

## 西部利得基金严志勇:大量债券被错杀

证券时报记者 项晶

今年以来,国内债券市场违约事件频繁发生,引起投资者广泛关注。对此,西部利得汇享债券基金经理严志勇表示,本轮债券违约的主要原因是企业经营状况的恶化叠加外部融资环境的整体收紧。他认为,未来债券违约事件还会不断发生,但也不会无序蔓延。

值得关注的是,由严志勇管理的西部利得汇享债券型基金,严格把控债券信用风险,万得数据显示,截至6月12日,该基金自2017年3月10日成立以来业绩增长了5.49%,年内收益为3.22%,表现不俗。

在严志勇看来,本轮债券违约的核心原因是企业自身存在的各种问题。融资环境的恶化加剧了一些企业问题的暴露,导致了最后违约。”

严志勇告诉记者,在整体严监管、去杠杆的大环境下,低信用资质企业面临的再融资压力急剧攀升。在违约事件加速暴露的情形下,债券市场的风险偏好受到了极大的压制。严志勇指出,投资者不约而同地把投资目标集中转向中高等级的国企或央企债券,民营企业债券几乎遭到“一刀切”的抛弃,并且这种一致性行动还在不断加强。这种行为导致的结果就是国企和民企债券之间、高等级债券与低等级债券之间的利差不断拉大,多数低等级民营企业债券流动性近乎丧失,只有卖盘,罕见买盘,收益率也在不断攀升。

展望未来,严志勇认为,在严监管和去杠杆不发生根本改变的大背景下,市场融资环境很难有显著改善,企业之间的融资难度分化会继续加剧,一些经营状况不佳的低资质企业再融资能力正在逐渐丧失,2015年-2016年发行的大量信用债在今明两年会面临集中到期或者回售,预计未来一段时间内,还会有一些企业面临资金链断裂、债券违约的风险。

但是从另一方面看,严志勇表示,债券违约也不会无序蔓延。大多数发债企业,包括民营企业自身的盈利能力和现金流水平相对较好,出现违约的仍然是少数,并且都是在可控范围内。统计显示,目前违约的存量债券占信用债市场的比重不到1%,显著低于银行的不良水平。

在本轮信用债市场调整过程中,大量的债券被错杀,投资者需要做的是对企业进行更为深入细致的研究,从而抓住投资机会。”严志勇表示,专业的高收益债投资产品未来可能会不断的涌现,给整个债市注入流动性和活力,而信用研究水平更高、债券违约后处置能力更优秀的专业投资机构将会获取更好的投资收益。

## 7只绩优基金三年收益超50%

弹指一挥间,A股距离上一轮牛市顶峰5178点已经过去三年。虽然大盘指数下跌40%,但仍有多只股票及偏股型基金净值已越过5178点高位,特别是7只基金过去三年净值增长超过50%。

7只大幅战胜市场的牛基中,股票型基金中的易方达消费行业入选,过去三年基金净值上涨51.36%;剩下6只基金全部出自混合型基金,分别是东方红睿元三年定期、东方红睿阳、东方红睿丰、易方达中小盘、安信优势增长A以及鹏华品牌传承,表现最好的东方红睿元过去三年净值涨幅高达76.08%。

绩优基金背后也离不开优秀的基金经理,东方红睿元历任基金经理中不乏杨达治、林鹏等时任或现任投资总监,易方达消费行业基金经理萧楠也是单一基金任职超过5年的基金经理。(陆慧婧)

# 独角兽基金强化投研 竞相配备战略配置小组

证券时报记者 方丽

六家基金公司旗下战略配售基金仍在发行之中,市场消息称两天已经募集约500亿规模,可见其热度。

公告显示单只战略配售基金规模上限为500亿,如此巨量的基金实际上对基金管理人主动管理能力要求非常高。因此,不少基金公司都在专门基金经理之外,设立专门的战略配售投资小组,配置权益投资和固收投资的精兵强将来助力“独角兽基金”运作。

记者昨日从南方基金获悉,为了更好地管理这只创新产品,除配备了拟任基金经理蒋秋洁之外,还专门设立了战略配售基金协同工作组,工作组成员包括史博、张原、茅炜、李璇、陶钰、乔羽

