

编者按: 今年的A股市场几乎是在一致看多的预期中启程。年终将至, 梦想难圆, 包括公募、私募基金和券商理财在内的众多机构正重温着2008年产品全军覆没的梦魇。奇迹已难发生, 各路机构投资者亦难扭转败局。是何原因促成了今年机构投资者的大面积亏损? 他们在2011年遭受了怎样的压力? 怎样的制度变革才可使机构投资者免遭败局? 机构投资者对目前的证券市场制度安排有何建议? 近日, 证券时报记者采访了包括公募、私募和券商资管在内的近10位投资经理, 以期寻找答案。

机构理财年终交白卷 亏损堪比三年前

证券时报记者 曹攀峰

投资越来越难做, 好多投资经理跳楼的心都有了。”华东某上市券商资管负责人不无夸张地说。今年股指的接连下挫, 正将投资经理们的意志消磨殆尽。统计显示, 令业内颇为难堪的是, 年终将至, 公募、私募以及券商理财等各家机构产品几近全面亏损, 亏损波及面甚至大过2008年, 权益类机构理财已入寒冬。

三大主力溃败

“公募一哥”王亚伟和“私募一哥”徐翔可谓股市投资的风向标, 他们管理的产品业绩向来在业内排名靠前。今年的弱势行情中, 其管理的产品尽管表现已颇为不俗, 但也不可避免地陷入略亏境地。Wind数据显示, 截至昨日, 王亚伟管理的2只偏股混合型基金华夏大盘

精选和华夏策略精选分别亏损8.9%和5.6%, 在所有偏股型基金中, 华夏策略的业绩仍处于第一的位置; 徐翔管理的泽熙投资5只产品中, 有3只产品获得正收益, 泽熙2期、泽熙瑞金1号和泽熙5期分别获得0.04%、7.35%和12.43%的投资收益, 弱市中实为难得。而其另外2只产品泽熙3期和泽熙4期则分别出现不同程度的亏损。

整个机构理财困境亦不难想像。事实上, 目前以公募、私募以及券商理财为主的三大委托理财机构, 在今年上证指数跌幅达17.7%的情况下, 其管理产品大面积亏损, 几近全线溃败。

先看公募基金。公募基金可谓机构理财的风向标, 其2.2万亿的产品市场规模令私募和券商理财望尘莫及, 今年的亏损程度颇为严重。据Wind数据统计, 截至昨日, 今年之前成立的476只权益类基金全部出现亏损, 平均亏损达18.8%, 跌幅最大者达35.9%; 今年成立的104只权益类基金中, 91只产品亏损, 平均亏

损10.4%。因公募基金有仓位限制要求, 难以有效规避市场系统性风险。私募和券商理财虽无上述限制, 投资更加灵活, 但今年的状况同样不乐观。

根据Wind数据统计, 今年之前成立的941只私募产品中有831只产品亏损, 平均亏损11.4%, 最大亏损幅度为深圳时策1期的56.1%。而今年成立的592只产品中有499只产品亏损, 平均亏损幅度为7.9%。

目前正在崛起中的“雄狮”——券商理财业绩同样不妙。今年之前成立的128只券商权益类理财产品(包括股票型、混合型和FOF型产品)中有126只亏损, 平均亏损达14.7%, 仅有混合型产品招商证券智远稳健和创业创新避险增值2只产品获得了正收益。今年成立的82只产品中54只产品陷入亏损境地, 平均亏损5.6%。

亏损堪比2008年

公募、私募和券商三大主流理财机构同陷亏损, 其亏损波及面更甚于2008年, 这不禁让人感叹投资界命运的轮回。

品种	公募基金		私募基金		券商理财	
	2011年	2008年	2011年	2008年	2011年	2008年
当年之前成立的产品平均收益	-18.80%	-31.38%	-11.40%	-31.40%	-14.70%	-42.60%
当年之前成立的产品亏损占比	100%	84.60%	88%	84.60%	98.4%	100%
当年成立的产品平均收益	-10.40%	-9.73%	-7.90%	-9.70%	-5.60%	-10%
当年成立的产品平均亏损占比	87.5%	54.80%	84.30%	54.50%	65.9%	61.5%

