

## 大块头 ≠ 高收益

# 结构性行情掣肘 大体量基金难展拳脚

大块头一定有大智慧?

在今年的结构性市场中,大体量的主动权益产品,并未展现出规模优势,反而让短小精悍的基金产品占尽风头。Wind数据显示,截至12月16日,今年以来收益排名靠前的主动权益基金产品(普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型)规模多偏中小,收益排名前100位的主动权益基金产品平均规模为8.60亿元。

部分上百亿元规模的基金产品,在业绩表现上,则较为“平庸”。对此,业内人士表示,今年以来,市场呈现结构性机会,并未出现普涨局面,而大体量基金一般在风格上更加趋于均衡。对于年底的业绩排名和明年春季行情的布局,中国证券报记者日前了解到,部分大体量基金的基金经理普遍较为审慎,持仓上也较为稳定,难见较大幅度的调仓换股。

□本报记者 徐金忠

### 绩优基金体量不一

2019年的交易日已经所剩无几,年度基金收益排行榜也已经大局初定,部分绩优基金以动辄超过100%的收益率引领潮头。

除了收益排行以外,绩优基金的规模情况也大有讲究。数据显示,截至12月16日,今年以来收益排名靠前的主动权益基金产品规模多偏中小,具体来看,收益前100位的基金产品中,50亿元(含)规模以上的产品仅1只,30亿元(含)至50亿元之间规模的有3只,10亿元(含)至30亿元之间规模的基金产品有24只,其余72只绩优基金产品的规模均在10亿元以下。

如果再缩小统计的范围,短小精悍的主动基金产品引领收益排行榜的趋势同样明显:收益排名前三位的基金产品都出自广发基金,广发双擎升级、广发创新升级和广发多元新兴的最新规模分别为8.63亿元、24.69亿元和3.80亿元。经过梳理可以发现,收益前100位的基金产品中,唯一一只大体量基金即为华安媒体互联网,三季度末规模为



100.03亿元。

非但存量规模偏中小,绩优基金在新进规模的获取上,也相当“淡然”。统计数据显示,目前多只绩优基金产品已经“闭门谢客”,暂停大额申购乃至直接暂停申购成为不少绩优基金的选择。基金业内人士表示,这一方面可以避免新进资金摊薄收益,另一方面也可以避免高位买入,伤害基金公司客户资源。

### “巨无霸”业绩平平

与短小精悍的绩优基金相比,不少大体量基金的业绩表现较为“平庸”。统计数据显示,最新规模超过100亿元的“巨无霸”主动权益基金产品,今年以来的平均收益率为33.49%,整体表现基本处于市场中位数位置;50亿元(含)至100亿元的主动权益基金的平均收益率则为39.21%。

具体到产品上,此前锻造出“爆款”的睿远基金为例,截至12月16日,该公司旗下睿远成长价值混合A和睿远成长价值混合C今年以来的收益分别为19.37%和19.02%,两只产品的三季度末规模分别为90.68亿元和11.10亿元。按照收益排行来看,睿远成长价

值的业绩表现并不突出,当然这其中也是因为受到该基金成立于今年3月末,并未完整参与今年以来的市场行情因素影响。目前,睿远成长价值混合处于限制大额申购状态。

“对于主动权益基金,我个人认为存在着管理规模的天花板。我比较偏好的是30亿元以下的基金规模。基金体量一旦发展成百亿元级别以上,在配置上的效用会被钝化,会异化成类指数基金产品,基金经理人的主动管理能力会被掩盖,并不是理想的状态。”一位公募机构基金经理表示。

事实上,反观基金行业,在一些“巨无霸”爆款产品纷纷面世之后,限定募集规模上限成为很多基金公司的选择。睿远成长价值在今年7月取消申购限制时,就明确设定了基金份额90亿份的上限。

### 追求持股持续性

针对后市投资,大块头的主动权益基金能不能展示大智慧,获得更好成绩?对此,基金业内人士认为,过大的规模在当下及未来一段时间的市场上可能并不“讨巧”。

“今年以来,市场呈现结构性机会,并未出现普涨局面,而大体量基金一般在风格上

更加趋于均衡,配置范围较为广泛。展望未来,市场短期内难见趋势性普涨行情,结构性因素主导市场机会。在这样的大环境下,大资金配置,倾向于大而全的持仓策略,将难以实现超越市场平均的收益。”深圳一家公募基金投研人士认为。

