

金牛基金经理：

A股吸引力将逐步显现

□本报记者 李惠敏 林荣华

随着公募基金三季报披露进入尾声，更多金牛基金经理三季度报告出炉。三季报显示，不少金牛基金在三季度保持高仓位运作，并进行适度调仓，选股时更加注重安全边际。从中长期来看，金牛基金经理坚定看好A股，认为股市吸引力将逐步显现。

随着公募基金三季报披露进入尾声，更多金牛基金经理三季度报告出炉。三季报显示，不少金牛基金在三季度保持高仓位运作，并进行适度调仓，选股时更加注重安全边际。从中长期来看，金牛基金经理坚定看好A股，认为股市吸引力将逐步显现。

三季度调仓忙

华夏回报混合基金经理蔡向阳表示，三季度维持了整体仓位(三季度末股票仓位为57.51%)不变,但进行了结构调整,以持有白酒、增持医药为主,适当减持了地产相关产业链个股。从长期来看,以“自下而上”选择ROE高、壁垒高、增长持续性强的个股为主,主要配置集中在消费、医药、高端制造业等领域,以期通过长期持股分享这些优秀公司的成长。

今年以来涨幅较大的核心资产继续被部分基金经理持有。兴全合宜、兴全合润分级等热门基金的掌舵人、第十六届中国基金业金牛奖“五年期混合型”得主谢治宇表示,报告期内仓位水平稳定,核心持仓变化不大。结构上前期持有的消费、保险龙头及部分优质制造业龙头,在中长期逻辑未观察到显著变化前仍然坚定持有。整体配置以具备中长期逻辑支撑、估值合适的中长期价值品种为主,总体结构保持均衡。Wind数据显示,截至三季度末,兴全合润分级混合基金的股票仓位为91.78%,三季度末整体继续持有隆基股份、中国平安、永辉超市、健友股份和通威股份等重仓股。

三季度末股票仓位高达93.92%的中庚小盘价值股票基金经理丘栋荣表示，三季度坚持低估值的价值投资策略，保持较高仓位，力争为投资组合建立积极的风险敞口,以获得更高的风险补偿。同时,自下而上较为积极地挖掘具备三方面优势的个股:一是良好基本面,与宏观周期性、人口周期风险相关度低,具有独立持续成长性的个股;二是低估值、较高隐含回报率个股;三是行业与风格风险相对分散的行业和公司,比如生物医药、科技、高端制造、精细化工等与宏观周期和结构性风险相关性低、具有不错持续内生成长能力的行业和公司。

随着公募基金三季报披露进入尾声，更多金牛基金经理三季度报告出炉。三季报显示，不少金牛基金在三季度保持高仓位运作，并进行适度调仓，选股时更加注重安全边际。从中长期来看，金牛基金经理坚定看好A股，认为股市吸引力将逐步显现。

备战科创板打新 多只基金限制大额申购

□本报记者 林荣华 实习记者 王宇雷

近期,科创板审核加快,新股供给提速,本周科创板迎来新股集中申购,其中24日、25日两天共迎10只科创板新股。对于投资者来说,借道公募基金参与科创板打新是较为可行的方式。近日,为科创板打新做准备,多只规模较小的基金发布了限制大额申购的公告,通过主动控制基金规模防止收益摊薄。

净值拉动效应明显

7月22日,首批科创板新股密集上市,首日平均上涨140%,部分公募基金在科创板打新收益的助力下,单周净值上涨超8%。

银河证券基金研究中心的基金业绩评价日报显示,7月22日科创板上市首日,净值增长率在2%-5%(不含5%)的基金有530只;5%-7%(不含7%)的基金有46只;7%-10%(不含10%)的基金有5只。

从上市首周的情况看,Wind数据显示,7月22日至26日,不少基金单周净值增长率均超过8%,其中,金信智能中国2025周净值涨幅最高,为11.32%。

不过,并非所有公募基金参与科创板打新带来的净值

拉动效应都很明显。除了基金在网下配售时报价命中率之外,基金规模大小适中也很关键。由于网下申购同样存在上限,在同为有效报价且顶格申购的条件下,科创板打新对不同规模的基金业绩拉动并不相同,若基金规模远大于网下顶格申购所需规模,网下打新的业绩拉动并不明显。

金信智能中国2025今年6月底的规模仅为1.93亿元,该基金在7月22日首批科创板新股中共获配了18只个股,合计获配金额823.36万元,首批科创板股票上市首日平均上涨达140%,以此估算,净值拉动效应十分明显。

部分基金主动控制规模

从近期科创板新股上市的表现来看,想要复制首批新股的成绩具有一定难度。Wind数据显示,最近上市的晶丰明源和传音控股上市首日分别上涨84.12%和64.44%,均未能实现翻倍。

