

首批中日互通ETF明日开售 新一轮发行大战箭在弦上

继中国证监会、东京证券交易所正式批准首批中日互通交易型开放式指数基金(ETF)后,5月25日,华夏基金、南方基金、易方达基金、华安基金同时发布旗下中日互通ETF产品招募说明书和份额发售公告,4只产品将于5月28日(本周二)同日开售,并可能受限于合格境内机构投资者(QDII)额度,设置募集规模上限,新一轮基金发行大战已经箭在弦上”。

首批明日开售 将有规模上限

5月25日,华夏、南方、易方达、华安四家公募旗下华夏野村日经225ETF(QDII)、易方达日兴资管日经225ETF(QDII)、南方顶峰TOPIX ETF(QDII)、华安三菱日联日经225ETF(QDII)分别发布基金份额发售公告和招募说明书,4只基金自5月28日开始正式发售。

值得注意的是,该类产品将受限于QDII额度,新基金或设置募集规模上限。

4只基金皆在招募说明书中提及,基金可根据中国证监会、国家外汇管理局核准的境外投资额度(美元额度需折算为人民币),对基金发售规模进行限制。其中,华安基金明确超过募集目标上限时将采取比例配售的方式进行确认,易方达基金、南方基金则另行公告认购申请的确认方式。

事实上,在今年4月22日首届中日资本市场论坛上,上海证券交易所与日本交易所集团签署中日ETF互通项目协议后,4月30日QDII额度就迎来近一年首次扩容,新增了7.5亿美元,南方、华夏、易方达、华安、

基金公司构建科创板专属估值模式

科创板渐行渐近,基金公司对于科创板的投资与研究筹备工作接近实战状态。由于科创板的上市与运行方式与主板不同,一些大中型基金公司专门规划了一套估值模式以适应科创板未来的投资逻辑。

专门构建科创板估值方法

记者了解到,广发、博时、富国、浦银安盛等多家基金公司针对科创板的估值专门进行了方法和体系的构建,更有利于对那些难以使用传统PE方法估价的公司进行估值。

浦银安盛的基金经理褚艳辉表示,科创板将带来估值体系的改变。过去几年,特别是在2013年到2015年的成长股牛市中,对于那些有业绩支持的成长股,市场会给出合理的估值,而那些没有业绩的公司多是在炒概念,并不是真正意义上的科技股投资。真正的科技股投资需要建立多种估值模式,以保证科技公司在出现稳定盈利之前能够得到合理估值。

有业内人士给记者举了一个例子,亚马逊过去数年长期没有盈利,但是现金流很好,公司将大量的资金投入研发上,这样的公司不能简单地断定没有盈利就没有价值。但投资者如何对这样的公司进行估值确实是一个让人困扰的问题。有一种投资方法是根据10倍市销率来给予估值,但这也仅仅是多种估值方法中的一种而已。”该业内人士表示。

上海一基金公司投资总监向记者分析,从亚马逊的情况来看,美股的估值总体上是非常有效的。亚马逊多年亏损,但股价持续上涨。在亚马逊终于盈利之后,当时股价大约对应市盈率30倍左右。不仅仅是亚马逊,还有多家长期无法盈利的美股公司,在其盈利的初期,其股价对应市盈率恰好也是30倍左右。这说明美股市场对于亏损公司的估值其实一直是非常合理的。”

亚马逊的业务结构一直在快速演变和进化,对于不同的业务采取不同方式进行分部估值是为其定价的一个重要视角,比如零售业务、电商平台业务,亚马逊云采取的是EV/EBITDA估值方法,而会员订阅服务、在线广告

4只基金自5月28日开始正式发售。 值得注意的是,该类产品将受限于QDII额度,新基金或设置募集规模上限。

国泰5家基金公司各新增1.5亿美元QDII额度。若以当前人民币汇率计算,每家公募大约新增10.35亿元的额度。

业内人士分析,新增QDII额度的公募与首批获批中日ETF互通产品的基金管理人高度吻合,这一新增额度可能是“专款专用”。考虑到不少公募存量QDII额度相对紧张,10.35亿元有可能是这些基金的募集规模上限。

