

优质民企债券价值凸显 部分债基拟加大配置

沪深交易所发行18亿元专项纾困债,11家券商设立11只证券行业支持民企发展系列资产管理计划在中国基金业协会备案,成立规模总计228.21亿元。券商与政府、企业联合等多形式针对民企纾困基金规模也在不断壮大。资本市场对纾困民企的力度不断加强,叠加宽货币、宽信用的政策环境,部分债基经理认为,在当前时点,可以增强民企债券的配置,重点关注龙头民企债券投资机会。

优质民企债券价值凸显 可适当加大投资比重

谈及对民营债券的投资机会,鹏扬基金投资经理林锦表示,近期出台的各类民企纾困政策,对修正投资者预期与偏好、改善民营企业融资环境都有较正面的影响。市场对优质、龙头民企的关注度将会提升,无论是债市还是银行信贷资金,都会部分流入优质民企,增量资金的进入中短期会带来优质民企债券价格的上涨。

林锦坦言,过去一段时间,民企债券市场的风险没有完全释放,其性价比很低,我们几乎没有参与民企债券投资。“在目前环境下,民企债的绝对利率仍处于高位,价值凸显,另一方面,陆续出台的融资政策构成实质性利好,会考虑增加对民企债券的配置。国金基金货币基金经理刘辉认为,最高层对民企重要地位的充分肯定,央行和金融监管部门、金融机构对民企融资的大力支持,有助于提振市场对民企的信心,特别是信用风险缓释凭证等信用保护工具,将直接促进民企债券的发行,从而缓解此前大面积违约引发的恐慌,有利于缓解优质民营企业的流动性风险。优质民企的债券价值凸显,收益率可能会逐步回

降至合理水平。刘辉说:在当前的政策环境下,一些优质民企的债券价值凸显,债券型基金可以适度增加民企债券的配置比重。”

北京一家银行系公募债基经理认为,近期民企利好政策频出,结合宽货币到宽信用的政策过渡,高等级民企债的配置价值越来越明显。

具体到投资标的层面,高评级龙头民企更受公募青睐。

在林锦看来,民营企业个体差异很大且信息不透明,开发投资标的需要人力、物力的积累。初期增配比重不会很大。筛选标的方面,我们倾向于选择那些在行业中处于龙头位置、业务相对单一、商业模式清晰、战略稳健的企业;久期初期会偏短,在1-2年;杠杆方面会相对保守,目前民企债的质押融资难度还比较高,许多资金融出方都不愿接受民企债作为质押品。”

刘辉也表示,投资标的方面,将重点考虑所处行业景气度较高、专注主业、稳健经营、有核心竞争力、利润和现金流稳定、资产负债率不高的行业龙头民企发行的高评级债券。考虑到目前宏观经济下行压力仍大、企业经营风险仍大、信用基本面仍会波动,久期方面以中短期为宜,民企债流动性较差,不宜加大杠杆配置。

债市违约或将延续 投资仍需谨慎

今年上半年债市大量违约,民营企业是债券违约的主要发行主体,对债券违约的担忧也让投资经理在民企债券投资中更趋谨慎。

林锦根据Wind数据梳理发现,2014-2016年,民企债发行量分别为1000亿、5000亿、8000亿左右。2015年受银行间和交易所市场发债门槛大幅



下降,委外资金提供大量需求支撑,众多低资质的民企得以发行债券。这些债券以3年期为主,今明年是集中偿付期,2019年的到期压力更大。

在市场风险偏好转向、融资环境并未完全修复的情况下,预计2019年民企债的违约数量与规模有可能继续增加。”林锦说。

刘辉表示,当前宏观经济下行压力仍然较大,企业经营压力也不小,行业景气度低,前期激进经营、负债率过高、偿付能力不足的民营企业仍难以避免违约,债券市场违约仍将延续,但

基本面稳健的优质民企因流动性风险所导致的违约事件将减少。

谈起风险控制策略,刘辉表示,民企债券投资需要严格控制信用风险,主要采取以下三点策略:一是精选标的,优选所处行业景气度高、经营稳健、盈利和内部现金流稳定、债务负担轻、债务结构合理的民企发行的高评级债券;二是控制久期,宏观基本面仍弱,企业经营风险仍大,一旦风险事件爆发,久期过长的民企债估值波动较大,不利于控制回撤;三是适当分散化投资,通过分散化投资来分散风险,维持组合整体净值的稳健。

