

首尾分化巨大 业绩排名后5%基金差在哪

□本报记者 万宇 徐金忠

2020年无疑是公募基金大年，但是在一片涨势之中，仍有基金产品业绩表现不给力。前三季度主动权益类基金业绩首尾分化巨大，相差超过100%。行业内有一种说法：永远不要轻视排名后5%的基金经理，他们可能只是运气不好、押错了方向。

事实情况又是怎样的呢？中国证券报记者统计发现，前三季度业绩排在普通股票型基金后5%的基金中，港股、量化成为了多只产品共同的特点。排名后5%的基金，今年以来确实存在产品设计、投资范围等“运气不佳”因素，但与此同时，也有基金在结构性行情中明显跑偏，并缺乏纠正的决断力。



新华社图片

共同特点明显

Wind统计显示，在512只可统计的普通股票型基金中，截至第三季度末，有463只基金获得正收益，其中收益率最高的广发高端制造A今年前三季度的收益率达95.68%。但仍然有47只基金今年前三季度未能取得正收益。中国证券报记者梳理后发现，前三季度业绩排在普通股票型基金后5%的基金中，港股、量化成了多只产品共同的特点。

具体来看，今年以来，港股市场整体表现逊于A股，恒生指数跌幅超过10%，不少重仓

港股的基金今年表现不尽如人意，在主动股票型基金中，今年前三季度业绩排名最末位的一只基金今年以来的收益率为-10%，该基金前十大重仓股均为港股。此外，还有多只基金名称中带有“港股通”字样，其重仓股中都不乏港股，甚至多只基金前十大重仓股全部是港股。同时，业绩排名后5%基金产品中，多只基金的名字中也包含量化，比如“港股通量化”“创业板量化”等。

混合型基金的情况是，今年前三季度收益

率排在后5%的基金中，不乏一些长期业绩优异，由知名基金经理管理的产品，不过这些大多是今年市场高点时成立的新基金，成立时间较短。但在成立时间超过三个季度的产品中，观察基金产品的持仓可以发现，一些基金因重仓行业集中在金融、地产、建筑等行业，前十大重仓股中，大多数标的今年以来的涨幅较小甚至没有实现正增长，导致基金排名靠后。

比如某金融地产方向基金，前十大重仓股只有一只今年股价获得正增长，该基金今年以

来的收益率为-8%。还有一只全行业基金重点持股集中在银行、保险、券商等金融板块，虽然也配置了消费、医药等行业，但整体来看，今年前三季度未能实现正收益。此外，一些基金因重仓持有的行业以及公司受到疫情影响，比如机场、航空、电影等，这些行业表现不佳同样拖累了基金的业绩。

与主动股票型基金情况类似，混合型基金中今年前三季度收益率后5%的基金中，同样有多只港股、量化基金。

业绩不佳有多重原因

有基金研究员表示，有些基金今年没有把握住结构性行情，是因为产品本身的限制，比如规定了投资金融行业或港股的比例；有些基金则是因为基金经理自身判断出现偏差，比如没能准确判断今年的结构性行情，错过了涨幅靠前的行业，或是调仓换股不够灵活等。

该研究员指出，路遥知马力，三个季度的业绩不足以说明全部，也要从更长的时间维度来考察基金产品的业绩。

不过，有券商机构基金研究人士坦言，部分基金产品并未将绝对收益的理念贯彻其中，成为阻碍调整投资方向、抓取市场机会的重要原因。“如果是工具型的基金产品，业绩表现

没有跟随大流，还能解释得通。如果是主动投资类的基金产品，那么对于市场变化应该保持及时的跟踪，用绝对收益的理念运作产品，而不应该被动地陷于对相对排名的追求中。”该基金研究人士表示。

那些业绩表现相对靠后的基金经理，又如何看待自己的成绩？一位今年以来收益排名在

要选择好行业

费电子等细分领域。

金鹰基金首席经济学家兼研究部总经理杨刚指出，要维持对高估值品种的适度警惕，精选估值合理的顺周期个股，同时密切关注市场变化，把握行业扩散的配置机会。行业配置

全市场靠后50%的基金经理表示，业绩的相对不给力有多重原因：“一方面，是自己投资的问题，未能精准研判市场机会；另一方面，产品本身受到规模限制、机构资金赎回等因素影响。未来将修正自己的投资方法，更新自己的投资体系，相信中长期能为投资者获得较好收益。”该基金经理坦言。

方向上，短期建议重点挖掘估值合理且基本面临边际复苏明显、三季报好转的板块，继续关注顺周期板块及部分估值已相对合理的可选消费品板块，如大金融、家电、家装、汽车、机械、化工、建材、消费电子、白酒等。

