

# 业绩未达标 持有期基金盈利能力遭考验



过去几年,持有期基金成为基金发行市场的一大亮点,2020年以来,该类产品迈入快速发展期,至今已有上千只。然而,从与非持有期基金的对比来看,2020年以来发行的持有期基金业绩方面并未有明显优势,甚至部分基金两年、三年之后仍然处于亏损状态。

业内人士认为,持有期基金的表现受封闭期内宏观经济运行、企业业绩、市场交易行为以及基金经理本身的投资能力与表现周期等多重因素的影响,不论盈利还是亏损都是正常现象。拉长长时间来看,国内权益资产持有5年获得正年化收益的概率能达到90%左右。

## 业绩亏损引发市场热议

持有期基金在投资者认购之后,一定投资期间内不能赎回,因而常常被外界认为是投资者“管住手”、避免追涨杀跌的利器。过去几年,持有期基金成为基金发行市场的一大亮点,不少渠道和基金公司都将此作为布局重点,有私募基金甚至推出过15年持有期的基金产品。

Wind数据显示,2020年以前全市场持有期基金产品不足90只,2020年以来此类产品迈入快速发展期,2020年全年市场增加持有期基金产品超过200只,2021年、2022年此类产品分别增加超500只和400只。至今,全市场已有超千只持有期产品,持有期限从30天、6个月到1年、3年、5年不等。

随着此前不少持有期基金陆续到期,一些基民发现,过了两年甚至三年之后,基金仍然处于亏损状态,有的亏损幅度甚至超过非持有期基金。例如,2020年末成立的一只2年持有期混合基金,持有期内亏损

超过40%,这引发了市场对此类基金的热议。

从与非持有期基金的对比来看,持有期基金的业绩并未有明显优势。天相投顾基金评价中心统计数据显示,成立于2021年,截至2023年4月30日满两年的股混基金和FOF(基金中基金)中,持有期基金和非持有期基金的近两年平均收益分别为-19.27%和-14.85%;成立于2020年,截至2023年4月30日满三年的基金中,持有期基金和非持有期基金的近三年平均收益分别为17.59%和22.47%。

## “长期持有”是否有效

近几年来,“长期持有”成为基金公司和销售渠道一致的宣传导向,但持有期基金的近期业绩不尽如人意,是“持有期”失效了吗?

盈米基金冯梓轩表示,持有期产品本身并不是绝对收益策略,在封闭期间的表现受多重因素影响,这些产品在解锁后不管是盈利还是亏损,都属

于正常情况。天相投顾基金评价中心认为,基金业绩表现并不完全取决于持有期,持有期只是基金的一个特点,基金经理的投资策略、组合管理会对基金的表现产生更加直接的影响。当基金经理的投资策略或基金本身风格定位与市场环境不匹配,持有期基金也会出现业绩亏损。

在冯梓轩看来,持有期基金设定的初衷是为了提高投资的胜率。“从过去15年间市场运行数据回测的角度来看,国内市场的权益型基金资产,持有5年获得正年化收益的概率能达到90%左右,持有时间从1年到3年,也呈现出持有时间越长,亏损概率和幅度越低的分布特点。”他表示,从以往经验来看,金融市场的总体表现与经济增长为正相关效应,长期来看,拉长投资周期,会有相对更优的投资回报。

天相投顾基金评价中心对A股市场历史上所有已完整经历过持有锁定期的公募股混基金和FOF在进行统计发现,两年持有期的基金中,近半数基金在持有期内获得了正收益,整体平均收益为5.02%;三年

持有期的基金中,51只中仅有三只基金出现亏损,整体平均收益为29.33%。虽然两年持有期基金的收益率最高能达到90.44%,但业绩分化较明显,而三年持有期基金的收益表现整体更加稳健。

“持有期基金规定在一定期限内投资者不能进行赎回,确实可以避免投资者因为短期波动,在情绪的影响下非理性买卖行为。基金经理短期业绩压力降低,也方便更好地执行自己的投资策略,挖掘具有长期投资价值的标的。”天相投顾基金评价中心表示。

## 做好宣传和投教工作

当前,持有期基金的发展过程中,仍面临多重难题。一方面,投资者牺牲了一定时间的流动性,往往对收益抱有更高期待;另一方面,一些持有期基金出现了持有期还未结束就更换基金经理的情况。

