

“2019年公募基金迎来了发行、业绩等方面的**大丰收**。把握住了结构性行情的公募基金在2019年赚钱效应明显,出现多只净值增长率超100%的品种。其中,表现最好的是刘格菰管理的广发双擎升级,2019年净值增长率达121.69%,位列二、三位的也是由刘格菰管理的广发创新升级和广发多元新兴,净值增长率达110.37%和106.58%。

除股票型和混合型基金外,指数型、债券型、QDII基金在2019年均有不俗的表现。另外如果拉长时间,按三年期和五年期统计发现,持有的时间越长,基金的表现也越好。在五年期的时长中,普通股票型基金和混合型基金平均净值增长率均超60%。

# 赚钱效应明显 2019年公募业绩大丰收 “冠军基金”净值增长率达121.69%

**出现多只“翻倍”基金**

2019年A股在年初即迎来一波强势反弹,在各大指数中,2019年表现最好的深证成指,涨幅达44.08%,其次是创业板指和中小板指,涨幅分别达43.79%和41.03%。“炒股不如买基金”,2019年的A股市场走出结构性行情,科技、医药、消费等板块表现喜人,即便是板块内部,也有较大分化,在这样的背景下,投研实力有保障的公募基金普遍现出出色的选股能力,把握住了结构性行情并能在各板块中“擒牛”,在2019年取得了亮眼的表现,为持有人带来超额收益。

其中,主动权益类基金2019年赚钱效应明显,出现多只“翻倍”基金。Wind数据显示,全市场294只(A/C份额合并计算并剔除今年以来新成立的基金)普通股票型基金2019年平均收益率达41.27%,且均获得正收益,表现最好的是广发多元新兴,净值增长率达106.58%。其次是信达澳银新能源产业和天弘文化新兴产业,净值增长率分别为94.11%和87.84%。净值增长率在80%以上的还有广发医疗保健、鹏华养老产业、国泰大健康、南方现代教育、宝盈人工智能A和创金合信科技成长A。

拉长时间来看,普通股票型基金的表现也十分亮眼。Wind数据显示,自2016年12月31日至2019年12月31日,具有完整三年期业绩的普通股票型基金共190只(A/C份额合并计算),共有3只“翻倍”基金,分别是净值增长率为126.88%的信达澳银新能源产业、116.35%的易方达消费行业和107.33%的嘉实新兴产业,期间约15%的普通股票型基金为负收益,但整体平均净值增长率仍超30%。

# 广发基金刘格菰:挖掘科技股确定性机会

Wind数据显示,2019年业绩排名前十的主动权益类基金中,广发基金刘格菰一人有广发双擎升级、广发创新升级、广发多元新兴3只产品上榜,收益率分别达121.69%、110.37%、106.58%,包揽主动权益类基金业绩前三名。

十年公募历程中,刘格菰不断完善自己的投资框架,提炼出一套效率资产和核心资产轮换的投资框架,并在2019年科技股的行情中得到了验证。展望2020年,科技股仍是他看来增长比较确定的品种。

**捕捉行业配置的“阿尔法”**

格雷厄姆在《聪明的投资者》中写道:“一次好运,或者一个超级明智的决定,可能比一辈子的努力都更重要。可是谁又能分清两者之间的区别呢?”格雷厄姆的这段话,谈到的不仅是投资中的偶然性,还有偶然性背后长期的努力和积累。

在公募基金行业整整十年头,对于2019年首度夺冠,刘格菰在接受采访中虽只是轻描淡写地说了一句“运气好”,但追踪他十年的奋斗路径却发现,能够在2019年科技股的行情当中一马当先,绝非一时之功,而是他十年来持续优化自己投资框架的结果。

从刘格菰2019年的投资组合中可以看出,他的超额收益大部分来源于7月份的精调减仓。他当时大幅调整了组合结构,加大了电子板块的配置,其重仓股圣邦股份、康泰生物、中国软件等均是2019年的大牛股。截至2019年9月末,广发双擎升级组合前十大重仓股中,有7只电子股,2只计算机股,1只生物医药股。

为什么能精准地把握科技股的行情,对此刘格菰解释说,自己的投资主要是从行业供需格局出发,将自上而下宏观分析与自下而上的选股相结合,先对宏观判断、政策边际变化等进行研究和分析,再结合微观定量研究,例如行业变化、产业链调研等分析行业供需边际变化与竞争格局,判断行业的成长趋势,确定重点关注的行业,再从中优选个股。

