

理财新发现

今年一季度,公募基金由高估值中小盘股调仓至蓝筹股的动向明显——

指数化投资缘何受热捧?

小舟

在日前举行的巴菲特股东大会上,“股神”巴菲特宣告赢得一场10年赌局:他曾掷100万美元赌注,以10年为期限看对冲基金与被动指数基金究竟谁的业绩更好——如今10年已过,市场证明巴菲特看好的被动指数基金战胜了对冲基金经理。

神奇的被动指数基金如何跑赢千万基金经理人?“从指数基金、ETF到股指期货、期权等,近期资管行业大部分产品创新都是基于指数展开。”中证指数有限公司研究总监宋红雨表示,所谓指数化投资,即用资产组合投资某一指数的样本股或样本券。其中,指数除了作为投资标的,还能在投资管理中起到业绩基准作用。

过去,业内人士一般会认为指数获取的是市场平均收益,但随着主题指数或策略指数的涌现,指数投资不再等同于市场平均收益,而是代表部分结构化的投资收益,或某种策略收益。

据宋红雨介绍,指数化投资的特点很多:一是低成本。目前美国市场上指数化投资的整体管理费用水平大约只有主动投资产品的八分之一。二是管理透明。指数化投资受到纪律约束,加上指数投资是组合性投资,非信托性,风险较低。三是既有投资产品属性,也有交易工具属性。尤其是在成熟市场中,ETF指数型产品的交易工具属性被放大,其透明性和标准化优势更加明显。

“主动投资和被动投资并非完全对立关系,能够相互融合。比如,增强的指数化投资基金,主题指数投资,策略指数投资等就是融合型产品。”宋红雨说。

为什么指数产品能够跑赢主动管理类资产?一是基础市场持续向上。上世纪80年代至90年代美国市场的牛市环境,极大利好指数产品发展。二是资产配置的发展,指数型产品可作为资产配置的基础性工具,丰富资产配置。三是便捷性。ETF交易相比指数基金更方便。2016年美国市场机构投资者把ETF作为首要选择,总数量52%的资产管理机构使用ETF作为管理的底层资产,越来越多的ETF被用于FOF(基金中基金)资产配置。

反观国内,指数投资的发展空间很大。目前,中证指数公司管理的指数数量近3000条,能基本满足产品开发或资产管理的需要。2016年年末共有指数型产品516只,规模5508亿元,产品数量占全市场的比例为13.5%,规模占全市场的比例6%。指数产品的规模占比、流动性都有了一定程度的提升。

部分业内人士表示,国内黄金ETF有望成为部分FOF产品、个人养老金账户的底层资产配置热门标的。华安基金指数与量化投资部总经理许之彦认为,长期看,黄金价格上涨的理由依然存在,目前全球宏观经济仍然处在温和复苏阶段,同时名义财富的增长将带动对黄金实物的需求。此外,与其他类资产对比,黄金价值仍处于洼地。

“像黄金ETF指数投资工具应用到FOF领域也大有可为。基金多元化发展带来的基金选择困难和客户需求不够匹配,客户风险收益特征可以通过FOF得到一定满足。”许之彦说。

公募重心转向蓝筹

经济日报·中国经济网记者 周琳

▲ 2017年第一季度基金的调仓动向,反映出投资者尤其是机构投资者更看重上市公司中长期业绩。A股已经进入“业绩为王”、价值投资时代

▲ 从趋势来讲,今年A股基调是“稳中求进”,大消费概念股、价值型成长股、低估值蓝筹股等三类股票具备较强配置价值,尤其是在市场风险偏好较低背景下,以创业板为代表的部分成长股出现大幅调整,重新审视这些成长股的估值和成长的匹配度,是未来投资的核心要素之一

刚刚过去的2017年第一季度,公募基金与蓝筹股重回甜美的“蜜月期”。在A股市场IPO常态化、次新股供给增多、成长股估值泡沫回调等背景下,一方面大多数偏股型基金主动增加主板蓝筹股配置,大幅减持“中小票”;另一方面,伴随着货币基金赎回增多、债市震荡调整、市场流动性变化,增配权益类资产的大幕正徐徐拉开。

QDII基金业绩抢眼

公募基金2017年一季度季报显示,今年第一季度公募基金产品总体收益表现差强人意,各类产品均实现正收益。上海证券基金评价中心统计,QDII基金表现强势,2017年第一季度收益领先,平均净值收益率为5.70%;股票型、混合型和指数型基金中规中矩,平均净值收益率分别为4.12%、2.25%和2.95%;债券型基金表现平平,第一季度平均净值收益率为0.28%。