天相投顾基金评价中心指出:“持有期基金主要通过锁定期来避免投资者的情绪化交易,那么对应的就肯定会牺牲锁定期内的流动性,这是相辅相成的。基金管理人和销售机构应该对此做好宣传和投资者教育工作,让投资者能够充分理解持有期基金的特点,对资产做好流动性管理。从另一个角度,管理人也可以根据持有期长短,通过降低基金管理费或者认申购费的方式,吸引投资者购买。”

事实上,此前一些私募基金在发行三年持有期产品时,就已经有通过降费来补偿投资者流动性的尝试。冯梓轩认为,封闭式基金的投资潜力并不会与折价率直接挂钩,不建议过度关注持有基金的固定费率等因素,更需要关注的是基金经理的投资能力和投资者本人的投资周期。

对于持有期内基金经理离职的情况,一位公募基金基金经理认为,从保护投资者利益的角度,基金公司应尽量避免封闭期更换基金经理的情况发生;另外,基金公司义务建立并维护稳定的投资框架和投研队伍,使得基金不因个人变动原因产生巨大变化,从而出现损伤投资者利益的情况。天相投顾基金评价中心指出,基金管理人应尽早地向投资者告知基金经理更换的消息,对更换原因、新基金经理的背景和投资策略等信息进行充分说明,允许投资者在一定期限内提前赎回基金。据《中国证券报》

# 近九成债基今年以来收益为正 股债市场“跷跷板”效应显现

随着近期权益市场的调整,股债“跷跷板”效应显现,债券市场迎来一轮走强行情。数据显示,中证全债指数5月保持正增长,超六成债券基金最近一周的回报率为正,近九成债券基金今年以来实现正回报,业绩表现相对稳健。与此同时,在基金发行市场趋冷的背景下,仍有多只债券型基金日前宣布提前结束募集。

展望后市,机构人士认为,债市仍有一定行情空间,但需注重短期调整压力。同时,对A股市场中长期走势也并不悲观。

## 债市“暖风吹”持续走强

近期,A股市场持续调整,而债券市场持续走强,股债“跷跷板”效应有所显现。Wind数据显示,截至5月30日收盘,中证全债指数本月涨幅达0.73%,中证利率债指数(全价)和中证信用债指数(全价)5月均实现正增长。

受债市影响,债券基金表现亮眼。Wind数据显示,截至5月30日记者发稿,在全市场4006只债券型基金中(含偏债混合型,A/C类合并计算,下同),共有2560只最近一周的回报率为正,占比约为64%。而从今年以来的收益来看,在多数主动权益类基金亏损的同时,债券型基金整体收益较为稳定。共3529只债券基金今年以来的

回报率为正,占比约为88%。

具体来看,回报率排名居前的债券型基金为工银可转债、嘉合磐石、新华双利、西部利得新享以及天弘稳利,今年以来收益率分别为19.36%、19.75%、9.93%、9.77%以及9.22%。其中,工银可转债对于可转债债券的配置比例达94%,嘉合磐石所配置的债券品种则均为国债,而新华双利也重点配置了可转债与国债两种债券。

## 债基走俏提前结束募集

值得注意的是,在5月基金发行市场整体趋冷的背景下,仍有多只债券型基金宣布提前结束募集。记者根据Wind数据统计,截至5月30日,5月以来公告称提前结束的债券型基金已有21只。

5月30日,兴业嘉辰一年定开、博时稳健增利A两只债券型基金同日宣布提前结束募集。其中,兴业嘉辰一年定开为一只中长期纯债型基金,原认购截止日为今年7月20日。兴业基金公告称,为保护投资者利益,根据相关约定以及目前基金的认购情况,决定将该基金的认购截止日提前至5月30日。而博时稳健增利A则为一只混合债券型二级基金,博时基金也公告称将认购截止日由6月27日提前至6月16日。

除此之外,还有来自红土基金、国投瑞银、南

方基金、国金基金、富国基金等公司旗下的多只债券型基金宣布提前结束募集,认购截止日提前时间从3天到3个月不等。

## 多因素共振利好债市

华泰证券研报认为,本轮债市小行情主要源于几大因素的共振。第一,经济脉冲式修复后进入反复期,市场对基本面环比弱化和预期小幅下修定价。第二,存款利率下调成为债市“破局点”,从资产比价角度和理财规模角度利好债市需求。此外,股市和大宗商品表现偏弱,从风险偏好角度利好债市。