不仅如此,近日部分中小规模基金开始限制大额申购。业内人士认为,此举或为科创板打新做准备,防止收益摊薄而主动控制基金规模。

10月15日,招商安泰平衡混合基金发布公告称,自10月17日起暂停基金的大额申购(含定期定额投资)和转换转入业务,而Wind数据显示该基金的最新规模不足

后的工银沪深300ETF和博时央企结构调整ETF赎回份额分别为58.38亿份和51.30亿份。

股票型ETF除今年下半年新成立的基金以外,截至10月23日,159只股票型ETF中,57只股票型ETF今年下半年份额增加,而有95只份额出现不同程度的减少,其中11只基金今年下半年份额均减少超过10亿份。整体来看,除下半年新成立的股票型ETF外,股票型ETF下半年总体份额减少241.43亿份。

情况各异

值得注意的是,在份额减少较多的股票型ETF中,多为主流宽基指数ETF,包括工银瑞信沪深300ETF、易方达创业板ETF、华安创业板50ETF、华夏上证50ETF、工银瑞信上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、南方中证500ETF、嘉实沪深300ETF等,这些主流宽基指数ETF下半年份额减少均在10亿份以上。

股票型ETF份额缩水 宽基指数ETF首当其冲

□本报记者 万宇

今年下半年,存量股票型ETF整体遭遇赎回。据Wind数据显示,除今年下半年新成立的ETF以外,截至10月23日,股票型ETF总份额减少241.43亿份,且多为主流宽基指数ETF,宽基指数ETF与行业ETF呈一减一增之势。业内人士表示,指数ETF赎回是持有人在上涨过程中获利赎回的正常现象;而市场风格的转换、对科技等行业的看好,是导致投资者转而增持行业ETF的原因。

份额减少

去年开始,ETF得到跨越式发展,大中型基金公司争相布局,ETF产品种类不断丰富,份额也大幅增加。但今年下半年,存续的ETF却出现大量赎回。Wind数据显示,截至10月23日,下半年以来,有12只基金赎回超过10亿份。赎回份额最多的华宝现金添益A下半年赎回81.16亿份,紧随其



本报记者 车亮 摄

部分金牛基金经理三季度末股票仓位				
证券简称	现任基金经理	三季度末股票仓位(%)	三季度股票仓位变动百分点	基金规模(亿元)
中欧价值发现A	曹名长、蓝小康	94.01	-0.47	77.21
兴全合润A	谢治宇	92.43	2.14	52.32
交银阿尔法	何帅	85.28	2.75	39.98
中庚小盘价值	丘栋荣	94.35	6.77	29.76
华夏回报A	蔡向阳、林青泽	57.83	-2.39	124.00
兴全社会责任	季文华	92.90	3.01	63.50
富国天惠	朱少醒	93.44	-1.04	85.45
兴全趋势	董承非、乔迁	83.82	4.63	182.92
数据来源:Wind,截至三季度末				

更注重安全边际

三季度市场整体震荡,金牛基金经理在选股时也更加注重安全边际。前后获得7座金牛奖的兴全趋势投资混合基金经理董承非表示,在保持整体持仓不变的情况下,增持了安全边际更高的个股。基金大类资产配置比例和二季度基本一样,在持仓结构面上进行了一些微调,将一些安全边际更高的股票进行了增持。三季报显示,其股票仓位为83.49%。

中欧价值发现混合基金曾五夺金牛奖、并在第十六届中国基金业金牛奖中获得三年期混合型金牛基金,该基金经理曹名长表示,投资策略上,继续坚持以自下而上选股为主;风格上仍然看好价值成长蓝筹和低估值蓝筹,并坚持以此类个股的投资为主。过去两年市场表现最好的是与经济相关度较低的行业和个股,追逐安全资产、逆周期资产、核心资产,此类资产的估值总体上已偏高,仅有少数个股低估,未来会更关注与经济相关度更高的行业中低估值的个股。

三季度末股票仓位84.62%的交银施罗德阿尔法核心基金经理何帅也表示,未来希望通过前瞻性研究发现一些出现新的变化和未来成长性不错的行业,并通过深度研究发现更多优质资产。同时,相关投资会基于较好的安

全边际,不参与估值可能泡沫化的公司或行业。

丘栋荣指出,未来需要关注的风险,包括周期性风险的释放,经济结构变化、地产产业链和供给侧改革受益领域的结构性高盈利风险,以及长期人口下滑影响劳动力与消费的风险。流动性风险方面,关注规模占比较高、持仓相对集中,同时与全球尤其是美国市场相关度较高的外资波动性加大的风险。

