

# 公募参与定增金额腰斩 “固收+定增”成趋势

本报记者 任威 夏欣 上海报道

3月16日,招商基金所管理的多只基金参加了安井食品(603345.SH)非公开发行股票认购。除了招商基金,当天参与安井食品定向增发的基金公司还包括泓德基金、中欧基金等多家公募。

## 上半年竞价项目高频发行

目前市场已出预案、待发项目规模在5000亿元左右。

公募基金参与定增投资,一般有两大大目的,一是看好企业中长期维度的投资价值,通过一定的定增折价,获取上市公司股份,进行中长期投资配置。二是基金当前已持有某个发行定增股份的公司股票,基金通过参与定增投资,获取定增股份,同时通过二级市场减持非定增股份,进行股票持仓的替换,降低其持仓成本。

“第一类投资更多的是希望获取绝对收益,后者是希望降低持仓成本。”九泰基金定增投资中心总经理刘开运告诉《中国经营报》记者,公募基金持有热门的定增股中,第二类投资可能占据一定比例。

2020—2021年是公募基金参与上市公司定增的大年,2022年开年后,A股市场震荡加剧,公募基金参与定增的金额较2021年同期也呈现大幅下滑的情况。

不过相形之下,公募基金在2022年参与上市公司定向增发热情已有所减退,Wind数据显示,2022年以来公募参与定增的成本总额较2021年同期已减少一半以上。

受访人士分析,公募参与定增金额的下滑是A股市场震荡的连锁反

2019~2022年公募参与上市公司定增情况		
截至时间:2022年3月16日		
时间	持股数量合计(亿股)	成本总额(亿元)
2019年同期	0.26	3.03
2020年同期	1.77	27.06
2021年同期	7.97	226.12
2022年以来	3.48	90.81

数据来源:Wind

Wind数据显示,截至2022年3月17日,公募基金参与上市公司定向增发成本总额为90.81亿元,去年同期则为226.11亿元,参与资金不足去年的一半。

不过据Wind数据,2021年,市场竞价发行规模为6300亿元左右,目前市场已出预案、待发项目规模在5000亿元左右。因此财通基金相关人士预计,上半年竞价项目仍将保持高频发行节奏。

“2021年受再融资新规对相关机构参与的条件放宽利好,公募基金参与定增的热情提升,且当时市场处于整体上行但行业及个股分化比较严重的状态,定增投资作为具有发行折价

及持有期回报的项目受到基金管理人的欢迎。”但对比来看,济安金信基金评价中心研究员张碧璇则表示,2022年权益市场整体表现低迷,定增发行也随之降温,竞价折扣空间不断下滑也压缩了预期收益率空间,对于想要通过定增降低持仓成本的管理人也可以通过二级市场实现,因此公募基金的参与程度较2021年同期下滑。

“目前定增折价率收窄,从需求侧观察,由于过往两年定增策略明显的赚钱效应和固收叠加某些策略收益率的下行,使得部分资金不断涌入定增市场,推升定增折价率的趋势性下行,在此背景下,投资者应当降低对定增策略的收益率预期。”财通基金相关人士谈到。

在目前的市场环境下,公募机构在参与定增过程中的重心和筛选标准较之前都有哪些变化?张碧璇认为,随着定增市场日趋成熟,基金公司在筛选项目的时候不能只看发行折价而以投机的心态参与,需要更加注重上市公司的基本面以及项目运营情况,而且要进行持续跟踪,所以对投研团队的投研能力、信息整合、资产配置、风险控制等方面能力的要求都在提升。

# 持仓分散&控回撤 量化对冲基金短线“领跑”

本报记者 任威 夏欣 上海报道

随着A股行情震荡下挫,头部量化私募纷纷遭受大幅回撤,主动权益类基金也未能幸免。

不过在弱市之中,公募量化对冲基金却有不错的表现。根据

## 最大回撤-3.47%

“量化对冲产品一般是用数量模型或者加上主观判断,选取一揽子市场的优质股票,同时通过股指期货或者期权等手段对冲整体大盘的风险,后来获得一个绝对的收益。”私募排排网旗下融智投资基金经理胡泊告诉《中国经营报》记者。

