

规范超比例换购 保障ETF健康发展

过去两年，开放式交易型指数基金(ETF)获得大发展,规模节节攀升。越来越多的上市公司以股份换购ETF份额，当中也出现了超比例换购的现象。记者从业内了解到，监管层或对换购ETF进行窗口指导,规范超额换购行为,要求换购规模不得超过该成份股在指数中的权重，同时换购要遵守上市公司股东减持的相关规定。

基金业内人士认为，规范ETF产品换购，有利于ETF产品的长期健康发展。

规范ETF换购

近期听说在对ETF换购行为进行窗口指导，主要是针对上市公司换购的限制，不可超过指数权重，而且大额换购需要上报相关机构批准。”一家基金公司产品人士说。

不过,也有基金公司人士表示,并未接到关于ETF换购的窗口指导。监管层可能只是针对部分公司进行了窗口指导。”

上海一位ETF基金经理表示,若上市公司股份换购ETF份额不能

ETF通过超额换购获得较大规模，一段时间之后相关资金方就会撤离,影响基金正常运作，对其他持有人来说也有失公平,长期看得不偿失。对超比例换购做出规范,可以保障ETF长期健康发展。

超过指数权重，将会对ETF换购业务带来较大影响,未来换购将很难开展。发行规模10亿的ETF,上市公司占指数权重达到5%,上市公司股东能够换购的金额为5000万。为此，上市公司还需要发布公告,经历一个复杂的流程,上市公司股东不一定愿意参与。另一方面,也不太可能有那么多ETF产品同时发行,上市公司股东很难同时找到多只ETF换购，满足公司一次性大比例换购的需求。”该基金经理举例分析。

另一位基金公司产品人士也表

示,过去ETF产品发行比较困难,一旦限制ETF换购,发行难度还会加大。不过,ETF产品更适合持续营销,首发规模相对不那么重要。如果通过短期超额换购获得较大规模，一段时间之后相关资金方可能就会撤离。不仅影响基金的正常运作，对其他持有人来说也有失公平,长期看是得不偿失。对超比例换购做出规范，可以保障ETF长期、健康的发展。

今年以来，上市公司股东换购ETF的情形愈发密集。Wind数据显示，10月以来就有8家上市公司发布公告称股东计划参与ETF网下认购，涉及

多只ETF。

从换购比例来看，不少上市公司换购金额都超过了其所占指数的权重。而部分参与换购的ETF净值表现大幅落后于指数，让ETF超比例换购带来的弊端暴露在投资者面前。

ETF建仓期业绩表现大幅落后指数,主要有两方面的原因,一是换购个股超标导致的基金净值表现严重偏离指数,偏离可能是落后也可能是领先指数表现；二是基金建仓节奏所导致的，例如在行情高点建仓，但一般情况下,ETF上市前不在二级市场交易，投资者无法退出，基金经理都会等到ETF上市前夕才建仓。”一家基金公司产品部人分析。

站在上市股东角度看,好的股票肯定会愿意继续持有。股东拿出来换购的股票,质地应该比较一般。”上述上海ETF基金经理说。

换购比例过高 不宜向散户推销

基金公司不应该在新基金发行时,让单个股占比过高,会暴露基金运作的风险敞口。”一家基金公司指数

投资部总监称，理论上说,ETF上市时，基金经理应该将个股占比调整到与跟踪的指数一致，而且也可以不用等到上市，在基金成立时将持仓占比一次性调整好。”

深圳一位ETF基金经理表示赞同对ETF换购进行规范。规范之后,可以对基金公司和基金经理形成保护,规避被投诉的风险。”

针对换购超标导致基金净值大幅偏离指数的现象,北京一位ETF基金经理建议，基金公司在接受上市公司股票换购时,需要在ETF跟踪误差和换购比例之间有所权衡。此外,基金公司本身也有拒绝质地较差的上市公司股票换购的权利。当出现上市公司质地较差的情况时,基金公司应该敢于“用脚投票”。他还建议,若单个个股占ETF比重过高，基金公司就不应在发行期间向中小投资者宣传现金认购,避免ETF在建仓期与指数之间跟踪误差较大,损害中小投资者利益。