数据来源: Wind 曹攀峰/制表 翟超/制图

2008年, 上证指数年初以5265点开盘, 全年持续阴跌至1821点, 累计下跌65.4%, 如此跌幅, 令各路理财机构身陷困境。今年以来, 上证指数从2825点启程, 截至昨日收于2325.91点, 跌幅17.7%, 跌幅不及2008年, 机构理财今年的亏损程度也弱于当年, 但亏损面却比2008年更甚。

数据显示, 剔除2011年成立的理财产品, 今年公募、私募基金和券商理财分别出现了18.8%、11.4%和14.7%的亏损, 公募的跌幅甚至超过股指, 但从亏损程度看, 要好于2008年的情况。在2008年, 公募、私募和券商理财分别平均亏损31.38%、31.4%和42.6%。

但若从亏损面比照, 今年的亏损

波及面要远比2008年更广。据Wind数据显示, 剔除2008年成立的产品, 2008年有84.6%的公募、84.6%的私募和100%的券商理财产品陷入亏损, 而今年公募、私募和券商理财的亏损面则分别为100%、88.3%和98.4%。两者相比, 公募和私募产品的亏损面均要远超2008年, 反倒是券商理财产品, 亏损面比2008年还稍微略强一些。

机构理财家数很庞大 规模很尴尬

近年来, 机构理财产品大面积亏损, 股市缺乏赚钱效应, 各路机构使出浑身解数欲摆脱困境。但在系统性风险之下, 对于仍是靠天吃饭的各路机构来说, 一切努力都显得无力。三大理财机构产品规模不增反降, 新产品难发, 部分产品被迫清盘。

数量增加规模停滞

大力发展机构投资者, 做大机构资产管理的规模, 一直是监管层的主导思想。今年的理财市场, 却让三大主流理财机构不得不玩起了“拆东墙补西墙”的零和游戏。

据Wind数据, 去年12月, 公募基金总份额为2.42万亿份, 资产净值共计2.5万亿元; 今年11月, 总份额略增加至2.47万亿份, 而资产净值却大规模缩水至2.13万亿元, 资产净值缩水3700万元, 今年新成立的基金产品却达182只。

券商理财产品的境况同样堪忧。一年劳碌后, 截至昨日, 券商集合理财产品新增近百只, 由年初的164只增加为260只, 而券商集合理财产品的整体规模却裹足不前。今年年初, 资产净值约为1200亿元, 而截至目前, 该数字却仅接近1240亿元。

某上市券商资产管理负责人表示, 机构理财产品数量增加而

净值未增加的原因有两方面, 一是受下跌影响, 令资产净值缩水; 二是存续产品出现赎回, 造成单只产品份额下降。

发新难清盘易

今年机构理财的“怪事”层出不穷, 新产品发行迷你化, 原有产品频遭清盘危机。

目前投资者只要听说是股票型的理财产品, 就没兴趣参与。”某券商资管投资经理无奈地表示。在此前提下, 公募、券商资管等在发新产品时, 常为促使产品成立而想尽手段。

按监管要求, 券商集合理财产品规模要达到1亿元方可成立, 为了达到最低要求, 券商常需要资金帮助, 今年新成立的袖珍资管产品亦不在少数。数据显示, 截至12月5日, 今年成立的96只集合理财产品中, 23只产品的成立规模在2亿份以下, 占比达到近24%, 而去年成立的92只产品中, 成立规模

在2亿份以下的产品为11只。

公募基金同样如此。按照规定, 公募基金募集规模达到2亿份才能成立。据Wind数据, 近年来首发份额在4亿以下者达45只, 而去年仅为16只。例如海富通稳健增利分级基金首发仅募集2.2亿份, 令业内惊诧。