记者在采访中了解到,“量化对冲”是“量化”和“对冲”两个概念的结合。“量化”指借助统计方法、数学模型来指导投资,其本质是定性投资的数量化实践。“对冲”指通过管理并降低组合整体的系统风险来应对市场的变化,从而获得相对稳定的收益。

Wind数据显示,截至3月15日,2022年以来,41只公募量化对冲基金中,富国量化对冲策略三个月、华泰柏瑞量化对冲、华泰柏瑞量化收益等7只收益为正。上述产品年内收益为1.50%、1.45%、1.16%;最大回撤为-1.06%、-1.32%、-1.18%。值得一提的是,亏损最多的公募量化对冲产品年内也仅有3.68%的跌幅,最大回撤为-3.47%。

另据记者了解,华泰柏瑞旗下的量化对冲基金属于完全对冲的阿尔法策略产品,没有股市和债市的贝塔风险敞口,因此在市场波动较大的时候,受到影响较少。

通过数据来看,华泰柏瑞量化对冲

## 公募量化短期业绩优

爱方财富数据显示,截至3月14日,公募量化对冲基金2022年以来整体收益为-1.17%,主动权益型基金为-17.45%,而私募量化股票基金整体收益为-7.84%。

但拉长时间来看,公募量化对冲基金的收益却要明显弱于另外两项。公募量化基金对冲近两年的收益均值只有3.26%,而主动管理的权益型公募基金为30.67%,私募量化股票基金为27.88%。

庄正对记者分析,量化对冲基金相比于公募主动权益类基金的优势在于量化策略是靠计算机交易模型选

取,投资组合里股票数量多,行业分散。而公募量化基金表现比私募量化基金好的原因,除了公募化的风险敞口问题之外,私募量化基金近期有策略赛道拥挤的问题,整个私募量化基金行业由于策略同质化,出现了同买同卖的现象,而今年市场行情不好,发生了较大的系统性风险,因此业绩下滑可能是今年以来整体发生回撤的原因。

“对冲方式也不尽相同,公募多利用股指期货进行对冲,而私募产品或公募专户产品还可以运用融券对冲甚至至是期权对冲。”上述公募量化基金从业人士告诉记者。

基金与贝塔收益的相关性处于市场同类基金偏低水平。此外,在股票增强组合的构建方式方面,上述华泰柏瑞量化对冲产品专注于通过基本面量化选股模型获得超额收益,因子构建相对均衡,并做了风格中性化、行业中性化的处理,不主动去选择风格或主题的暴露,从这个角度上说,中长期的阿尔法也可能更加稳定。

爱方财富总经理庄正分析,上述量化对冲产品都属于大盘价值,持仓分散,且更偏向于银行、保险、证券公司等稳定价值股,这样也就可以更好地对冲市场的贝塔风险。

对于上述产品的业绩表现,庄正具体分析,华泰柏瑞量化收益前十大重仓股只占基金净资产16%,整体持仓不乏银行、券商、保险个股,这类股票虽然成长性不强,却是业绩较为稳定的价值股。富国量化对冲策略三个月前十大重仓股占基金净资产21.97%,则覆盖了金融、白酒、乳品、半导体、化学制剂这些相关性较低的板块。

“今年的市场下跌更主要还是大盘整体性的下跌,所以量化对冲产品能够通过股指或者其他做空手段来对冲整体市场的系统性风险,所以在今年A股下跌行情下,量化对冲基金反而有一个更好的收益。”胡泊告诉记者,在整体市场Beta向下的时候,量化

对冲或者是一些套利的产品,往往收益反而比主动权益类的公募和量化里的指数增强策略表现要好。因为主动权益类公募和量化里的指数增强策略受到整体大盘贝塔收益的影响都比较大。

但胡泊也表示,市场总是有周期性,在熊市的时候,量化对冲基金往往表现比较好,但是在牛市的时候,量化对冲基金往往只能获得一个相对比较确定的收益,因此收益无法与牛市的涨幅相媲美。

华东一家大型公募量化基金从业人士对记者表示,量化对冲类基金是通过构建股票增强组合,利用对冲工具剥离贝塔风险,追求纯阿尔法收益的市场中性策略产品。具体而言,不同投资团队在策略上做法不尽相同,导致不同市场环境下策略表现各异。

