

今天,向相伴13年的分级基金说再见

证券时报记者 李树超

分级基金“其兴也勃焉,其亡也忽焉”,牛市中快速翻倍,惊艳市场;熊市时频繁下折,大幅血亏,最高规模曾经达到5000亿的分级基金,跳动13年的价格曲线今天就要画上休止符”。

根据基金公司公告,存量分级基金将在2021年1月终止上市,2020年12月31日为最后交易日和基金份额折算基准日。

最后一个交易日

昨日,信诚中证800金融指数、前海开源中航军工等多只分级基金发布特别风险提示公告,基金的最后交易日、基金份额折算基准日为2020年12月31日,终止上市日为2021年1月4日或5日。

公告显示,以基金份额折算基准日终分级基金份额净值为基准,A份额、B份额按照各自的净值折算成内母基金份额。部分基金

变更登记完成后,母基金份额将转型为普通指型基金份额。

这也意味着,今天将是分级基金最后一天上市交易,元旦后将迎来集体终止上市。

谈及分级基金A、B份额终止运

作可能面临的潜在风险,华南一家基金公司表示,分级基金折算和终止上市可能带来的风险主要有:一是折溢价交易风险;二是A、B份额将折算为母基金,在此期间分级A持有人波动风险上升,分级B持有人波动风险下降;三是A、B份额场内卖出或合并赎回,可能导致场内份额下降,市场流动性萎缩;四是A、B份额将以基金份额净值而不是场内价格折算成母基金,场内溢价交易的持有人将可能因溢价消失而受损;最后,折算为母基金后,持有期将从折算后的母基金持有期起算,如赎回时持有期较短,也可能按照基金合同承担较高赎回费用。

从折溢价情况看,目前分级基金A、B份额折溢价率都出现明显萎缩,这为分级基金的正常折算或产

品变更打下了较好基础。

Wind数据显示,截至12月30日,全市场66只分级B平均溢价率仅为0.4%,比11月底再度降低4.28个百分点;分级A折价率为1.58%,下降0.07个百分点。

这意味着场内基金持有人不会因为高溢价净值折算受到损失。”北京一位公募高管表示,今年市场行情回暖,三季度末时,分级B场内平均溢价率一度超过8%,部分产品超过了30%。随着折算和终止上市日期的临近,近期分级B产品的溢价率大幅收敛,为产品的平稳退出创造了条件。

产品创新要维护投资者和资本市场长期利益

从2007年7月第一只分级基金正式诞生,到2020年12月31日最后一个交易日正式告别市场,分级基金走过了13年的历程,产品的生命力到了尽头。

谈及分级基金的启示,多位行业人士表示,公募基金的产品创新要符合公募基金的发展定位,以保护投资

者利益和资本市场长远发展为目标,产品的创新才会更具生命力。

上述北京公募高管表示,在产品设计上,“收益共享、风险共担”是公募基金的本质。分级基金产品是结构化产品,其A份额是保本保收益的优先级结构,分级B则具备杠杆特征,是形成杠杆性收益或损失的博弈工具,产品设计并不符合公募基金的本源。

在这位高管看来,公募基金在产品创新的同时,要加强专项、现场的投资者教育,让投资者更好地了解创新产品的风险和交易规则,不要轻易引导投资者参与或重仓不了解的金融产品。

只有更好满足投资者适当性的要求,才会获得投资者的信任。

上述华南基金公司也表示,由于分级基金产品设计和交易机制比较复杂,普通投资者很难理解,不少投资者可能会在投资中超出自己的投资经验和风险承受能力,不利于投资者保护工作;另一方面,“分级基金‘助涨助跌’的效应,会在市场剧烈震荡中引发投资者大亏大赚,这种产品机制并不符

合公募基金市场‘稳定器’的发展定位,也不利于引导长期资金入市。未来,公募基金的产品创新还是应该以保护普通投资者利益、促进资本市场稳健运行为目标。

产品创新要以保护投资者利益为根本原则。”上海一家基金评价机构分析师表示,作为短期博弈投资工具的分级基金,产品的生命力不会长久。而鼓励投资者长期持有、获取长期回报的持有期基金,基金公司和投资者利益绑定的浮动管理费率基金,就更容易具备更长久的生命力。

该分析师认为,一类创新产品的兴衰存亡,既有政策监管的因素,也有市场选择的影响。分级基金经过几轮股市周期性的涨跌,除了白酒、医药、券商、军工等少数风险收益特征明显或长期收益向上的产品成为龙头外,不少产品已经沦为“迷你基金”。

