

基金演绎结构行情 FOF业绩分化明显

□本报记者 万宇 徐金忠

今年以来,A股市场结构性行情明显,重仓医药、科技、消费的基金赚得盆满钵满。统计数据显示,截至上周,市场上已有接近40只主动权益类基金今年以来的收益率超过50%。但与之形成鲜明对比的是,也有部分主动权益类基金今年以来未能取得正收益,主动权益类基金业绩首尾相差超过80%,基金产品也呈现“结构性”特征。

在这样的情况下,投资于基金产品的基金中的基金(FOF)也出现不小的分化。截至6月22日,FOF业绩排名头部和尾部的产品收益率相差超过20%。对此,多位FOF基金经理表示将考虑放宽产品对于波动性的容忍度,以追求较好收益。另有基金经理则认为需要淡化基金阶段性表现对FOF组合的影响。

基金“结构性”特征凸显

今年以来,A股结构性特征明显,能够把握住医药、科技、消费股行情的基金普遍取得了不错的收益。Wind数据显示,截至上周,市场上已有近40只主动权益类基金今年以来的收益率超过50%,其中十

多只基金收益率超过60%,收益率最高的创金合信医疗保健行业A今年以来的收益率达到70.27%。但与之形成鲜明对比的是,有部分主动权益类基金今年以来并未取得正收益,有两只基金今年以来的收益率甚至超过-10%,主动权益类基金业绩首尾相差超过80%。

在这样的背景下,投资于基金的FOF也是几家欢乐几家愁。Wind数据显示,截至上周,市场上可统计的138只FOF中,绝大部分获得正收益,其中19只FOF今年以来收益率超过10%,收益率最高的鹏华养老2045三年、富国智诚精选3个月、平安盈丰积极配置3个月持有A今年以来的收益率分别达到20.41%、18.78%、17.68%。但也有9只FOF今年至今未能取得正收益,FOF中业绩排名头部与尾部的产品收益率相差超过20%。

FOF表现更为稳定

在重点持仓方面,绩优FOF的重仓基金中出现了鹏华新兴产业、鹏华消费领先、博时医疗保健行业A、嘉实新兴产业、易方达信息行业、广发医疗保健A等今年以来收益率排名靠前的主动权益类基金,这些

基金大多把握了今年医药、科技、消费等领域的结构性行情,业绩亮眼。

平安证券指出,FOF自成立以来,截至2020年一季度,整体的加权平均业绩大于沪深300指数、小于混合型基金总指数。但从业绩的波动来看,FOF更为稳定:2018年A股市场整体大幅回调,沪深300指数和混合型基金总指数的业绩下降幅度相较于FOF更大。今年一季度,受全球疫情影响,市场波动幅度加大,沪深300下跌4.49%,混合型基金总指数下跌0.3%,而FOF仅下跌0.09%。FOF产品虽然收益较混合型基金略低,但确实能够充分发挥其分散风险的作用,有效应对市场的不确定性。

盈米基金常务副总裁、FOF研究院院长施静指出,今年FOF产品业绩收益率首尾相差20%,原因之一一是不同产品所受到的法规及合同对大类资产配置约束不同;原因之二是今年不仅股债的波动都在加大,而且权益资产中的结构性风格十分突出,使得不同基金之间的收益率相差非常大。一些过去长期管理业绩很好的基金经理业绩也不尽理想,而这些则是FOF产品的底层资产。

不过她也表示,评价一名基金经理,半年时间太短。而且FOF产品

中分普通FOF和养老FOF,养老FOF里包括目标日期策略和目标风险策略及其他,因此,不能对FOF产品一概而论地进行比较。

适当增加组合弹性

对于今年的结构性行情,多位FOF基金经理表示,对于FOF产品的投资布局构成考验。有FOF基金经理称将考虑放宽基金产品对于波动性的容忍度,以追求较好收益,另有基金经理则称需淡化基金阶段性表现对FOF组合的影响。

“FOF在结构性较强的市场中,能否适当增加在基金投资组合上的弹性,这是我最近思考的问题。在保证合规的前提下,我个人认为可以适当增加FOF产品对于所配基金波动性的容忍度,比如选择结构性市场中特色更为鲜明的基金投资和基金产品。”华南一家基金公司的基金经理表示。另有几位基金经理则认为,FOF今年以来的业绩弹性是受配基金的业绩分化所带来的被动分化,不应该打乱FOF的投资逻辑和配置框架。“FOF策略和框架的相对稳定性是天然内嵌其中的,不能做成追逐市场的产品。”有银行系基金公司基金经理表示。

