

基金一季度减仓换股应对震荡 配置注重“低估值”

一季度 A 股市场风云突变,春节前涨势喜人、爆款基金频出,春节后开启核心资产“杀跌”模式。最新出炉的公募基金及上市公司一季报,揭开基金经理们一季度的投资路径,多位明星基金经理一季度积极减仓换股应对震荡。

数据显示,多只权益基金一季度降低股票仓位,行业配置上继续朝着顺周期、低估值板块倾斜,增加化工、有色、电子等行业的配置。

一季度降低股票仓位 换股瞄向低估值板块

面对一季度复杂的市场环境,更多基金经理采取减仓调仓来应对。对已披露的基金一季报统计发现,部分权益基金一季度明显减持了股票资产,如东吴行业轮动基金股票仓位从去年年末的92.56%下降至一季度末的85.06%。东吴价值成长、东吴进取策略一季度股票仓位也下降了大约10个点,目前两只基金股票仓位均不足80%。

固收+”基金中,中银裕利股票占基金总资产比例从去年底21.24%下降到一季末17.3%,仓位下降了3.94个百分点;中银珍利股票占基金总资产比例从去年底20.46%下降到一季度末17.56%,仓位下降了2.9个百分点。

东吴进取策略基金经理赵梅玲在回顾一季度操作时就表示,考虑到今年市场波动加大,在一季度降低了仓位水平和个股持仓集中度,更关注个股业绩的确定性和组合的性价比,减少净值波动,降低组合与业绩基准的偏离度。

部分次新基金在年初建仓期积极关注港股市场,今年1月19日成立的中庚价值品质基金一季度末持有港股资产占基金资产净值比例达到34.38%,其中港股板块中的金融类低估值大盘



蓝筹股占比超过10个百分点。

低估值、顺周期板块是一季度权益基金主要调仓方向,中庚价值领航基金经理丘栋荣在季报中透露,一季度保持了股票资产和可转债的配置比例,行业配置上相对期初变化不大,整体组合仍保持偏向低估值和基本面风险较低行业的暴露,包括,广义制造业(电力设备、机械、轻工制造、军工、汽车零部件、服装制造、原材料初加工等)、地产、化工等顺周期行业。同时持续优化组合,减持了部分短期涨幅较大、隐含回报下降的个股、个券。

东吴行业轮动基金经理郭伟也表示,一季度保持对消费行业的超配,增加了对于金融行业的配置,并略降低了对新能源行业的配置。

有望延续盈利驱动特征

展望后市,多位基金经理在一季

报中提到,流动性边际收紧依旧不支持类似去年的“拔估值”行情,未来选股的关注重点需放在企业盈利上。

东吴行业轮动混合基金一季报写到,展望下季度,宏观环境与一季度基本保持一致的概率较大,即经济复苏对盈利增长形成拉动,而流动性边际收缩可能对于估值带来压力。在这样的背景下,将继续坚持以企业的中长期业绩成长为核心来驱动组合中长期回报率的基本逻辑,并不断致力于挖掘竞争优势突出、行业土壤肥沃、估值合理的优质公司。重点跟踪的主要领域包括,食品饮料、家用电器、社会服务、生物医药、信息技术、新能源、高端制造等。

我们积极布局当前风险溢价水平下市场估值结构性分化的机会,坚持低估值策略。重点关注低估值且基本面良好、受益经济持续边际向好的行业,包括广义制造业、银行、地产、保险及中上游顺周期行业和偏成长的高端制造领域

(电子、新材料、机械等)。”中庚价值领航基金谈到后市投资思路时如是分享。

中庚基金旗下另一只基金——中庚价值品质基金则主要关注,A股市场的中小盘成长性个股以及港股市场中的低估值大盘蓝筹股。

兴华永兴基金判断,全球经济未来仍将延续复苏节奏,叠加疫苗接种加速有利疫情控制、消费回暖推动补库存以及美国政府新一轮经济救助计划落地等因素,企业盈利将呈现同步改善趋势。虽然通胀压力持续上升,但考虑到全球经济复苏基础仍不牢固、疫情控制需要时间且仍有所反复等情况,短期流动性总体仍保持相对宽松,且边际有序收紧。预计国内市场延续盈利驱动特征,盈利高增长、估值相对合理的板块及个股仍将得到市场青睐,而国内外流动性、中美争端形势等因素变化将对市场形成扰动,波动可能加剧。