## 不少基金公司设立战略配售投资小组,配置权益投资和固收投资的精兵强将助力“独角兽基金”运作。

夫、夏晨曦、章晖等。从南方基金战略配售基金协同工作组的成员构成来看,包含了南方基金权益、固收、专户、研究等多个部门的负责人,堪称豪华配置。

而在此前,华夏基金也宣布专设战略配售投资小组,除拟任基金经理张城源外,还包含社保组合基金经理孙彬、郑煜,公司投资总监阳琨,研究

总监蔡向阳,资深科技行业专家张帆,资深全球投资专家李湘杰、刘平,固定收益总监刘明宇。

嘉实基金也专门设立了战略配售工作组,除拟任基金经理张琦、刘宇外,还包括邵秋涛、张金涛、胡永青、张丹华等四人支持团队。其中,邵秋涛、张金涛、张丹华、张琦负责对战略配售

# 基金公司欲筹备“类独角兽”打新基金

证券时报记者 李树超

随着华夏、汇添富、嘉实、南方、易方达、招商6家公司旗下战略配售基金的热销,多家看好独角兽打新策略的基金公司也开始筹备“类独角兽”打新策略基金,同样将独角兽打新作为基金的主要策略,以求在独角兽基金热销的嘘头下“分一杯羹”。

## 部分公募打造“类独角兽”打新基金

近日,记者从多个渠道获悉,除了上述6家发行战略配售基金的公募外,其他基金公司也在筹备“类独角兽”打新基金或存量打新策略基金参与CDR,并将独角兽打新作为主要投资策略。

北京一位中型公募基金人士对记者透露,有的公司目前在筹备“类独角兽”打新策略基金,这类产品没有封闭期

或者短封闭期,投研人员测算2亿元规模的打新基金年化收益在4%以上。

该人士还称,目前市场上或会推出第二批战略配售基金,这些基金也将投向CDR,但预期募集规模与第一批6家公司存在较大差距。”

除了新设基金专门投向CDR外,针对存量打新基金能否参与CDR投资,业内却莫衷一是。

北京一位中型公募混合型基金经理认为,只要符合管理办法中的相关条件,符合相关规定的公募基金应该都可以参与CDR投资。因此,存量打新基金可以参与普通新股申购,也可以参与CDR,只是获配比例存在不确定性。战略配售基金获配比例预期会高一些,打新收益率也会有竞争优势,存量打新基金可能在CDR投资上获配比例更低、锁定期更短。

北京一位打新策略基金经理则表示,目前她所管理的打新基金也是参与

普通IPO新股申购,并没有明确政策规定存量打新基金能否参与CDR投资,是否可以参与需要等待监管的具体指引。然而,也有部分公募机构无意参与CDR投资。

北京一位次次公募市场部人士表示,他所在的公司并不会参与此类热销基金、主题基金的炒作,当前市场战略配售基金卖得很火,但公司对市场仍是理性观望的态度,不会参与筹备和设计类似的产品,但存量打新策略基金会看政策导向决定是否参与这一市场。

## 未来基金或三种模式参与CDR

事实上,工业富联在IPO过程中就引入了战略配售机制,参与战略配售的锁定期是三年,而目前正在发行的专门投向CDR的战略配售基金封闭期同样也是三年。

## 债券违约波及基金公司

# 债券团队人事调整 委外资金被赎回

证券时报记者 李沪生

今年以来已发生21起债券违约,这对于债券市场无疑是巨大的影响。据万得数据显示,截至6月12日,今年以来1881只债券基金平均收益率仅为1.4%,近300只债券基金未能取得正收益,逾10只基金跌幅在10%以上,甚至有债券基金今年以来跌幅超过45%。

在这背后,基金行业的风波远不止如此。据沪上某基金公司内部人士指出,近期债券违约事件频发,在一定

程度上影响到了整个团队的稳定,公司根据违约债券的情况对研究团队进行问责,已有多人被处罚。

另有沪上一家小型基金公司投研人士指出,公司近期在债券投资上出现较大问题,相关基金经理已主动请辞。相比以往基金偶尔踩雷,近期的违约事件较为频繁。多数违约企业早已有征兆,并在公司投研团队的多次会议中就有发现,在这样的背景下再做投资是无法接受的。”

