

银河证券：公募基金 3000 亿资金参与科创板

中国银河证券基金研究中心

2019 年 3 月 4 日

3 月 1 日中国证监会与上海证券交易所推出科创板的一系列规则后，作为 A 股市场主要机构投资者的公募基金如何对接科创板，有多少资金可以对接科创板，成为市场各方非常关注的话题。中国银河证券基金研究中心 3 月 4 日晚推出研究报告认为，经过初步分析，就目前掌握的信息数据以及行业动态看，合理判断公募基金大约有 3000 亿资金可以参与科创板。但这 3000 亿资金的构成、特点以及使用策略都有很大差异。

银河证券基金研究中心总经理胡立峰认为，科创板是 2019 年资本市场最大的增量改革，在这其中公募基金将承担重要责任与历史使命，公募基金也将借科创板的发展扭转在股票投资上的不利地位，积极培育股票投资核心竞争力，勇闯科创板改革发展新挑战。

一、战略配售基金空仓 1000 亿等待科创板

6 只战略配售基金 2018 年 12 月 31 日的资产规模是 1076.77 亿元，其中持有股票市值 16.14 亿元，股票持有比例 1.5%，剩余 1060 亿资金专门用于股票配售。目前，科创板首批或者前半年的市场规模有多大还未得知。但这 6 只战略配售基金已经完成投资者适当性程序，封闭 3 年运作，加上之前在个别股票上的配售经验，预计这 6 只基金的 1000 亿资金将成为科创板重要甚至是最重要的发行配售参与资金，也是科创板初期最主要的市场定价力量。

表 1、6 只战略配售基金资产组合一览表

序号	基金代码	基金名称	份额净值(元)	今年以来净值增长率(%)	成立以来净值增长率(%)	资产净值(亿元)	股票市值(亿元)
1	160142	南方 3 年封闭运作战略配售灵活配置混合 (LOF)	1.0504	2.04%	5.04%	185.95	3.79
2	161131	易方达 3 年封闭运作战略配售灵活配置混合 (LOF)	1.0436	1.74%	4.36%	250.69	3.81
3	161728	招商 3 年封闭运作战略配售灵活配置混合 (LOF)	1.0453	1.88%	4.53%	253.52	4.51
4	501186	华夏 3 年封闭运作战略配售灵活配置混合 (LOF)	1.0378	1.11%	3.78%	116.21	0
5	501188	汇添富 3 年封闭运作战略配售灵活配置混合 (LOF)	1.0541	2.44%	5.41%	148.54	3.80
6	501189	嘉实 3 年封闭运作战略配售灵活配置混合 (LOF)	1.0291	0.92%	2.91%	121.86	0.23
合计						1076.77	16.14

备注：份额净值截止 2019 年 3 月 1 日，资产净值与股票市值数据截止 2018 年 12 月 31 日。数据来源：中国银河证券基金研究中心

二、现有股票方向基金大约可以调整 1000 亿资金

截止 2018 年 12 月 31 日，全部公募基金持有股票市值 15611.76 亿元，其中 A 股是 14706.26 亿元，港股通是 479 亿元，QDII 持股市值是 426.49 亿元。一般来说，被动的指数基金，由于指数编制规则与成分股已经固定，短期内无法投资科创板股票，除非股票指数编制规则与成分股构成发生变化，科创板股票纳入一些指数，才能引发指数基金的持有。因此，主动投资运作的股票市值就成为初期可以调整的主要领域。根据银河证券基金研究中心的业务规则与特征标签，截止 2018 年 12 月 31 日主动投资的股票市值是 10410.55 亿元，减去 QDII 基金的股票市值，公募基金对 A 股的主动投资股票市值刚好是 1 万亿元。一般来说，存量基金由于基金合同限制以及固有投资运作惯性等，存量调整的比例大约是 5%，也即 500 亿元存量股票市值可以调整过来关注科创板股票。加上公募基金剩余可动用资金 800 -1000 亿元可以调整 20%-30%过来，大约是 200-300 亿元。近期随着股市行情好转，预计上半年基金净申购规模将达到 1000-1500 亿左右，也可以调整 20%-30%比例过来。这样 3 个部分合并计算，初步测算现有主动投资运作的股票方向基金大约可以动用 1000 亿元资金参与科创板。