上述人士进一步解释,简单来说,区别主要在以下几个方面:股票增强组合的构建策略不同,不同团队获取的超额收益的方法也不尽相同,有量化模型选股和人工主动选股之别,量化选股之中又有量价类和偏基本面策略的区别,而且各家机构对于动量、估值、成长等大类因子的侧重度也不同,这些决定了不同的市场状态下超额收益的表现。

## 定投要长期坚持

定投虽好,但任何策略都需要在适用范围内才能产生最佳效用。比如,在指数下跌的过程中,坚持定投,能够逐渐降低投资成本,当指数开始反弹,前期积累的筹码则能帮助投资者更快获利,从而画出一道完整的微笑曲线。

某公募基金内部人士指出,如果市场已经处于V字形行情的右侧时,随着时间推移,定投的平均投入成本反而会被不断推高。所以市场如果已经来到微笑曲线的右侧,一次性买入,总体的盈利情况可能会胜过基金定投策略。

“定投本身就是反人性的事情,是个长期的过程,定投期间也可能继续大跌,需要耐得

## 回本加速

2019年、2020年是基金大年,大量基民蜂拥入市,公募基金规模屡创新高。截至2020年末,全市场公募基金规模高达172798.6亿份,较2019年初的128746.5亿份上涨了34.2%。

但是,进入到当前的震荡行情下,许多基民更加关心自己手里高点买入的基金何时能快速回本?如何操作才能加速回本?

兴证全球基金用偏股基金指数对历史数据做了一组测算,回顾2008年偏股基金指数成立后10年的历史数据,计算投资者每一年高点入场后回本所需要的时长。

数据显示,在单笔投资的情况下,在2008年至2018年的每年最高点买入基金,只要愿意长期持有最后总会回本,只是回本时间有长有短,平均回本时长为25个月。

对于投资者而言,买入基

## 下半年定增市场或回暖

在组合投资方面,“固收+定增”策略渐成主流机构构建固收+策略的新趋势。定增投资是一种中长期的持有行为,所获取的收益可能更多来自于企业的内生增长,因此,必须更加看重行业与公司基本面的投资价值,淡化基于价差的短期交易属性。

“当前的市场环境下,以组合投资、多资产类别的方式参与定增市场更加重要,因为定增个股投资破发概率或高于以往,定增个股投资的择时亦比以往更为重要。投资者仍需理性参与,不博单票,对个股基本面、估值等多个维度需要均衡考量,参与定增投资一定要做组合,分散投资,安全性重于收益率。”财通基金相关人士认为。

上述财通基金相关人士还提到,在组合投资方面,“固收+定增”策略渐成主流机构构建固收+策略的新趋势。

在目前的市场环境下,公募机构在参与定增过程中的重心和筛选标准较之前都有哪些变化?

张碧璇认为,随着定增市场日趋成熟,基金公司在筛选项目的时候不能只看发行折价而以投机的心态参与,需要更加注重上市公司的基本面以及项目运营情况,而且要进行持续跟踪,所以对投研团队的投研能力、信息整合、资产配置、风险控制等方面能力的要求都在提升。

刘开运告诉记者,定增投资是股票投资的一种重要的方

式,其投资机会更多来自于行业与公司自身的投资价值本身,少量机会来自于定增发行折价可能带来的收益补偿。由于定增投资必须至少持有半年的时间,能否获得投资收益一方面取决于市场走势,另一方面取决于公司所在行业的发展与公司本身的竞争能力。

刘开运还表示,定增投资是一种中长期的持有行为,所获取的收益可能更多来自于企业的内生增长,因此,必须更加看重行业与公司基本面的投资价值,淡化基于价差的短期交易属性。在市场估值合理、行业有较确定的景气度、公司拥有可持续竞争能力的情况下,叠加一定的定增发行折价,定增投资可能会是一种比较好的投资方式。