此外，还有一家基金公司市场人士表示,ETF发行主要是针对上市公司、券商、财务公司等机构投资者,若存在上市公司超额换购的情况，则不适合中小投资者参与。

公募前十月成绩单出炉：

权益类基金整体业绩突出 最高收益率超94%

今年以来，市场结构性行情突出,公募基金表现不俗。数据显示，前10个月，主动股票型和偏股混合型基金平均收益率分别达到36.73%和35.94%（剔除分级基金和今年成立的新基金）；牛基金收益率达到94.34%。

权益基金跑赢大盘

今年以来，大盘指数震荡上行，截至10月底，上证指数、沪深300、创业板指年内涨幅分别为17.45%，29.1%和33.63%。

Wind数据显示，受益于基础市场的较好表现，普通股票型基金平均收益率为36.73%，偏股混合型基金的收益率达到35.94%；医药医疗健康行业主题基金、消费主题基金以及重仓科技股的基金表现最佳。

具体来看,纳入统计的349只普通股票型前十月全部收获正收益，78只产品的收益率超过50%，12只基金的业绩超过了70%。位居业绩前三名的均为医疗保健行业主题基金,广发医疗保健以83.12%的收益率夺得第一,农银汇理医疗保健主题、创金合信医疗保健行业A分别以80.29%、77.21%的收益率紧跟

其后。

上海一位基金经理表示，今年以来，医药行业政策方面的利空逐步出尽，而且经过去年下半年的大幅杀跌,医药股估值已相对合理。在此背景下，医药行业龙头股业绩增速明显,未来成长确定性也更高,在震荡市里受到避险资金的青睐。普通股票型基金股票仓位要求保持在80%以上，医药主题基金大多表现较好。”

相比而言，仓位较为灵活的混合型基金收益率要稍低一些；Wind显示，偏股混合基金平均收益率达到35.94%。表现最好的银华内需精选收益率高达94.34%。此外,广发双擎升级、博时医疗保健行业A、广发创新升级、交银成长30、汇安丰泽等基金也表现不俗，同期收益率均超过80%。

从业绩归因来看，上述绩优基金大多重仓了年内表现较好的医药、科技、消费等行业股票。银华内需精选在“农业大年,科技元年”的框架下进行投资配置；广发双擎升级则重点配置了逆周期成长类行业，主要是生物医药、科技及自主可控、新能源等行业,三季度持仓组合结构更是向科技创新行业倾斜。

今年前10月主动权益基金业绩前十									
证券简称			收益率（%）						
混合型	银华内需精选		94.34		股票型	广发医疗保健		83.12	
	广发双擎升级		88.82			农银汇理医疗保健主题		80.29	
	博时医疗保健行业A		84.91			创金合信医疗保健行业A		77.21	
	广发创新升级		81.76			广发多元新兴		77.13	
	交银成长30		81.24			银华农业产业		75.22	
	汇安丰泽A		80.75			天弘文化新兴产业		74.80	
	中欧医疗健康A		80.08			宝盈医疗健康沪港深		74.59	
	国泰船安多策略		78.35			鹏华养老产业		73.82	
	宝盈新锐A		76.11			创金合信消费主题A		72.62	
	交银经济新动力		75.86			招商医药健康产业		70.45	

多只可转债基金 收益率超20%

今年债市一波三折。Wind资讯显示,今年前10月,债券型基金平均取得3.3%的业绩；二级债基表现更为突出,平均收益率达到6.97%,有近20只基金同期收益率站上20%。

数据显示，若剔除大额赎回因素，诺安优化收益以14.88%的收益率排名第一，万家添利以同期13.06%的业绩回报位居第二。上述

两只基金均为混合一级债基，除了投资债券，还可以参与一级市场打新增厚投资收益。

受到市场较多关注的二级债基中,南方希元可转债表现突出,今年前10月业绩回报高达27.43%,收益率堪比主动权益基金。排名第二和第三的分别为汇添富可转债、长盛可转债,同期收益率为26.03%和24.65%。此外,中欧可转债、中银转债增强、博时转债增强、广发聚鑫等基金也表现不俗,收益均超过20%。

值得关注的是，债市近期遭遇了

较大调整。国债期货在上行两年多高位后转而下跌,已经跌回6月末、7月初的水平。

上海一位固收基金经理表示,今年以来,股市表现相对较好,较高的投资性价比吸引了部分资金从债市流出。此外,猪肉价格上涨引起的通胀压力、基本面改善以及货币政策偏谨慎等都对债市形成一定影响。还有基金经理表示，年底机构有落袋为安的需求,在多种因素影响下,预计未来一段时间债市整体仍将维持偏弱震荡格局,明年一季度或出现配置机会。