从基金托管人看,华夏野村日经225ETF(QDII)由中国银行托管,易方达日兴资管日经225ETF(QDII)、南方顶峰TOPIX ETF(QDII)皆由工商银行托管,华安三菱日联日经225ETF(QDII)由中国银行托管。

从基金费率看,4只产品“管理费+托管费”结构多数位于0.2%+0.05%附近,属于业内较低费率区间,易方达基金认购费率更是超过0.08%,实施了较大的费率优惠力度。

同日发售、费率优惠叠加可能的规模募集上限,一场新一轮的基金发行大战“蓄势待发”。

而东京证券交易所批准的中日ETF互通项目下的首批基金,一只是由顶峰资管公司(Asset Management

One)管理的基金——One ETF南方中国A股CSI500,跟踪中证500指数;一只为MAXIS HuaAn上海180基金,跟踪上证180指数,由三菱UFJ国际信托担任基金管理人。两只基金都将于6月25日在东京证券交易所上市。

中日资管机构强强联合 打造优秀产品

4只产品公告显示,基金合同生效后,在达到募集规模不低于2亿元、基金份额持有人不少于1000人条件后,4只基金的基金管理人皆可依据《上海证券交易场所证券投资基金上市规则》,向上海证券交易场所申请基金份额上市。

多位基金业内人士表示,日本股市是全球重要的投资市场之一,中日ETF互通使得国内投资者能便捷、高效和低成本地实现对日本一篮子优质资产的布局,此举是中日两国资本市场深化合作的实质性体现。

从产品设计看,首批中日ETF互通中方产品皆为中日资管机构强强联合打造的优秀产品。

华夏基金表示,一直希望能有机会帮助境内投资者分享日本资本市场发展红利,在此次中日ETF互通合作项目中,华夏基金选择与野村

资管合作,看中的不仅是野村日经225ETF本身的产品优势,更关注其管理人强大的资管实力,希望通过强强联合,为投资者带来更优秀的产品和更好的投资体验。此次华夏基金与日本规模最大的ETF管理公司——野村资产管理有限公司达成伙伴关系,基于合作,华夏基金着力打造华夏野村日经225ETF,该基金投资于野村资管旗下日本规模最大、成交最活跃的日经225ETF。

南方基金介绍,南方东京证券指数ETF是国内首批投资于日本市场的ETF产品,同时也是国内第一只跟踪东京证券指数(TOPIX)的指数基金。南方东京证券指数ETF的目标ETF是顶峰TOPIX ETF。顶峰TOPIX ETF是由日本顶峰资产管理有限公司(简称“顶峰资管”)担任管理人,在东京证券交易所上市交易的、跟踪TOPIX的ETF产品。顶峰资管是日本最大的资产管理机构之一,当前资产管理总规模超过5000亿美元。截至2018年底,顶峰资管公募基金管理规模在日本市场排名第五。

易方达日兴资管日经225ETF将主要投资于日兴资管日经225ETF,紧密跟踪日经225指数。易方达基金表示,日经225指数与A股相关性较低,具有分散配置价值。

华安基金表示,作为国内首批投资于日本市场的基金之一,目前国内现有的QDII产品主要投资方向仍以香港和美国为主,此次日本市场的引入将对国内投资者的多元化跨国产配置形成重要补充。据介绍,华安日经225ETF将投资于日本三菱日联集团旗下日经225ETF。

股市震荡加剧 绩优基金多策略降低净值波动

4月底以来,A股市场震荡加剧,其间沪指下跌6.84%。在股市强震、基金组合波动加大的情况下,多位绩优主动基金经理将投资避险、多策略降低净值波动作为投资中的重点。降仓位、调结构、精选个股和股指期货对冲成为基金在震荡市中的主要避险策略。