未来基金产品的创新要特别重视产品的市场适应性和投资者的长期赚钱效应。只有长期适应市场趋势,维护投资者和资本市场长远利益的产品,才会不断发展壮大。”该分析师说。

中金基金耿帅军:

**聚焦优质公司黄金赛道
配置中国核心资产**

证券时报记者 李树超 续高

近日,中金MSCI中国A股国际质量ETF(以下简称“质量ETF”)开始发行,这是业内首只跟踪MSCI质量指数的场内指基。拟任基金经理、中金基金指数业务负责人、执行总经理耿帅军表示,设计指数基金,首先要做好产品定位,站在投资者长期资产配置角度,寻找具有中长期配置价值的投资机会。

投资优质基本面公司

耿帅军有着近10年量化投研经验,曾经在国泰君安、中信证券、中金公司等机构从事量化研究工作,兼具海内外投资视野。据他介绍,作为中金基金场内布局的第一只ETF产品,质量ETF紧密跟踪的标的指数——MSCI中国A股国际质量指数(即“MSCI质量指数”),是中金基金经过慎重观察和深思熟虑后选定的。

质量ETF以“质量”因子作为主要组合构建依据,与传统的指数基金不同,Smart Beta基金不再把市值规模看作股票选择和权重分配的唯一依据,而是通过如价值、低波、红利、质量等主动量化因子来优化投资组合。”耿帅军解释道。

质量ETF就是投资优质基本面的公司,由质量因子筛选出一篮子高质量公司,这些公司需要同时满足三个指标:净资产收益率高、债务股本比低和盈利增长波动率低,大多数集中在可带来长期复利效应的消费、医药、科技等黄金赛道。”

在最新披露的MSCI质量指数重仓股中,海天味业、伊利股份、贵州茅台等大消费股,迈瑞医疗、恒瑞医药等医药股,以及立讯精密等科技股龙头皆位居该指数前十大重仓股。

在耿帅军看来,质量ETF所筛选出的优质公司,长期契合中国宏观经济与资本市场的发展方向。他分析,随着中国经济由高速增长步入高质量发展阶段,消费升级、产业升级、产能整合等产业趋势愈加明显,代表中国经济未来发展方向的新经济龙头企业大概率在这一宏观趋势中受益;另一方面,2018年A股正式被纳入MSCI全球指数体系后,大量海外资金的涌入,使得国际投资者偏好长期投资和价值投资的审美,不可避免地影响了国内投资者,国内市场生态正不可逆地由博弈型投资转向配置型投资风格。在资本市场机构化和国际化加速的过程中,偏新经济的高质量公司也将迎来收获期。

从历史表现来看,MSCI质量指数具备较好的长期投资价值。Wind数据显示,截至12月25日,目前唯一追踪该指数的场外指基——中金MSCI中国A股质量指数基金,今年以来收益率68.12%,2019年度也一度超越60%,不仅大幅跑赢同期沪深300、中证500等主流指数,也在MSCI系列指数中表现遥遥领先。

被动投资是战略性方向

耿帅军介绍,指型产品是中金基金未来战略布局的方向。被动投资成为全球资本市场的主流,中国市场有非常广阔的发展空间。2008年金融危机以来,美国养老金等长周期配置资金入市,使其指型基金规模经历了十多年的快速增长,而伴随着国内中长线资金加大对权益市场配置,A股的被动投资行业发展才刚刚开始。此外,从产品发展路径上看,海外发达市场的指基布局经历了从宽基到行业、从主题到风格再到Smart Beta产品、从单一资产到跨资产、从单一市场到跨市场的发展历程,国内的产品布局和丰富程度也正处于市场发展的初级阶段。

当前中国的Smart Beta ETF仍属于发展初期,国内投资者对此类产品还较为陌生,耿帅军却对质量ETF充满信心。

首先,质量因子优选“好公司”的逻辑生命力旺盛,具备长期配置价值;第二,Smart Beta ETF作为传统被动投资的主动升级版,兼顾优质与价廉的特点,是很好的底层资产配置工具之一;第三,ETF在投资方式上更便捷,管理费用更低廉,持仓更透明。与传统场外基金相比,基金份额既可以在一级市场申购,又可以在二级市场买卖,更方便投资者操作。”