公募年底积极布局权益产品

近期新发基金情况显示,9月份以来,有12只普通股票型和33只偏股型基金发行,加上24只灵活配置型基金,有超过60只主动权益类基金将要上市。而今年前9个月,新发普通股票型和偏股型基金分别为44只和78只,近两个月两类基金发行数量显著增加。

沪上一家正在发行偏股混合型基金的基金经理告诉记者,今年以来大盘指数下跌近20%,A股估值已经处于历史低位,加之近期政策面提振,大盘继续下行的可能性已经不大,此时布局权益类产品有望收获较好的中长期收益。

另一家公募分管投研的副总经理也表示,现在布局权益类基金,对新产品的管理和未来业绩都有好处,一旦市场出现转机,权益类产品的基金资产配置的重点对象。我们本月将发行一只偏股混合型产品,此外,公司正考虑把一些权益类基金发行档期提到春节前。”

在9月份以来发行的主动偏股型基金中,出现了多位明星基金经理。如加盟中庚基金的丘栋荣,

其在新东家的首只产品——中庚价值领航本周开始发售;由国联安基金旗下绩优基金经理王超伟管理的国联安行业领先基金也于近日开售;此外,国泰基金明星基金经理彭凌志、汇添富明星基金经理雷鸣、永赢权益投资总监李永兴等近期均有权益类基金发行。

从公司角度看,近两个多月,多家公募发行主动偏股型基金数量超过2只,如银华基金、凯石基金、汇添富基金、广发基金和工银瑞信基金等。

从近期发行的主动偏股型基金销售情况来看,大部分仍以保成立为主。上海一家公募渠道部人士坦言,目前零售渠道认购热情还是不高,基金不太好卖,大部分是保成立就好,后面看市场情况再做持续营销。

华南一家正在发行权益类产品的基金公司人士告诉记者,该公司旗下的新基金目前已募集了一个多亿,到发行期结束预计可以到两亿多。

从已发行结束的产品看,10月23日开始发行的东方红恒元五年定开规模达到13.38亿元,中银双息回报的发行规模也有8.83亿元。

华泰柏瑞沪深300ETF基金经理柳军: ETF投资价值越来越被认可

证券时报记者 应尤佳

上月,华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数基金ETF规模突破360亿,是目前规模最大的沪深300ETF。进入11月后,大体的资金流动依然在继续。日前,记者采访了这只ETF的基金经理、华泰柏瑞指数投资部总监柳军。柳军告诉记者,从今年ETF的资金增量来看,个人投资者的增长量远高于机构客户,这说明ETF这一投资品种正在获得越来越多的个人投资者的认可。

华泰柏瑞沪深300ETF的半年报数据显示,截至今年上半年,该基金持有人户数为64448户,户均持有近10万份,其中,机构投资者占比为80.7%,个人投资者占比为19.3%。

两年前,我们的客户数只有2万多户,今年以来出现了大幅增长,而且还在持续增长。”柳军说。

今年以来,整个ETF市场出现大幅度资金净流入。柳军认为,这说明整个市场不断趋于成熟,ETF的投资价值正在被越来越多的投资者认可。去年的市场教育投资者,买指数比买个股更容易获取稳健收益,今年的市场也是这样。今年个股的流动性锐减,而且频繁爆发个股风险事件,但ETF能够提供更为充裕的流动性,也没有踩雷风险。”

他分析,在市场判断成长股更有机会的时候,相关ETF会迎来更

明显的资金流入;如果市场分析价值股更有机会,资金又会转而流入大盘蓝筹相关ETF。但总体来说,资金的流入与指数的波动呈正相关态势。今年之前,300ETF规模曾出现过一段瓶颈期。在相当长一段时间内,300ETF的规模都相对稳定。但现在不同了,整个市场迅速变化,使得300ETF突破了瓶颈。今年这么大量的流入资金也相当于给市场做了ETF宣传,让投资者提升对ETF的认识。

近期,华泰柏瑞将发行一只红利低波ETF。该公司整理的数据显示,过去10年,红利低波指数跑赢了所有可比主动权益类基金。柳军表示,整个市场正在发生变化,以往市场处于高波动中,高波动的策略能够提供阶段性的投资机会。如果将时间拉长来看,高分红的股票具有更明显的超额收益,而这种收益的来源主要是上市公司业绩的增长,而不是股价的波动。