国海证券表示,随着中长期信贷向下拐点加速到来,央行对于资金面的呵护力度在边际增长。同时,资金面宽松的市场预期尚未完全演绎。资金面偏宽对套息策略和中短债的利好仍将持续,相关投资机会应予以关注。

值得注意的是,股债“跷跷板”下,机构对于A股市场的中长期看法并不悲观。中信证券最新观点认为,步入“转折之年”的A股,受投资者预期和心态变化的影响,市场波动较大。随着基本面预期逐步改善,投资者心态将重归平稳,其行为模式也将从短期主题博弈重回长期业绩主导。据《经济参考报》

# 3只央企主题ETF获批 “科技+央企”成投资亮点

5月30日,记者获悉,南方中证国新央企科技引领指数ETF、易方达中证国新央企科技引领指数ETF、银华中证国新央企科技引领指数ETF等3只中证国新央企科技引领指数ETF获批,成为首批获批的央企科技引领指数ETF产品。

这也是第二批拿到“准生证”的央企主题ETF。今年4月27日,广发基金、招商基金、汇添富基金旗下跟踪中证国新央企股东回报指数的三只ETF率先获批,并于5月24日成立,首募规模均为20亿元。

记者注意到,在重塑“中国特色估值体系”的背景下,市场对于央企关注度显著提升。有业内人士表示,作为市场上首只纯科技类央企指数,央企科技引领指数将“央企”和“科技”有机结合,配置价值显著。相关ETF的推出,不仅可以为投资者配置相关上市公司股票提供优质的投资工具,也有望给相关板块带来增量资金,为科技型央企价值重塑注入动力,服务央企上市公司高质量发展。

## 3只央企科技引领ETF获批

今年以来,A股市场“中字头”板块备受市场关注。3月14日,广发基金、嘉实基金、南方基金、招商基金等9家公募基金,纷纷上报了央企主题指数基金产品,指数标的分别是中证国新央企股东回报指数、中证国新央企科技引领指数、中证国新央企现代能源指数。彼时就有业内人士透露,这些产品将陆续批复。

此次批复的三只ETF跟踪的均为中证国新央企科技引领指数(下称“央企科技引领指数”)。该指数是中证指数公司和中国国新旗下国新投资有限公司联合开发,定位央企新价值主线,聚焦科技领域高实力央企上市公司整体表现。

从行业分布来看,央企科技引领指数的50只成份股主要集中在国防军工、计算机、电子、通信、机械设备、基础化工等一级行业,分布于航空装备、芯片、集成电路等高端制造业,凸显“核心技术创新、国家安全”特点。相较中证科技、科技50、科技100等科技类指数重点投资新能源,央企科技引领指数可与其他科技类指数形成互补。

## 聚焦“科技+央企”投资机遇

近年来,资本市场中国特色估值体系加速构建,央企上市公司质量提升行动成效不断显现。截至2023年3月,A股上市国企数量仅占市场四分之一,却覆盖了A股市值近半壁江山,成为市场重点关注的对象。

“相比同类指数和宽基指数,央企科技引领指数具备专注核心科技领域、盈利增速较快、研发投入力度大的特点。”南方基金表示,截至2023年3月底,央企科技引领指数自2018年底累计收益为90.58%,指数年化夏普比率为0.77,均优于央企创新等同类指数和沪深300指数。

作为市场关注度较高的新产品,“科技+央企”无疑是最大的亮点。“央企科技引领指数所覆盖的行业均有较高景气度。”银华基金ETF业务总监王帅以国防军工板块举例分析:“军工国企新时期经营情况高质量加速发展的趋势已现,生产、管理效率稳步提升,行业景气叠加改革推进赋予军工国企活力提升下的比较优势。”来源:第一财经

# 险资投资 27 只公募 REITs 总额超 130 亿元

记者根据东方财富Choice数据统计,截至5月30日,市场上共有27只公募REITs发布份额发售公告,险资通过战略配售和网下配售参与了所有产品的投资,总额达130.19亿元。