连海富通这样的公司新产品发行都到了这种地步, 我们还有什么目标?”一位沪上中小新基金公司的人士无奈表示。

产品难发与清盘是一对孪生兄弟。难发类产品不少是在帮忙资金与自购资金的支持下成立的, 成立后, 业绩稍有波动, 或到开放期, 产品就会面临清盘。

近年来, 券商集合理财产品已有华泰紫金智富、中银国际中国红新股增强1号等7只产品, 因为资产净值连续20个交易日低于1亿元而被迫清盘。

私募基金同样如此, 因为净值或规模触及信托合约的清盘条款, 大量私募产品遭遇清盘。据记者调查, 截至12月5日, 已有181只私募产品遭遇清盘, 而去年该数字不过是83只。目前公募基金尚无清盘的案例, 按照规定, 连续

60个工作日基金资产净值低于人民币5000万元, 公募基金才会清盘, 为了声誉, 在濒临清盘红线时, 公募基金通常会动用各种资金去摆脱清盘困境。

(曹攀峰)

遭遇温水煮青蛙 机构集体误判行情

证券时报记者 曹攀峰

如同三年前, 公募、私募和券商资管三大投资机构再次集体沦陷。证券时报记者采访近10位公募、私募基金和券商资管的基金经理, 他们大多坦承误判了今年的市场行情, 因而导致了业绩下滑, 产品创新成为他们的出路之一。

沦陷于“消耗战”

今年没做好有我们自身的原因, 要给投资者道个歉。”去年的私募冠军南京世通资产管理有限公司董事长常士杉接受记者采访时说。他表示, 今年以来, 他试图复制去年“选定核心品种, 把握结构性行情”的投资模式, 但今年股市系统性风险的增大令他猝不及防, 且因其管理资产规模的增大, 令其去年的投资模式大受打击, 去年的成功反而造就今年的失败。

与常士杉类似, 多家机构投资经理向记者坦承, 判断失误, 缺乏对系统性风险的准备是今年投资受挫的重要原因。

年初, 多数机构预测今年应是逐级向上的行情, 而现实完全相反, 机构预测与现实走势大相径庭。”申银万国资产管理部总经理单蔚良分析说。

年初, 多数机构认为, 彼时, 欧债问题已稳住阵脚, 美国会缓慢复苏, 中国经济问题不大, 大多券商研究所均表达了对今年行情的期待。而一路走来, 上述预期全部落空, 欧债危机恶化, 美国复苏受阻, 中国CPI高居不下, 经济增长放缓。上证指数在诸多不利因素冲击下, 节节败退。

上海某私募人士则认为, 今年股市下跌有其自身原因。去年上证指数下跌14.6%, 市场存在着跌后攀升的投资预期。而实际上, 很少有人注意到, 去年中小板综指和创业板指数是大幅上涨的, 涨幅分别为27.6%和15.3%。而今年, 暴跌的板块也集中在创业板和中小板。

大跌之下, 所有机构均遭亏损。单蔚良认为, 事实上, 今年的投资环

境要比2008年恶劣得多。

2008年是急跌, 机构们对于熊市的到来有一定预期, 而今年的行情如温水煮青蛙, 慢慢把各路机构消耗得筋疲力尽, 今年大盘出现四五次反弹, 每次反抽均会再深套部分资金。”单蔚良表示。据统计, 今年下半年来, 分别在6月21日、8月9日、9月21日、10月24日和12月1日出现5次反弹, 而每次均是冲高回落, 抢反弹的资金大多被套。这也就不难说明, 为何今年指数下跌幅度不及2008年, 亏损面却高于2008年。

加强风控多创新

今年的行情下, 不投资就是最好的投资, 但这只是“事后诸葛亮”。当行情进行中, 很少有机构愿意退出市场。无论是公募、私募还是券商理财, 排名都很重要, 大家都重仓或者看好行情, 极少有人有勇气看空。”德邦证券分管资管业务的副总裁武晓春表示, 这也是资管行业“一荣俱荣, 一损俱损”的原因之一。

那么, 当此类行情再度出现时, 各路机构到底有何应对之策? 多位投资经理给出了答案, 要利用目前市场上的量化投资工具、套利制度等, 做好产品创新, 以求突围。

事实上, 近年来, 各路机构已在探索产品创新之路。如私募基金和券商理财产品均瞄准定增产品; 券商理财在股市投资中, 引入期指对冲, 引进固定比例投资组合(CPPI)和各种套利投资策略等。