偏股基金发行降至冰点 基金公司转战固收市场

4月新基金发行市场出现较大转变。一边是偏股基金发行降至冰点,本月启动募集的权益基金目前尚无一只成立,同时延长募集期、发行失败的基金也在迅速增多,另一边是多家公募转战固收市场,固收类产品成为基金公司 with 银行渠道力推的品类。

偏股基金发行降至冰点

无论新成立基金数量还是募集规模,4月数据均处于近一年以来的低位,延长募集期的基金扎堆出现。

Wind统计显示,按照基金认购日统计,截至4月16日,4月以来仅有3只新发基金成立(各份额合并统计),全部为债券型基金,股票型基金和混合型基金均尚未有新品成立。若以基金成立日期为统计标准,4月以来有42只基金成立,募集总金额462.69亿元,较今年前3月呈断崖式下滑态势,其中主

动偏股混合基金仅10只,发行规模在同期发行总规模中占比13%。

按单只产品募集规模看,这些偏股混合基金平均发行规模仅6.01亿元。其中7只产品首发规模在2亿至5亿之间,发行规模最大的基金是4月12日成立的东方红远见价值,成立规模22.5亿元。

对比而言,即使在基金发行显著降温的3月份,以基金成立日作为统计标准,也有合计92只主动偏股基金成立,发行规模1615.99亿元,单只基金发行规模接近18亿元,其中仅偏股混合型基金就有74只,合计募资1419.76亿元,占当月成立总规模的一半壁江山。

与此同时,一些正在发行的基金成为“发行困难户”。仅4月16日当天,就有两只主动偏股基金发布公告延长募集期。据记者统计,4月以来已有12只基金宣布延长募集期,偏股基金占绝对主力。另一方面,今年以来发

行失败基金数量已达8只,其中一半为偏股混合基金。

基金公司转战固收市场

投资者心态转谨慎,基金公司也趁机转战固收市场,无论新基金发行档期安排还是营销推介,都将固收类产品放在重要位置。

4月以来成立的基金中,募集金额前10的基金中有7只为偏债型基金和二级债基。其中二级债基易方达悦安一年持有发行规模140亿元,中长期纯债基金浦银安盛盛华一年定开募集金额80亿元,南方誉享一年持有成立规模达32亿元。

具体来看,这些4月以来新成立的基金中股票型基金发行规模占比不到6%,且均为指数型基金。混合型基金发行规模占比33.37%。21只混合型基金合计募资154.66亿元,其中10只基金为偏债混合型基金,发行总规模88.59亿元,在所

有混合型基金发行总规模中占比近六成。另外,11只债券型基金发行总规模281.54亿元,占比达60.75%,较前三月6.59%、10.13%、15.93%的比例陡然攀升。

从基金公司后续发行计划来看,固收类基金显著增多,与前三个月偏股基金一边倒的局面形成鲜明对比。

一位公募营销人士表示,春节过后A股市场宽幅震荡,公司原本想要限额发行两只主动偏股基金,现在也降低了发行目标,取消了募集规模限制,现阶段新基金能成立就很不不容易,因此公司也顺势降低预期。接下来将推出一只采取“固收+”策略的基金”。

记者注意到,倾向于做绝对收益的基金公司目前也趋势推出了固收新品类。4月9日,易方达稳鑫30天滚动持有短债基金公告基金合同生效。该基金仅在4月6日发售一日即提前结束募集,募集规模4.4亿。另外,目前富国安泰90天滚动持有短债基金正在发行。

年内57只基金清盘 同比激增150%

在今年股市大幅波动,新基金发行遇冷的同时,基金清盘数量也快速增多。截至4月16日,今年以来基金清盘数量已达到57只,同比激增150%。

年内清盘基金57只 同比增长迅猛

Wind数据显示,截至4月16日,今年以来清盘基金数量达到57只,比去年同期增加34只,同比激增147.83%。其中,债券型基金达到27只,占比47%,是清盘数量最多的产品类型,另外混合型基金为19只,股基9只,也居于较高水平。

谈及公司旗下基金清盘的原因,北京一位公募基金人士表示,公司今年清盘的主要是规模偏小,并占据低资源权益类基金,由于公司基金经理人数有限,清盘迷你基金可以让基金经理腾出精力更好管理现有产品。

上海一位中型公募人士认为,近两年新基金发行的数量和规模都创下

历史新高,部分基金产品同质化较为严重,由于业绩未达到预期或者规模本身较小就容易导致清算。另一方面,牛年以来市场大幅回调,赚钱效应明显减弱,投资者赎回叠加市值缩水也会导致部分基金产品触及清盘线。