事实上,早在2019年年初,刘格菰就已经看到科技行业在需求领域出现显著变化,行业景气度提升,



新华社图片

**交银施罗德杨浩:三维度构建投资组合**

在人口红利、房地产红利逐渐趋淡的“后红利时代”,A股投资该如何布局? 交银施罗德基金经理杨浩的答案是:锁定优质内核,探寻成长价值。

杨浩认为,A股布局中,要寻找真正具有内核驱动力的企业,关注企业内在能力的搭建,包括创新的研发、共赢的文化、稳健的经营、科学的管理等。杨浩将搭建“三维投资框架”,通过长、中、短三个时间维度来研究标的公司并构建组合。据悉,由杨浩管理的交银施罗德内核驱动混合型证券投资基金将于2020年1月8日启动发行。

**三维度择股**

在多年实战积淀下,杨浩形成了一套独特的投研框架——用长中短期三个维度研究公司并构建组合。其三维框架,核心是用长中短期三个维度全方面研究公司,探究企业价值创新内核。具体而言,长期关注企业价值观与商业模型,寻找能真正为客户创造价值、具有内在创新驱动的公司;中期关注产业生命周期,寻找具备“时代感”的行业,尤其关注处于导入期和成长期的行业;短期关注行业景气度,捕捉景气度攀升带来的投资机会。三个维度是独立体系,既有包含关系也有先导关联,可以指导研究投资,也可以应对不同的组合管理需求。这套框架在具体操作上更依赖于基金经理的投资经验,以及对个人投资理念的坚持。

在短期维度上,关注行业景气度、捕捉行业轮动机会的基金经理大有人在,但股市上没有常胜将军,若单纯追随行业景气度,就容易造成基金净值的波动。对此,杨浩的方法是:不会单一考量景气度这一维度,坚持行业分散;理解景气度的驱动因素,严格限制主题投资比例,如果是大规模基金,则必须有一定比例用于逆向投资。

值得一提的是,与行业同类基金相比,在整个管理期间以及每个自然年度,杨浩管理的基金组合回撤控制表现基本位于行业中位水平。

**布局“后红利时代”**

杨浩认为,在人口红利、房地产红利逐渐趋淡的“后红利时代”,消费升级与科技创新是市场的长期主流方向,可能存在巨大投资机会的板块主要有消费服务业、品牌消费品、服务业和先进制造业。

以品牌消费品为例,当前消费际际的更迭、媒介的变迁、渠道的下沉,带来了消费者“我为中心”的意识觉醒,进而演变成为一种潮流。在这股潮流中,优秀公司的内核在于如何利用好外部机遇讲好新消费品牌故事,并通过强大的供应链物流升级提供更高质量的产品。

杨浩还指出,随着中国经济进入换挡期,实体经济对于宏观经济的价值正在被重新定义,智能制造、科技赋能实体经济已经成为中国的大战略。优秀的先进制造业公司拥有成本领先优势,并紧密跟踪客户需求,可关注多产品通用制造平台和核心材料技术有突破的企业。

**估值水平较低 机构看好港股后市**

近期不少内地基金机构频频发声,建议积极寻找2020年的港股市场机会。国盛证券指出,目前港股已来到配置时点,价格比时间更重要,南下资金已在抢夺定价权。国投瑞银指出,港股(香港上市的中资股)目前的估值水平已具有较高价值。具体到投资方向上,科技、医药、银行、地产、汽车、交通运输等,都是值得重点关注的行业。

**南下资金不断增配**

国盛证券指出,2020年全球“资产荒”大概率将进一步加剧。一方面利率仍在下行,另一方面发达经济体基本面以及股市大概率走弱。在“资产荒”背景下,全球资产配置难度加大,新兴市场有望成为资产配置的重要方向。过去几年,新兴市场整体跑输发达市场,这一趋势在未来几年有望逐步扭转。中国有望引领新兴市场先于发达市场企稳。A股、港股等背靠国内优质资产性价比凸显。

国盛证券进一步指出,对于港股市场,价格比时间更重要,应珍惜当前配置机会。当前AH溢价水平已来到历史高位,部分港股龙头股估值下行至历史低位。南下资金已在抢夺定价权,未来随着南下资金不断增配,港股市场的科技龙头和价值龙头将持续获得价值重估的机会。与此同时,当前市场也已出现一批安全边际较高,且AH溢价较大的标的。