降仓位调结构 应对股市震荡

随着股市震荡加剧,前4月取得不俗收益的绩优基金多开始获利回吐,也有少数绩优基金回撤较低,体现了较好的抗跌性。记者筛选了前4月收益率在30%以上,五月份净值回撤较小甚至没有回撤的基金,并采访了多位基金经理,分享震荡市主动基金的避险之道。

博时医疗保健行业A今年前四月收益率为51.17%,5月以来回撤4.22%。谈及震荡市避险方法,基金经理葛晨透露,主要是采取了调整持仓结构、控制仓位、精选熟悉个股的方式来避险。

葛晨表示,考虑到外部局势扰动存在不确定性,且五一假期的风险敞口期较长,放假之前就降低了仓位,同时调整了持仓结构,降低了部分高Beta个股配置比例,因此基金有效控制了净值回撤。

广发创新升级基金今年前4月基金收益率为31.58%,5月份逆市斩获正收益。基金经理刘格崧表示,主要是进行了有效的仓位控制。“一季度股市涨幅较大,我们判断,在经济数据超预期和刺激政策作用下,货币政策不会继续宽松下去,企业盈利的底部尚未到来,股市短期大幅上涨部分脱离了宏观经济基本面,所以我们控制了持股仓位和加仓的节奏”。

北京一位绩优基金经理告诉记者,作为追求相对收益的基金,要做绝对收益确实存在困难,他管理的基金尽量规避受贸易摩擦影响的行业,在景气度较好、与贸易摩擦相关性较低的行业做出布局,以此规避大盘调整、整体估值收缩带来的风险。

精选个股和 股指期货套保避险

除了仓位,有的基金依靠严苛的选股标准规避风险。

今年前四个月,泓德基金副总经理、泓德远见回报基金经理邬传雁管理的基金组合收益基本跑赢大盘,5月份以来股市强震也较好地控制住了回撤。他对记者表示,他管理的基金权益仓位一直比较高,基金回撤较低,主要来源是依靠持仓中医药、传媒、大众消费等板块及个股的强势表现,这些股票在市场波动过程中都有不错的表现。

与其在震荡到来之时考虑如何规避风险,不如事前通过严苛的选股标准规避长期风险。”邬传雁说,无论从控制回撤还是追求收益的角度来看,用严格标准寻找出来的股票,从中挖掘出未来二三十年的朝阳行业,从中选择具有卓越管理层以及在长期发展中拥有较大股价空间的优质企业,坚定持有,等待他们走出自己的独立行情。”

除此之外,通过股指期货对冲风险也是部分基金做出绝对收益的重要考虑。

刘格崧表示,如果基金合同允许,公募基金可以通过股指期货套保做风险对冲,如果判断股指在相对高位,可以通过股指期货套保抵消掉指数下跌带来的一部分亏损。比如一个基金组合以中小创股票为主,就可以拿中证500股指期货套保去做对冲,降低基金净值在股市大跌时的波动率。”

债基产品掀创新大潮 公募固收业务有望加速发展

公募债券基金创新迭出,新型债券基金挤满了申报通道,这背后正是行业在债券基金上寻求新增长点的迫切用心。

中国基金报记者采访了广发、富国、农银汇理、平安、鹏扬等多家基金公司,他们在摊余成本法债基、债券指数基金、组合债等创新领域都做了积极探索。

债基创新层出不穷

摊余成本法债基净值走势相对稳健,兼具高杠杆、低波动特质,受到机构资金青睐,也成为固收产品创新的主流方向。

鹏扬基金产品总监刘燕表示,摊余成本法债基净值相对稳定,能大大降低机构客户利润的波动性,满足他们对于稳健、低波动资产的投资需求,鹏扬基金在积极进行摊余成本法债基的布局。

