

# 泰信基金择股择时失利 机构用脚投票

本报记者 顾梦轩 易妍君 北京报道

泰信基金官网最近被风险提示公告刷屏。今年以来,泰信基金发布了数十份《泰信中证锐联基金400指数分级基金B类份额交易价格波动提示公告》以及《泰

信中证锐联基本400指数分级证券投资基金可能发生不定期折算的风险提示公告》。截至2018年5月10日,风险提示公告仍在持续更新。

根据天相投研提供的数据,《中国经营报》记者发现,泰信中证

锐联指数分级基金从2017年至2018年5月9日,净值增长率为-21.55%,基准增长率为-0.12%,跑输基准21.43%。

作为被动指数型基金,业绩表现情况与所跟踪标的指数相关。分析泰信中证锐联基本400

指数分级基金大幅跑输业绩基准的原因,天相投研研究员对《中国经营报》记者表示,可能是投资风格存在问题。“该基金去年一直集中投资中小盘,而今年一季度却开始重点投资大盘,择时能力较差,没有紧跟市场风口。”

## 规模下降利润下跌

根据同花顺数据,泰信中证锐联基金今年以来总回报-4.58%,同类排名330/510;最近一年总回报0.20%,同类排名356/446。根据基金季报,该只基金2017年四个季度和2018年第一季度均跑输业绩比较基准。

泰信400B的表现同样不理想。泰信中证锐联基本400指数分级B类基金份额基金今年以来总回报为-18.12%,同类排名264/292;最近一年总回报为-10.5%,同类排名242/286。

最近两年收益为2.18%,同类排名212/268;最近三年收益

为-65.18%,同类排名为111/146。

根据泰信中证锐联基本400指数基金2017年报和2018年一季报,该只基金2017年全年实现收益-69463.76元,利润1623120.98元;而2018年受益却大幅下降,仅为-181800.93元,利润也由正转负,-1933824.73元。

天相投研研究员认为,泰信中证锐联基金规模变化是导致利润下跌的主要原因。

她表示,该只基金2017年三四季度规模小幅上涨,带来更多管理费收入,今年一季度又下跌导致



利润也跟着下跌。 济安信基金评价中心研究

员陈洋认为,影响基金利润的因素除了规模以外,还有成本结构。

## 投研能力不佳

从整体看,泰信基金的投研水平也处于行业中后位置。根据海通证券提供的《基金公司权益及固定收益类资产业绩排行榜》,2017年泰信基金的权益类基金净值增长率-3.16%,在102家基金公司中排名仅为95;固定收益类业绩也同样不理想,净值增长率为1.02%,在97家基金公司中仅排在79名。

对于权益类基金表现不佳的原因,济安信基金评价中心研究员对记者表示,市场短期波动难免,就投资来看,还是倡导长期投资。“而基金持有人结构不稳也会对基金的平稳运作产生影响,又放大了市场波动对基金的影响,导致恶性循环。”

在权益类基金中,泰信基金混合型基金的表现尤其不佳。根据同花顺数据,从最近两年的收益来看,截至2018年5月10日,在泰信基金的15只混合型基金中,有8只最近两年收益为负,超过半数。

济安信基金评价中心对上述基金评级结果显示,这些基金不论是在盈利能力、抗风险能力、择

时能力、选股能力表现方面均不佳。评级水平多为差或者较差。

以泰信优质生活为例,该只基金基金经理在季报中分析称,一季度优质生活基金秉持了一贯的投资策略,降低了金融地产的配置比例,增加了成长类板块的配置。

然而,在中小创表现良好的前提下,该只基金一季度依然以-5.96%的净值增长率跑输了业绩比较基准。

为了解基金业绩波动的原因,记者向泰信基金发送采访函,不过截至记者发稿,没有收到泰信基金的回复。

天相投研研究员认为,这只基金的重仓股中有多只近一两年表现不理想,并“踩雷”质地科技。此外,该只基金的重仓股票包括合肥百货和冀东水泥在去年一年表现均不佳。

好买财富基金研究中心总监曾令华告诉记者,今年一季度市场整体的波动较大,且热点轮换较快,没有特别明确的主线。

他指出,成功的调仓换股需要基金经理在今年以来的行情中对关

键节点把握非常准确,而这种操作从历史统计角度来看本身概率就不大。“故而基金经理做出了积极调整,但短期并没有呈现出明显的效果。”

而对于泰信基金另外一只表现不佳的基金泰信先行策略,前述研究员指出,这只基金在贵州茅台几乎涨到顶峰的时候还追高,大笔买入,是一个典型的择股择时不佳的选择。基金季报显示,截至2017年9月30日,泰信先行策略持有的贵州茅台比例比二季度末上升了3.83%,成为其第二大重仓股。