工银瑞信表示,2019年港股市场整体呈震荡走势,但南下资金仍持续流入港股。展望2020年,港股目前的估值水平具有较高的投资价值。在整体低估的同时,不同行业的估值水平也出现较大分化。

**偏周期行业或受青睐**

一些基金机构研判,2020年,港股市场或迎来“戴维斯双击”。重阳投资认为,2020年中国资产不排除超预期上涨的可能性。特别是港股市场,当前估值处于历史低位,而且更为国际化。资金天然有逐利的特征,全球负利率地区的资金很可能另寻投资标的,港股市场无疑是一个很好的潜在选择。

具体到投资方向上,国投瑞银认为,在当前时点下,会更倾向于偏周期的行业,因为这些行业当前较低的估值已经反映了前期和当前的基本面变化,一旦相关因素在未来有所改善,行业的估值具有较大的扩张空间。对于偏成长性的股票,因为港股的总体估值水平低于其他市场,这些行业中存在成长性良好、估值合理的龙头公司,这些公司的性价比仍具有吸引力,值得长期持有。其中,偏周期的行业如银行、地产、汽车、交通运输等;增长预期较高的行业则有医疗保健行业、信息技术行业以及部分可选消费公司等。

林达控股金融科技部执行董事林子俊表示,展望2020年,中国经济及投资机遇可以围绕房地产周期以及全球利率下行等主题进行配置,看好科技、医药、基建投资领域的投资机会。

再将时间拉长至五年看,普通股票型基金业绩表现惊人。2014年12月31日至2019年12月31日,55只普通股票型基金的平均净值增长率达68.45%,出现11只净值增长率超100%的基金,其中嘉实新兴产业的净值增长率达202.08%,居于五年期榜首。易方达消费行业、安信价值精选、南方天元新兴产业、国富中小盘、南方新兴消费增长、中海医疗保健、鹏华养老产业、大摩品质生活精选、汇丰晋信大盘A和申万菱信量化小盘也都表现出色。

**持有时间越长 基金表现越好**

2019年混合型基金表现最好的是刘格菰管理的广发双擎升级,2019年净值增长率达121.69%,位列第二的依旧是由刘格菰管理的广发创新升级,净值增长率达110.37%。净值增长率超100%的还有华安媒体互联网和银华内需精选。整体来看,2277只(剔除新成立基金和A/C份额合并计算)混合型基金平均净值增长率达34.13%,仅有7只基金为负收益,占比不足0.5%。

与股票型基金类似,持有时间越长,混合型基金表现也越好。Wind数据显示,2016年12月31日至2019年12月31日,1584只(A/C份额合并计算)有完整三年业绩的混合型基金中,有19只基金净值增长率超90%,其中,海富通内需热点、景顺长城新兴成长、易方达中小盘等7只基金净值增长率超过100%。

拉长时间看,2014年12月31日至2019年12月31日,混合型基金五年期业绩更为亮眼。715只(A/C份额合并计算)有完整五年业绩的混合型基金平均净值增长率达62.23%,仅有37只基金为负收益,95%的

产业链上下游公司需求出现爆发式增长。于是,他较早就开始布局与半导体相关的自主可控产业链。

在二级市场中获取“阿尔法”收益有两种方式,一种是行业中性,靠自下而上选股战胜指数;另一种则是通过做行业配置。刘格菰在十年投资的积累总结中逐步过渡到了第二种方式,其通过对产业链进行深入调研,只要判断对了产业趋势,就能把握住行业配置的“阿尔法”。

**效率资产与核心资产轮换**

有观点认为,以成长股投资见长的基金经理业绩往往会出现较大的波动。回顾过往的投资经历,刘格菰坦承自己也曾吃过波动的亏。他此前侧重研究战略新兴行业及个股,当时其组合贡献更多来自个股,在2015年上半年的成长股行情中,其基金业绩也一度排在市场前十的行列,但随着当年下半年A股行情突变,基金净值也遭遇了较大的回撤,引发了他对自己投资风格的深刻思考。

“当时主要是固守自己的风格,路径依赖比较严重,导致没有看到市场的变化。”刘格菰说,在一步步学习思索过程中,他重新认识到,投资当中不变的应该是框架,变化的是框架下面不同的资产,随产业趋势而变。