华东一家基金公司人士表示,2022年上半年受制于市场环境,定增市场可能表现较弱,但下半年随着市场情绪有望回暖,定增市场可能会转暖。

对于2022年定增市场行情,财通基金上述人士告诉记者,“2022年的定增市场,虽不

乏白马股定增项目,但整体上仍是以中小市值公司居多,在成长风格或不占优势的市场环境中,更考验定增投资管理人的投研实力。未来半年的时间窗口内,一方面我们对定增市场保持理性,另一方面仍谨慎乐观。”

上述华东基金公司人士表示,需要严格精选中长期成长路径明朗、业绩可以持续兑现的公司,同时在公司治理、商业模式、产品和服务、技术壁垒等方面的筛选要求更高,精选公司在于精而不在多,谨慎参与定增项目。

“2022年的总体经济环境可能维持‘宽货币’和‘宽信用’并存,而且经过2022年年初的大幅调整,部分高估值板块的估值风险已有所释放,通过定增参与中长期投资的布局性价比提升。”在张碧璇看来,由于再融资新规后各项限制门槛是明显降低的,资本通过再融资支持实体经济发展也是符合政策导向的,所以随着规模和数量的提升,定增对于资管机构的工具属性也会不断增强,不过依然需要规范化、常规化的制度环境建设配合。

# 震荡市吓退基金定投

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

2022年以来,A股市场持续震荡,多数基民陷入恐慌,不知道应采取何种投资策略。其实,对于投资基金被套的基民以及持续观望不敢入市的投资者而言,还有一种更优投资选择——基金定投。

某公募基金内部人士在接

受《中国经营报》记者采访时表示,相比单笔投资,基金定投能起到平滑波动、摊低成本的作用,纪律化的方式也能帮助投资者克制“追涨杀跌”的人性弱点。尤其在震荡市中,通过分批入市、定额投资,能有效降低持仓的成本与风险。指数回暖时,顺势获得投资回报,指数下探时,则意味着又可以低位布局,积累筹码。3月17日,

A股市场继续反弹态势。然而,记者注意到,震荡行情之下,基金定投人数却有所减少。天天基金网显示,截至2022年3月17日,易方达消费行业、招商中证白酒指数(LOF)、兴全和润(LOF)最近一月定投人数分别为26万、24万、19万;而截至2月28日,上述三只基金的定投人数分别为35万、32万、26万。

住寂寞,经得起等待。”苏宁金融研究院研究员耿逸涛分析。

如果投资者决定开始定投,该如何选择令人眼花缭乱的基金产品呢?

多位受访人士在接受记者采访时指出,当前市场环境下,指数基金中的宽基指数基金是不错的选择。所谓宽基指数,就是一个包含许多行业和广泛股票覆盖范围的指数。它是市场上最重要和最具有代表性的指标,有分散风险的特点,如上证50指数、沪深300指数等。

奶酪基金经理庄宏东指出,投资者可以挑选宽基指数

里下跌比较充分、估值相对便宜的持续买入,现在定投最主要的是要能够坚持下去,直到

市场下跌结束。

耿逸涛指出,波动率很低的投资品,其实并不适合定投,而对于波动率比较大的股票型基金,可以发挥平滑波动的作用,大部分的股票型基金、指数型基金,都比较适合做定投。

济安金信基金评价中心主任王铁牛建议,可以在主动型基金中筛选出行业配置均衡、自下而上选股、中长期业绩较为稳定的偏股主动型基金作为定投标的。

除宽基指数外,庄宏东表示,也可以关注一下消费型基金。他表示,消费板块里的价值股目前估值处于近几年的低位,无论经济环境好坏,业绩都相对稳定。

定投回本需要28个月。中融基金基金经理赵楠指出,对于高点买入的基金,应该合理评估其风险收益特征以及管理能力,回本的前提是基金产品有着潜在收益能力,如果判断这个产品值得长期投资,才可以考虑采取定投不断摊低成本的方式来回本,但这个过程依然存在不确定性和风险。

庄宏东指出,对于买在高点的基金,鉴于目前已经下跌幅度很大,所以可以继续坚持长期定投,努力在较低的价格买入更多以摊低成本,这样在后续上涨过程中才可以实现更快回本。

“投资者加速回本的心情可以理解,但事实上投资者应该考虑的是以更科学的资产配置方法来面对市场波动,分散化配置或许是一个好的选择。”天相投顾研究员杜正中分析。