

A06 机构天下·基金Institution

“年末将至，基金公司纷纷进入业绩考核排名的关键阶段。业内人士表示，有不少基金公司将今年考核月份提前至11月底，今年基金排名争夺战或将提前打响。

11月14日、11月20日，广发双擎升级和广发医疗保健两只基金双双实现年内收益翻倍，跻身牛基排行榜前列。不过，近期不少基金业绩出现不同程度回落，基金排名也发生较大变化。

不少基金经理认为，在经济转型的大趋势下，科技成为转型的重要抓手；而与国外相比，医药行业还有巨大发展空间，未来这两个板块仍有很大机会。



牛基净值回撤 排名激战正酣

基金调仓换股备战2020年

□本报记者 张凌之 王宇鑫

激战排名

今年以来，在权益市场加速回暖背景下，大比例投资权益市场的主动偏股型基金取得了骄人业绩，更诞生了两只收益翻倍的大牛基——广发双擎升级和广发医疗保健。

11月14日，广发双擎升级披露的基金净值显示，今年以来其收益率达到101.28%，成为今年首只收益翻番的主动型基金。随后的11月20日，广发医疗保健披露的基金净值显示，其今年以来收益率达100.45%。

但随着近日市场波动，不少基金业绩出现不同程度回落，基金排名也发生较大变化。从11月20日和11月27日的排名对比来看，短短一周，除广发双擎升级稳坐业绩第一的宝座外，其余领跑基金的排名大多发生了变化。交银成长30从前十开外跃居第二位，银华内需精选则从第七位上升至第四位，交银经济新动力也从十名开外跃居第五位。而广发医疗保健、博时医疗保健行业A和农银汇理医疗保健主题排名则有所下降。

业内人士表示，年末将至，各家公司纷纷进入业绩考核排名的关键阶段，更有不少基金公司将今年考核月份提前至11月底，今年基金排名争夺战或将提前打响。

作为一种考核方式，年末排名为各家基金公司所看重。但业内人士表示，市场短期波动在所难免，投资基金应关注其长期业绩，只有长期持有才能把握住方向性机会。中国证券报记者了解到，行业内不少基金公司不再一味追求相对排名，更强调相对于基准的超额收益，且拉长了投研人员的考核期，引导基金经理着眼长远。此外，基金公司还从费率模式等方面进行创新，引导投资者坚持长期投资与价值投资。

布局来年

基金重仓股的近期表现是影响基金排名变化的重要推手。广发双擎升级一周以来稳居业绩排行榜首。三季报显示，该基金三季度末股票仓位81.06%，前十大重仓股中，除康泰生物为医药股外，其余9只均为科技股。其中亿纬锂能最近一周上涨12.43%，长电科技一周上涨3.67%，通富微电一周上涨0.40%，其余7只重仓股均出现下跌，第一重仓股康泰生物一周下跌17.09%。

作为从十名开外跃居排名第二的牛基，交银成长30三季报显示，该基金三季度末股票仓位为64.80%，重仓多为科技类个股，其

中汇顶科技和博通集成最近一周下跌较多，跌幅分别为9.26%和12.19%，但其重仓的欣旺达一周上涨10.52%。

作为排名上升的另一代表，银华内需精选三季报显示，该基金三季度末股票仓位为89.50%，前十大重仓股主要是科技类和农林牧渔类个股。10只重仓股虽在最近一周均出现不同程度的下跌，但银华内需精选仍在一周内从业绩排名第七位跃升至第四位。

博时医疗保健行业A三季度末前十大重仓股均为医药生物个股，是一只纯正的医药主题基金。其中，有9只重仓股在最近一周出现了不同程度的下跌，只有兴齐眼药上涨0.24%。

值得注意的是，银华内需精选三季度末重仓的个股在一周内均出现下跌，但该基金的业绩排名却上升了三位，由此可以推断，除个股因素外，调仓换股也是基金业绩排名变化的重要推手。部分基金经理对记者表示，年末是公募基金调仓换股的重要时间点，一方面是为争夺排名做最后的努力，另一方面也为备战2020年做准备。

