

万亿市场迎“活水” 长线资金待入局

私募股权二级市场存量资产迅速提升,S基金迎发展加速期

近日,监管部门相关人士称,发挥合力,共同推动私募基金份额转让试点行稳致远。近几年,不少私募股权、创投基金迎来“尾盘时刻”,私募股权二级市场存量资产迅速提升,S基金迎来发展加速期。多方机构认为,市场长远稳健发展需要更多“长线资金”,当前,提高市场信息透明度,对于吸引多元化机构加入、化解资产定价难题、提高交易效率等均有重要意义。

私募基金份额转让受捧

近日,中国证监会市场监管二部主任王建平在2022年全球PE论坛上表示,发挥合力,共同推动私募基金份额转让试点行稳致远。

“最近几天,不少头部券商同事找我们来了解S基金。”东方证券创新投资董事总经理石兰对中国证券报记者表示。

在私募股权市场,专注于二手基金份额转让业务的基金被称为“S基金”(Secondary Fund)。囊括S基金等“二手”业务的市场则被称为私募股权二级市场。

王建平介绍,截至2022年7月底,私募股权投资基金存续规模1097万亿元,创业投资基金存续

规模270万亿元。

近几年,随着不少7年期、5年期私募股权、创投基金存续到期,私募股权二级市场存量资产迅速提升,S基金迎来了发展加速期。

石兰认为,目前,大部分存量资产主要有两个来源。一是资管新规后存量银行资管产品的整改或到期兑付引发的资产转让需求;二是为了持续招商引资,地方政府过去几年通过引导基金投入的资金,面临回流再滚动的需求,他们也愿意转让部分资产。

区别于一级市场上许多的“盲盒资产”,S基金的底层标的明确。光大永明人寿投资管理部总经理李松滨表示,对险资而言,S基金资产风险相对可控,底层资产通常有一些项目上市或即将上市,现金回流相对稳定,DPI(现金回报率)较好,底层资产长短搭配,更符合险资的诉求。

“金融机构对S基金的投资动力主要来源于两方面。一方面,S基金的回报、资产久期、波动性和现金回流等预期确定性较强;另一方面,在自身传统业务下滑或者发展空间受限的情况下,尤其是在房地产等相关业务萎缩的市场背景下,各金融机构积极转型或是创造二次增长曲线。”另类资产投资信息服务方执中CEO李森表示。

截至今年8月底,预计新设S基金超过500亿元。王建平指出,份额转让在我国还是新生事物,行业实践刚刚起步,份额转让平台市场吸引力仍显不足,份额估值定价还需要探索,份额转让尚未形成健全的生态系统。

“参与S基金市场后,我们发现信息不公开、不

人力成本占大头 砸钱才能赚得多

公募基金半年度“支出清单”出炉

近期,上市公司披露的半年报中,其控股或参股的相关基金公司营收情况曝光。多家基金公司营业收入超过30亿元,但从净利润来看,仅有少数几家基金公司获得10亿元以上的净利润。记者了解到,对于基金公司而言,人力成本、营销宣传等费用较高。此外,佣金、系统建设与维护等也是成本的重要组成部分。



基金公司“支出明细”曝光

近期,在新三板挂牌的某中型公募基金公司披露半年报,详尽展示了2022年上半年的收入与支出构成。根据半年报数据,该公司上半年营业总收入286亿元。其中,营业收入267亿元,净利润0.38亿元,占据营业收入的比重为142%。报告期内,公司主营业务收入主要包括管理费、手续费、投资收益、利息收入等。

上半年,其营业总成本226亿元。其中,占比最大的为管理费用,共155亿元,占据营业收入的比重为57.99%;其次为营业成本约0.7亿元,占据营业收入的比重为26.17%。

具体来看,上半年该公司业务及管理费用中,位列第一位的是职工薪酬,达到1.13亿元;其次为手续费及佣金支出,为6983万元;第三位为使用权资产折旧,为1468万元;位列第四、第五位的是电子设备运转费、信息咨询费,分别为282万元、267万元。而备受关注的业务宣传费相对较少,仅占据第六位,为256万元。房租及物管费为192万元。

据一位中型基金公司人士介绍,其所在公司的营业成本主要由三部分构成:一是团队建设和人才引进。二是系统建设,他介绍,目前使用的系统有恒生和万得等,根据业务发展也会自己开发或者采购业务模块。“系统的费用会随着规模的上升而提升,毕竟要支撑业务发展。比如,去年北交所开市,基金公司投资北交所的标的也要跟北交所有一些单独的硬件测试。”三是常规支出,如产品营销宣传、办公室租金、运行费用等,例如,产品成立或召开持有人大会,需要律师事务所出具报告,这些细枝末节的支出,均是成本的一部分。