从基金公司角度而言,一般希望公司可以保留基金,不愿意轻易清盘。”华南一位中型公募市场部负责人透露,他所在公司旗下的纯债基金清盘,主要原因是产品为定制债基,定制客户赎回后,基金规模保持在较低的状态,由于基金历史业绩不佳,持续营销也没有做起来,最后不得已才清盘。

华南一位中型公募高管也分析,今年公募基金清盘数量猛增,一是因为公募基金总数量在快速增长,同质化产品增多,很多缺乏长期业绩和特色的产品就容易边缘化;二是随着基础市场波动,基金资产萎缩叠加投资者赎回,也会导致基金规模整体下台阶;三是基金行业“赎回买新”的现象

仍然存在,导致行业热衷发行新基金,忽视老基金持续营销,也会导致部分老基金规模缩水。

从去年数据看,2020年全年清盘基金数量为168只,是仅次于2018年的历史第二高位。

债基清盘压力或缓解 权益类基金规模承压

在今年股弱债强的环境下,多位业内人士预判债基清盘压力将趋于缓解,权益类基金未来清盘数量可能逐渐增多。

上述上海中型公募人士分析,在股债跷跷板效应下,股市走低,很多资金基于分散投资或避险原因会转入债券基金。受牛年节后二级市场波动影响,部分权益类基金可能遭遇赎回或者净值大幅回调,导致清盘数量超过债基。

从历史数据看,基金清盘数量与股债市场的走势存在密切关联。在股票熊市中,通常权益类基金清盘数量较多,比

如2018年熊市中,权益类基金清盘281只,占比高达65.65%;2020年债券熊市中,债基清盘数量68只,占比超过40%,也创下近三年新高。

不过,业内人士认为,在基金清盘日益常态化背景下,有利于优化基金公司投融资资源配置,促进行业健康发展。

在上述上海中型公募人士看来,公募基金清盘退出,是市场优胜劣汰的正常现象,一方面当前基金数量众多,但有相当一部分基金的规模不足2亿元,存在清盘风险;另一方面,新基金不断发行,一些业绩长期不达预期或者同质化严重、缺乏特色的老基金,也会因投融资源优化等原因退出舞台。

上述华南中型公募市场部负责人也表示,基金发行和清盘是公募基金市场新陈代谢机制,可以让优秀的产品留在市场,并不受市场认可或长期历史业绩欠佳的产品退出,这是市场的选择机制,也是基金公司优化资源配置的办法,长期来看有利于市场的健康和可持续发展。

基金销售新规实施半年多 尾随佣金“限高”影响持续发酵

2020年10月1日起,新的《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则(下称《销售新规》)正式施行,其中对销售渠道收取的尾随佣金设定50%最高上限,引起行业广泛关注。新政实施半年多以来,一些新变化正在发生,尾随佣金“限高”影响持续发酵。

据中国基金报记者获悉,近几个月一些老基金的尾随佣金比例有提升趋势。据部分基金公司人士透露,近几个月部分银行开始与基金公司商议,希望调整多年前发行成立且尾随佣金占比较低的存量老基金的尾随佣金。

部分银行寻求 上调老基金尾随佣金

去年10月1日正式实施的《销售新规》,首次对公募基金尾随佣金的比例做出明确规定。对于受销售新规影响的渠道方,近期因新基金尾随佣金“限高”而开始寻找在存量老产品上“补差价”。

据一位基金公司人士透露,近期部分银行正在与基金公司商议,希望将尾随佣金在20%至30%左右的存量老基金的尾随佣金比例调高。这部分存量基金基本是2010年之前发行的老产品,当时行业内尾随佣金普遍较低,银行渠道希望将尾随佣金全部调高到50%。此外,还有一些基金首发当年尾随佣金比较高,随后会逐年下调,现在银行渠道也希望将每年的尾随佣金比例都固定为50%,不再下调。”

另一位基金公司人士也了解到这一动向。这是最近几个月发生的事情,银行渠道的初衷也是为了对冲基金销售新规对其尾随佣金下降的影响。目前主要是几家大型银行在与基金公司商讨此事,这类银行渠道的存量老基金比较多。而部分股份制银行及互联网渠道在基金销售上起步较晚,代销尾随佣金低于50%的存量老基金数量有限,相对而言,这些渠道重起协议的动力不足。”

我们公司最近也遇到这样的情况,对于此前尾随佣金低于50%的产品,银行希望提升到50%;不过,有一些此前高于50%的产品也都降下来。”据一位基金公司市场人士表示,不同银行目前政策不太一样,对于不同基金公司也有不同要求,一般合作多的主渠道银行提高幅度会小一些,一些合作并不多的银行渠道更倾向于提高尾随佣金比例。

