎考虑,避免从消息上炒作参与确定性不强的重组概念股。

公司对ST股有严格的筛选标准。”王洋称,按照我们的选股标准,在择股上,会首先规避基本面存在缺陷、技术面博弈较强的投资标的,通常情况

下,公司不允许ST股票进入股票池。”

北方某小型公募投资总监也坦言,“退市黑天鹅”是防不胜防的,上市公司有问题,就算是调研,事情突发也无法预测。该投资总监透露,现在更加谨慎了,我们公司不允许投资ST股,风控也在不断加强。有些公司即便可以投ST股,但要纳入核心股票池也更严

## 近几个月公募基金遭遇的“黑天鹅”事件

### 金亚科技 涉嫌财务造假

由于金亚科技涉嫌财务造假,市场传闻有退市风险,加上停牌期间股市暴跌,自1月中旬以来,基金公司就已经对金亚科技的估值进行大幅调整。作为机构投资者重仓股,金亚科技的前十大流通股几乎全部被公募基金包揽。

其中,持股数量最多的是汇添富,该公司的3只基金产品,合计持有约1223万股,持股比例共达4.71%;其次则是招商基金,两只产品共持有约1026万股,持股比例合计2.94%。已有15家公募基金

公司下调金亚科技估值,给出估值均为8.7元左右,跌幅仅为停牌前价格的27%左右。

### 沃森生物 子公司涉失效疫苗案

华商基金从3月24日起紧急下调沃森生物估值至8.14元,相当于停牌前11.16元价格三个跌停,随后,富国基金也下调了对该公司的估值。预计还会有更多重仓沃森生物的基金调整估值。这也是继金亚科技之后,公募基金再遭创业板黑天鹅袭击。

日前,受“失效疫苗”事件影响,沃

森生物发布公告,公司接到子公司山东实杰生物科技股份有限公司通知,山东省食品药品监督管理局依法撤销山东实杰生物《药品经营质量管理规范认证证书》(GSP证书)。

山东实杰生物为沃森生物2013年以来收购的生物制品流通渠道公司之一,据沃森生物2014年年报,实杰生物营业收入约为1.81亿元,净利润为2758万元,是彼时沃森生物多个子公司中净利润较多的企业之一。

### 山水水泥超短融违约

2015年11月,山水水泥发行的超短

融出现违约,在上一轮资金面推动的债券牛市中,众多资金通过公募基金进入债市,本次山水水泥的超短融违约也涉及4家基金公司。

根据2015年公布的基金三季报显示,在20亿规模“15山水SCP001”中,公募基金至少持有近四分之一。截至9月30日,公募基金中上海一家公司旗下基金持债市值居首,达到1.91亿元,占发行量的9.56%。此外,北京、深圳等多地均有基金公司或多或少持有“15山水SCP001”,其中一家公司有两只基金“涉雷”。

除此以外,在獐子岛、紫鑫药业、华兰生物等上市公司出现“黑天鹅”事件时,也有基金公司不幸踩雷。

## 保本基金发行暴增 大型担保机构担保额度吃紧

牛市结束后的避险情绪,加上有担保条款和在保本周期内“刚兑”的特点,保本基金的规模和发行节奏一直处于井喷状态。不过,有保本基金提醒,保本基金的发行规模对内受到基金公司净资产的限制,对外受到担保公司担保额度的限制,目前这两个额度都处于比较紧张的状态,算上已经取得批文待发行的保本基金,真正能新增的规模不会太多,一旦规模趋于饱和,一些类保本基金可能出现。”

### 多家公司保本规模超200亿

按照规定,基金公司保本基金规模不能超过自身净资产的30倍。公开数据显示,去年7月以来,保本基金发行规模大约1500亿元,其中,南方、华安基金的保本基金规模都超过了230亿元,平安大华等多家公司的保本基金规模也在200亿上下。

深圳一家基金公司固定收益人士

告诉记者,多数基金公司对保本基金的发行都处于“拾遗补缺”的状态,有剩余额度的都在赶紧发,发满了的只有等释放额度以后再发,少数公司则对保本基金持谨慎态度。

一家保本基金规模较小的基金公司市场人士分析称,对保本基金谨慎的原因有三:一是现在股市的剧烈波动越来越频繁,一不小心,净值就会低于面值,增加后期操作难度;二是信用风险还在累积之中,万一踩雷,保本基金亏损,尽管有担保公司,对基金公司来说也有风

险;三是大型担保公司的额度现在比较紧张,如果和小型担保公司合作,担保公司也不得不考虑自身的风险。

### 担保公司额度日趋紧张

据了解,中投保、重庆三峡担保是业内为保本基金提供担保规模最大的两家担保公司。上海一家基金公司市场人士透露,担保公司也有担保额度和净资产的比例要求,最近为了发行新的保本基

金与之接洽时,发现大型担保公司也开始出现了额度紧张的情况。北京一位保本基金经理算了笔账,目前市场存量的保本基金大约有1000亿规模,其中六七成都是中投保担保的。中投保官网数据显示,截至2015年底,公司资产总额约104.06亿元,其可担保的额度大约2000亿元,但这些担保额度不可能全部用于保本基金。按目前保本基金大扩容的节奏,外部担保额度出现紧张并不奇怪。”他说,大型担保公司也会考察管理人的资质和管理规模,今后担保公司和管理

人的双向选择肯定是趋势。

补充资本金显然不可能轻易达成,如果保本基金发满额度,会有类似的替代产品出现吗?对此,有资深业内人士认为,未来保本基金可能会有两个“变身”方向,一是用保本策略,但没有担保和刚性兑付条款的类保本基金,二是没有严格CPPI和TIPP策略、以绝对收益为目标的量化基金。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)