ETF观察

不惧股指短期下行 135亿元资金逆市加仓ETF

本报见习记者 王明山

5月份的上半程，A股市场颇不宁静，先是有康美药业、欧菲光这些昔日白马股“爆雷”，后有中美贸易摩擦卷土重来、北向资金陆续卖出大消费和大金融股。不过，A股市场主要股指在此期间表现出了强大的韧性，众机构也普遍力挺A股，认为其长期牛市逻辑并未发生改变，呼吁投资者看淡短期波动。

与之相呼应的是，众多资金仍在逆市涌入公募ETF产品，头部ETF产品规模再度走高。《证券日报》记者注意到，五月份以来仅8个交易日里，已经有近135亿元资金净流入ETF。华夏上证50ETF、易方达创业板ETF等头部产品吸金势头最为猛烈，单日吸金超10亿元的现象也屡屡出现。

有公募ETF基金经理对《证券日报》记者表示，近期ETF受众多资金追捧的主要原因，不能忽略的是ETF产品本身具备的优势。

135亿元资金抢购ETF 头部ETF产品吸金能力显著

伴随着A股市场主要指数的短期下行，ETF产品的规模变化再次引发市场关注，不断有头部ETF产品单日净申购资金10余亿元、20余亿元的消息传来。《证券日报》记者据Wind资讯数据统计，截至5月15日发稿时，进入5月份以来仅8个交易日里，净流入ETF产品的资金已经有134.79亿元。

华夏上证50ETF、易方达创业板ETF等头部产品依然是资金抢购的重点对象。在近8个交易日里，华夏上证50ETF的场内流通份额骤增至超8亿份，按照该基金的单位净值测算，净流入该ETF的资金已经有35.23亿元；另外，易方达创业板ETF、易方达沪深300ETF在同期也分别获得23.19亿元、19.11亿元的净申购。

今年以来货币基金7日年化收益率普遍在3%左右，不少基金公司又通过闭门谢客的方式控制货币基金规模增长，这在五一假期前夕尤为显著。《证券日报》记者梳理发现，4月份最后一周的时间里，先后有26只货币基金暂停大额申购业务。

笼罩在货币基金的阴影，也进一步为ETF的火热提供了资金来源。记者据Wind咨询梳理发现，四月份最后一周便早有大量资金率先流入ETF，具备品牌和规模优势的头部ETF产品依旧最受青睐，在此期间，按照每日基金份额变化和净值测算，累计有超过80亿元的资金净流入公募ETF。

有公募ETF基金经理对《证券日报》记者表示，近期ETF受众多资金追捧的主要原因，不能忽略的是ETF产品本身具备的优势，指数基金本身就会通过较多投资标的分散其风险，其投资操作相较其他权益基金更加透明，也有越来越多的基金公司下调ETF产品管理费和托管费，向成熟市场指数基金的运作模式不断靠拢。

头部ETF产品格局生变 权益ETF头把交椅有望易主

公募基金ETF市场依然上演着“强者恒强”的局面，已经具备规模基础的头部ETF产品也进一步受到各路资金青睐。《证券日报》记者梳理发现，截至5月15日，公募基金市场上193只ETF产品的总规模有3414亿元，而规模排名前十的ETF产品合计规模有2089亿元，占比超六成；近8个交易日流入ETF的135亿元资金，规模前十的产品也分得了89.14亿元，占比高达66.03%。

此前，《证券日报》记者也从一家大型公募FOF配置负责人处了解到，即便是对于旗下的FOF产品而言，他也会考虑规模比较高且背后投资者比例比较合理的ETF产品，因为这样的ETF产品规模会比较稳定，很少会出现资金的快速撤离引发基金净值波动的情况，这也是机构资金近两年追捧这些产品的主要原因之一。

老牌公募基金旗下的头部ETF产品持续受到资金追捧，头部ETF产品的内部格局也在发生着巨大变化。由于跟踪指数的不同、管理费率之间的差距以及不同产品在震荡行情下单位净值的变化差别，部分头部ETF产品吸金能力尤为显著，实现了基金份额和基金单位净值的同步增长，基金规模突飞猛进。

