



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2022年8月1日 星期一

A5~A8

7月新基金发行规模环比大降逾四成 权益基金回暖

证券时报记者 陈书玉

今年上半年，新基金发行情况整体略显低迷,而在6月出现反弹,迎来一个发行小高峰。但在下半年的首月即7月，新基金发行较前一个月出现明显降温，环比下降超四成。总览2022年前7月,新基金发行规模同比下降近六成,创下2019年以来同期新低。

展望后续新基金发行能否回暖，有专业人士分析，基金募集形势仍将主要受到资本市场实际走势的影响，随着市场风险偏好有望得到持续改善，且市场估值与历史平均水平比较仍然处于较低位置，下半年基金发行形势有望好转,尤其有利于权益基金。

7月新基金发行规模环比降超四成

2022年下半年的第一个月,新基金发行较前一个月出现明显降温。

Wind数据显示，以基金成立日为统计口径,7月新基金成立109只,相较6月的139只下降21.58%;7月新基金发行规模为1268.98亿元，相较6月的2358.1亿元环比下降46.19%。

对此，德邦基金认为,6月份成立的16只同业存单指数基金总募集规模接近千亿，贡献了6月份近一半的募集规模，这也是7月份新基金成立募集较6月份出现断崖式下跌的主要原因。

观察2022年上半年的新基金发行情况,6月份是募集规模最高的月份。而7月份1268.98亿元的新基金发行规模在2022年排名第二,前五个月的新发基金规模分别为1188.20亿元、337.67亿元、1212.42亿元、835.12亿元和917.96亿元。2022年前7个月,新发基金规模合计为8118.46亿元，较去年同期下降56.47%,这一规模也是2019年以来同期新低。

上海证券基金评价研究中心业务负责人刘亦千表示,整体来看,今年前7个月新基金发行市场呈现一个先遇冷后修复的结构性特点。上半年新基金发行规模不佳，主要原因还是与国内A股市场开年来低迷的行情有关,由于上半年国内外环境都异常复杂，投资风险偏好持续低迷，基金新发，尤其是权益基金的新发压力急剧上升，在这样的背景下债券基金反而成为基金公司主要发行的基金类型，尤其是作为创新基金的同业存单基金更是在上半年获得大卖。

此外,持定期基金的发行也明显有所增加，在弱市中发行持定期基金体现出管理人更希望从产品设计的角度来硬性要求持有人长期投资,锁定客户投资时间,规避短期市场波动带来的情绪干扰和不适当赎回。但自从5月上海宣布逐步复工复产以来，新发基金市场开始逐步回暖,从发行数量和发行规模两个维度来看,均较5月前有了上升的趋势，尤其是对权益基金的投资需求也明显有所提升。

权益基金发行回暖 债券基金发行降温

从细分结构来看,7月权益型基金发行回暖,而债券型基金发行大幅降温。

Wind数据显示,7月份权益类新基金(股票型+混合型)发行规模为767.28亿元，占比60.46%，而6月份权益类基金发行规模为262.75亿元，占比仅11.14%;7月债券型基金发行规模为444.88亿元,占比35.06%,较6月2039.94亿元的发行规模环比下降78.21%。

汇成基金研究中心表示，权益型基金发行回暖的原因主要是基金的发行与市场的走势息息相关,今年以来,国外因素错综复杂,疫情扩散和俄乌冲突影响了全球供应链，推高了全球通胀水平,企业基本面走差,美联储加息预期不断提升,市场资金面走弱,市场情绪极度悲观,所以造成了今年上半年权益基金发行较少。随着7月以来外部冲击减弱，国内复苏预期不断增强,权益市场回暖,所以权益型基金的发行数量与规模有所提升。

而债券型基金发行降温的原因是，从市场来看,经济基本面预期转好,股市回暖、债市投资收益下降等因素都在一定程度上影响了债券型基金发行规模。从数据来看,6月债券基金发行环比扩大,7月债券型基金发行回归常态,所以产生了大幅下降。从结构来看,6月发行债券基金共2039.94亿元，其中同业存单基金发行了1033.59亿元，而7月同业存单基金仅发行了13.1亿元,这也是债券基金发行份额下降的主要原因。

百嘉基金董事、副总经理王群航则指出,权益类新基金7月前两周的走高，先是与某只百



亿基金的突然爆款有关，后是与多只碳中和ETF的热卖有关,多只中证1000ETF的成立也一定程度助力规模上升。但这一切,都属于发行市场中的外力因素,若剔除这些因素,权益类新基金的总体发行情况依然较为艰难。

展望新基金发行后续能否回暖,刘亦千认为,基金募集形势仍将主要受到资本市场实际演绎的影响,国内方面,随着疫情形势的明朗、稳增长政策的落地，国内经济预计会逐步复苏;海外方面,美国加息靴子落地以及俄乌冲

突或有所缓和,均有利于资本市场的修复。总体而言,预计下半年基金发行形式有望好转,尤其有利于权益基金。一方面,近两个月来市场反弹较为强劲,权益市场的情绪明显有所改善,市场风险偏好有望得到持续改善。另一方面,市场估