表 2、公募基金主、被动投资股票市值一览表

序号	统计项目	参与统计主代码基金（只）	基金资产净值（亿元）	主动投资的股票市值（亿元）	被动投资的股票市值（亿元）
1	1 股票基金	834	7859.4	1645.71	4971.94
2	2 混合基金	2259	14758.52	8444.05	0
3	3 债券基金	1372	28143.92	124.17	0.07
4	4 其他基金	9	183.97	0	0
5	5 货币市场基金	331	75888.86		0
6	6 QDII 基金	140	708.37	196.62	229.19
7	10 基金中基金（FOF）	15	76.31		0
合计		4960	127619.35	10410.55	5201.2

数据截止日期：2018 年 12 月 31 日，数据来源：中国银河证券基金研究中心

表 3、现有股票方向基金参与科创板资金头寸计算一览表

序号	资金来源	调整比例（%）	调整资金（亿元）
1	存量主动投资的股票市值 1 万亿	5%	500
2	剩余可动用资金 800-1000 亿元	20%-30%	225
3	上半年净申购预计新增资金 1000-1500 亿元	20%-30%	312.5
合计			1037.5

数据来源与测算：中国银河证券基金研究中心，取比例的中间值。

三、新设立专门的科创板基金大约可以新增 1000 亿资金

由于有 50 万元和 2 年交易经历的限制，绝大多数投资者不能直接参与科创板，主要通过公募基金参与科创板的。目前的 6 只战略配售基金在运作方式上已经封闭运作，主要职责

是充当发行配售与二级市场投资之间的“二传手”角色，长期投资、战略投资的准备还不充分。现有存量的股票方向基金还有诸多限制与不便。因此，针对科创板的特点设立专门的科创板股票基金就是当务之急要推进的工作。一方面，广大门槛以下的投资者有迫切需求，另一方面，科创板又不同于主板、中小板与创业板，在交易制度、风险收益特征等方面都需要进一步密切观察。近期相关媒体披露了监管部门与部分基金公司正在紧锣密鼓地推进科创板基金的情况，上报的基金数量根据媒体报道大约有 20-30 只。我们建议持股市值在 50 亿元以上的基金公司应该都可以发行科创板股票基金。持有 50 亿元股票市值，说明这些基金公司具备一定的股票运作经验，内部的股票池、股票估值体系、股票风险控制体系、基金经理与投研人才储备到位。按照这个标准看，目前有 52 家基金公司符合条件，在半年内这 52 家基金公司发行科创板股票基金，按照平均每只基金 20 亿规模，合计 1040 亿元。当然这是初步的测算，规模大的基金公司可能发行募集能力强一点，规模大一点。

四、科创板基金的产品设计与投资策略分析

科创板基金的基金类型，到底是采取股票基金还是灵活配置混合基金方式，我们建议采取股票基金的方式，以便更好地做好投资者适当性工作，并且有助于为科创板引入有风险承受能力的基金产品。在科创板基金的运作方式上，我们建议采取定期开放的方式，吸收 6 只战略配售基金 3 年封闭运作经验以及现在 FOF 基金滚动封闭运作经验，设计合理的封闭期，既有利于投资者积极参与，也便利基金公司的投资运作，又可以为科创板提供中长期资金支持。

从公募基金参与科创板的投资策略来看，一方面公募基金需要满足“双 10%”的资产组合比例限制进行分散化投资，这样首批科创板股票集中上市的时候最好 20 只以上，方便公募基金等机构进行必要的分散化。当科创板股票上市数量达到 50 只左右，科创板指数就可以开始酝酿，当达到 100 只-200 只的时候，可以推出相关的科创板指数，届时盯住科创板指数的指数基金，甚至是 ETF 基金也将逐步推出。等到那个时候，科创板市场的广度、深度、活跃度以及工具便利度都大大提高，从而步入较为成熟运行阶段。