最受关注的莫过于南方中证500ETF的快速崛起，已经开始撼动华夏上证50ETF的绝对龙头地位。具体来看：今年以来截至5月15日，华夏上证50ETF的基金规模从458亿元增至482亿元，而南方中证500ETF的基金规模从335亿元快速增至455亿元，两者之间的规模差距快速缩小。

实际上，在近三年的时间里，华夏上证50ETF都以巨大的领先优势坐稳权益ETF（货币型ETF规模虽高，但其投资标的与权益型ETF差别较大，不具备比较性）的头把交椅，而南方中证500ETF以及易方达创业板ETF等产品的快速崛起，势必将改变此前“一基独大”的ETF产品格局。

今年一季度期间市场风格向中证500漂移，中证500指数的投资性价比不断走高或许是南方中证500指数规模快速增长的背后原因。上述ETF基金经理表示，“像跟踪沪深300指数和中证500指数的ETF，投资标的兼备价值和成长属性，当前的估值水平低、盈收稳定，这些ETF产品规模的持续走高也在意料之中。”

4月份新备案证券类私募产品大增至1624只 859家私募当月累计调研上市公司2050次

本报记者 王宁

今年以来，A股市场迎来一轮强反弹行情，虽然近来有所回落，但机构投资热情未见消退。根据格上理财发布的最新数据显示，4月份在中基协新备案的私募产品有2088只，其中，证券类私募产品有1624只，占比77.78%，这一数量较去年同期（915只）上涨77.49%，环比前一月（1084只）上涨49.82%。

与此同时，今年以来无新成立的证券类私募管理人，但4月份新备案私募管理人有103家，其中，证券类私募管理人有20家，较前一月的16家略有回升，相比于2018年同期（62家）却下降67.74%。

对于未来市场的走向，清和泉资本告诉《证券日报》记者，A股估值修复完之后，下一步就是等待盈利的复苏，而盈利复苏力度则决定了市场的走向。

新成立证券类私募管理人为零

尽管一季度的快速估值修复行情之后，4月份有所回调，但多数私募认为，当前市场处于牛市三段论中的第一阶段后期，在等待盈利企稳信号的情况下，市场波动将加大。在对A股充满投资热情的背后，私募管理人的成立和备案以及新产品发行情况也有所变化。

《证券日报》记者根据格上理财发布的最新数据梳理发现，今年以来，暂无新成立的证券类私募管理人。在管理人方面，4月份新备案私募管理人103家，其中，证券类私募管理人20家，较前一月的16家略有回升；但相比于2018年同期（62家）下降67.74%。4月份无新成立的证券类私募管理人，该数据在今年1月份-4月份持续为0，创下连续4个月无新成立证券类私募管理人的新纪录。

与此同时，4月份中基协新备案私募产品2088只，其中，新备案证券类私募产品1624只，占比77.78%，这一数量较去年同期（915只）上涨77.49%，环比前一月（1084只）上涨49.82%。

格上理财认为，一方面今年以来证券私募管理人成立记录为0，反映了市场资金对于全年A股走势存在的不确定有所观望，而短期投资机会的把握，例如2月份至3月份的上涨收益，则主要是靠增发产品来捕捉。另一方面，4月份产品备案量的骤增（较前一月增长近50%，接近2月份备案量的3.5倍），则反映了投资者投资情绪的进一步复苏，只有当个人投资者投资热情回升，机构管理人才更容易发行产品，这对于进入复苏期的资本市场来说是一件好事，预计5月份私募产品备案量将可能再次回落到相对低值。

859家私募调研逾2000次

一方面是私募基金管理人和产品的成立与发行情况变化较大，另一方面则是运行的私募基金依然对A股充满了热情。《证券日报》记者发现，4月份共有859家私募机构参与调研，共调研2050次。从板块分布来看，中小板个股是私募机构的调研重点。私募机构全月共调研上市公司1941家，其中，主板公司407家（占比20.97%）、中小板公司917家（占比47.24%）、创业板公司617家（占比31.79%）。