值与历史平均水平比较仍然处于较低位置，投资性价比较高。此外,公募基金的价值已经得到大众越来越普遍的认可，上半年因风险偏好下行所抑制的权益基金投资需求，有望在下半年得到快速修复。

三年来首现净赎回 2.5万亿“固收+”基金如何应变？

证券时报记者 裴利瑞

今年以来市场震荡明显，主打稳健低波的“固收+”基金一度饱受争议，并遭遇较多赎回。据兴业证券研报统计，截至2022年二季度末，“固收+”基金规模为2.47万亿元，其中存量产品环比净赎回约1561亿元,这是“固收+”基金自2019年以来首次出现净赎回。

面对市场的大幅波动和投资者的“用脚投票”，“固收+”基金也在波动中磨炼着攻守之道。一方面，“固收+”基金在二季度重新拥抱可转债,相关仓位大幅提升,券种配置也在防御性品种和弹性品种中不断调整均衡；另一方面，“固收+”基金的股票仓位则越来越向大市值、低估值的标的倾斜，尤其是安全边际较高的港股,得到了多位明星基金经理的青睐。

2019年以来首现净赎回

在无风险利率下行的大背景下,2019年以来低风险资金再配置的浪潮使得“固收+”基金长时间保持着存量和新发的大幅增长。但2022年以后,随着市场波动性增加,这一“存量+新发双增”的趋势被打断,“固收+”基金在今年二季度遭遇大量赎回,新发方面也较为疲软。

存量产品方面,据兴业证券研报统计,2022年二季度“固收+”基金环比净赎回约1561亿元,赎回比例8.56%,这是“固收+”基金自2019年以来首次出现净赎回。

其中,对冲策略型基金赎回比例最高,规模缩水近三成，但主要赎回规模集中在一两只基金上，原因是去年至今这类产品的发展其实相对坎坷，可能与市场风格切换和工具不足导致模型效果不稳定有关；类打新型产品的赎回比例也接近20%，除了权益市场表现欠佳,可能也与打新收益下降有关;此外,积极型基金和类转债型基金延续并扩大了上个季度以来的赎回幅度，绝对收益型基金从上季度小幅净申购状态转为6%左右的赎回状态，这些情形也共同导致了“固收+”基金整体的全面赎回。

新发产品方面，“固收+”基金在二季度的发行也相对偏弱,环比减少227亿元,环比下降30%。而如果拉长时间来看，“固收+”基金上半年合计新发规模仅795.84亿元，同比回落75.42%,且整体呈现“平均单只产品体量偏小”和“认购时间偏长”的境况。

兴业证券固定收益研究中心分析师黄伟平、左大伟认为,这主要是因为市场的波动让部

分投资者重新认识了“固收+”产品。年初至4月底，无论是权益还是可转债均经历了剧烈波动,很多“固收+”产品的回撤幅度均明显超出了过往，而去年下半年才是这些产品的高速扩张期。换句话说，很多人是去年下半年高点入场,然后在今年遭受了剧烈浮亏,正是这样的波动让大家重新认识了“固收+”产品的波动特性。无论是4月下跌触发了止损，还是5月、6月“回血”后撤退,均有可能导致赎回的发生。

二季度重新拥抱可转债

面对市场的过山车行情，“固收+”基金做了哪些应对？

对于底仓的债券部分，在资产荒和利率曲线偏陡的背景下，“固收+”基金在杠杆和久期上均较为克制,资产结构变动不大;但对于重要的增厚收益来源——可转债，在经过一季度的大幅下跌后，“固收+”基金在二季度开始大幅提高可转债的仓位。

以今年业绩排名靠前的华商丰利增强、安信民稳增长、金信民旺等3只“固收+”基金为例,截至2022年二季度末,这3只基金的可转债仓位分别为88.41%、47.08%、31.01%,相比一季度末分别提高了11%、3.18%、13.44%。

全市场来看,据兴业证券研报统计,2022年二季度“固收+”基金中的绝对收益型基金转债仓位中位数环比从2.67%升至3.55%，例如博时稳健回报、东方红信用债、鹏华丰利等产品仓位提升明显;“固收+”基金中的积极型基金转债仓位中位数环比从3.81%提升至6.40%,幅度明显,大规模产品例如易方达安心回报、广发聚鑫、鹏华双债保利、兴全恒益等均有不同程度的加仓。

具体到券种上,在普遍加仓的趋势下,多位“固收+”基金经理表示,主要增持了弹性品种。例如,金信民旺加仓的亨通转债、大丰转债等反弹较大,该基金基金经理杨超、蔡宇飞在二季度中表示,转债方面,二季度增加了弹性标的配置,对组合净值反弹也有明显贡献”。他们认为,可转债市场整体估值水平偏高,所以性价比一般,但该基金依靠可转债在二季度获利颇丰,主要是因为选择的标的较好,基金经理在4月份逐步抄底,后续做了部分兑现,并换成了很多弹性标的,整体来看现有浮盈较多。