从我们宏观经济的发展阶段来看,未来经济发展方向更多地是从增量经济转向存量经济,而高分红的股票一般都是龙头公司,且现金流较为充足。在经济增速下行时期,此类公司往往能够受益于行业间和行业内部的利润转移。”柳军表示。

他分析,红利因子再叠加低波动因子的策略,可能受到保险、年金等长线资金的偏爱。随着公募基金中基金(FOF)、养老金陆续推出,ETF也即将迎来更多FOF资金的配置。

ETF市场再迎变革 相关做市商制度征求意见

今年以来上市基金(ETF)风光无限”,除了规模上的突破,在制度层面也传来大消息。近日,《上海证券交易所上市基金流动性服务业务指引》征求意见稿发布,将对做市商分层及做市量化指标等做出修改。

上市基金做市商制度拟再修改

据了解,《上交所上市基金流动性服务业务指引》2012年5月正式发布,2015年5月修订,扩充了引入流动性服务的基金品种和流动性服务提供机构的选择范围。此次修订是时隔3年之后,上市基金流动服务业务指引的再次修改。业内人士表示,ETF等上市基金规模的做大取决于市场需求,但做市商在其中起到了类似润滑剂的重要作用。

一位券商人士透露,对比2015年

的版本,此次修改除拟引入做市商审核机制、分层制度外,还在做市商报报价差、最低报价数量等标准上提出了更严格的要求。如以往交易所仅列出成为做市商的要求,未来则会做对做市商进行审核;修改做市商提供的买卖报报价差和最小申报数量,根据不同基金品种提出不同的报价条件。

未来只有拿到资格才能开展业务,有助于提升做市商资质。”一位ETF基金经理表示。不过,也有业内人士表示,过往基金公司给场内基金找做市商相对灵活,可以在同一个基金公司不同时间段需要做的基金品种间切换。新规之后,可能不会那么灵活了。

做市水平、激励机制仍需完善

资料显示,2012年5月华泰柏瑞沪

深300ETF率先引入华泰证券、方正证券等10家券商作为流动性服务商,其后多只场内基金相继引入做市商机制,仅今年11月,就有申万菱信上证50ETF、中信建投中证北京50ETF等5只场内基金发布引入流动性服务商的公告。

经过多年运行,上市基金流动性服务商机制也出现了一些需要改善的地方。一家券商金融工程部分分析师介绍,按照做市商制度,做市商应同时双边报价,不加入交易策略。而在目前的市场机制下,做市商并不能依靠双边报价价差获利,只能在做市商同时加入策略,实际效果也不好。目前大部分ETF申购份额在其他投资者手中,一些流动性不活跃的ETF,投资者报出的买入价往往低于市场净值,做市商一级市场上按照净值平价申购ETF,接着以低于净值的价格接盘,高买低卖导致多数做市商亏损。

ETF本身的交易量不大,券商研究所的研究费用、基金销售费用都需要基金的交易佣金支付,能给到券商做市的佣金有限。”一位业内人士说。

上交所在2015年8月发布的《ETF服务商评价体系运作效果分析》中称,真实履行做市义务的服务商仅占少数,激励机制不健全,服务商没有动力履行义务,而且服务商做市水平不高,无法通过做市业务实现盈利,需要进一步培育服务商,建议进一步优化与评级相对应的激励机制,降低服务商的准入门槛。

针对如何提升做市商积极性以及场内基金流动性,业内人士也纷纷提出建议。ETF规模能否做大,取决于市场需求,做市商的作用相当于润滑剂,可以让产品规模的增长更顺利,从这个角度看,做市商对ETF非常重要。”上述ETF基金经理称,提升做市商积极性最重要的还是提高报价,同时激励机制予以跟进。

筛选高景气度行业 私募增持消费减持银行

经过长时间的艰难环境,部分私募认为明年行情会有所好转,希望在短期结构性行情中捕捉波段机会,为明年做布局,寻找有业绩支撑的高景气度行业精选个股,看好消费、化工等行业龙头。