具体来看，信息技术行业更受调研青睐。当月私募机构共同调研的前5名个股为汇川技术、华东医药、兆易创新、广联达、天齐锂业；受机构关注度最高的前10个公司主要落在信息技术和工业材料方面，所属板块也多居于中小创板块。同时，从数据统计来看，当月共有17家百亿元级私募机构出动调研，涉及上市公司126家。其中，淡水泉投资和景林资产调研上市公司数量最多，分别调研19家上市公司；调研最少的是佑瑞持投资，当月调研1家上市公司。

此外，共有41家上市公司分别获得单家私募调研，淡水泉投资和拾贝投资的“独家调研”最多，分别为8家和7家。相比于以前的百亿元级私募机构扎堆调研，4月份机构们的调研行动不仅次数密集，而且方向分散，说明头部私募关注的重点和要挖掘的投资价值方向出现明显分化，在后市的价值判断上统一性明显降低。

清和泉资本告诉《证券日报》记者，市场目前的结构性风险在加大，尤其是一些概念股，估值并不像年初那么便宜，这也是市场波动加大的原因。估值修复完之后，下一步就是等待盈利的复苏，盈利复苏力度决定了市场的走向。

钜阵资本投资副总监钟恒表示，A股前期估值修复行情已经结束，接下来的是需要企业盈利和基本面支撑，但从目前来看，未来一段时间的不确定性再次提升，经济和企业盈利的全面的好转仍需要时间。目前，更多行业之间和行业内部企业盈利的明显分化，一季报的情况已明显体现；指数大的趋势性机会明显减弱，更多的是结构化行情，重点选择质优股。从股票多头策略来看，重点选择选股能力突出的基金管理人。

值得一提的是，数据同时显示，4月份全市场私募产品平均收益为0.14%，随着A股的整体回调，股票策略也以-0.06%的平均收益率排名十大策略尾部。

中小险企生存状态系列②

首季“老七家”占寿险公司净利超60% 34家寿险公司合计亏损近40亿元

本报记者 苏向杲

随着寿险公司一季度偿付能力报告陆续披露，各险企一季度的净利润情况也随之出炉。据《证券日报》记者对已经披露偿付能力报告的83家寿险公司一季度业绩梳理显示，其中，49家险企盈利，合计净利695亿元；34家险企亏损，合计亏损39.3亿元。

从行业利润分布情况来看，大型上市险企优势依然明显。今年一季度，中国人寿与平安人寿合计净利达439.35亿元，占盈利险企净利的63%。同样，大额亏损也集中在少数几家寿险公司，据《证券日报》记者统计，一季度亏损最多的5家险企合计亏损22.82亿元，占亏损险企总体亏损额的58%。

中银国际证券研究员王维逸认为，2019年权益市场显著回暖，债市企稳，预计险企投资端有望大幅回暖。险企持续转型保障型产品，且保费收入节奏更为均衡，全年新保业务价值率有望稳中有升。

“老七家”净利602亿元 占盈利险企净利的86.6%

从今年一季度净利润市场份额来看，“老七家”——“中国人寿、平安人寿、太保寿险、新华保险、泰康人寿、人保寿险、太平人寿”，优势依然明显，合计净利润达602.4亿元，占盈利险企净利的86.6%。

除“老七家”之外，今年一季度，友邦保险、民生人寿、国华人寿、阳光人寿、农银人寿、弘康人寿等险企净利也均超5亿元，位列盈利险企的“第二梯队”。

从今年一季度49家盈利险企净利同比变化来看，有15家寿险公司净利润出现同比下滑，其他34家险企净利出现不同幅度的上升。

保费端方面，今年一季度，寿险公司保费增速开始回暖。今年1月-3月份，保险行业累计实现原保费收入16322亿元，同比增长15.89%，其中人身险13369亿元，同比增长17.98%，高于行业平均增速。

具体到寿险公司各大类险种来看，1月-3月份，寿险原保费收入10863亿元，同比增长14.34%，而去年同期增速为-18.32%；人身意外伤害险保费收入为334亿元，同比增长24.10%，去年同期为15.69%；健康险保费收入为2172亿元，同比增章39.10%，去年同期为负增长2.39%。