科创板打新竞争更趋激烈 基金调低收益预期

近期，一批科创板新股密集上市，不少基金公司旗下产品斩获颇丰。多位业内人士告诉记者,与7月22日首批上市的25家科创板公司相比，参与第二阶段26只新股申购的机构和配售对象数量明显增多,估值有所下降,基金经理也调低了对打新收益的预期。

参与主体增多 中签率下滑

前一段的“超级打新周”，公募参与科创板打新收获不小。Wind数据显示,第二阶段26只科创板新股,共有2358只权益类基金参与网下报价并最终获配。其中,建信精工制造指数增强、东吴多策略获配金额占净值的比例达到了4.04%和4.02%；东吴安享量化、泰康产业升级A、前海开源大海洋等62只权益类基金获配金额占净值的比例超过了3%,都在网下打新中斩获不小。

北京一家中型公募投研总监向记者透露，已有51家科创板新股完成网下询价，其所在公司打中了首

批25只中的22只，第二阶段26只打中了21只,累计获配43只。

北京一位绩优混合基金经理透露，他管理的基金在第二阶段获配科创板新股23只,获配金额约450万元，占基金净值的1.5%左右。未来新股上市预计会给基金带来不错的超额收益。

谈及近期科创板网下打新的变化,多位业内人士认为,从科创板新股申购投资者数量和配售对象数量来看,第二批科创板新股比首批出现了明显的增长。

北京上述中型公募投研总监告诉记者,打新的参与产品数量明显增多,第一阶段打新一百二十只产品参与,现在则有四千多只。这当中有些是迷你基金,通过持续营销达到6000万市值的打新门槛。还有不少私募机构,看到科创板新股上市后的赚钱效应,纷纷加入网下申购的行列,导致参与科创板网下打新的产品和参与主体都出现了成倍的增长。

华南一位科技类基金经理也表示,目前打新感受到参与市场的投资者在明显增多,市场仍保持较

高的热度,这也令打新的中签率不断下降。

数据显示,截至11月1日,第二批26家科创板新股平均参与的投资者数量为348家,比第一批增加了46.56%；配售对象数量也从此前的平均2157个增加到4008个,增幅达到85.82%。随着参与主体的增多，科创板新股的中签率也从首批的平均0.59%降至第二批的0.46%。

上述投研总监表示,为实现信息共享,提升报价水平,他所在的公募与合作券商组建了专门的新股报价小组,小组根据最新网下报价趋势和历史数据，结合上市公司路演情况,分析研究科创板公司质地和公司信息,将新股报价当成一个系统工程来做。“考虑到科创板新股上市后的溢价,这些工作还是值得的。”上述投研总监说。

基金降低打新收益预期

随着市场参与主体和配售对象大增,打新报价的区间也在继续收窄,网下报价和获配的难度加大。

北京上述中型公募投研总监向记者透露,目前市场报价更为趋同,除了看公司基本面，还要有更好的报价技巧。据介绍,原来他所在公募为TMT、计算机、芯片等细分行业会给出较高估值报价,机械行业报价会低一些,但目前市场博弈更为激烈。从科创板新股网下报价看,节奏变化比较快,市场对估值的分位数整体在调低，报价的范围更窄。刚开始我们没能适应市场节奏，有几只产品报价过高，属于前10%价位就被高价剔除了,有4个产品无缘中签。”

据这位投研总监观察，科创板网下打新正处于均值回归阶段，从市场反馈看，报价给到的估值约处于70分位,基本面因素的考量正在弱化。

华南一位科技类基金经理表示,从科创板新股上市后的表现看，首批上市企业涨幅过高,面临回调压力。近期新股上市打开涨停板的时间提前,机构对科创板打新的收益预期也在下降，一级市场的报价和估值水平也随之面临压力。

数据显示,今年10月份以来,开始网下发行的17只科创板新股平均发行

市盈率为54.59倍,对应的平均行业PE为39.35倍,发行溢价为38.72%,这一溢价水平已经比首批25家企业63.72%的发行溢价回落了25个百分点。

从行业板块来看，第二阶段发行上市的4家计算机、通信和电子设备制造业科创板公司平均发行溢价为34.41%，比首批上市的9家同类企业平均估值回落32个百分点；专用设备制造业也从首批8家企业82.24%的平均估值回落到最新4家公司的平均49.94%的估值水平，都呈现了大幅降温的势头。