坚定看好A股

从中长期视角看,多位基金经理坚定看好A股。曹名长直言,展望后市,中国股市是国内最好的大类资产,也是全球金融资产中非常好的选择。中国宏观经济有增速压力,但韧性很强,经济结构更加完整、健康,经济质量稳步提升,金融系统的风险在逐步拆除,能抵御外部冲击;企业经营环境逐步改善,内部收入分配的优化是经济长期可持续发展的动力,企业盈利增长是股市长期上行的基础。逆周期调节政策加码,流动性总体充裕有利于市场估值稳定。

何帅表示,在其他大类资产预期回报较低的环境下,资本市场吸引力可能会逐渐显现。三季度具体表现为两方面:一是未来具备明确成长机会的行业估值可能大幅提升;二是优质“核心资产”估值可能会稳定提升。

此外,民生加银前沿科技混合、广发聚宝混合、大成绝对收益策略混合型发起式、泰达宏利品质生活混合等多只规模较小的基金也于近日发布限制大额申购的公告。

某券商系基金经理表示,根据内部测算,科创板打新基金规模在一亿元左右的收益率是最优的,所以今年绝大多数规模在一亿元附近的基金排名会有比较高的提升。

业内人士表示,当前科创板关注度高,科创板新股在一定程度上有获利空间,但需注意的是,投资者需承受打新底仓的波动风险,如果同期底仓下跌太多,可能抹平科创板打新带来的收益。同时,部分基金的申购费和短期赎回费较高,如果短炒基金,需考虑打新收益能否覆盖基金费率的问题。因此,选择布局方向看好的基金,着眼中长期角度持有更佳。

也有基金人士指出,首批科创板股票有25只,而且是集中上市,打新带来的收益可以短时间内兑现,因此净值拉动明显。而近期申购数量比首批少一些,且上市时间较为分散,投资者需等待更长时间让基金兑现打新收益,由此所要承受的底仓波动风险也更大一些。情绪高叠叠加科创板标的短期数量上的稀缺性,让科创板打新收益可观,但随着科创板上市个股数量的增加,在科创板发行市场化定价的环境下,未来打新收益可能下降。

与之形成对比的是,行业ETF成为下半年截至目前份额增长的主力,在下半年份额增加排名前十的股票型ETF中,除汇添富中证上海国企ETF、华夏中证500ETF和广发中证500ETF外,其他7只均为行业ETF,包括国泰证券ETF、华宝中证全指证券公司ETF、国泰CES半导体ETF、广发中证全指信息技术ETF和南方中证500信息技术ETF等,其中国泰证券ETF、华宝中证全指证券公司ETF和国泰CES半导体ETF三只基金下半年份额增长超过10亿份。

盈米基金POF研究院院长施静表示,宽基指数ETF规模减少的主要原因是A股市场下半年以来较二季度有所上涨,ETF持有人在上涨过程中获利赎回。还有公募基金人士认为,宽基指数ETF份额的减少也与市场风格的转换有关,今年以来,科技股、成长股持续受到资金追捧,出于对科技等行业的好看,投资者会减持上证50ETF、沪深300ETF等,转而增持受益于成长行情、科技行情的中证500ETF等指数ETF或科技ETF、通信ETF等行业ETF。

银华基金姚荻帆：“守正”但不“出奇” 坚持做长期正确的事

□本报记者 张凌之

随着2019年二季度全国企业年金基金业务数据的公布,各管理机构二季度成绩单揭晓。作为养老金投资管理的主力军团之一,银华基金管理的单一计划权益类组合和固定收益类组合分别以加权平均收益率5.48%和2.93%的成绩,双双位列全行业前三位。

近日,中国证券报记者见到了这一组合的“操盘手”——银华基金投资管理三部养老金投资部总经理姚荻帆。在他看来,这一成绩的取得与公司对年金业务组织架构和投资流程的改造密不可分,公司打破部门界限,将内部投资端所有资源向年金组合开放及组合经理、投资经理、账户经理的分层管理模式,是银华基金年金投资的独有优势。此外,姚荻帆认为,年金投资要树立并坚持一个长期、正确的目标,保证长期战略资产配置的有效性,且不做特别大的偏离。

重塑投资架构与流程

取得好成绩的秘诀是什么?在姚荻帆看来,这与整个公司对年金业务的重视程度及对年金业务组织架构和投资流程的改造密不可分。

“年金投资原本在公司是一个比较小的团队,公司基于对这项业务的重视,通过‘小手拉大手’,充实了年金投资人员的实力。”姚荻帆介绍,在组织架构调整方面,公司将年金投资部并入历史业绩优秀、管理架构完善、管理规模大的固定收益平台,也就是投资管理三部,作为其二级部门,年金投资的人员、制度等方面与投资管理三部实现了无缝对接。

通常各家公司在管理企业年金时,将权益与固收分开管理,导致没有专门的团队进行资产配置并对整体组合的风险进行把控。鉴于此,银华基金对年金投资管理流程进行了重塑,对年金业务实行分层管理。