在保费较快增长的同时，寿险公司在投资方面也斩获颇丰。一季度随着权益市场上涨，投资收益高弹性带动利润高增，净资产增长提速。

虽然非上市险企未披露投资收益情况，但从上市险企来看，2019年一季度，5家A股上市保险公司归母净利润同比大幅增长70%，超出市场预期，平安、国寿、人保、太保、新华分别同比增长77%、93%、12%、46%、29%，增长原因主要系权益市场上涨（今年一季度上证综指增幅达24%）带动险企投资收益同比大幅提升，平安、国寿、人保、太保、新华总投资收益率分别为5.1%、6.7%、4.6%、4.2%，同比分别提升1.4pct.、2.8pct.、0.2pct.、0.1pct.，利润高弹性增长叠加权益端资产浮盈增厚其他综合收益。

仍有34家险企亏损 亏损最多险企亏8.31亿元

“几家欢喜几家愁”，在大型险企普遍净利大增的背景下，今年一季度，仍有34家寿险公司亏损，数量占所有寿险公司的四成，亏损最多的险企首季净利为-8.31亿元。

从一季度亏损寿险公司的整体情况来看，亏损额排名前十的险企合计亏损31.08亿元，占亏损寿险公司合计亏损额的79%；亏损额排名前五的险企合计亏损22.82亿元，占亏损寿险公司合计亏损额的58%。此外，有23家险企亏损不到1亿元。

在一季度权益类市场上涨的背景下，为何仍有一大批寿险公司出现亏损？一家中型寿险公司相关负责人对《证券日报》记者表示，一季度部分险企对权益类投资进行了调仓，固定收益类投资收益不及预期，承保亏损等均可致寿险公司净利亏损。

除此之外，今年一季度，还有一批新成立不久的寿险公司，由于运营时间不长，也处于亏损状态，比如海保人寿、三峡人寿、国富人寿、华贵人寿、和泰人寿等。

《证券日报》记者查阅上述亏损险企渠道布局发现，亏损的寿险公司目前主要以银保渠道为主，个别险企万能险等险种结算利率颇高。

从中小险企目前的进行困境来看，麦肯锡公司前不久发布的《纾困突围——中国中小保险企业破局之道》指出，中小保险公司亟需解决外部竞争和内部经营两大挑战。外部而言，监管从严，粗放模式不再。未来，良性的进入和退出机制将逐步形成，行业的优胜劣汰会更加明显，中小保险公司的压力也会进一步增大。内部而言，中小保险公司面临内部治理不稳定、基础投入长期不足、产品开发动力较弱、渠道管理上对第三方的依赖性高、客户经营薄弱，以及品牌经营理念淡薄等挑战，相较大公司处于劣势。

麦肯锡全球董事合伙人，麦肯锡中国保险咨询业务负责人毕强表示，“对于中小保险公司而言，市场竞争充满挑战，但未来机遇大于挑战，中小保险公司要做到‘小而美’，切忌‘小而全’。‘小而全’往往容易顾此失彼，导致资源分散，最终业务缺乏特色，成为‘沉默的大多数’中的一员。要做到‘小而美’，中小保险公司首先要对自身禀赋和短板有清醒的认识，然后发挥禀赋，规避短板，并在这一基础上强化客户经营，建立鲜明的品牌形象，聚焦差异化的价值主张，真正做到纾困突围，茁壮成长。”

保险资金运用打开“新窗口” 意在提高服务实体经济质效

本报记者 刘琪

5月15日，银保监会办公厅发布《关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知》（以下简称《通知》）。该《通知》旨在允许和规范保险资金参与信用衍生产品业务行为，首先明确了参与目的，规定保险资金参与信用衍生产品业务仅限于对冲风险，不得作为信用风险承担方。

《通知》还明确参与方资质条件，保险机构需具备衍生品运用能力、信用风险管理能力，方可参与信用衍生产品业务。同时，还明确业务开展遵循“监管+业务”双规范原则，既要遵守银保监会对于金融衍生产品交易的监管规定，也要遵守中国银行间市场交易商协会、上海证券交易所和深圳证券交易所的业务规则。