在这种思考之下,他不断完善自己的投资逻辑,总结出一套效率资产和核心资产轮换的投资框架,这一框架不仅让他的产品收益颇丰,基金的回撤也得到了有效控制。

核心资产,刘格菰对其定义是行业供需格局没有明显的变化,但是行业景气度较高,龙头公司可以享受行业成长的红利,甚至是比行业成长增速更快的成长红利。假设估值不下滑,核心资产至少可以赚公司以成长的钱。他认为,现在符合核心资产定义的板块是食品、疫苗、血液制品等。

效率资产,则是行业供需格局发生了比较明显的变化,或是由于供给收缩带来需求向龙头公司集中,或是行业本身发生了需求扩张。效率资产具备未来几个季度利润快速成长的基础,这是行业配置方面“阿尔法”收益的最主要来源,如果配置了效率资产,可

基金获正收益。其中有7只基金净值增长率超200%,此外混合型基金中净值增长率超100%的还有129只。

**指数基金表现可圈可点**

除了股票型和混合型基金在2019年大放异彩,其他各类基金普遍也有亮眼表现。

受益于各大指数的上涨,指数型基金2019年的表现可圈可点。Wind数据显示,招商中证白酒以86.82%的净值增长率拔得头筹,鹏华中证酒和富国中证智能汽车紧随其后,2019年的净值增长率分别为83.87%和77.65%。在2019年的消费和科技行情的推动下,在排名前20的指数型基金中,还有南方中证500信息技术ETF、富国中证工业4.0、天弘中证电子A、申万菱信电子行业国泰证食品饮料等多只跟踪消费和科技领域的指数型基金。

ODII基金2019年同样净值普涨,其中多只消费和科技类ODII排名靠前。根据Wind统计,易方达标普信息科技人民币以47.61%的净值增长率成为ODII基金的年度收益冠军,汇添富全球消费人民币A、华夏移动互联人民币分列第二、三位,净值增长率分别为46.86%和44.15%。

债券型基金2019年表现亦不俗,Wind数据显示,全市场有184只债券型基金净值增长率超过10%,其中更有14只债券型基金全年净值增长率超过30%。受益于2019年的可转债行情,债券型基金中排名靠前的均是可转债基金或可转债增强基金,净值增长率排名前三的分别是南方希元可转债、华宝可转债和汇添富转债A,2019年的净值增长率分别为38.95%、34.82%和33.33%。

以给基金带来比较可观的回报。回顾历史上的A股,在政策或产业等某种因素驱动下,效率资产的机会经常会出现,比如2010年-2012年的苹果产业链、2019年启动的科技板块等均具备效率资产的特征。

“我的投资组合就是在效率资产和核心资产之间进行轮换。核心资产的弹性也许没有效率资产大,却是基金净值稳定的压舱石。”刘格菰说,如果判断未来市场总体处于底部水平,风险偏好可能会提升,效率资产配置的比例会高一些。如果效率资产没有很好的投资机会,就在核心资产中找能够为组合提供稳定收益的标的来配置。

**寻找强确定性机会**

“2020年春季行情可以期待。”刘格菰指出,当前A股指数处于比较低的位置,出现系统性风险的概率极小。他预计一季度的流动性会边际宽松,但企业盈利很难出现全面系统性回升,所以市场将以结构性行情为主。

但刘格菰也指出,2020年的市场可能会有比较大的变化。消费板块经过连续数年的上涨,很多公司的估值处于历史上比较高的水平,部分公司的股价出现了泡沫化的迹象。低估值的周期板块可能有脉冲式的机会。刘格菰最看好的仍然是科技股。

“科技板块的盈利增速还没到历史最好的水平,从微观调研的情况来看,半导体整个产业链从设计到制造到封装,整个产业链都处于高景气状态,这个状态至少可以持续一年半的时间。”但他表示,要防止估值过高股票的回踩风险,沿着相对业绩增速最快的方向去寻找具有配置价值的机会,是阻力最小的一个方向。

至于相对业绩增速最快的方向,他认为有两条主线:一条是自主可控为核心的半导体、电子板块,从2019年二季度开始,这个板块的业绩出现了加速迹象,预计2020年还是处于快速成长阶段;另外一条主线则是国产的CPU和操作系统。

他同时看好核心资产的投资机会,比如可能出现需求扩张的新能源汽车产业链。刘格菰还认为,核心资产中增长比较确定、估值合理的公司,如部分疫苗、食品龙头值得关注。