不佳的业绩必然带动规模下降。根据同花顺数据,从2017年1月1日到2017年12月31日,泰信基金公司规模从62.09亿元下降到39.30亿元,下降比例为36.70%。

而与其同时期成立的兴全基金和海富通基金公司,在2018年一季度末的规模分别为1991.14亿元和504.67亿元。

从变动数值看,混合型基金绝对数值变动最大。

对此,天相投研研究员表示,除了泰信先行策略,泰信基金旗下混

合型基金2017年全年都没有跑赢下赢业绩比较基准,尤其到2107年下半年业绩较差,影响了公司规模。

曾令华认为,规模下降首要因素是业绩不好,投资者用脚投票。目前,基金公司也比较多,竞争也比较激烈,基金越发向头部集中,泰信公司品牌也比较小。

济安信基金评价中心研究员陈洋告诉记者,从几只规模下降幅度较大的基金来看,泰信优质生活、泰信蓝筹精选、泰信行业精选三只基金规模变动主要是由于机构投资者撤出所致;泰信国策驱动灵活配置基金持有人结构相对稳定,但其持有人户数、户均持有份额均出现了明显下降。“也就是说,机构、个人同步赎回对规模产生了影响。”

记者注意到,或许不是不良业绩表现所致,泰信基金第一大股东山东信托于2017年7月19日在山东产权交易中心挂牌所持有的45%股权,但转让结果却迟迟未公布。山东产权交易中心回复记者称,“股权转让项目正在进行中,现处于对外保密阶段,不方便透露。”

# 踩雷 \*ST 龙力 鲁信创投利润下滑近九成

本报记者 罗辑 成都报道

5月4日,上交所向鲁信创投(600783.SH)下发了关于2017年年报的事后审核问询函。其中提及,上市公司预计年度经营业绩将

## 龙力生物风险爆发

2018年1月,\*ST龙力被立案调查,同时银行账号被冻结,股票交易被实行风险警示。而随后的4月24日,其发布业绩修正预告,将2017年度净利润预期由盈利1.17亿元至1.76亿元,下调至亏损34.83亿元。两者相去甚远,不少中小投资者在股吧中表示难以接受。

而同样踩雷的还有“创投第一股”之称的A股创投唯一标的鲁信创投。鲁信创投年报披露,受投资项目龙力生物(即\*ST龙力)的影响,2017年公司业绩出现大幅下降。公开信息显示:山东省高新投持有龙力生物约6079万股,占比

## 投资项目退出放缓

至于为何公司2018年4月24日才进行业绩预告,鲁信创投回复提及,公司作为创业投资机构不参与投资项目的日常运营,对于投资比例较高的项目通过派驻董事获得参与其重大经营事项决策的权力。对于采取权益法核算的上市公司重大投资项目,公司以其定期业绩预告及经审计的上市公司财务报告进行核算处理。因龙力生物被立案当时无法获取其经营财务数据,公司在本次公告中未能预计其对公司业绩的影响。另一方面,由于立案调查尚无结论,直至4月21日公司通过派驻董

出现净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上的,应当在会计年度结束后一个月内进行业绩预告,要求公司说明公司未按规定及时进行预告的原因。

《中国经营报》记者发现,鲁信

创投全资子公司山东省高新技术创业投资有限公司(以下简称“山东省高新投”)持有较大份额股权的\*ST龙力(002604.SZ),后者在今年年初被立案调查,且2017年年报披露当期亏损达到34.83亿元。鲁信创投

是否参与其财务和经营政策的制定并施加重要影响。

在龙力生物2011年的IPO招股书中可以看到,鲁信创投进入龙力生物是在2003年。2001年龙力有限(龙力生物前身)成立,两年后山东省高新投投资1021万元、山东信托出资76万元、鲁信广告出资25万元等通过其增资计划进入该公司。在长达9年的持股后,2011年龙力生物IPO成功,在中小板挂牌上市。彼时,山东省高新投已位居第二大股东席位。

公开信息显示,在\*ST龙力的董监高名单中,现任董事刘伯哲也是山东省高新投董事、副总

事获知其财务报表。

截至5月9日,鲁信创投股价已在11元/股上下横盘数日,较2017年年初每股24元左右的股价跌去一半。

根据公开财务数据,鲁信创投2015年~2017年业绩波动较大。在归属母公司所有者的净利润上,其2015年的同比增幅为下降22%、2016年增长66%、2017年则下降88.44%。此外,鲁信创投2017年季度报告(非单季度)显示的净利润均较2016年同期有所下降。其中2017年一季度所示净利润同比下降58.79%,幅度最大。