“开门红”突至 基金经理热议金秋行情

□本报记者 李岚君

10月12日，A股市场赚钱效应持续高涨，各路题材遍地开花。展望第四季度，公募基金普遍认为，在经济持续复苏的背景下，A股预计呈现震荡向上态势，市场风格会更均衡，看好优质成长股的超跌反弹，科技、医药、消费等领域中长期存在大机遇。

市场热情全面点燃

继前一交易日大涨1.68%之后，10月12日上证指数放量上涨2.64%，全面点燃了市场热情。A股连续两日表现靓丽，四季度出现“开门红”。明明节前还是“秋风瑟瑟”，为何金秋行情突然涨势喜人？

对此，海富通基金认为，假期期间外围市场“有惊无险”，市场情绪面上存在宣泄的需求，加上假期前的市场整体走势偏弱，部分资金为了规避假期的不确定性因素，选择降低仓位，假期结束后自然会出现资金的回流效应。

万家基金也表示，十月市场“开门红”说明9月的调整只是对“十一”假期期间不确定因素的担忧，一旦假期过去，暂时离场的资金开始跑步进场。

海富通基金还认为，假期期间全球股市表现较好，投资者风险偏好有所上调，短期内支撑市场指数向上。加上9月A股市场已有一定调整幅度，10月或存在进一步的反弹空间。

万家基金表示，随着经济的稳步复苏，上市公司三季度业绩也有望进一步提振市场信心，加之新能源汽车、光伏、军工、电子等方面有望获得新的政策支持，所以，近期市场成交量迅速放大，市场信心明显恢复。

挖掘结构性机会

对于后市，多位基金经理认为，A股行业之间较大的估值差异或继续修正，风格可能会趋于平衡。10月12日的市场表现，也从侧面证实了这一点。当日，题材板块全线上涨，数字货币、深圳概念、特高压、白酒、券商等大涨，午盘

后的第三代半导体、抗病毒等概念股也进一步走高。

海富通基金认为，前期影响市场的因素没有发生实质性改变，对权益市场整体态度偏中性，更看好优质成长股的超跌反弹以及顺周期板块的估值修复行情。该机构分析称，从基本面看，国内经济延续复苏态势，重点在于顺周期的制造业和消费业，预计未来“盈利驱动”的特征将会更加明显。目前货币环境保持稳健取向，估值偏整体继续向上抬升的动力有限，更多还是偏向挖掘结构性的机会。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春指出，从股债风险溢价来看，股票的系统性相对优势开始弱化。“股票的机会更多在结构，在内生的产业驱动而不在宏观的流动性驱动。从赚钱效应来看，赔钱概率很低，左侧交易可以进场。”

魏凤春认为，从市场风格来看，成长股的目标估值低于消费股，在第三季度较大幅度调整之后，成长股的优势开始显现。未来外部不确定性减弱，成长股或迎来反弹良机。

A股料重拾“温和升势”

方磊表示，目前A股市场正在开启新一轮上涨行情。首先，前期压制市场的因素均有所转变。例如，前期涨幅较大的板块经过9月的调整后，性价比有所提升；央行行长易纲近日指出“尽可能长时间实施正常货币政策”，也意味着货币政策的不确定性降低。其次，目前A股市场出现了新的正向驱动因素，国内消费强势复苏，经济基本面修复的预期得到进一步验证，国内工业生产、固定资产投资均已恢复到往年同期以上水平。另外，资本市场对于相关

政策面预期的升温，也有利于后期A股市场的表现。

世诚投资表示，在经过8月和9月以估值收缩为主基调的调整之后，A股市场在10月份预计企稳并重拾“温和升势”。从资金面来看，以北向资金为代表的海外资金尽管在长假之前出现了阶段性流出，但这种表象并不真正代表长期投资者对A股市场及其配置价值的态度。综合考虑到国内公募基金发行等因素，A股市场资金面无忧。就市场结构来看，考虑到无风险收益率下降及风险偏好提升，成长股近期预计跑赢顺周期价值股。

调仓换股藏玄机 北向资金扫货重点曝光

□本报记者 吴娟娟

10月12日A股市场大涨，当日北向资金再度开启扫货模式。Wind数据显示，北向资金12日净流入135.1亿元，10月头两个交易日，北向资金已经净流入247.78亿元。

中国证券报记者采访了解到，由于前期“收成”可观，一些外资机构对A股倾向获利了结。谈及后续布局方向，部分外资机构押注价值回归，也有受访人士表示，持续看好医疗健康板块。

北向资金青睐宁德时代

Wind数据显示，截至10月9日，最近7天、30天、3个月北向资金净买入规模居A股市场榜首的股票为宁德时代。这表明，作为新能源汽车行业的龙头，宁德时代在外资机构中地位非凡。