业内人士认为,公募REITs的风险收益特性与险资的匹配度较高,是险资重要的配置对象,险资也保持着较高的投资热情。随着支持政策的逐步完善,险资参与公募REITs的方式将更加丰富。他们建议,尽量降低REITs二级市场波动对投资机构报表的冲击,真正着眼长远进行布局。

## 险资成公募REITs重要投资人

公募REITs在一级市场的投资者主要分为战略投资者、网下投资者和公众投资者。根据东方财富Choice数据,在目前全市场27只REITs中,保险机构以战略投资者和网下投资者的身份参与全部产品的投资,总金额超130亿元。

整体来看,险资机构对公募REITs保持着较高的投资热情。例如,国民养老在战略投资方面,直接参与了鹏华深圳能源REIT的战略投资,同时,通过华夏基金的资管计划参与了8只公募REITs的投资。国民养老相关负责人对记者表示,公募REITs的发展已列入国家“十四五”规划,金融机构参与公募REITs投资是落实国家重要战略决策部署,践行服务实体经济的具体举措。同时,公募REITs的风险收益特征与保险资金的需求相吻合,能够较好匹配期限长、规模大、来源稳定等资金特性,使广大投保人也能享受到底层基础设施项目带来的稳定收益。

浙江大学国际联合商学院数字经济与金融创

新研究中心联席主任、研究员盘和林对记者表示,公募REITs在期限上、风险收益特征上和很多保险产品匹配度高,对险资投资而言,公募REITs是重要的配置对象。

太保私募基金副总经理、上海太保不动产总经理高小羊近日表示,险资当前已经成为公募REITs市场重要的投资人之一,未来发挥的作用将愈发显著,尤其在持续增量资金的资源配置层面。

今年3月份国家发展改革委发布的《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》提出,要根据不同类型基础设施REITs项目的具体情况,合理把握项目收益水平。申报发行基础设施REITs的特许经营权、经营收益权类项目,基金存续期内部收益率(IRR)原则上不低于5%;非特许经营权、经营收益权类项目,预计未来3年每年净现金流分派率原则上不低于3.8%。“这类资产恰好是险资积极投资布局的重点方向,险资中长期持有并持续培育该类底层资产。”高小羊表示。

## 丰富参与方式着眼长期收益

随着更多支持政策的发布,除以投资人的身份参与公募REITs市场之外,险资参与的方式和路径变得更加丰富。同时,也有业内人士建议,要减少公募REITs二级市场波动对机构投资者相关报表的冲击,着眼长期收益进行布局。

3月份,证监会指导证券交易所制定《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》,支持公司治理健全、内控管理规范、资产管理经验丰富的优质保险资产管理公司参与开展资产证券化(ABS)及不动产投资信托基金(REITs)业务。

业内人士表示,以前险资更多以投资人的单一角色出现,保险资管公司获得ABS和公募REITs管理人资质后,能更好地发挥险资主动管理的经验,更好地践行保险资金长期投资、稳健投资、价值投资的理念。

尽管公募REITs吸引着险资等机构进行投资布局,但今年公募REITs二级市场的表现比较疲软。东方财富Choice数据显示,今年以来,截至5月30日,在已上市的27只产品中有26只价格下跌。对此,前海开源基金首席经济学家杨德龙对记者分析称,这主要与投资者对公募REITs的预期回报率下降有一定关系。

泰康资产首席风险官朱培军、泰康资产投后管理部邓姝近日发文,提出对保险机构参与公募REITs市场的建议。例如,从估值原则视角来看,由于保险资金对公募REITs投资主要是长期持有为主,并不追求短期收益波动,因此建议相关参与主体能够制定新的官方估值方法,基于资产实质而不是市场价格披露公募REITs估值,进而减轻公募REITs的市场波动对净值及以长期持有为目的的保险机构报表的冲击。

同时,从偿付能力视角来看,建议公募REITs在进行季度披露时,能够进一步补充披露底层项目公司资产负债表等重要财务报表的关键科目信息,以便保险机构能够按照正常的风险因子完成相关计量,减少不必要的最低资本消耗。

此外,从风险管理视角来看,建议公募REITs在存续期定期披露的信息中,进一步丰富底层项目经营、资金使用、未来预期等内容,以便投资人更清晰掌握项目情况。据《证券日报》