虽然目前鲁信创投是“创投业务”与“磨利磨具实业经营”并行的双业务模式,但创投业务为公司的主要利润来源。一位会计从业人士告诉《中国经营报》记者,“创投公司这种情况(指利润波动的情况)很正常,属于行业原因。他们(创投公司)很像像实业公司尤其是消费类公司一样,业绩变化较为规律。”

天风证券分析师王茜提及,2017年上半年,公司投资项目退出节奏进一步放缓,是受市场因素和监管新规影响,这进而减少了当期实现的投资收益和当期业绩。“针对监管新规可能给公司退出带来的

“踩雷” \*ST龙力导致其大额计提减值准备而影响了年度业绩。

5月11日,鲁信创投回复该问询函提及,截至2017年末,山东省高新投通过减持龙力生物股份累计回笼资金2.4亿元。

经理、鲁信创投副总经理;现任董事王奎旗兼任山东省高新投创业投资七部总经理;现任监事荣辉也在鲁信创投任风险管理部副部长一职。

\*ST龙力真实业绩和预期出现如此巨额的差距,作为老牌第二大股东、并派驻董事、监事的山东省高新投或间接持股的鲁信创投是否可以提前警觉?一位业内人士告诉记者,“外部董事、监事相较于实际管理层,在对公司的真实经营、财务数据掌握上,还是有一定信息不对称的。”在他看来,审计机构更大程度上承担了向股东方提供财务真实性保障的责任。

影响,公司在未来会相应地调整退出策略,通过增加并购退出比例和交易中的现金资产获取比例,来缓解二级市场退出周期被拉长的增量因素。”王茜认为,公司目前主要的业绩来源仍然是二级市场减持投资项目持有股份所带来的投资收益,在市场环境得到明显改善,或公司获得有成效的进一步多元化投资收益来源之前,短期看公司2017年下半年业绩承压。但长期看,依然看好公司投资业务基金化转型所带来的机制和业务模式的转型升级,以及公司在战略新兴产业和全球化跨地域的战略布局。

# 资管新规破刚兑 70只保本基金年内转型

本报记者 易妍君 顾梦轩 广州报道

曾火爆一时的保本基金(后更名为“避险策略基金”)正处于“过气”的尴尬境地。

今年以来,已有近20只保本基金启动转型或清盘流程。《中国经营报》记者统计,2018年年内约有70只保本基金集中到期。同时,记者了解到,行业内部分保本基金

## 转型 VS 清盘

国内第一只保本基金南方避险增值诞生于2003年,不过,直到2015年股灾后,保本基金才迎来发行高峰期。2015年6月至2016年6月一年间,共发行了近百只保本基金,这一数量高于前十年的总和。但市场的冷却很快到来,2016年9月29日之后,几乎没有新增保本基金。

2017年2月,证监会公布了《关于避险策略基金指导意见》(以下简称“《指导意见》”),相较早先实施的《关于保本基金的指导意见》,前者主要修改内容包括取消连带责任机制,完善风控要求和控制单个产品规模;并明确存续保本基金到期后,应当符合《指导意见》的规定,调整产品保障机制,更名为“避险策略基金”,不符合的应转为其他类型的基金或予以清算。该《指导意见》意在引导投资者形成合理预期,降低产品投资策略中的运作风险,避免行业承担“刚性兑付”义务,降低行业风险隐患。

另据官方披露的数据,截至2017年2月,存续保本基金还有151只。此后,全行业保本基金规模出现大幅下滑。

据同花顺数据,截至2017年年底,保本基金总管理规模下降至1971.28亿元,同比缩水超过33%。截至2018年5月9日,118只存续保本基金的总规模为1334.90亿元。

如今,随着一批保本基金集中到期并选择转型,保本基金规模将会持续缩减。不可否认的是,到期转型已成为大多数保本基金的共同选择。

以两年或三年的保本周期为界限,去年到期的30多只保本基金,以及截至今年5月9日之前到期的保本基金,绝大多数均选择转型,也有少部分进行清盘处理。

若参照行业内保本基金规模较大的基金公司,也不难发现上述规律。据同花顺数据,截至2018年5月9日,有4家基金公司的保本基金规模超百亿元,其中华安、长城基金的保本规模达到140亿元左右。这4家基金公司旗下也分别有多只保本基金在年内到期。