富国基金固定收益投资部总经理黄纪亮表示,摊余成本法债券基金在估值方法、运作模式、杠杆空间上具备优势,银行、保险等机构对这类产品兴趣浓厚,公司已经储备了多只产品。

农银汇理基金去年已经上报摊余成本法估值的定开债券基金,目前正在相关产品的发行前期准备工作,公司反映机构客户认购意向非常踊跃。

在组合债基方面,农银汇理、鹏扬等多家公募都有所储备。农银汇理基金在组合债产品估值方式、申赎模式方面都有创新。

此外,鹏扬、平安、富国等更多公募还将围绕完善固收业务产品线进行布局。

谈及债基创新发展的需求,一位基金公司总经理认为,现在债券市场收益率较低,纯债难以满足机构资金对收益率的要求,而股票风险较大,从国际市场过往经验上看,创新往往是由于债市收益率不太好看,希望通过产品创新争取更多的客户。

有业内人士指出,目前债基创新主要集中在大型基金公司,中小基金公司还未加入。上海一位基金公司固定

收益投资总监认为,现有的债券基金投资方式比较陈旧,大型基金公司在积极探索债券基金创新,相比之下,中小基金公司目前精力放在规模扩张,在创新产品方面没有什么投入。

公募固收业务前景广阔

固收类基金的发展离不开国内债券市场的壮大和资管行业的不断革新。据富国基金统计,目前我国债券市场总规模接近90万亿,排在全球前三。国内债券基金经过去年的快速发展刚刚突破2万亿,未来的增长潜力巨大。

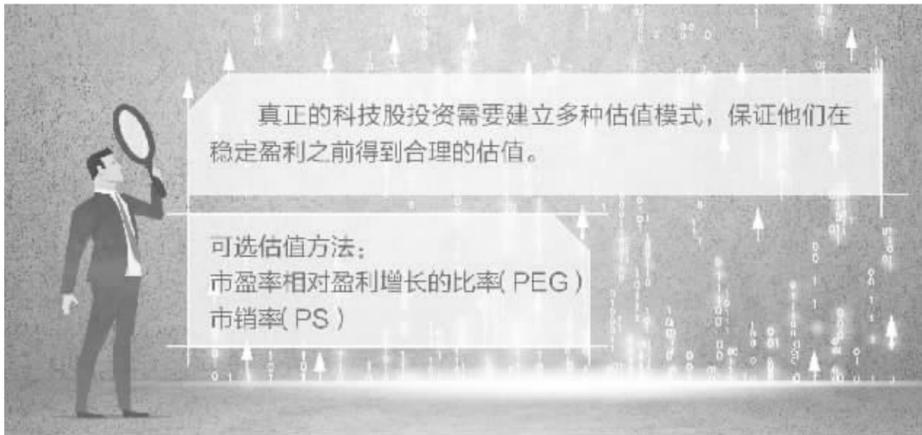
多位业内人士认为,不论是债券指数创新,还是“固收+策略”产品,以及摊余成本法基金、跨市场指数基金、组合债基金等创新品种,都是为了满足不同客户的需求,推动公募固收市场做大做强。

海富通固定收益投资副总监陈轶平认为,国内固收产品前景广阔,主动被动都有很大机会。海富通将继续坚持“两条腿走路”,保持在债券指数产品方面的先发优势,同时进一步扩充主动管理产品线。对于成本计价、组合债、跨市场ETF等前沿品种都会积极储备并逐步参与。

随着居民财富增长催生出的多元理财需求,各类机构和资金的投资需求更加多元化,广发基金副总经理张平认为,固收类产品未来大有可为,看好“固收+策略”类产品。刘燕认为,未来多策略、全天候、能穿越牛熊的固收产品更有可能脱颖而出,得到客户青睐。

黄纪亮表示,目前来看,摊余成本法基金、跨市场指数基金、组合债基金等产品创新都具有其自身的优势。这些产品获得基金行业和机构客户的关注主要是因为净值波动性小、风险收益特征明确、申赎和交易机制灵活等特点,相信具备了这些特性的产品未来将拥有广阔发展空间。