万事开头难，科创板初期发展阶段，离不开公募基金的大力参与与鼎力支持，公募基金也将通过积极参与科创板迎来自身更大的发展。

表 4、基金公司管理基金持股市值一览表

序号	基金管理人简称	公募管理开始日期	基金资产净值(亿元)	股票市值(亿元)
1	华夏	1998-04-28	4406.82	1411.86
2	易方达	2001-07-12	6511.17	1166.56
3	嘉实	1999-04-08	4248.21	924.78
4	汇添富	2005-08-25	4522	741.66
5	南方	1998-03-27	5432.09	695.85
6	富国	1999-05-10	1948.81	688.12
7	华安	1998-06-22	2747.58	587.25
8	博时	1998-07-25	5457.55	552.4

9	华泰柏瑞	2005-04-27	973.22	544.11
10	东方证券资管	2014-01-28	843.3	528.73
11	广发	2003-12-03	4350.76	487.06
12	兴全	2004-05-11	1876.77	470.18
13	国泰	1998-03-27	1828.55	446.29
14	中欧	2007-01-29	1885.99	435.12
15	银华	2001-09-04	2410.93	402.54
16	景顺长城	2003-10-24	1445.18	392.97
17	工银瑞信	2005-08-31	5894.82	317.45
18	鹏华	1999-01-06	3228.24	309.81
19	交银施罗德	2005-09-29	1551.3	282.4
20	招商	2003-04-28	3765.75	236.68
21	上投摩根	2004-09-15	1188.44	230.49
22	华宝	2003-07-15	1674.58	196.12
23	大成	1999-05-04	1538.29	179.98
24	融通	2001-08-29	953.93	165.03
25	建信	2005-12-01	6328.74	151.38
26	申万菱信	2004-04-09	261.58	128.68
27	万家	2003-03-15	842.96	127.6
28	前海开源	2013-12-19	364.98	110.53
29	华商	2007-05-15	186.13	109.63
30	农银汇理	2008-08-04	2305.62	106.67
31	长信	2004-03-19	358.86	102.82
32	宝盈	2001-12-10	263.29	101.39
33	天弘	2005-10-08	13420.65	98.99
34	泓德	2015-05-21	200.08	96.38
35	中邮创业	2006-09-28	298.17	96.23
36	汇丰晋信	2006-05-23	239.3	95.97
37	光大保德信	2004-08-27	937.52	95.83
38	中银	2005-01-04	3964.67	93.87
39	安信	2012-06-20	332.08	92.59
40	诺安	2004-05-21	1082.2	91.39
41	国投瑞银	2002-09-25	707.3	80.68
42	平安	2011-09-20	2814.13	80.63
43	圆信永丰	2014-05-30	178.16	74.49
44	银河	2002-08-15	862.02	72.67
45	国海富兰克林	2005-06-01	278.91	72.21
46	长城	2002-05-28	741.62	70.03
47	长盛	1999-04-08	266.65	68.41
48	海富通	2003-08-22	734.77	67.37
49	中信保诚	2006-04-29	942.28	64.6
50	泰达宏利	2003-04-25	319.99	56.96
51	国联安	2003-08-08	214.64	54.49