事实上,面对年终业绩排名和春季行情,大体量基金在阶段性的操作上也是以审慎为主,追求持股的持续性。“我不认为需要阶段性地通过大面积调仓换股获得超额收益,一是市场行情并不配合;二是大资金的调仓换股,需要严格考量风险收益比。阶段性的冲刺需要让位于中长线的稳健投资。”一位基金经理表示,其管理的一只偏股混合型基金产品三季度末的规模超过70亿元。

事实上,从多长的周期看待基金业绩,如何看待基金年终排名等问题,在行业内部也有多种声音。上海证券基金分析师赵威认为,历史业绩确实不代表未来表现,历史业绩是已经发生的结果,而投资要找的是未来成功的基因,所以要看淡历史业绩,看重业绩的源动力。要重视基金的长期管理能力,远离短期评价,才有机会获得更好的投资结果。

## 掘金区域经济

# 债券型区域主题基金悄然兴起

□本报记者 万宇

今年多个重磅区域发展战略相继落地,公募基金积极布局区域主题基金产品,多家基金公司在今年成立或申报粤港澳大湾区、长三角等相关区域主题基金产品,持续挖掘区域投资机会。值得注意的是,除了股票型基金,债券型区域主题基金日益受到关注,多家基金公司都在积极申报或成立相关产品。

### 公募基金积极布局

从去年年底开始,频频有基金公司申报和发行产品布局区域主题基金,挖掘区域投资机会,广发中证京津冀协同发展主题ETF、南华中证杭州湾区ETF等区域主题基金相继出炉。今年,随着《粤港澳大湾区发展规划纲要》

《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》等重磅区域发展战略相继发布,基金公司对相关区域主题基金的布局热情有增无减。

其中,今年最受欢迎的区域主题基金当属粤港澳大湾区主题基金。自2月《粤港澳大湾区发展规划纲要》发布以来,已经有工银瑞信基金、广发基金、南方基金、平安基金、方正富邦基金等多家基金公司成立了粤港澳大湾区创新100ETF、粤港澳大湾区ETF等产品。此外,还有银华基金、博时基金、华夏基金、建信基金、招商基金等多家公司上报了粤港澳大湾区主题基金等待审批。

《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的出台同样点燃了基金公司主题基金的布局热情,汇添富基金今年成立了添富中证长三角一

体化发展主题ETF,海富通基金、富安达基金等公司还上报了相关主题基金产品等待审批。

在其他区域主题的投资方面,也有基金公司布局,比如安信基金成立了安信深圳科技指数基金,易方达基金的中证浙江新动能ETF已经获批。

### 创新层出不穷

值得注意的是,不同于此前基金公司在布局区域主题基金时以股票指数型基金产品为主,公募基金在区域经济投资机会方面的创新层出不穷,今年还有不少基金公司成立或申报了债券型区域主题基金。

中银基金成立了中银福建国企债定开债基金,富国基金申报了富国长江经济带债券型基金,海富通基金申报了海富通江苏城投类

债券型基金,此外,还有浙商基金、光大保德信基金、南方基金等多家基金公司也申报了债券型区域主题基金产品。

除主动产品外,还有基金公司陆续布局债券指数型区域主题基金,如南方基金的中债0-5年中高等级江苏省城投类债券指数基金获批,招商基金上报了中债0-3年长三角地方政府债指数基金等待审批等。

有公募基金人士指出,基金公司对区域主题基金的布局主要是出于对长三角、珠三角等地区经济发展前景的看好。而债券型区域主题基金频频有基金公司申报则是由机构投资者投资需求驱动,他认为,部分机构因为看好特定区域的经济和企业,会有相应的债券投资需求。此外,随着FOF、MOM的推出,债券指数作为配置工具也越来越受基金公司的重视。

# 嘉实基金王茜:绝对收益为纲 积小胜求大胜

□本报记者 张凌之

越来越多的资产机构和投资人开始谋求为固收投资“锦上添花”。

近日,嘉实基金固定收益业务体系配置策略组投资总监王茜在接受中国证券报记者采访时表示,在当前传统银行理财产品净值化的背景下,以债券类资产作为基础收益的来源,依靠适当的权益资产锦上添花,力争获取较高回报、较低回撤,这类以绝对收益为目标的混合类产品将大有可为。

12月17日起发行的嘉实鑫和一年持有期混合型基金便属于这种绝对收益理财新品种,未来将由王茜管理。王茜具有22年固收投资经验,17年基金管理经验,是公募基金任职时间最长的女性基金经理,擅长债券市场的趋势把握和自上而下大类资产配置,以及个券的深入挖掘。