基于上述逻辑发行的质量ETF,不仅将助力投资者分享A股市场国际化、机构化的红利,更是投资者一键配置中国核心资产的高效工具。”耿帅军说。

热门板块巨震 搅局主动权益基金业绩排名战

证券时报记者 李树超

靠前的基金在12月29日大跌3%左右,12月30日则再度大涨。

从基金重仓股表现看,宁德时代为农银汇理工业4.0等绩优产品重仓股,12月29日下跌2.77%后,30日大涨10.39%;新泉股份12月30日的涨幅超过6%,赣锋锂业涨近5%。根据第三方基金销售平台估算,12月30日农银汇理工业4.0净值涨幅约为3.45%。

主动股票型基金中,孙迪、郑澄然管理的广发高端制造以127.81%的收益率位居头名;创金合信工业周期精选、汇丰晋信低碳先锋的收益率也超过120%,在主动股票型基金中位居第二、三名。前三名业绩非常接近,冠军基金“花落谁家”仍有悬念。

上述基金的重仓股,截至12月30日收盘,广发高端制造前十大重仓股中有7只涨幅超过2%,创金合信工业周期精选、汇丰晋信低碳先锋则重仓持有宁德时代,汇丰晋信低碳先锋重仓持有的雅化集团、当升科技涨幅也超6%,当前业绩排名都可能再出现变化。

结构性行情突出 更体现专业投资价值

多位投资人士表示,近期白酒、新能源、军工等热门板块出现大幅震荡,主要是因为板块短期涨幅过大,各类投资者对行业的业绩增速和估值水平出现较大分歧,当然也会对重仓这些板块的基金表现产生较大影响。

今年收益率领先的主动权益类基金

证券简称	今年以来收益率(%)	基金经理	类型
农银汇理工业4.0	155.74	赵诣	灵活配置型基金
农银汇理新能源主题	153.93	赵诣	灵活配置型基金
农银汇理研究精选	143.95	赵诣	灵活配置型基金
农银汇理海棠三年定开	135.89	赵诣	偏股混合型基金
广发高端制造A	127.81	孙迪 郑澄然	普通股票型基金
工银瑞信中小盘成长	124.84	黄安乐	偏股混合型基金
诺德价值优势	123.72	罗世峰	偏股混合型基金
创金合信工业周期精选A	123.44	李游	普通股票型基金
汇丰晋信低碳先锋	122.06	陈彬	普通股票型基金
诺德周期策略	120.72	罗世峰	偏股混合型基金
工银瑞信主题策略	118.01	黄安乐	偏股混合型基金
工银瑞信高端制造行业	117.88	黄安乐	普通股票型基金
汇丰晋信智造先锋A	117.84	陈彬	普通股票型基金
中欧先进制造A	115.04	卢纯青	普通股票型基金
工银战略新兴产业A	114.98	杜洋 童雨	偏股混合型基金

注:数据截至12月29日 李树超/制表 翟超/制图

谈及近期市场板块的表现,北京一位公募绩优基金经理表示,今年白酒、新能源、光伏等板块涨幅较大,市场已出现分歧,板块高位震荡在情理之中。而从景气度看,上述板块的基本面较为确定,不少行业处于订单爆发、业绩向好阶段。但二级市场大幅上涨也让板块估值高企。配置型投资者,希望长期持有靠时间和较高的业绩增速来消化估值;而交易型投资者就希望短期获利了结,再去追求性价比更高的行业。市场两类投资者的投资策略,导致短期市场震荡加剧,呈现出股价波动加大的现象。

上述基金经理认为,当前的市场环境不会对绩优基金的操作产生影

响。每年都会有冠军基金,基金公司多数采取3年期业绩考核制度,基金经理并不会刻意为年底排名而调仓,即便调仓也不一定可以对准“风口”,能为持有人获得持续回报才是目标。”

北京一位科技基金经理表示不会因几天的涨跌就改变投资方向和策略;他仍然看好新能源、光伏板块的长期配置价值。“十四五”规划确定2030年非化石能源占比达到20%,对应测算2025年风电、光伏发电量总缺口1.42亿千瓦时,为光伏、风电行业打开成长空间;

另外,随着补贴逐渐退出,政策对行业的波动性影响降低,平价上网时代,光伏、风电行业也进入稳定成长期。”

该科技基金经理认为,流动性宽

松、国内防疫成功、今年A股快速回暖,另外,中国经济表现出的较强内生动力,资本市场的注册制改革,以及居民资产向权益类市场的转移,推动权益类基金获得大发展,基金投资者也获得了不俗的投资回报。Wind数据显示,截至12月29日,混合型基金平均收益率达到40%左右,收益率翻倍的主动权益类基金超过40只。