在这种情况下，多位业内人士表示仍将保持科创板新股上市后的“首日卖出策略”。

北京上述中型公募投研总监称，可以看到新股收益率越来越低，部分新股上市打开涨停板时间越来越早,他所在机构也会随之降低收益预期，并采取“首日卖出”的投资策略。

我们还是会根据上市后估值的变化及时锁定投资收益。首批科创板上市企业一般当天会获得2倍的涨幅,现在涨幅在1-1.5倍之间就很满意了。”该投研总监称。

中长债基不愁卖 两只产品首募超百亿

11月1日,国泰惠信三年定开债、中融睿享86个月定开债、华富安兴39个月定开债等3只中长期定开债基同时发布合同生效公告,3只基金首募规模分别为142亿元、141亿元、69亿元。出色的发行成绩证明了中长债基金的吸金能力。

中长期定开债基 吸金能力明显

今年以来，三年期以上定开债基首募都有不俗的表现。Wind数据显示，截至11月1日,今年新成立的11只三年期以上定开债,首募总规模达到834.66亿元,单只基金平均首募规模高达75.88亿元。其中,国泰惠信三年定开以142亿首募规模居首,中融睿享86个月定开债券、农银汇理丰泽三年定开债也都是百亿基金，民生加银聚鑫三年定开、中加享利三年定开首募规模也都超过了90亿元。

业内人士介绍,持有中长期定开债基的多为机构投资者,产品采用“买入并持有到期”并以摊余成本法估值。

谈及该类型基金的持有人及市场需求,北京一位债券基金经理表示,此类基金主要持有人为银行、险资等机构资金,目的是匹配他们同等期限的资产。

北京一家中型公募高管透露,银行、保险等机构资金对此类产品需求旺盛。由于是摊余成本法估值,基金净值表现平稳,不会对机构利润报表形成冲击,对长期资金有较大的吸引力。而且，基金以定期开放形式运作,较长的封闭期没有流动性压力。此外,封闭期管理还可以使用最高200%的杠杆,这类产品也容易获得比普通开放债基更好的收益。

不过,虽然机构资金需求旺盛,但机构大单如何选择还要看基金公司的实力。银行系、保险系、头部基金公司以及固收水平较高的基金公司更容易获得机构资金的认可。

银行理财子公司 青睐中长期债基

据记者统计，百亿级体量的中长期定开债基从2016年5月开始陆续出现。2017年2月，工银瑞信丰淳3天募集909亿元。2018年以后，百亿级体量的基金主要是明星基金经理的爆款产品,战略配售基金等。今年下半年以来,中长期定开债基重新发力,百亿级产品频频出现。

在中长债基吸引的资金中，银行理财子公司的配置需求成为这类基金一个新的资金来源。

上述北京债券基金经理分析，随着资管新规的逐步落地,越来越多的期限匹配、以持有到期策略为主的中长期定期开放债券产品面市，而且机构资金更愿意做成以摊余成本法估值的产品，今年也成为这类产品发行的大年。

北京一家中型公募绩优债基经理告诉记者,随着银行理财子公司的陆续成立,银行传统的理财产品未来将向净值化转型。公募基金在净值化管理方面更有经验,在债券投资细分领域拥有精细化和净值化管理能力,更容易获得资金的认可。

中长期配置时机较好

当前，三年期限的定开债基是否面临好的投资机会？多位业内人士表示看好国内债市的长期配置价值。

上述北京债券基金经理分析，短期来看,目前参与债券市场并不是很好的时点。因为目前利率处于历史偏低位置。不过,从中长期来看，未来利率水平大趋势还是继续向下。以目前的利率率来锁定未来收益,基本上可以满足机构资金的投资需求。从资产配置角度看，此类产品不可能全部配置国债,很大可能会投资证金债、地方债以及部分高等级信用债市场，如果叠加封闭期的杠杆策略、久期策略,年化收益率大约可以做到4%以上。

上述北京中型公募绩优债基经理也表示，基于全球宏观利率环境和经济周期的判断,我国的利率仍处于中长期下行通道,目前政策的定力仍在，经济下行压力会逐渐支持利率走低，投资者会慢慢适应债市的新常态。他认为,可以在中长期的利率债和信用债中挖掘投资机会，精选具有品种利差、超高等级永续债等作为配置型策略,为基金组合贡献阿尔法。

（本版文章摘自今日出版的《中国基金报》）