而记者从基金业协会公开信息发现,该辞职的基金经理已经在沪上一

家小型银行系基金公司任职。万得数据显示,近年来共涉及672起基金经理离任,其中纯债基金118只,混合债基76只,合计占比接近30%。

此外,记者发现,一家财富管理机构由于债券违约,导致产品净值暴跌,12个高净值VIP客户流失了7个,公司中层员工离职过半。

沪上一家中型基金公司债券基金经理指出,债券违约已成常态,基金经理只能提高自身的风控管理,一定程度上也会降低投资所带来的收益,目前AA+以下的债券无论标

标的严格筛选和协商,胡永青、刘宁负责对固定收益品种的筛选和把控。

汇添富基金同样是团队作战,除了拟任基金经理刘伟林外,还有杨璿、刘江、何曼投研支持团队,较有特色的是汇添富基金在创新行业投研具备底蕴。招商基金也将实行以副总经理沙骏为主导的战略配售投资小组。从招募说明书来看,该基金的基金经理为姚飞军和尹晓红。

此外,在6只基金招募书中,易方达基金就选择了四位基金经理组成投资团队为该基金运作保驾护航,拟任基金经理分别为胡剑、纪玲云、付浩、肖林。

证券时报记者综合来看,多数战略配售小组是公司投研领军人牵头,而团队组成主要是权益投资加固定投资两

大类投资人才,有些公司会增加海外投资人才,有些会重点打造新经济领域较有研究的投资人才,各有侧重。

一位业内人士表示,从产品招募说明书来看,战略配售基金差异化似乎很小,但其实背后基金公司在不少方面还是要发挥相当的主动投资能力;比如固定收益投资部分谁做得更精细,资金的使用效率更高;比如一些小规模的IPO上,基金公司可以自主决定是否参与,这就考验基金公司对其价值判断的准确性;比如,锁定一年之后的减持节奏也考验基金经理的投资能力。

实际上,在近期的渠道路演中,基金公司也会和银行渠道强调这三方面的产品差异,突出自家公司的投研实力。不过,战略配售基金成立之后运作,才是真正考验各家投研能力之际,还有待时间观察。

北京上述打新策略基金经理表示,以公募基金参与工业富联IPO为例,目前公募基金参与的方式主要有三种:一种是参与战略配售,需要有三年锁定期;二是网下打新股,中签金额70%会锁定一年,剩余30%则没有锁定期;三是网上打新股,中签后的金额没有锁定期,可以在涨停板打开时就择机卖出。

然而,在打新策略基金传统参与的网下申购中,若有7成中签金额锁定期一年,也将对流动性产生一定风险。

这位打新基金经理坦言,如果存量打新基金采取网下申购方式也有顾虑,比如70%的中签金额需要锁定一年,而基金运作管理规定要求锁定的非流动性资产不得高于基金净资产的15%,公司投委会开会也在讨论打新基金运作时如何兼顾合规性和流动性,因为基金规模存在不确定性,假如中签金额占比高,一旦基金规模

下降,反而会有违规风险”。

谈及投资CDR的收益率预期,该打新基金经理表示,独角兽打新有可能是今年打新市场最重要的投资机会,独角兽上市预期涨幅也要比普通新股上市更乐观一些,但具体会给基金收益带来多大贡献,需要具体看新股发行数量、中签率、基金规模等指标综合测算。

北京上述中型公募混合型基金经理也认为,如果存量打新基金或新成立打新基金可以参与CDR,独角兽上市后获配比例与当前普通新股申购中签率一样,而独角兽预期涨幅更高,增强收益对基金的贡献值得期待。

至于打新底仓要求,上述打新基金经理称,目前存量打新基金需要配置单个市场20日内6000万底仓,而对预期募集500亿元规模的战略配售基金而言,却无需配置打新底仓,不存在底仓波动风险,但对存量打新基金,如果基金规模偏小,底仓波动也会对整体收益产生风险。”

的多好我们都不会碰了,而AAA级别的债券我们也会从风险角度去进行筛选,收益率不足以成为我们投资的首要考虑。”

在该基金经理看来,对风险的规避会使得债券基金的收益率大幅降低,从而失去了对机构投资者的吸引力。

据记者了解,多家基金公司表示,近期银行、保险等委外机构从债券基金撤出投资,这对于基金公司现存基金规模而言,有着较大的影响。

沪上一家中型基金公司电商部人

士指出,近期公司旗下两只债券基金的赎回比例甚至超过30%。

不过有基金经理指出,不必过分放大债券违约带来的影响,基金公司已经在有序调整风控、评级等多个部门的运作,仅以我们公司而言,风险已经被摆在了收益率之上。”