看好科技医药

从基金三季报持仓情况可以看出，科技与医药生物股成就了今年的牛基，尽管近期

两个板块个股出现不同程度下跌，但展望后市，基金经理仍看好科技和医药板块。

天弘基金股票投研部TMT组组长、天弘互联网基金经理陈国光表示，随着人口红利进入尾声，以投资拉动增长模式进入瓶颈期，未来科技才是中国经济转型的重要抓手，加上科创板落地，科技投资的序幕已经拉开。在此次由5G建设带动的科技行情中，整个通讯产业有望出现连续12个季度的业绩上涨。

国金基金主动权益投资副总监、国金国鑫灵活配置基金经理张航表示，在经济转型的大趋势下，医疗、消费和TMT这三个板块一定会从中受益。“可能在两到三年内会有不同表现，但是以长期视角来看，这些行业的获利空间比较大。”张航以医药行业举例，“美国前十大市值公司有很多都是医药公司，体量非常大。而目前我国的医药公司中，即便是体量较大的恒瑞医药，在A股中其市值排名也不是最靠前的。医药行业有非常大的发展空间，值得深入研究和挖掘。”

展望后市，张航认为，接下来到明年一季度，市场将呈现震荡抬升的格局。“经过2014年、2015年的改革，小企业被大企业淘汰，整个行业的资金实力都在提升，抵御风险的能力也比以往更强。”

大宗交易透露机构调仓轨迹

买入媒体、软件与服务、消费，卖出运输、材料、保险

□本报记者 徐金忠

Wind数据显示，截至11月25日，11月以来沪深两市合计发生1269笔大宗交易，累计成交31.24亿股，成交金额达313.33亿元。其中，机构专用席位买入的大宗交易为205笔，累计成交62.66亿元；机构专用席位卖出的大宗交易为105笔，累计成交27.34亿元。整体来看，机构大宗交易买入媒体、软件与服务、消费等行业的个股较多。

临近年末，市场呈现震荡调整走势，基金等机构认为短期回调属于正常现象，也恰好为明年的涨幅预留了空间，现在需要耐心等待，在合适的机会建仓，布局明年。板块上，消费电子、半导体、创新药等科技板块以及地产、汽车等低估值板块成为机构跨年布局的重点领域。

大宗交易显露机构布局

Wind数据显示，截至11月25日，11月以来两市合计发生1269笔大宗交易，累计成交

31.24亿股，成交金额达313.33亿元，相对大宗交易当日收盘价的平均折价率为5.61%。其中，机构专用席位买入的大宗交易为205笔，合计成交3.47亿股，累计成交62.66亿元，相对大宗交易当日收盘价的平均折价率为6.72%；机构专用席位卖出的大宗交易为105笔，合计成交3.21亿股，累计成交27.34亿元，相对大宗交易当日收盘价的平均折价率为4.05%。

具体来看，机构席位买入的大宗交易中，有36笔为溢价或平价交易（相对大宗交易当日收盘价计算），占比约17.56%，平均溢价率为0.36%，其中最高的溢价率为5.35%；有169笔为折价交易，占比约82.44%，平均折价率为8.23%，最高的折价率为18.17%。机构席位卖出的大宗交易中，共计有43笔为溢价或平价交易，占比约40.95%，平均溢价率为0.08%，最高的溢价率为1.94%；有62笔为折价交易，占比约59.05%，平均折价率为6.91%，其中最高的折价率为17.29%。

3月15日，平安基金旗下新发产品平安创业板ETF正式成立，该基金的管理费率只有0.15%，托管费率为0.05%，合计费率仅为0.2%，是除华夏、银华、博时旗下央企结构调整ETF外，管理费率最低的ETF。随后，多家基金公司跟进，比如行业龙头易方达基金就一口气下调4只产品费率，易方达MSCI中国A股ETF、易方达MSCI中国A股ETF联接基金、易方达中证500ETF3只基金的管理费均由0.50%下调至0.15%，托管费由0.10%下调至0.05%，易方达中证500ETF联接基金的管理费由0.50%下调至0.15%。