统计显示,在绝对收益率方面,195只纳入统计的股票型基金中,8成基金取得正收益。收益率分布区间为-6.14%到16.91%。其中,净值上涨超过10%的基金份额达23只。

债券基金的业绩表现远不如权益类产品。今年第一季度1391只债基产品中有1027只产品取得正收益,整体表现优于前期,收益率分布区间为-3.21%至45.78%。排名靠后的债券型基金为工银瑞信信用添利B,中银转债增强A和中银转债增强B,收益率分别为-2.99%、-3.09%和-3.21%。

从资产配置角度,基金的大类资产持仓状况也佐证了业绩榜的变化。与2016年年底相比,2017年第一季度基金持仓的股票、现金占比由下降转为上升,债券占比继续上升,其他资产占比由上升转为下降,其中股票资产占比由负转为上升至12.6%,说明权益类资产的“受宠”程度远大于债券。

上海证券基金评价中心分析师高云鹏认为,2017年一季度A股整体震荡向上,年初探底后,市场在“一带一路”“国企改革”等板块带动下上扬,3月份A股上行动力不足维持区间震荡格局。总体来看,市场走势分化,大盘股表现优于中小创板块。上证综指和深证成指一季度分别上涨3.83%和2.47%。创业板表现疲软,收跌2.51%。在债券市场方面,由于第一季度债市整体表现疲软,债市经历2016年四季度后又一波回调,其后市场维持窄幅震荡对债基收益构成一定挑战。

加仓蓝筹迹象明显

招商证券统计显示,2017年第一季度公



募基金加仓的主要二级行业是家电、饮料、家用轻工食品、电子元件等偏消费类行业,减仓的主要是依赖并购且估值较高TMT细分行业。此外,景气度下降的化工、禽畜养殖、汽车等行业也被基金小幅减仓。其中,计算机应用、通信设备合计减仓幅度超过2%,此前“受宠”的互联网传媒行业也在减持名单之列。

放到更长的时间轴看,公募基金由高估值中小盘股调仓至蓝筹股的动向更加明显。2015年第四季度至今,公募基金持续建仓计算机行业,仓位占比由15%下降至目前的5%左右。同期,传媒行业、通信行业仓位降至3%、2%。加仓的行业主要分布在银行、交通运输、有色金属、食品饮料。其中,食品饮料和建筑装饰分别加仓至总仓位的6%和4%。

分具体公司看,对比2015年年报,基金持股比例增长超过10%的仅有48家公司,持股比例下降超过10%的则有80家公司。其中,东方通、三联虹普、鼎捷软件、迈克生物以及富春股份等“公募旧爱”的创业板公司成为过去1年主要的减持对象。

在普通股票型基金2016年持股市值前十大股票中,仅有信维通信一只创业板股票,其余的混合偏股型基金、平衡混合型基金等类型权益类产品前十大重仓股中均未出现创业板股票。

从增持角度看,2016年年报显示,各类型公募基金总持仓市值最高的公司为贵州茅台、格力电器和美的集团,市值分别为86亿多元、75亿多元、59亿多元。在主动型基金持有股票占流通市值最高的前三大股票分别为耐威科技、歌尔思和精测电子,占比分别为44.56%、30.92%、30.27%。

“2017年第一季度基金的调仓动向,反映出理性的投资者尤其是机构投资者更看重上市公司中长期业绩,A股已经进入‘业绩为王’、价值投资时代。从国内的大类资产配置方面看,机构投资者更加偏爱A股的蓝筹股、白马股。对于目前估值偏高、概念炒作味道浓厚的中小盘股,短期看很难出现2015年上半年那样的系统性机会,市场风格已经悄然转向蓝筹和价值投资。”前海开源基金首席经济学家杨德龙说。

投资风格回归稳健

从2012年之前的大盘蓝筹股优先配置,到2013年至2015年上半年间疯狂追逐创业板的成长股,再到2015年下半年逐渐回归低估值蓝筹股,公募基金的风格转换有何深意?

“风格转换既是市场风险偏好的变化,又是择股和择时策略的反馈,也是对新股和次新股供给加大背景下,高估值成长股大幅回调的考量。”华商研究精选混合型基金经理蔡建军认为,决定股价的三大因素分别为流动性、企业盈利情况以及市场风险偏好。当前市场状况类似于2012年,系统性风险正在加速释放。从趋势来讲,今年A股基本是“稳中求进”,大消费概念股、价值型成长股、低估值蓝筹股等三类股票具备较强配置价值,尤其是在市场风险偏好较低背景下,以创业板为代表的部分成长股出现大幅调整,重新审视这些成长股的估值和成长的匹配度,是未来择股的核心要素之一。随着存量流动性资产配置压力加大,低估值蓝筹股配置需求重新提升。