人力成本为主

对于大型公募基金而言,人力成本高企,在产品营销宣传方面的支出也不容忽视。一位大型公

募基金人士透露:“公司人力成本可能超过一半,其次为营销支出,各家差异比较大。相比之下,佣金支出、房租、系统维护等费用占比并不算高。”他举例分析,假设一家大型基金公司半年新发500亿元基金,即使全部以0.5%的比例估算尾随佣金,也仅有25亿元。

某基金公司财务总监表示:“公募行业人才成本比较高,头部基金公司提供的薪酬整体比较有竞争力,且头部公司用人体系比较完善,工种会更细致,人工成本会更高。此外,大公司的投研经费投入也相对较多,毕竟规模体量较大,对投研系统要求更高。”

与之对比,中小基金公司人力成本同样为主要支出,但在营销宣传方面的投入较少。

某中小基金公司表示,人力成本约占据总成本的60%。“尤其是在基金经理聘用上,由于行业人才竞争比较激烈,要与头部基金公司比拼,人力成本自然就高起来了。”他表示,其次为交易系统、管理系统等系统建设。此外,由于基金公司办公地点大多位于市中心,因此租金等固定成本也比较高。

辩证看待基金公司“花钱”

从不同规模的基金公司表现来看,大型公募基金花得多,赚得也更多。上半年,多家大型公募基金净利润占营业收入的比重均超过20%。其中,兴证全球基金、招商基金、博时基金、汇添富基金更是超过30%。对比之下,多家中小基金公司净利润占营业收入的比重不足10%,更有基金公司入不敷出。

北京公募基金市场人士对记者表示:“要辩证看待基金公司‘花钱’的问题。从长远来看,付出成本较高的公司,在团队建设、提高品牌影响力等方面投入均比较多,有利于基金公司加强自身建设,促进长期可持续发展。”

综合

透明是当前最大的问题。除了母基金背景的参与者外,希望更多的市场化机构参与进来,只有资金方充分竞争的情况下,市场的信息才会更充分、更透明。”石兰表示。

在部分业内人士看来,当前信息不公开、不透明这一问题主要体现在资产定价难、交易效率不高等方面。

首先,在资产定价方面。李森表示,对于没有母基金投资背景的金融机构来说,资产判断、份额估值的难度相对较高,行业缺乏中立独立的业绩基准和指数,不利于盘活存量资产。“我们目前尝试通过构建穿透式私募数据系统和估值系统,致力于统一金融机构与私募股权机构的话语体系。”

李松滨认为,资产定价方面可能需要一些公信力较强的中介机构出具估值报告,对潜在投资机构的决策提供参考;另外,S基金的资产非标准化,比如分配顺序、部分LP让利、分阶段计算报酬等,希望能通过结构化梳理,全面、标准化地呈现各交易要素。

其次,在具体交易环节上。“目前私募股权二级市场项目转出方多来自国有资本。我们作为上海市国资委下属的金融机构,在投资私募股权基金时,需要提前备案。如果卖方、买方都是国有机构,其交易程序如果可以适当简化,会提高交易效率和成功率。”石兰说。李松滨表示,目前份额转让短期间挂牌后就需要投资方决策,若能预留一些时间给潜在投资者做判断决策,或者适当组织基金管理人或转让方路演交易效果或会更好。

更多长线资金待参与

为更好服务创新经济、实体经济,私募股权、

市场活跃度提升 基金选定“主阵地”

9月以来,A股的活跃度有所提升,当部分资金仍在追逐大宗商品和能源板块的涨跌时,基金经理已经选好了自己的“主阵地”。

Choice数据显示,截至9月7日,9月以来被动指数基金和主动权益基金均小幅上涨,但领涨的主题不同。被动指数基金依然延续能源板块领头的态势,其中煤炭、油气等传统能源板块明显强于光伏、电力等新能源板块。

对此,北京一家大型基金公司在策略报告中表示,绿色发展与能源安全的长期逻辑依然顺畅,新能源和传统能源短期景气度依然较高,但当前个股PE估值分位数、PEG(市盈率相对盈利增长比率)处在相对高位,估值成为最大考虑。

一方面,传统能源估值的抬升需要稳定的价格预期;另一方面,市场对新能源的交易已包含对未来较大空间的预期。当前A股新能源相关股票市值占比16.9%左右(其中新能源车占比10.2%,新能源发电相关占比6.8%),而该占比在2021年末到达17%时出现回调。

主动权益基金则以科技创新和高端制造为阵地,吹响了反弹的号角。同源统计数据显,9月以来,主动股票型基金和偏股混合型基金平均涨幅为1.16%和1.47%,涨幅居前的基金中,以成长投资为主的科技和制造主题基金表现较好。