如国泰君安资产管理公司今年发行的君享套利1号、2号等5只套利产品, 均取得了正收益, 该产品就是运用了交易型开放式指数基金(ETF)套利、分级基金配对转换套利、转债转股套利等各种套利策略, 捕捉由市场无效性产生的定价偏差, 从而获得了较高回报。

除了产品创新外, 常士杉也表示, 以后要把风险控制落到实处, 在市场仍缺乏充分的对冲工具时, 该公司从期货公司引一位负责人做风控总监, 用期货公司的手法来管理基金, 以严控风险, 同时采用分散投资的方法, 以解决资金流动性难题。

机构呼吁继续完善市场制度体系

如果说一部分人亏, 一部分人赚, 那是部分投资经理的问题。但面对行业的集体沦陷, 那就说明市场制度可能也出了问题。”某券商自营部门投资经理表示。接受采访的多数投资经理认为, 除了他们自身投资逻辑失当外, 目前证券发行市场的暴利以及股市缺乏对冲工具, 是他们无法抗拒系统性风险的重要原因。

股市生态链遭破坏

被认为是市场主流资产管理力量的公募基金已连续3年停滞不前; 券商资管吆喝着扩大规模却原地不动, 资管行业的希望在哪里? 但在发行市场, 私募股权投资(PE)、风险投资(VC)的募资规模却一路高歌猛进, 动辄3年5倍左右的回报率令二级市场投资者望尘莫及。

新股发行虽非大跌主因, 但却

起到了雪上加霜的作用。”南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙表示。

各种制度安排更偏向一级市场, 大量利润也留在了二级市场。”申银万国资管部负责人单蔚良表示, 短期内, 由于股票供应越来越多, 资金面并未改善, 二级市场仍难存机会。

据Wind数据, 2009年以来, 两市包括首发(IPO)、增发和配股三项共集资2.1万亿, 占目前A股总市值的十分之一, 共有724家公司通过IPO上市, 占上市公司总数的31%。大扩容的同时, A股IPO的市盈率居高不下, 自2009年IPO重启以来, 创业板首发市盈率达到52倍, 中小板达43倍, 主板则为近39倍。

首发已把二级市场投资空间消耗殆尽。”多位投资经理直言。今年中旬, 中金研究部副总经理侯振海更是表示: “一级市场死掉才会有牛市。”

按照他们的研究, 过去的两次大牛市, 具有发行市盈率跌破20倍且新股暂停发行等特征。单蔚良表示, 一级市场快速扩容, 确实为企业的直接融资做了贡献, 但长期来看, 却破坏了A股的生态链, 股市长期低迷难免。

新股发行制度的设计一直颇存争议, 这需要监管部门进一步思考。单蔚良认为, 近期正发生一些微妙的变化。如近期证监会修改政策要求上市公司制定明确的分红政策和规划, 鼓励上市公司分红。此外, 从过去的11月看, IPO过会率在逐步下降。

期待更多对冲工具

单边下跌中, 任何机构都难以逃脱冲击。采访中, 多位投资经理建议引入更多的对冲工具。

去年4月, 期指和两融先后推出, 投资者结束了缺乏对冲工具的时代。而

后, 监管层先后发布了券商和公募基金参与期指的交易指引, 但目前私募基金仍未被允许参与其中。南京世通资产管理有限公司董事长常士杉表示, 当资产规模增大后, 很难规避系统风险。

目前对冲工具还是太少了, 虽有期指和两融, 但市场规模还是非常小。”杨德龙表示。深圳东方港湾投资管理有限公司董事总经理但斌则认为, 随着两融、转融通推出, 市场将会出现更多的对冲工具, 会有利于机构投资者的投资。

事实上, 基金经理在参与股指期货市场中, 并没有任何优势。而且基金产品是追求相对收益的, 因此基金经理一般对参与期指比较谨慎。”杨德龙表示。

这也是一个磨合的过程。”德邦证券分管资管业务的副总裁武晓春表示。业内人士均认为, 引入更多对冲工具, 至少给了机构投资者屏蔽系统性风险的机会。

(曹攀峰)

东证期货 ORIENT FUTURES **东证热线: 95503**

一流衍生产品投资服务提供商

网址: www.orientfutures.com