## 发展空间有限

另一方面,短期内,基金公司对于布局避险策略基金的意愿并不强烈。

招商基金向记者分析指出,2015~2016年间波动较大的极端市场环境下,投资者风险偏好较低,对该类产品需求较大。而在目前的市场中,A股波动趋于正常,走势趋于平稳,从估值角度看,当前A股PE已经回到2016年1月底上证综指2638点时位置,下行空间有限。从新基金发行情况来看,当前投资者对风险偏好相对较高的权益类基金需求较为旺盛,避险策略基金或难以重受青睐。“出于对市场和投资者需求的判断,短期内招商基金暂无布局避险策略基金的意愿。”

不过,也有基金公司持保留态度。长城基金指出,《指导意见》的出台,对基金管理人而言,避险策略基金的保障义务人无权向基金管理人追偿,将使得保障义务人收取比以往更高的风险买断费用,从而增加了该类基金的运营成本,也使得基金管理人对于发行该类基金更加审慎。

不过,“未来若遇到合适的市场环境,将会考虑布局相应的避险策略基金产品。”长城基金表示。

南方基金也认为,未来避险策略基金发展空间有限,行业保本基金已经在转型或清盘。2016年底至今,行业保本基金已到转型42只。但不采用保障机制、仅采用其投资策略的产品仍可继续发展。

上百亿元的基金公司,都倾向于将今年到期的产品进行转型。事实上,大部分保本基金已在招募说明书中设置了到期转型的条款,而且,从去年迄今,行业内大多数到期的保本基金并未延续避险策略。

记者注意到,从2016年9月至今,市场上没有新增避险策略基金,保本基金有可能将淡出历史舞台。

今年年初,华安基金旗下已有一只保本基金在到期后,进行了清盘。一同到期的南方恒元保本三期则选择转型为指数型基金。另外,招商基金表示,旗下保本基金到期后,将根据基金合同的相关规定,转型为非避险策略型的混合型基金。长城基金也表示,对于即将到期的保本基金,将按照证监会《指导意见》以及基金合同中的约定实施转型。

从业绩表现来看,保本基金在震荡市的优势相当明显。2015年,A股市场先后经历了大涨和大跌,股票型基金损失惨重,但保本基金却普遍取得了良好收益。当年,南方、长城、银华等多家基金公司旗下的保本基金,分别实现超过20%的收益。

但保本基金的业绩已实现了短暂爆发,2016年以来,随着市场变化,保本基金的收益率逐步回调。在格上财富管理杨晓晴看来,近两年受债市不景气拖累,保本基金积累的安全垫较低,其收益甚至不及货币基金,甚是惨淡。

2017年度,权益类基金的收益表现最为抢眼,最赚钱的基金产品收益率逼近70%。而表现最好的保本基金,汇添富保鑫保本基金净值增长率为8.44%。除了有1只保本基金的净值增长率为负数,另外还有9只保本基金的净值增长率不足1%。

记者查询基金自成立以来的业绩表现,截至2018年5月9日,仍有两只保本基金的净值增长率为负数,其分别成立于2015年9月和2016年4月,同时,净值增长率未超过1%的基金有8只;净值增长率低于4%的基金多达38只。另外,截至2018年5月9日,实现50%以上增长的9只保本基金,大多成立于2012年和2013年。

长城基金指出,目前,保本基金的产品数量及整体存量均逐渐下降,对市场的影响程度也在不断降低。同时,经过一年多的政策消化,以及基金管理人持续的投资者教育,投资者对保本基金的预期也在逐步回归理性。

有观点认为,《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)的出台将影响避险策略基金的发展。但正如上文提及的,实际情况是,2016年9月29日之后,已无新增避险策略基金。

招商基金认为,资管新规对于投资标准化资产的公募基金、专户业务整体影响不大。而《指导意见》已经对保本基金做出规范和监管,资管新规则延续了监管对打破刚兑的一致性。

也有市场人士提及,保本基金逐渐失去人气跟市场转变有很大关系。2016年下半年开始市场慢慢好转,即使没有监管措施,保本基金也可能会逐渐淡出市场。很明显,避险策略基金明确可以做,但实际上并没有公司发新产品。现在投资者更青睐权益类产品。

对于投资者而言,杨晓晴指出,避险策略基金既不保本,限制又较多,预期收益也不会高,显得有些鸡肋,整体对公众吸引力不大。目前来看,市场对避险策略的需求并不明显,毕竟稳健可以买固收产品,求收益可以买权益产品。

长城基金则提及,《指导意见》对避险策略基金投资的严格限制将压缩该产品在市场行情向好时的收益,另一方面在市场行情转差时其下跌空间也将收窄,其收益波动幅度将小于原有保本基金,适合的投资者群体也将发生变化。