此外，通知还提到强化风险管理，保险机构应制定相应的管理制度和操作流程，监测并定期评估风险，向银保监会报送月度、季度和年度报告。

该《通知》的发布有利于进一步丰富保险资金运用工具，为信用风险管理提供对冲手段；有利于充分调动保险资金的积极性，发挥保险资金长期稳健优势，加大对民企融资的支持力度；有利于改善民企债券投资者结构，提高民企债券的流动性并促进民企债券的发行。下一步，银保监会将继续研究通过多种渠道为实体经济提供长期资金，提高服务实体经济质效。

“信用风险缓释工具和信用保护工具业务是一个小众业务，这份《通知》实际上是为保险资金开了一个‘窗口’。保险资金作为一个企业化的状态，先收钱后赔付的模式，有资本盘活的空间，因此保险资金需要找各种各样的出口”，中央财经大学保险学院院长郝演苏在接受《证券日报》记者采访时表示，虽然开了“窗口”，但并不是强制保险资金来做。对于保险机构是否会积极参与，郝演英认为，就目前环境而言，很多保险机构的投资管理部门还会对此进行多方面评估。无论如何，保险资金运作需要遵循安全性、收益性、流动性等几大原则。

券商资管加强科创产品布局 首只科创板公募基金上报

本报记者 李文

科创板上线在即，在各项准备工作有序推进的同时，机构的各类科创产品也相继亮相。

4月26日，第一只聚焦于科创板投资的易方达科技创新基金发行，当天募集期截止，认购规模突破100亿元，远超过10亿元的募集规模上限。几乎与此同时，首批两款券商科创主题资管产品宣布成立。另外，《证券日报》记者了解到，券商资管首个科创板主题公募基金也已经上报。

同花顺iFinD数据显示，今年4月份，券商集合理财共计新成立产品88只，发行份额88.79亿份。其中，股票型产品2只、混合型产品28只、债券型产品43只、其他型产品15只。不论是发行规模、发行数量，与其他月份相比并没有出彩之处。但是，在新发行的产品当中，有两款产品格外醒目，分别是中信科创领先系列集合资产管理计划、招商资管科创精选系列集合资产管理计划，这也是首批券商资管科创系列集合理财产品。

4月24日，中信证券宣布成立科创板券商集合资管计划：中信证券科创领先系列集合资产管理计划。该计划包含三只产品，分别募资1.74亿元、0.87亿元和0.52亿元。中信证券以自有资金认购了上述三只产品，认购金额分别为840万元、415.84万元和250万元。

中信证券官网显示，科创领先系列的投资目标主要通过优选A股及“港股通”股票，并择机参与科创板股票，力争获取超额收益；同时灵活配置债权类资产等资产，力求实现集合计划资产的长期稳定增值。

该集合计划的收益和风险特征高于债券基金、货币市场基金，管理人评定的本产品风险等级为中高风险，适合能够承受中高及以上风险等级的投资者。

初次参与科创领先系列产品的最低金额为人民币40万元（扣除参与费）。对于集合计划份额的持有人，其新增参与资金的最低金额为1万元人民币。对于合格投资者条件，个人投资者需要具有2年以上投资经历，且满足以下条件之一：家庭金融净资产不低于300万元，家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元。法人单位则要求最近1年末净资产不低于1000万元。

除此之外，招商证券资管也推出科创板相关产品。根据公告，招商资管科创精选系列产品初始募集规模为8000万元至1.2亿元。

《证券日报》记者从华泰资管了解到，华泰资管也正在筹备科创板包括集合、公募在内的科创板相关权益投资产品。目前，华泰资管已经上报一只科创板主题公募基金。该产品为“华泰紫金科创主题3年封闭运作灵活配置混合型证券投资基金”，产品材料已被受理。据记者了解，这也是首个上报的券商科创板主题公募基金。

华泰资管表示，“券商资管布局科创板投资具有一定优势。科创板上市企业主要聚焦在TMT、医药等新兴科技创新行业，其认知壁垒很高，专业性很强，一直以来，券商在行业研究、估值定价、价值发现等方面具有竞争优势。在科创板时代，券商资管能够充分发挥自身专业优势和券商‘全业务链’优势，进一步提升投研实力。在参与方式上，券商资管可尝试科创板打新、主动管理、战略配售等多种方式。”

本版主编 袁元 责编 马燕 制作 李波
E-mail:zqrbjrjg@126.com