尾随佣金调整 对基金公司影响不一

涉及基金公司 with 代销机构之间利益分配的尾随佣金极为重要。虽然近两年互联网渠道、券商渠道也纷纷秀出发行实力肌肉,但传统的银行渠道在基金代销上仍有着极高话语权,其背后一举一动或将影响行业的生态格局。

我们公司旗下存量老基金数量非常多,原本的尾随佣金比例显著低于50%,如果全部提升到50%,影响就比较大。”上述基金公司人士直言。

北京一位基金公司人士也表示,从基金销售新规看,新发基金利随划定50%上限对基金公司有利,但存量老基金尾随提升对基金公司不利,我们公司最近新发基金规模并不大,但存量老基金占比较高,因此公司整体收入或受此影响出现下滑。”

银行打算上调老基金尾随佣金对基金公司的影响取决于基金公司的产品结构。”华南一位基金公司销售人士分析,从基金行业过往发展来看,2010年之前成立的很多老基金尾随佣金比例较低,当时的尾

随佣金比例大致在20%至30%之间,老牌基金公司旗下这部分产品数量较多,特别是赶上了2007年牛市大发展的基金公司,存量产品规模很大。

对于最近几年刚成立的基金公司来说,尾随佣金调整对其有多方面影响。一方面,次新基金公司过往尾随佣金普遍较高,此次统一下调至50%可以减轻其经营压力;另一方面,在尾随佣金最多只能收取50%的情况下,次新基金公司缺乏业绩积累,银行渠道势必会优先考虑代销一些业绩及品牌较好的基金公司旗下产品。”上述华南基金公司销售人士表示,对于次新基金公司影响就更为复杂。

在上述北京基金公司人士看来,银行希望与基金公司重新签订协议,但最终是否上调老基金的尾随佣金比例取决于双方的议价能力。基金公司若坚持不调整老产品尾随佣金比例,或影响到后续新基金在该银行渠道的销售及合作,但对于有品牌及业绩号召力的基金公司来说,无非就是换家代销渠道销售,实际影响或许会小一些。而一些自身业绩一般,希望能进入银行新基金代销池的基金公司,议价能力较差,此时就会面临两难的抉择。”

尾随佣金去年大幅攀升

受益于2020年公募基金规模大爆发,销售渠道尾随佣金收入水涨船高,大幅增长。根据天相投顾统计显示,扣除没有客户维护费的基金,纳入统计的145家基金公司旗下6263只基金共向销售机构支付客户维护费(即“尾随佣金”)241.14亿元,比2019年同期的144.77亿元大幅增长近100亿元。

统计还显示,2020年基金向销售机构支付的尾随佣金占到管理费收入的23.31%,而2019年、2018年的占比分别为21.91%、20.33%,呈现出连续提升的趋势。这也意味着,若是此次有部分老基金的尾随佣金比例提高,可能尾随佣金占管理费收入的比例还将提高。

若仅统计有客户维护费的基金,从基金公司的情况来看,尾随佣金占管理费收入比例的差异较大,部分基金管理人尾随佣金占管理费收入比例较高,主要是中小型、次新基金公司,如华融基金、中银证券、凯石基金、恒生前海、朱雀基金等,这些公司年报数据显示2020年客户维护费占管理费比例超过50%。而一些管理费收入高的老牌基金公司,客户维护费占比较低,如去年管理费超过20亿的基金公司,客户维护费占管理费比例为26.56%,不少老牌基金公司在21%左右。

据一位基金公司市场人士表示,销售新规尾随佣金的“限高”,是为了淡化尾随佣金上的竞争,未来基金公司在渠道上的竞争将走差异化道路。在目前市场格局下,最核心的是提高自身产品质量,一是能提供多元的、风格明晰、业绩稳定的产品,并对渠道客户的风险收益特征进行深入分析,最终实现二者之间的精准匹配。若新老基金的尾随佣金比例真有拉平趋势,那么目前重首发、轻持营的模式必然得以改变,提高客户服务能力、提升客户盈利体验是重中之重。”

另一渠道人士也表示,实现渠道、基金公司、客户三方共赢,才能让行业健康稳健发展。此次《销售新规》正式实施给走长期之路带来新契机。目前尾随佣金变化是一方面,但另一方面,整体渠道考核重点更着眼于如何更好地与基金公司一起为客户进行保值增值服务,将客户财富的长期增长与考核机制挂钩,达到三方共赢的局面。