分析人士指出，这背后的原因可能包括：一是外资机构普遍看好新能源汽车行业；二是宁德时代本身也极具吸引力。7月，宁德时代定增吸引了近40家机构参与，瑞银集团、摩根大通和高盛等外资巨头纷纷斥资认购。

Wind数据显示，7月宁德时代股价“狂飙”之后，北向资金一度恐高减持，不过在股价调整到位之后继续加码。目前北向资金持有宁德时代股份占流通股比例为9.226%。

分析人士指出，宁德时代成为近期北向资金青睐的个股并非偶然，北向资金近期调仓换股显示了相似趋势。中信证券策略团队近期统计，截至9月25日，北向资金中的配置型资金当月累计净流出28亿元，主要净流入的行业包括基础化工、电力设备及新能源；主要净流出的行业为食品饮料、家电。

部分外资调低风险偏好

10月头两个交易日，北向资金汹涌流入A股，有投资者笑称“跑出去的钱又回来了”。不过，北向资金大幅净流入的情况料难持续。一些外资机构表示，对A股仍倾向获利了结。

富达国际投资总监Catherine Yeung在接受中国证券报记者采访时表示，由于面临诸多不确定性因素，分散投资组合非常重要。与此同时，投资者应该适度获利了结。有部分低估值公司即便在疫情肆虐时也维持了比较好的业绩，不过因为此前市场聚焦在科技板块上，这些低估值公司被一度忽视。因为基本面好，在风格转换后，低估值公司相对容易获得关注。

歌斐资产联席首席投资官马晖洪此前在接受采访时表示，了解到部分外资机构在A股市场倾向获利了结。10月12日，他对中国证券报记者表示，当前外资机构倾向于“将风险偏好调低”，调低风险偏好的结果可能是卖出高风险的股票，包括前期获利颇丰的品种。不过，他强调称，他所接触的外资机构长期看好中国市场的立场没有改变。

看好低估值优质股

Catherine Yeung认为，价值回归可能是未来A股市场的一个重要投资主题。具体行业来看，今年中国市场的银行板块可能面临坏账上升的压力，但是有品牌影响力的大行对外资仍有吸引力。即便短期业绩受到影响，因为分红水平较高，在全球来看，属于稀缺资产。从长期来看，这些银行的业绩有望反弹。再如通信板块，中国的5G建设正在快速推进，也对相关公司构成利好。谈及房地产行业，她认为，长期来看，投资者对于质地良好的房地产企业不应该悲观，她还强调，基于城市化进程推进的逻辑，相关的家电等行业长期也有投资机会。

她认为，三大因素将决定后续市场走势：一是疫情发展情况，目前中国的疫情已经得到控制，但是其它经济体的疫情发展仍然有很大的不确定性；二是经济复苏情况，特别是复苏的速度能否达到市场预期；三是政策方面，是否能推出一些举措有效提振市场人气。

在一些观点看好价值回归的同时，部分外资机构重申对医疗健康板块的青睐。摩根资产管理新兴市场亚太股票组别执行董事卡策认为，地缘因素和疫情反复可能会影响全球经济进一步复苏。因此更看重板块的选择。“最近又加仓了一些优质的科技和医疗卫生股票。特别是最近回调之后，一些股票又变得有吸引力了。”

摩根资管表示，一直看好消费、健康和科技板块。中国中产阶级人数增长，随之会出现一大批富裕的“挑剔”消费者。因此，优质的服务 and 消费品会持续受到青睐。中产阶级数量增加是会持续很多年的一个趋势。该机构判断，居民财富增长将带来医疗健康需求增长，消费者在卫生医疗上的支出占GDP的比重会持续增加，与这种需求增长相伴随的是相关创新产业的推进。与此同时，电动车产业链获得了政府和消费者的青睐，可关注这方面具有全球竞争力的公司。

□本报记者 王辉

A股市场在国庆假期之后急速转强。来自多家金牛私募的最新市场研判观点显示，在10月A股迎来开门红之后，目前金牛私募对于A股短中期走势整体保持积极看多思路。多家金牛私募指出，节后A股市场正在重回上升趋势。

多项利好因素助推

星石投资首席研究官方磊认为，节后A股在10月开局前两个交易日快速拉涨的主要原

因来自三个方面。一是国务院近日印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提振了市场情绪。二是节后资金回流，对于短期市场走势带来支撑。长假之前，部分资金由于担心不确定性，选择减仓；假期结束后，资金回流显著提振了市场。三是假期期间海外市场普涨，带动国内市场风险偏好提升。

东方港湾投资董事长但斌表示，节后A股市场转强，整体符合预期。相关利好支撑因素包括国内疫情的冲击基本告一段落、国庆假期期间国内消费人气旺盛等。整体而言，疫情在国内基本已经得到控制。在此背景下，目前包括外贸出口等方面的增长势头向好。