新华社民族品牌指数 4月以来涨逾20%

□本报记者 林荣华

上周仅3个交易日,新华社民族品牌指数上涨0.48%,连续14周跑赢上证综指,并在6月24日又一次创下今年以来新高。截至6月24日,4月以来,新华社民族品牌指数上涨20.11%,共有9只成分股涨幅超30%。

展望后市,业内人士认为,A股投资价值凸显,若遇到风险因素扰动,可逢低布局。

连续14周跑赢上证综指

从成分股表现看,上周新华社民族品牌指数多只成分股跑赢沪深300指数。具体看,隆基股份上涨11.93%,寿仙谷上涨10.11%,张裕A上涨5.69%,片仔癀的涨幅为4.84%,五粮液、伊利股份、今世缘的涨幅均超3%。从4月以来的涨幅看,截至6月24日,新华社民族品牌指数上涨20.11%,9只成分股涨幅超30%。其中,山西汾酒上涨54.27%,隆基股份上涨53.94%,五粮液上涨48.33%,东阿阿胶上涨44.41%,今世缘、张裕A、赣锋锂业、片仔癀、贵州茅台的涨幅均超30%。

Wind数据显示,以区间成交均价计算,上周北向资金净买入伊利股份达13.54亿元,净买入格力电器5.78亿元,净买入隆基股份4.25亿元,对海尔智家、新城控股的净买入也分别有1.48亿元和9198.67万元。

回调将是布局良机

格上研究中心认为,从市场形态来看,2019年8月份、2020年2月份、2020年3月份,上证综指基本在2700点左右见底,这说明2700点的底部位置较为扎实。预计A股在3月份的低点大概是全年最恐慌的阶段,当时面临美股流动性风险、海外疫情加速扩散、石油价格大跌等利空,当前这些利空均有所缓解,市场很难跌破之前的位置。

相聚资本总经理梁辉表示,下半年A股结构性机会依然丰富,重点关注科技行业、周期性行业以及消费和医疗行业。具体看,一方面5G进入快速发展和大规模应用的过程中,例如半导体、软件应用等,催化出更多的机会;另一方面,因为5G产业链的全球布局,使得参与其中的行业公司受到很大影响,风险与收益并存。周期性行业方面,如家电、汽车、白酒、旅游等产业在下半年会经历复苏过程,同时也需考虑整体经济情况对企业盈利恢复的制约。消费和医药行业受经济波动等因素的影响较小,是相对稳定增长的行业,今年上半年这两类行业无论是绝对收益还是相对收益都比较突出,相对和绝对估值也都处于较高水平,考虑到这两个行业长期的发展前景和比较丰富的内在机会,可从中寻找性价比合适的标的。

国联安基金邹新进:打造“固收+”特色产品

□本报记者 徐金忠

邹新进是国联安基金权益投资部总监,他于2019年底开始兼任国联安添利增长基金经理。在接受中国证券报记者采访时,他表示,将在国联安添利增长的管理中,继续检验自己在可转债领域的投资积淀,为投资者打造“固收+”特色产品。

玩转“跨界”

从权益投资“跨界”可转债投资,在行业内无疑算得上是“非主流”。但是,因为可转债“可股可债”的属性,这样的跨界其实也有其优势。特别是当从权益投资“跨界”而来的基金经理,对可转债投资有着长期的实战积累,又对固定收益类产品有着清晰的定位和认识,这样的“混搭风”或许将有别样的风景。

以主动权益的手法来管理固定收益产品,抓手在哪里?邹新进将其聚焦在可转债投资。邹新进指出,目前的理财需求比较大,“固收+”产品要做到两点:一是收益率比银行

存款稍微具有一些优势,二是回撤波动要小,就可以满足大众的理财需求。而其在可转债投资上的经验积淀,让他发现了可转债投资在“固收+”领域的用武之地。

邹新进这样的“愿景”能不能落地?这个问题的答案或许仍需要其管理的固收产品用业绩来说话。但是观察邹新进的投資,可转债投资一直是其专注的领域之一。邹新进管理着国联安小盘精选混合、国联安安稳混合、国联安价值优选股票等主动权益基金。其中,国联安小盘精选曾斩获“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。

回溯国联安小盘精选的历史业绩,国联安小盘精选的股票仓位上限为75%,另有25%的仓位需要配置债券等的资产,邹新进在这四分之一的仓位上下了相当大的工夫,为基金产品提供了增强收益。2010年3月接手国联安小盘精选后,邹新进同时做了10年的可转债投资。回溯这十年的基金持仓,国联安小盘精选持仓中,可转债(含可交换债)占