今年权益基金的超额回报体现了专业投资的价值。”上述绩优基金经理说,今年市场的结构性行情比较适合公募基金这类基本面研究风格的机构投资者,他们更能从市场中挖掘价值。而在市场普涨或普跌状态中,这种风格很难得到充分发挥。”

债券基金平均收益3.27% 可转债基金表现突出

证券时报记者 张燕北

与主动权益基金相比,今年债券基金表现相当低迷。截至12月29日,债券型基金平均收益率为3.27%。其中对权益行情的依赖度较高的可转债产品,成为债券基金平淡表现中的一抹亮色,多只产品年内回报率超20%。

业内人士表示,当下“固收+”产品发行火爆,攻守兼备的可转债已经成为其组合中不可或缺的投资标的。明年市场普遍预期股市有望走出结构性行情,预计转债也将展开结构性行情。

债基业绩整体不佳 可转债产品表现突出

2020年,市场流动性宽松,利率下行,违约风险波及债市安全,债市低迷,债券基金整体回报率不佳。

据Wind数据,截至12月29日,

全市场2326只债券型基金(各份额合并统计,剔除指数基金)年内平均收益率为3.27%,118只基金未能取得正收益,表现最差的亏损25%。

分类型来看,纯债基金(包括中长期纯债、短期纯债、一级债基)年内平均回报为2.38%;二级债基平均斩获7.76%的收益率。

整体回报不佳,更加凸显可转债基金的表现。39只可转债基金今年以来获得14.67%的收益率,大幅领先债基整体业绩水平。在今年收益率排在前50的债券基金中,近一半为可转债基金。

截至12月29日,南方昌元可转债A以37.61%的收益率领跑所有债基,鹏华可转债A取得35.98%的回报率。

此外,华夏可转债增强A、南方西元可转债、广发可转债A分别获得34.27%、28.81%、26.19%的收益率。中银转债增强A、华商可转债A、博时转债增强A取得20%以上的年内回报率,另有20只基金单位净

值增长率在10%至20%之间。华南一位公募固收基金经理表示,这一年,可转债市场经历了很多变化,上半年债市比较疯狂,年后开始分化逐渐扩大。截至12月30日,可转债指年内涨幅为12.98%,从去年至今涨幅已近50%。近期,转债市场有所调整,部分可转债上市首日出现破发,不再是打新“躺赚”。市场遇冷,部分可转债基金净值也出现回撤。尽管如此,得益于转债市场前期的良好表现,可转债基金全年业绩依然出彩。”

展望明年,多家公募认为,无论是基本面还是政策面均可对债市走强形成一定支持,债市或将显现投资机会。转债方面或将能走出结构性行情,低价券可适当博弈回售与下修,但须重点关注信用风险。

海富通基金认为,2021年或呈现“稳货币”、“紧信用”的态势,信用扩张

将见顶。但从信用拐点到利率拐点仍需等待。利率债大概率将呈现震荡偏多的格局,静待拐点。信用债方面,明年信用环境基本面将会好转,但融资条件弱化,建立在信任基础上的弱国企和尾部城投仍需要重点提防,建议从债务负担可控、产业实力强的省份中去优选,中高等级信用债可适度拉长久期。

南方基金副总裁兼首席投资官(固收)李海鹏表示,对债市由熊到牛的转折有信心。“今年宏观经济前低后高,年初受到疫情影响,宏观经济的同比增速降到负数;二、三、四三个季度逐步复苏反弹,预计2021年第一季度宏观经济会创出新高,达到这一轮小周期的新高,然后从第二季度开始,宏观经济又逐渐回到本来应该有的区间,回到过去经常谈论的经济新常态。另外,明年通胀的压力不大,给债市提供了比较有利的投资环境。从周期角度看,债市市场呈现一个比较明显的3~4年小周期的宏观规律,相对

来说是一年牛市、一年平衡市、一年熊市,这符合我们国家宏观经济的波动和财政货币政策的波动性。而且,债市往往牛长熊短,这是过往20年总结出来的规律。如果按照熊市平均一年的周期来说,起始于2020年5月的熊市应该到明年上半年就会出现转折。”

“固收+”策略基金凭借“稳中有进”的优势逐渐成为理财市场的新宠。作为一款攻守兼备的标的,可转债已经成为“固收+”组合中不可或缺的部分。海富通基金认为,明年可转债依然会顺应股市走势,更多在于把握行业及个券机会,中短期关注顺周期,中长期关注科技和消费。

景顺长城基金认为,目前转债市场的股性相对较强,溢价率处于中性水平。</p