广发基金更是下调旗下广发创业板ETF及其联接基金的管理费和托管费，合计费率从0.60%/年降至0.20%/年。不同于此前基金公司用新产品或规模排名相对靠后的产品试

水，广发创业板ETF是跟踪创业板指数中规模第二大的股票ETF。值得注意的是，降费抢市场这一趋势还在继续，并且从被动型基金向主动型基金蔓延。近期，多只基金均公告下调费率，并且以主动型基金为主。据统计，10月以来，截至11月27日，至少有29只主动型基金先后发布降低费率的公告，部分产品还将管理费率和托管费率一同降低。

降费抢市场

具体来看，降费的基金类型中，混合型基金占了多数。据统计，10月以来，共有18只混合型基金宣布降低费率，其中有5只产品出现管理费率和托管费率的双降。

在降费幅度方面，多只基金都将管理费

降到了较低水平，嘉实新趋势灵活配置混合、鹏华兴安定期开放灵活配置混合、天弘策略精选混合等基金降费后，管理费都低至0.6%，其中招商盛合灵活配置混合、天弘策略精选混合降费前的管理费为1.5%，降幅较大，达到六成。还有债券型基金甚至将管理费调低至0.15%。

谈及降费的原因，公募基金人士表示，降费是基金公司在产品同质化较严重的背景下抢占市场的方法之一。在指数基金领域如此，现在主动型基金亦出现这样的趋势。盈米基金表示，主动型权益基金同质化也比较严重，目前市场上主动型权益基金已经有数千只，对于普通投资者来说，除了基金产品的业绩外，很难辨别其中的区别，费率高低也就成了投资中的一个考虑因素。

德邦基金则指出，年底资金有在涨幅较大的个股和板块上锁定收益的需求，所以近期强势板块出现回调，部分个股尽管基本面向上，但因阶段性估值偏高也开始调整。德邦基金认为短期的回调属于正常现象，也恰好为明年的涨幅打下基础。现在需要耐心等待，在合适的机会建仓，布局明年。德邦基金仍然维持中长期看好A股的观点，配置依然以消费和科技龙头公司为主。

降至了较低水平，嘉实新趋势灵活配置混合、鹏华兴安定期开放灵活配置混合、天弘策略精选混合等基金降费后，管理费都低至0.6%，其中招商盛合灵活配置混合、天弘策略精选混合降费前的管理费为1.5%，降幅较大，达到六成。还有债券型基金甚至将管理费调低至0.15%。

谈及降费的原因，公募基金人士表示，降费是基金公司在产品同质化较严重的背景下抢占市场的方法之一。在指数基金领域如此，现在主动型基金亦出现这样的趋势。盈米基金表示，主动型权益基金同质化也比较严重，目前市场上主动型权益基金已经有数千只，对于普通投资者来说，除了基金产品的业绩外，很难辨别其中的区别，费率高低也就成了投资中的一个考虑因素。

转型压力下信托主动寻求合作 优质私募产品成信托FOF最爱

□本报记者 张凌之 李惠敏

记者了解到，近期，不少信托公司正与私募基金洽谈合作，构建信托主动管理的FOF产品成合作的主要模式。业内人士表示，资管新规出台后，很多传统业务受限，倒逼信托产品的净值化转型，这就要求信托公司不断提升主动管理能力。而公募基金和私募基金以主动管理见长，因此信托公司选择从做FOF这种分散风险同时又有优势的产品入手。

与此同时，信托亦频频与量化私募合作，其模式则是量化私募直接成立产品，由信托计划投资私募基金。业内人士认为，信托与量化私募的合作，实际上是由于非标的不可持续性和非标规模压缩后的现实需求，而量化私募的较多产品可替代信托的类固收产品，两者较为契合。