比最高的年份出现在2019年,占比为19.13%,其余多个年份,邹新进在可转债上的仓位都超过10%。

十二字精髓

邹新进将自己在可转债投资上的心得浓缩为十二个字:一个目标、两条途径、三个步骤。

一个目标,即对上市公司发行可转债目标的理解:可转债发行人有且只有一个目标,在转股期间内促成转股。通常来说,可转债发行人不是为了融资,而是为了增发股票。可转债的利率通常很低,且逐年提升,但在期满时有较高的一次性补偿利率。

两条途径,即强制转股和转股价格下修。两种方法下,获利手段各不相同。一般而言,通常需要满足强制转股条件才能完成转股目标,即任何连续30个交易日中至少15个交易日正股收盘价不低于转股价的130%。这是可转债投资获利的主要途径:以较低价格买入未来一段时间内能满足强制转股条件的可转

债,并在满足条件后卖出,可获利10%-20%,甚至更多。此外,由于各种原因(起始转股价太高或正股表现差等)导致转股溢价率太高,发行人预期未来很难促成转股,可能会在适当时机下修转股价格以便二次冲关转股。这是可转债投资获利的主要途径:以较安全价格(债性较强)买入未来一段时间内可能下修转股价格的可转债,可在下修时一次性获利10%左右。

三个步骤,则是邹新进在仓位、范围、选债上的主动管理能力。在可转债仓位上,择时操作,动态调整,择时的依据是基于对未来股市整体的中期判断(如半年左右)和转债整体的估值情况;在可转债投资范围上,初选范围主要关注具有较强股性且有一定债底的可转债,其中根据两个指标进行,即转股溢价率(如5%-15%)和可转债价格(如100元-120元),可视市场情况适当调整。在选债上,邹新进直言选债即选股,关注正股基本面,包括行业、公司等相关催化剂。

■ 富国基金专栏

大跌大涨之后,为何中资美元债依然被青睐?

最近一次中资美元债“出头风”,莫过于今年3月出现的中资美元债大跌,部分优质债券甚至跌幅超过10%,然而在短短几个月内,中资美元债已经快速反弹,部分债券价格甚至已超过了大跌之前的水平。为何中资美元债大跌之后能够迅速反弹?为何价格回升后,投资者依然青睐中资美元债市场?另一方面,5月以来在境内人民币债券出现大幅调整,而中资美元债却似乎丝毫不受影响。同样是中资企业的信用,为何走势迥异?中资美元债会跟随境内债券补跌吗?

要解决上述问题,首先要了解中资美元债的几大特点。

特点一:信用基本本土化,定价国际化。虽然中资美元债的发行人信用基本在

境内,而由于美元债计价币种是美元,流动性在全球,其定价方式也跟随美债利率。对于投资级债券来说,其定价方式是以美国同期限国债利率为基准,并加上信用价差,构成最终定价。高收益债券定价则主要是美元流动性与本土信用因素共同作用的结果。以中资高收益地产债为例,2018年上半年,美元流动性充裕,但出于对地产政策的担忧,中资地产美元债出现波动;而今年3月的下跌则主要是由于海外美元流动性的急剧紧缺。

特点二:投资者多样化。目前,中资美元债的投资者既包含中资机构的或其境外投资机构的,也有大量的境外投资者群体和香港本地机构,还有部分私人银行客户。相比而言,中资机构的资金相对稳定,长期投资


者居多;而海外和香港本地机构的投资方式则更多受到全球美元流动性和资产流向的变化较大。

特点三:风险调整后收益较好。与其他美元债相比,中资美元债的历史回报表现好于绝大部分美元债券市场。同时,中资美元债具有相对较高的评级、较短的久期和较高的收益率。同时,与境内人民币债券相比,同一主体在美元债市场的收益率往往更高。

现在不难回答文章开篇的问题。中资美元债本轮快速反弹的原因可以从其定价方式解释,企业短期基本面没有出现明显变化,而美联储的再次放水缓解了美元离岸流动性的急剧缺失,从而推高了中资美元债的价格。此次境内债券5月以来的调整主要

受境内货币流动性边际收缩的影响,而美元流动性仍处于相对宽松,因此中资美元债并未受到波及。

不难看出,中资美元债受到长期青睐的原因是其长期收益较好、风险可控,具有较高的配置价值。富国全球债与富国亚洲债作为QDII债券基金,投资于境外美元债,在本轮美元债快速下跌和上涨中,表现出明显的相对收益。我们将继续保持稳健投资的理念,选择优质发债主体,追求较好的长期回报。(富国全球债、富国亚洲债基金经理 沈博文)



富国基金管理有限公司
Fuligao Fund Management Co., Ltd.

—企业形象—