易方达安心回报的基金经理张清华也在季报中透露,转债方面,组合仓位有所提升,除了加仓此前重仓的AAA大盘转债外,还加回部分弹性配置、部分小盘转债,同时积极配置新上市

个券,股性转债占比有所提升。”

张清华认为，转债市场在经历一季度的大幅调整后,估值已经回到合理水平,随着权益市场情绪修复,转债市场重获资金拥抱,尤其是转债小票的活跃推升了整体市场的热度和情绪,而持续的宽松和较低的资金成本，促使固收类资金持续回归转债市场。

持股偏向“低估值、大市值”

和可转债仓位类似，“固收+”基金的股票仓位在一季度回落后也再次上行。据申万宏源研报统计,偏债混合型基金、二级债基的股票仓位分别回升2.1、0.6个百分点至14.1%、18.2%，且持股更偏低估值、大市值品种。

例如,饶刚管理的睿远稳进配置,二季度股票仓位从32.34%提升至36.80%，且重仓了中国移动、中国中免、中信证券等大盘股。他在季报中表示,“本基金二季度维持了较高的权益仓位，持仓风格上在价值和成长风格中配置相对均衡，在保证组合弹性的同时也兼顾了组合稳定性;在大小盘风格中,基于今年海内外经济环境波动较大的背景，本基金更多布局了经营层面抗风险能力较强的大盘股，从而尽可能减少业绩不及预期的风险。”

陈俊华、于海颖共同管理的交银施罗德鸿光一年持有也提高了股票仓位，股票市值占基金资金净值比从12.2%提升至18.46%，前三大重仓股分别为中国移动、青岛啤酒、中国海洋石油。两位基金经理在季报中表示,“二季度,我们股债仓位做了较大的调整，主要在二季度中后期，逐步提升股票仓位……但考虑到波动率放大,以及基本面改善或将反复,我们的仓位上限仍控制在20%附近。”

值得注意的是,多只“固收+”基金还在二季度加大了对港股的配置。

例如,张翼飞管理的安信民稳增长在二季度加仓了中国神华、中国海洋石油、海螺水泥等多只港股,前十大重仓股中有5只港股,且中国海外发展位列第一重仓。张翼飞在二季度中表示,“我们认为权益市场尤其是港股市场很多标的已经具备相当的吸引力，所以适当提高了权益仓位，并在下半季度的反弹中获取了一定的收益,基金净值也实现了新高。”该基金年内收益率8.2%。

此外，饶刚管理的睿远稳进配置重仓了3只港股,分别为中国移动、吉利汽车、中金公司，其中中国移动位居第一大重仓股；俞晓斌管理

的富国泰享回报重仓了7只港股，第一大重仓股为石药集团,此外还有腾讯控股、中芯国际、泰格医药等多只港股。

下半年“固收+”如何配置？

综上，“固收+”基金已经在市场调整的过程中逐步增加了可转债和股票仓位，但在经过5月以来大幅反弹后,展望下半年,当前的股票和债券市场性价比如何?“固收+”基金又该如何配置?基金经理们给出了一些建议。

交银施罗德鸿光一年持有的基金经理陈俊华、于海颖分别从股、债方面进行分析和展望：

股票方面，三季度的结构性机会或较二季度有所增多。一方面宏观对于权益市场的扰动在边际减少,流动性仍在一个宽松的环境中;另一方面,内需的复苏步伐有望加快,将重点关注供应链重构，资源品的确定性收益带来的投资机会;但由于经济的复苏是一个逐步的,甚至有反复的过程，这会放大那些由于短期预期波动对股价产生的影响,股市的波动率仍在高位,预计阶段性的持仓中枢会提升至中高仓位。

债券方面，经济在疫情扰动后有望步入复苏阶段,伴随猪价企稳上行,叠加海外大宗商品供需格局偏紧，经济基本面和通胀对债市表现或有影响；资金利率持续低于政策利率的状况不可持续,伴随内需回暖和海外政策持续紧缩,后续资金或边际收敛。基于以上因素,组合下一阶段的操作将更加关注个券的静态收益水平和利差水平的变动，同时密切关注各项宏观数据的边际变动,动态调整组合的久期。杠杆方面，考虑到资金面大幅收紧的概率不高，因此组合在综合考虑资产配置收益和流动性的基础上，仍会保持一定的杠杆水平。

考虑到海外需求的逐步下行,出口对于经济的牵引相对有限，我们认为内需为主的中下游行业的盈利恢复更值得期待：盈利修复的一方面来自于“价”，原材料经历大幅上涨后,未来短期内海外需求回落带来的全球定价原材料的价格回落有望增厚利润;另一方面来自于“量”，来自国内需求的逐步回升有望带动需求量的增长。消费和中下游制造业是我们重点关注的领域。”饶刚表示。

主编:付建利 编辑:汪云鹏 美编:周靖宇
Tel:(0755)83514104