### 为“固收+”寻觅增强收益

目前,越来越多的公募基金公司发力“固收+”业务。“固收+”是为固定收益产品增强收益,将固定收益类资产作为基础组合资产和底仓,适度配置其它类型资产以增加组合的弹性。增强收益部分的投资范围扩大到股票、打新等多领域,以创造固定收益之外的超额收益。

王茜分析,“固收+”策略走红背后很重要的一个背景是,以十年期国债为代表的无风险利率水平持续回落,目前已经处于偏低水平。同时,信用债市场信用利差也出现了分化,大量优质高等级信用债利差一再回落,目前也已经处于历史最低区间,这使得整体债券市场收益率水平较前期出现明显回落,传统的固收类资产获取超额收益的难度越来越大。对于权益市场而言,虽然近年还是出现了一定的波动,但目前整体估值水平处于历史偏低区间,也涌现出了大量低估值、高分红类的优质资产。这就使得通过配置权益类资产,获取长期超额收益的可行性越来越大。

实际上,市场对于低波动绝对收益类产品一直有着稳定的需求,王茜指出,嘉实固收策略组在经历了近三年深入研究和实际运作后,对于低回撤混合类绝对收益产品的管理方法已经比较成熟,实盘表现稳定且风险调整后收益优秀,希望把研究成果运用在公募产品上,因此推出了嘉实鑫和。将持有期设置为一年,是充分考虑该类资产配置需求和投资人流动性要求后平衡的结果。

### 力争低波动下获取绝对收益

对于投资人关心的如何实现绝对收益,王

茜介绍,嘉实鑫和将在严格控制风险的前提下,通过主动的投资管理,力争实现基金资产的长期稳健增值。在管理过程中,追求回撤及绝对收益。其中,固定收益类资产是该产品的基石;权益类资产(以及阶段性打新的收益)将在控制下行风险的基础上,力争实现收益增强。

“在日常运作中,无论是大类资产配置,还是自下而上的股票、债券配置,都要以绝对收益思路为主导,尽量淡化和同业、市场的短期排名竞争。这一点虽然看似务虚,但通过多年的经验总结后发现,这是我们投资策略上最主要的原则。”王茜进一步指出,在上述策略的主导下,对于股债任何一类资产,嘉实在日常投资操作中,都会不断去动态评估它们的估值水平,并关注和所谓的合理估值水平之间的偏离程度。“在这种动态评估中,我们会不断去调整资产结构,买入估值合理,或者低估的类属资产,同时卖出估值偏高的类属资产。这样,可以做到始终是绝对收益的思路去进行大类资产配置以及细分类属资产的配置。”王茜说。

关于怎么控制回撤,王茜认为跟绝对收益策略一脉相承。理论上讲,如果是组合内部资产时刻进行动态调整,以估值合理、估值低估类资产为主,不断卖出估值偏高类资产,那么就不容易出现回撤过大的问题。

### 明年投资环境复杂

对于后市基本面,王茜判断,经济将维持稳定格局,债券市场的收益率不会像以往那样出现明显回升,更可能是维持偏低水平的震荡,或者整体继续小幅下行。预计企业盈利的基本面变化比较平稳,估值层面的波动也较小。整体来看,权益市场可能会进入窄幅波动阶段。

王茜介绍,嘉实有完善的信评团队以及专业的投研队伍,仅配置策略组就有10位投资经理,平均从业年限超9年。嘉实鑫和将以中高等级信用债作为战略配置资产,适度利用流动性较好的国开债调节久期,赚取利率波段收益;权益投资方面,用低估值、高分红资产作为底仓,通过中小盘与传统消费类白马在中枢区间内弹性配置。

在全新的市场环境背景下,针对投资者和持有人关注的后市投资布局问题,王茜也给出了四点建议:第一,2020年投资环境复杂,各类资产估值水平较2019年都有了不少抬升,应降低收益预期,保持好的投资心态很重要;第二,在缺少确定投资机会时,交给专业的人做专业的事;第三,2020年的个人财富管理在各类资产配置上要相对平衡;第四,根据自身情况,拉长投资期限,以时间换空间。

## 明年基金布局 瞄准科技创新主线

□本报记者 林荣华 李惠敏

多家私募基金认为,在稳中求进工作总基调下,明年宏观经济基本面和流动性将为A股提供支撑,市场面临的不确定性因素减少,在高质量发展理念下,科技创新将是资本市场投资主线之一。