信托布局主动管理FOF产品

“近期有不少信托来找我们洽谈构建信托主动管理的FOF产品，希望将我们的产品加入其产品池。”某私募公司负责人告诉记者，资管新规出台后，信托面临转型压力，之前与私募的合作大多集中在证券投资信托，现在也希望在主动管理上做文章。

记者了解到，近期，这种主动布局资本市场的证券投资信托配置越来越多。“最近找我们的信托确实不少。”北方某量化私募人士表示，“主要的合作模式之一就是 will 私募产品纳入FOF组合，由信托进行主动管理。”

谈及信托的收益要求时，某量化私募人士李可（化名）表示，信托也有一定的收益要求。“信托投了对冲策略和指数增强策略，对冲策略方面未提具体收益要求，而指数增强策略方面则期望获得较高的超额收益，起码在20%、30%以上。该收益过去几年能做到，但在当前量化整体规模变大的背景下，则具有不确定性。”

业内人士介绍，目前信托与私募合作发行的FOF产品主要有主动管理型和被动管理型两类，被动管理FOF由私募作为投顾，投向私募产品；主动管理FOF则由信托建立一只优质私募基金产品池，然后发行FOF产品，底层投产品池里的私募基金，信托进行筛选产品、配置比例、调仓等主动管理。

私募信托合作全面开花

事实上，除FOF产品外，不少信托公司还推出了TOT（信托中的信托）、TOF（基金中的信托）等产品。

2018年6月，中信信托成立了中信信托·睿信稳健配置TOF金融投资集合资金信托计划。该产品投资经理赵晔表示，信托的主动管理主要体现在对于基金管理人的筛选上，信托并不是简单地考察其管理规模、获奖情况等基本信息，而是从定性和定量两个方面进行评价。深入理解和分析其策略逻辑、策略在不同市场行情下的有效性、策略持续能力和扩容能力等核心因素，判断子基金管理人的超额收益水平，并通过在合适的时点，以优惠的价格、合理的比例、明确的预期将这些管理人的子基金加入组合，并调出那些不再适应的子基金。

此外，信托与量化私募的合作也与日俱增。“我们和信托现有的合作模式是信托直投，”李可表示，也就是信托计划再投契约型基金，这部分资金普遍以信托募集为主，不是自有资金。一家量化私募人士陈田（化名）也表示：“信托作为资方，使用自有资金或募集资金，通过信托产品再投到我们的产品。实际上，近期此类合作模式频繁，从去年底开始，就陆续出现信托来私募调研或私募去信托路演的情况。”

北方某私募基金负责人告诉记者，对私募基金来说，获取资金是最重要的。未来也希望能与行业内信托机构合作，设立家族信托产品，以此获取稳定资金来源。

资产管理成竞争核心能力

在此之前，信托与私募的合作多集中在证券投资信托，作为一种服务信托，信托为私募机构提供交易操作、清算、估值、监管报送等服务。信托业协会公布的数据显示，截至2019年三季度末，投向证券领域的信托资金余额为2.04万亿元，较二季度增加513.46亿元，环比增长2.58%，在资金信托中占比11.03%。三季度新增规模为484.21亿元，环比增长62.88%。其中，新增资金投向股票的占比为46.75%，投向债券的占比为38.16%。

中国信托业协会特约研究员袁田表示，这表现了信托公司主动落实资管新规要求，积极探索标品信托业务和净值化管理，主动布局资本市场的证券投资信托配置。

某信托业内人士表示，资管新规出台后，很多传统业务受限，倒逼信托产品的净值化转型，要求信托公司不断提升主动管理能力，而公募基金和私募基金以主动管理见长。因此，信托公司就选择从做FOF这种分散风险同时又有优势的产品入手。

北方某信托公司业务负责人认为，未来的“大资产管理”、“大财富管理”行业竞争中，多元化产品供应和服务体系是必然的发展路径，资产管理能力则是信托公司需要具备的核心能力。

对于信托与量化私募的合作，陈田表示，量化私募的较多产品可以替代信托的类固收产品，两者较为契合。非标本身是不可持续的，同时行业也要求信托压缩自身非标资产规模。因此，信托需找一些资产进行替代。