“在资产配置层面,基于企业年金包括职业年金的风险收益和偏好,我们提出了一个‘4321’的战略资产配置策略,40%配置标准化债券资产,30%配置以成本计价的非标资产,20%配置其它以成本计价的固定收益资产,10%配置权益资产。”在姚荻帆看来,长期战略资产配置符合年金委托人和代理人的风险收益要求。在此基础上,每月会有专门的养老金投资决策委员会和大类资产配置委员会对各类资产相对性价比进行比较,对战略资产配置的中枢进行一定的再平衡。

“在人员配置上,我们实行组合经理、投资经理、账户经理三层管理模式。”姚荻帆介绍,组合经理针对具体组合的风险收益偏好制定资产配置方案,并根据各类可投资资产的动态相对价值对配置方案进行再平衡,做出月度战术资产配置,目标是要战胜我们的长期战略资产配置。同时,组合经理要对整个年金组合的风险收益特征负责,确保组合层面长期投资目标的达成。投资经理负责细分资产管理,包括权益、固收和非标三个层级的投资经理,其投资目标就是获取该细分资产的超额收益。在投资经理的管理上,公司引入了开放平台机制,公司内部投资业绩优秀的投资经理都可以参与进来。账户经理则是负责组合的合规、头寸和报表制作等日常维护工作,并定期与组合经理和投资经理沟通。

做长期正确的事

“与一位银行客户的交流让我印象深刻:对于‘希望投资人可以带来什么样的投资体验’的问题,他回答说既不要惊喜也不要惊吓,希望管理人每年都能在行业居中上水平,长期来看一定是跑在行业前面的。”姚荻帆表示,“这就意味着,我们在配置上不能太极端,要立足长期,做长期正确的事。”

事实上,在实际操作中,姚荻帆也有过困惑,客户的投资目标时常会发生漂移,牛市要收益,熊市看排名。在他看来,短期市场谁都没办法预测,市场短期而言就是波动的,但长期来看,各类资产的风险收益特征一定是很明确的。“我们要做的,就是保证长期的战略资产配置是有效的。”他说。

具体到投资层面,姚荻帆表示:“一方面我们要守住底线,通过风险预算方式,保证在市场发生极端的情况下,投资业绩不会出现单年亏损,如果风险资产出现超预期下跌,有可能导致收益为负,我们肯定会做出一些处理,也是为客户负责。但长期来看,我们还是要遵循各类资产长期风险收益的规律,做长期配置。”

除此之外,姚荻帆认为,要树立并坚持一个长期正确的目标,不要做特别大的偏离。“作为养老金第二支柱,年金的投资是不允许犯大错的,一年犯一次大错还有可能救回来,犯两次大错就很难挽救了。‘犯大错’就是大幅偏离投资目标,尤其是资产配置方面做很大偏离,这违背了资产长期风险收益的特征。”他表示,偏离一定要有度,前提是一定要“守正”,“出奇”则是在维持长期基础配置的基础上,在合理的区间内做一定偏离。

融通基金赵小强：债市投资可运用“哑铃型”策略

□本报记者 张焕昀

近期,国内债市投资偏向保守谨慎的声音越来越多,受到市场人士关注。在融通基金固定收益投资部总经理赵小强看来,这其中包含了环境基本面改变的因素,但同时也有预期差的可能性。具体操作上,他建议使用“长端利率债的波段操作策略+信用债择取短久期高票息品种”形成的“哑铃型”策略。

谈到信用债,针对期限、套息、信用等利差中短期内是否存在走扩可能的问题,赵小强表示,如果债券市场出现波动,期限利差和套息空间都很可能走扩。

“我们对四季度债市担忧的因素对收益率曲线长端的影响更大,所以如果出现预期内反弹,收益率曲线很可能表现为陡峭化上行,期限利差就会拉大。”赵小强表示,套息空间主要看收益率与资金成本之间的关系,目前资金面上升的概率并不大,所以在信用债收益率反弹的情形下,套息空间会相应走扩。至于信用利差,如果市场行情不出现反转,而只是短期反弹或波动,信用利差则很难走扩。

赵小强表示,这是因为当前信用风险没有加剧迹象,并且由于前期中低等级信用债在牛市行情中收益率下行幅度低于高等级,行情的演绎正朝着压缩信用利差的方向推进,这一趋势在前期已经非常明显,在中短期内也难以逆转。

展望2019年年内及2020年债市行情,赵小强认为,目前货币调控环境没有发生明显转向,债券市场的牛市环境可能仍然具备持续性。但相对复杂的国内外宏观环境加大了利率债持有策略的难度,所以“长端利率债的波段操作策略+信用债择取短久期高票息品种”形成的“哑铃型”策略,仍是债市投资者相对稳健的较优选择。