机构跑步进场 ETF持续吸引资金

今年以来我国ETF份额持续增长,近日股票型ETF规模更是首次突破万亿元大关,多只今年以来份额大增的ETF机构投资者占比明显提升。

Choice数据显示,截至9月8日,全市场ETF总份额为10167.2亿份,相较于去年底的7286.75亿份增长2880亿份,增幅达39.5%。基金中期报告显示,多只今年以来份额大增的ETF机构持有人占比明显提升。这表明,随着市场调整,不少机构资金借道ETF进行加仓。以博时恒生医疗保健ETF为例,Choice数据显示,截至9月8日,该ETF最新份额为93.12亿份,相较于去年底的12.6亿份大增80.52亿份。基金中期报告显示,该ETF机构投资者最新持有比例为59.85%,这一比例相较去年底的29.82%大幅提升30个百分点。

鹏华中证酒ETF的最新份额为135.36亿份,较去年底的63亿份增长72.14亿份;该ETF的最新机构投资者占比为54.69%,相较去年底的37.69%增长17个百分点。南方中证房地产ETF最新份额为64.9亿份,相较于去年底的26.78亿份增长38.12亿份;该ETF最新机构投资者占比为80.11%,相较去年底的59.24%提升逾20个百分点。

海外资管龙头也在大举买入ETF。基金中期报告显示,截至6月末,全球最大对冲基金桥水在中国发行的产品现身多只

创投基金一直期待更多长线资金的进入。S基金如今虽因较短的久期、确定的回报等特征吸引了金融机构投资者的关注,但长远来看,更多的长线资金将更有利于私募股权二级市场的持续健康发展。

石兰认为,当前,S基金的管理人对DPI要求较高。但在私募股权二级市场这个新兴市场里,如果过多的资方追求久期较短的资产,首先符合要求的资产量并不是很多,其次市场体量无法做大,不利于市场长远发展。而且现在新股破发成为常态,资方如果以短久期为目标,一旦过了解禁期,杀估值的行为不可避免。因此,更多耐心资金、长线资金加入私募股权二级市场,对整个资本市场会更有益。

保险资金则是长线资金的代表之一。李松滨认为,细化来看,不同属性的资金在投资期限、投资阶段、投资偏好上各有不同,需要进行适当的匹配组合,尽量把各方面的差异化诉求都考虑进来,各赚一段的钱,各承担一段的风险,服务创新经济、实体经济能接续起来,像跑接力赛一样,最终完成冲刺目标。此外,一些长线资金也有内部的年度考核压力,打通不同的会计核算模式、优化分配安排等,才能尽量调动长线资金的积极性。

“我们是用自有资金参与投资,没有来自于LP端的DPI压力。因此,在进行一级投资时,我们还会关注企业未来在二级市场上的业绩成长性,自带一些‘长期资金’的属性。被投资企业上市后,不急于解禁就卖出,而是会更关注企业的业绩成长性,如果企业足够优秀,我们希望一直陪伴它成长。”石兰表示。

据《中国证券报》

虽然普遍看好其成长性,但基金经理也认为,超额收益大多来自深度挖掘中小市值标的带来的回报,而不是简单的板块投资。华夏行业景气基金经理钟帅表示:“要坚持做深度的价值研究和挖掘。例如,我认为一家公司市值会涨到3000亿元至4000亿元,在它只有40亿元市值时我就敢买,但之后涨多了,估值高了,我可能就会卖出。”

上周以来领涨的指数中,中盘价值、小盘价值和小盘成长指数排名居前,截至9月8日收盘,分别上涨38.2%、23.9%和2.37%。此外,代表小盘股的中证1000指数本月以来涨幅达2.17%,相比其他宽基指数明显更强。

9月市场能否反弹?成长投资能否维持强势?机构对此看法不一。

民生加银基金表示,对于前期涨幅过大的高估值板块不宜太过乐观,更多关注估值合理、景气度出现边际改善的行业,看好消费电子、火电和军工板块的表现。

银华智荟内在价值基金经理方建坚定看好成长方向。新基建、新能源、科技等成长领域景气度不断提升,叠加流动性宽松等因素,成长板块的长期配置价值凸显。具体的投资方向上,仍然看好新能源车及光伏、风电及储能配套;同时密切关注消费的复苏机会及半导体产业链的进展。

据《上海证券报》

ETF的持有人名单。华安黄金ETF中期报告显示,桥水全天候增强型中国私募证券投资基金三号、桥水全天候增强型中国私募证券投资基金二号和桥水全天候增强型中国私募证券投资基金一号三只基金分别位列第3、第8和第11大持有人。这三只私募基金同样出现在博时黄金ETF和易方达黄金ETF的前十大持有人名单中。

对于中国ETF市场,越来越多外资机构希望进行布局。目前,全球指数基金三大龙头——贝莱德、先锋领航和道富集团均已布局中国市场。一家正在筹建公募基金管理机构的外资机构负责人表示,中国ETF市场发展得较为成熟,行业竞争也较为激烈,希望借助集团在海外ETF市场积累的经验,结合自身优势,为中国投资者提供差异化的ETF产品。“我们会集中全球指数团队和研究团队的力量,在中国市场开发具有长远投资价值的主题ETF。”该人士称。

综合