海富通公募权益投资部总经理周雪军也认为,债券市场信用违约情况频发,市场对低评级债券和民营企业发债较为谨慎。此外信用收缩导致企业融资难度加大,城投、民营企业融资成本提升,债券市场呈现信用利差走扩,建议偏谨慎。

## 中国社科院郑秉文:

# 养老金第三支柱建设迎来新机遇

在当下养老金制度建设的关键时点,该如何从更长远、更系统、更全面的角度构建符合养老金规律的多层次养老生态体系,成为全社会共同关注的焦点。

6月8日,在中欧基金主办、中国基金报协办的2018中欧基金养老金论坛上,中国社会科学院世界社保研究中心主任、全国政协外事委员会委员郑秉文与会嘉宾分享了精彩观点。以《社保体系第三支柱:个人养老金的新机遇、新问题与新时代》为主题,郑秉文指出,中国的养老金改革,尤其是养老金第三支柱改革的新机遇已经到来,而在机遇中也蕴藏着新的挑战。

## 新机遇:第三支柱建设迎来最佳时期

十九大以来,社保体系建设的利好消息不断传来。今年两会前夕,证监

会发布《养老目标证券投资基金指引(试行)》,政策出台时间之快,超出市场预期。两会期间,银保监会宣布“延税型商业养老保险试点方案”即将出台,并于5月1日正式在上海、福建、苏州三地试点;随后,央行、银保监会、证监会、国家外汇局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,该《意见》已开始对各类金融机构产生实质性影响,并利好养老金第三支柱的建设。

郑秉文表示,三大利好消息不期而遇,迎来养老金第三支柱建设的最佳时期,更为多层次养老体系的改革和制度建设带来新的机遇。

## 新挑战:制度设计和创新必不可少

基金业该如何拥抱第三支柱养老金?关于第三支柱个人养老保障的制

度设计,郑秉文认为,应该让基金业和保险业相加共存,形成合力。基金业养老产品和保险业养老产品的“消费群体”,应该既分层又混合。

“我们的思维在转型过程中,正如国内市场需要打破刚兑,其实打破的不仅是刚兑本身,而是思维的固化。”他表示,正确理解的个人养老第三支柱,应该是每个公民建立一个享有税优的个人账户,而且该账户的管理应该是“契约型+信托型”、投资型+保险型”。

郑秉文指出,目前基金业设计的养老产品本质上仍是公募基金,由投资者承担市场风险;而保险业大多数养老产品本质上仍是买断收益预期、无风险的保险。如何将这两类产品结合到同一账户,让广大民众能在同一个账户中自由配置资产,就需要制度的设计和创新。

在养老金三大支柱的整体构建上,他认为可以借助税收政策的力量,

调整三大支柱未来的养老金供给占比尤为重要。应该建立一个统一的个人账户平台,该平台不仅包含三大支柱的养老金,还应包括职业年金等。”

此外,郑秉文还指出,养老目标基金本质上还不是真正的TDF(目标日期基金),因为没有锁定投资期限,不能确定成为“长钱”,这与普通的公募区别不大。而要想锁定“日期”,国家需要以立法形式给予一定税优比例,并规定只有到达“退休日”才能领取。这与当下的“养老目标基金”还有一步之差,建议政府借助税务政策加以引导,让广大民众的投资行为更加长期化。

## 新时代:公募基金应有三大新追求

郑秉文认为,社保体系的新“时代”有三大特征:第一,要建设“多层次”的社保体系。目前,社保体系主要是

第一支柱在单打独斗,第二、第三支柱仍然薄弱甚至缺失;第二,需要构建资产社会。从历史经验来看,理想的社会应该是“资产社会”;第三,是要建设“多层次”的资本市场,这也是前两大特征的互动和反哺。

那么,在新时代的社保体系中,公募基金应该扮演怎样的角色?郑秉文指出,公募基金应该有三方面的追求:首先,在“多层次养老保障体系”建设上,公募基金应成为投资的社会基础设施,以促进经济增长。其二,为维持社会稳定,公募基金应成为资产社会的重要组成部分。其三,为更好地建设资本市场,公募基金要发挥自身优势,成为大类资产配置的主力军。

“多层次养老保障体系”既是增加人民福祉的必由之路,也是“深化多层次资本市场改革”的“不二选择。郑秉文强调,在“多层次养老保障体系”改革之路上,各方应齐心协力,提高投资收益率,服务多层次养老生态体系。(CIS)