Wind资讯统计显示,截至目前,市场上正在发行的开放式基金约180只,除去10余只货币基金、60余只债券基金之外,剩余的约100只权益类基金中,仅有61只基金是采取灵活配置策略的混合型基金,其中有相当一部分是医药主题基金、沪港深主题基金、量化基金等,真正称得上价值投资风格的蓝筹基金并不多。

上海证券基金评价研究中心分析师刘亦千认为,2017年以来A股偏蓝筹、偏周期的投资风格还在延续,市场对蓝筹的坚守使得大盘蓝筹基金的短期业绩十分抢眼。考虑到后市A股蓝筹股在国内、国外资产纵向比较中具备估值优势,结合历史上蓝筹股在温和通胀的经济环境中表现,大盘蓝筹基金目前仍具备配置价值。

“选择大盘蓝筹基金注意三方面,一是投资风格必须连续,近3年没有出现风格漂移的情况;二是行业选择兼顾新旧经济,重仓基建、制造业、消费行业的蓝筹基金可重点关注;三是基金规模适中,长期看中等规模的基金在行业配置灵活程度、仓位控制变化程度、现金使用效率等方面相对较高;四是要求基金中长期业绩稳健,收益风险交换效率高。”刘亦千说。

一周快评

支付巨头被罚

新闻回放:近日,央行分别给第三方支付行业两大巨头支付宝、财付通各开出3万元的行政处罚单。原因是蚂蚁金服旗下的支付宝违反了支付业务规定,腾讯旗下的财付通是未严格落实《非银行支付机构网络支付业务管理办法》相关规定。不过,监管层没有详细列明两家公司被罚的具体原因。

点评:目前,国内移动支付市场是支付宝、财付通两家独大的格局,合计市场份额超过90%。也就是说,这两家机构的发展情况直接决定了移动支付未来。

3万元对于支付宝和财付通这两家背靠大树的支付机构来说,无疑是毛毛雨。不难看出,央行对两家机构罚款,警示意味浓厚。尽管央行此次并没有直接点出问题,实际上不外乎备付金、反洗钱、信息保护、不正当竞争等方面执行不够严格。在加强金融监管、防范金融风险的大背景下,央行传递出进一步整顿和规范第三方支付市场的决心。

产业资本增持

新闻回放:在指数连续下挫之后,A股出现了暂时反弹,在金融去杠杆和规范大资管的背景下,后市是持续下跌还是继续反弹看法存在巨大分歧。值得注意的是,在市场波动加大之时,有不少大股东、实际控制人以真金白银增持自家股票。WIND统计显示,截至5月15日17时,5月份以来已有85家公司受重要股东增持。

点评:近期市场走势不佳,产业资本增持的利好在二级市场并没有掀起太大的波澜。根据以往经验,产业资本与上市公司有着密切的联系,他们身居市场前沿,对上市公司的价值有着敏锐的判断,对资本市场趋势判断也独具优势,一定程度上可以视为市场风向标。

不过,对于近期的产业资本增持,投资者还需要根据个股情况仔细斟酌辨别,因为随着近期市场的震荡走低,不少公司的股价已接近平仓线,或者跌破了员工持股价,大股东在这种情况下被动增持实属无奈,与公司的内在价值并无太多关联,投资者还需要擦亮眼睛。

重罚雅百特

新闻回放:中国证监会上周五表示,对雅百特涉嫌信息披露违法违规案、山东墨龙等涉嫌违反证券法律法规案调查、审理终结,上述2案已进入告知听证程序。雅百特于2015年至2016年9月份通过虚构海外工程项目、虚构国际贸易和国内贸易等手段,累计虚增营业收入约5.8亿元,虚增利润近2.6亿元。其中,2015年虚增利润占当期利润总额约73%,雅百特因信息披露违规成为证监会今年专项执法行动第一批案件中首批收到处罚告知书的上市公司。

点评:上市公司雅百特在借壳上市的2015年当年利润“注水”超七成、三期财务报告虚增营收5.8亿元,问题十分严重,市场危害极大。上市公司、中介机构费尽心机,套路重重,为调查取证设置了重重障碍。中国证监会本着依法全面从严监管的理念,穿透种种迷雾,揭露了其本来面目,展示了监管部门对财务造假的“零容忍”。

上市公司之所以敢造假,究其根本还是违规成本低。想要净化市场,还需要加快修改相关法律法规,提高违法者的成本,让违规者受到严厉处罚,也使闻者足戒。只有这样,才能更好地保护投资者的合法权益。(点评人:温宝臣)

4月基金发行规模缩水

数据来源:招商证券