增持消费减持银行 高景气度行业受青睐

华信托阳光私募股票多头指数显示,多元金融、耐用消费品与服装、材料H被增持较多,减持幅度最大的三个行业分别为银行、软件与服务、运输。

就板块来看,去年表现强势的消费板块尽管近期表现不佳,但不少私募看好其未来表现。沪上某中型私募董事长表示,2012年市场见底之后行业没有特别强的主线出来,如今的市场也类似。相对来说,消费行业直接受益于减税政策,主线较为清晰。不过,

消费行业仍需验证业绩,行情起来也会比较慢。

可能是这个过程过于缓慢,部分私募已经清仓了消费。华东一位私募投资总监表示,消费相对于后周期,经济可能要到明年某个阶段见底,然后小幅回升,在这个过程中消费股很少有好的表现。

对于银行板块,沪上某中型私募董事长直言,接下来不会再碰银行股,不管风控好还是不好,银行的利润都在流失。

对于未来的板块布局,和聚投资研究部表示,持续对宏观经济、政策及重点公司业绩保持紧密跟踪,重点看好行业景气维持高位、业绩具备向上弹性的核心品种,坚定做好逢低配置,如化工行业细分龙头公司。

云溪基金董事长兼首席投资官阳勇认为,明年的强势股应该是现金流充沛、业绩确定性高、以内需为主的行业龙头。不过,目前市

场人气有所回升,低价股、区域概念股、军工概念股、互联网+等走势比较强劲,可能会出现一波炒作。

仁桥资产总经理夏俊杰称,在市场高位时,控制回撤可能比博取收益更加重要,在市场低位时则相反;同理,在经济下行的过程中,确定性的增长可能比低估值更加稀缺,市场会给予这种稀缺性更高的溢价。因此,并不看好金融地产等仅仅具有静态低估值的品种,而是要找到景气度逆市提升或有确定性增长的品种,而这些品种除了存在于少数的周期性行业外,更多的将出现在可以穿越经济周期的成长股中。

兼顾结构性波段机会 布局明年春季行情

和聚投资研究部判断未来市场行情依然会呈现结构化走势,操作上兼顾结构性波段机会。中长期的趋势性行情需要有业绩支撑,仍有待观察。未来市场的短期波动大概率取决于政策,一方面是

政策的制定出台,另一方面政策落地的节奏和效果也需要进一步观察。

有私募人士表示,明年的赚钱效应要好于今年,不过长期信号还没出现,短期只跟随市场变化做出应对。

还有私募着眼长期,已开始布局2019年行情。阳勇称,比较看好明年一季度的春季行情,会提前布局加仓,配置的方向主要是蓝筹股。今年蓝筹股在市场调整中经历了比较充分的估值泡沫消化,估值又回到历史底部附近。从风险收益比的角度看,更倾向于从这些调整到位的大盘蓝筹股中遴选出业绩确定性高的品种。”

毅木资产投资总监祝俭也表示,正在着手为2019年做一些布局。在他看来,目前过度悲观的行业中可能有赚钱机会,如医药行业最近利空比较多,对整个板块的估值都带来压力,最近如再有较大调整,医药板块明年可能会有机会。

南方中证500ETF规模超399亿元

上周五,沪深股指再度普涨,交易型开放式指数基金ETF市场延续近期的强势,南方中证500ETF单日成交15.29亿元,基金规模在上周迭创新高。盘后数据显示,南方中证500ETF最新规模超399亿元。自10月19日触底反弹以来,南方中证500ETF的成交量突破280亿元,区间指数涨幅高达15.94%;今年以来资金净流入约270亿元,净流入资金规模位居市场股票ETF第一。

整个11月,南方中证500ETF的新闻不断:11月2日,南方中证500ETF成交金额录得47.6亿元的天量,创下近3年来日成交额新高;11月2日,单日份额增长7.95亿份,创近期单日份额增量最高;11月12日,

成交量高达15.86亿元,位居A股市场ETF之首;11月13日,成交量高达19.47亿元,规模突破390亿元;11月15日,规模接近395亿元;11月16日,规模超过399亿元,距400亿元大关仅一步之遥。

南方中证500ETF基金经理罗文杰认为,投资者持续加码中证500ETF,主要是看重中证500的低估值和高弹性。从2007年至今,中证500指数的市盈率历史平均值为42倍,市净率达到3倍,而当下市盈率只有20倍,已经接近中证500指数发布以来的历史最低估值。(朱景锋)

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)