52	中海	2004-09-28	107.01	51.95
53	财通	2011-12-01	173.48	49.66
54	泰康资管	2015-01-30	416.32	47.46
55	新华	2005-09-16	391.21	46.7
56	摩根士丹利华鑫	2004-03-26	175.7	43.43
57	浦银安盛	2008-04-16	1116.99	37.78
58	金鹰	2003-06-16	590.99	35.95
59	九泰	2015-06-10	59.76	31.46
60	东方	2004-11-25	181.53	29.44
61	民生加银	2009-03-27	1338.85	29.07
62	信达澳银	2007-03-08	141.99	24.04
63	东吴	2005-02-01	223.08	23.82
64	诺德	2007-04-19	167.43	22.5
65	创金合信	2015-05-15	150.47	22.14
66	国寿安保	2014-01-20	1536.36	19.44
67	中融	2013-12-03	600.24	18.48
68	富安达	2011-09-21	27.55	17.64
69	华富	2005-03-02	392.5	13.46
70	兴业	2014-03-13	1643.94	12.28
71	鹏扬	2017-05-08	270.39	11.5
72	泰信	2004-02-10	22.74	10.98
73	德邦	2012-09-25	79.45	10.52
74	东方阿尔法	2018-01-20	10.57	9.23
75	浙商	2011-05-17	213.6	9.13
76	益民	2006-07-17	13.6	9.03
77	西部利得	2011-01-25	293.79	8.5
78	金元顺安	2007-08-15	198.03	8.26
79	中金	2014-11-04	129.38	6.74
80	方正富邦	2011-12-26	126.22	5.63
81	北信瑞丰	2014-08-27	105	5.58
82	永赢	2014-02-27	1210.64	5.31
83	国金	2012-08-28	337.8	4.87
84	兴银	2014-08-27	305.9	4.64
85	长安	2012-03-09	89.02	4.56
86	华润元大	2013-09-11	27.51	4.51
87	汇安	2016-11-25	86.3	4.37
88	英大	2013-04-24	18.32	4.21
89	华泰保兴	2017-04-10	97.3	3.85
90	博道	2018-07-16	5.01	3.69
91	中银国际证券	2016-04-06	579.4	3.6
92	天治	2004-06-29	14.37	3.57
93	前海联合	2015-12-08	309.85	3.39
94	中国人保资管	2017-07-26	380.37	2.55

95	上银	2014-02-27	723.61	2.39
96	财通证券资管	2016-07-01	241.47	2.38
97	恒生前海	2017-03-02	2.34	2.06
98	中加	2013-10-21	691.59	1.98
99	中信建投	2014-01-27	140.57	1.84
100	华泰证券资管	2017-07-20	58.64	1.77
101	东海	2014-11-14	3.81	1.7
102	金信	2016-03-17	24.4	1.7
103	先锋	2016-05-16	34.8	1.34
104	凯石	2018-07-02	2.47	1.26
105	太平	2014-09-11	140.6	0.96
106	山西证券	2015-05-14	34.61	0.91
107	富荣	2016-12-01	66.91	0.9
108	鑫元	2013-12-30	313.35	0.88
109	江信	2014-05-29	19.11	0.88
110	恒越	2018-06-01	1.06	0.83
111	红塔红土	2014-09-18	16.63	0.81
112	弘毅远方	2018-09-20	4.91	0.8
113	红土创新	2015-09-23	81.95	0.72
114	浙商证券资管	2014-12-30	13.56	0.69
115	华融证券	2014-09-16	10.83	0.64
116	东兴证券	2015-09-08	73.96	0.59
117	长江证券资管	2016-09-29	136.98	0.58
118	国都证券	2015-12-07	5.33	0.57
119	合煦智远	2018-08-23	2.01	0.47
120	中科沃土	2016-05-13	3.18	0.37
121	中航	2017-01-18	6.78	0.28
122	国融	2018-05-28	2.76	0.19
123	南华	2017-07-07	36.38	0.14
124	新沃	2015-10-20	25.1	0.12
125	渤海汇金证券资管	2017-07-05	4.84	0.1
126	国开泰富	2013-12-23	4.29	0.06
127	嘉合	2015-05-06	184.18	0.01
128	华宸未来	2013-04-26	0.29	0
129	格林	2017-07-05	14.52	0
		合计	127619.36	15611.77

数据截止日期：2018年12月31日，数据来源：中国银河证券基金研究中心