### 基本面和资金面利好A股

诺德基金张映泓表示,2020年作为“十三五”规划收官之年,在全面建成小康社会的背景下,稳中求进是工作总基调。中央经济工作会议提到“以创新驱动和改革开放为两个轮子,全面提高经济整体竞争力”。科技创新是加强建设创新型国家的重要举措,预计5G、人工智能、大数据等领域将是高速发展的产业方向。

北京某公募基金认为,明年经济体制改革工作将加速,科技创新将是明年资本市场重要主题。预计在政策助力下,经济将平稳运行。

具体到对A股影响,清和泉资本表示,确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升,再加上金融体系从去杠杆转向稳杠杆迹象明显等因素,明年经济环境更加健康可控,投资面临的不确定性因素少了很多。

张映泓认为,明年整体经济将稳中向好,对A股投资保持乐观态度。目前,经济下行压力大,但在更为稳健的逆周期调控下,经济将保持稳定增长。在积极的财政政策和稳健的货币政策下,中小微企业融资问题将得到有效缓解。同时,在专项债推动下,基建投资有望实现稳定增长。A股当前估值处于历史均值以下水平,横向与海外市场估值对比来看也处于较低水平。目前,A股具有较高的配置性价比。

### 科技创新是重要引擎

在具体投资机会的挖掘上,星石投资表示,科技创新、转型升级和高质量发展将是重要的突围方向。高质量发展应是明年经济发展重点之一,也是未来一段时间内,资本市场发展主线之一。因此,可关注三个方向:一是代表未来发展方向科技产业和先进制造业;二是消费升级;三是补短板的基础设施建设及新基建。

张映泓认为,科技创新是推动经济高质量发展的重要引擎,看好进口替代和在5G相关板块中具有创新优势、核心技术的优质资产。

清和泉资本表示,对A股无需悲观,风险资产价格将上行。总体来看,明年将是改革关键年,各项政策将有序推进,有效性将大幅提升。政策红利将不断释放,经济活力和创新能力在各个领域将逐步提升,尤其科技板块仍是明年最重要投资主线之一。

## 如何把 1/1400 万的概率提升到 99%?

兴全基金 白敬璇(实习)、蒋寒尽

今年,英国国家彩票发行25周年之际,主办方邀请了往年25位头奖获得者同聚一堂庆祝,这25位受邀者的总奖金总额约8.9亿人民币。虽然我们的中奖金额度上,但并不意味着中大奖离我们很近,新闻总是会过度放大一些极端事件在观众心中的发生概率。相反,真实的数据是:英国国家彩票的头奖获奖概率只有1/14000000。

如果你希望给生活增加一些味道独特的“独料”,那可以用小部分资金偶尔买彩票。但是,千万不要把彩票当作正餐,否则你可能会“饿坏”。买彩票,归根到底是与运气做朋友,而运气这个东西完全是随机而不可控的。比如,大家是不是总会这样想:这次没中奖,就继续买,下次的中奖概率应该就提高了吧。这从概率学上来说其实是个“认知误区”,因为每一次彩票购买都是一次独立的随机事件,下一次购买的中奖概率并不会受到这次获奖结果的影响,无论之前是连续买了3次、还是3年,下一次购买中大奖的概率仍然是1/14000000。

如果我告诉你,投资是个比买彩票更好的选择,你一定会说市场的短期波动也是随机事件,短线投资很大程度上就是在“投机”,胜率不会很高,在这一点,你的直觉是对的。

我们以中证偏股基金指数近10年的数据做了一组测算,持有3个月,正收益概率仅略高于50%,平均回报仅为2%,从这个角度来讲,短期波段操作获取正收益的概率充满了不确定性。

但是和买彩票不同的是,投资中的胜率是可以被提高的。

“与时间做朋友”就是秘诀所在,长期投资,能大大提高时间维度上的获胜概率,毕竟在投资基金或者股票背后,是实实在在的资产基本面支撑,价值的回归总是需要“时间积累”的。美国投资大师霍华德·马克斯在《周期》一书中指出,从1970年到2016年的47年里,标普500指数收益率最高的那个年度上涨了37%,收益率最低的那个年度下跌了37%,但是长期来看,股市长期收益率通常为每年10%。

刚刚我们提到,在中证偏股基金指数的数据测算,持有3个月,正收益概率仅略高于50%;但若持有5年及以上,则正收益概率甚至能达到99%,持有的时间长了,更有可能把握A股里那些贡献大部分投资回报的交易日。

好基千里挑一 今年回报率超47%

**兴全商业模式基金**

前筹163415 后筹163416

基金经理:白敬璇 基金经理:蒋寒尽

2019年12月17日起发行 每份1元 认购费率:0.15%