随着我国债券市场进一步开放,以人民币计价的债券资产纳入全球重要债券指数,未来会有更多海外投资者愿意投资国内的债券基金产品。我们也希望能够走出去,学习吸收海外大型资管公司的经验,布局和发展专注于海外市场的产品。”黄纪亮称。



及其他则是采取EV/VS方式估值。”据一位基金经理表示,不同类型或不同发展阶段的科技公司要适用不同的估值方法,比如对特斯拉和Adobe等也都曾经历过估值方法的变更。

这种准确的估值能力是我们国内的基金经理需要认真研究和学习的。”他表示。

各种估值方法多管齐下

浦银安盛的基金经理蒋建伟向记者介绍,他们正在为科创板储备一些估值方法。我们会对科创板重点支持的六大行业做一些针对性的估值定价方法。”

蒋建伟告诉记者,一般而言,当基于盈利能力的PE市盈率估值方法失效时,他们倾向于采用市销率的估值方法,但是不同的行业会有不同的估值方法。例如,对于信息技术行业,他们会采用PEG指标也就是市盈率相对盈利增长比率指标和PS指标也就是市销率指标,而对于医药行业,他们会按照每个药品未来市场空间做估值叠加。估值的模型会随时调整,一旦盈利情况稳定,还是会按照传统估值指标来进行估算。”蒋建伟说。

富国基金人士介绍,除了传统PE和PEG估值之外,对于高科

科技企业也可以采用能够反映企业现金流情况的EBITDA(息税前利润)及EV/EBITDA(企业价值倍数)的指标,主要应用于重资本、高成长型科技公司。此外,对于一些科技转型企业还需要混合多种估值方式,而对于一些高新技术早期企业,市场可能会基于未来空间等指标折算估值,这种方式更类似一级市场的投资逻辑。

华南一家大型基金公司则表示,科技投资是全球化的投资,海外科技公司的定价体系已经相对完善,这给国内的科技股定价提供了对标参考系,他们会综合各类定价方式来定价,其中包括DCF现金流折现法、EV/EBITDA企业价值倍数指标、市销率指标以及市现率等指标来进行估值。在未来的网下认购机构报价环节则会参考海外对标的合理估值水平。

广发基金研究部总经理孙迪表示,已经在研究部成立了专门的科创板研究小组,计划在6月底之前完成已受理科创板企业全面的梳理和重点公司深入覆盖。他强调,对于处于高速成长期或者短期高投入利润率较低甚至为负的公司,将采用不同的估值方法,如现金流折现、EV/EBITDA、PEG、分部估值等方法。

根据企业发展阶段不同,科创板上市企业大体可以分为三种类型。”广

发基金副总经理朱平表示,第一类是已通过模式创新或产品创新实现“赢家通吃”的企业,可以用PEG进行估值。第二类是产品处于导入期或成长期的企业,评估公司时更多地是衡量产品或服务可能拥有的市场空间及已经获得的销售收入或现金流,一般可以用PS/市销率来估值;第三类产品仍处于投入期的企业。研究这类企业时需重点关注“技术或产品突破”,而对财务指标宽容度较高。需要以更长远的眼光去判断一项技术、一项业务未来能有多大的市场空间,能创造多大的价值,由此来倒推现在的估值。

目前监管层、行业都非常关注科创板估值方法。”深圳一基金公司投资总监表示,科创板公司跟此前所熟悉的公司差异很大,因此专门组建了科创板研究小组去做估值等方面的研究,不过他强调,不同的公司差异太大,目前阶段会根据每家公司具体情况研判估值和定价方式。

也有不少基金公司没有专门为科创板构建估值方法,而是在同一估值框架下进行投资研究。一位投资总监向记者表示,他们公司目前暂时没有对此作出区分,但也不影响他们对于科创板拟上市公司的研究。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)