

重仓超五年 金牛基金经理“窖藏股”抢眼

□本报记者 李惠敏

通过梳理部分堪称“长跑健将”的金牛基金经理持仓后，中国证券报记者发现，不少基金季报中的前十大重仓股变动非常小，部分甚至仅有持股数量的调整，前十大重仓股基本不变，对于优质个股的持股周期非常长。其中，国瓷材料被金牛基金经理朱少醒重仓持有六年，同时也带给基金超700%的投资回报。晨光文具、我武生物等被金牛基金经理重仓近五年，股价涨幅超300%。可以看到，超长期持股、淡化择时也正成为金牛基金经理的主流认知。



新华社图片

偏爱超长期持股

梳理老牌金牛基金经理朱少醒管理的富国天惠成长混合重仓股发现，国瓷材料被朱少醒重仓持有六年，也是其持有时间最长的个股。自2014年第三季度首次现身于前十大重仓股行列后，该股从未缺席基金每份季报的前十大重仓股。富国天惠成长混合持有时间较长的还有伊利股份，自2016年第二季度以来，该股仅在2018年第二季度没有位列前十大重仓股，剩余17份基金季报的前十大重仓股中均有其身影。

梳理三年期混合型金牛基金——景顺长城鼎益混合持仓可以发现，晨光文具是其基金经理刘彦春重仓持有时间最长的个股，持股时间超五年。在2016年第二季度首次进入景顺长城鼎益前十大重仓股后，晨光文具“地位稳固”，位列此后每期季报的前十大重仓股之列。

除晨光文具外，从2016年末至今，刘彦春一直重仓泸州老窖。在2016年第四季度的基金前十大重仓股中，仅有泸州老窖一只酒类个股；五粮液曾在2018年全年、2019年初被剔除出基金前十大重仓股。2019年第一季度时，基金前十大重仓股中共有4只白酒股，泸州老窖持仓规模领先于古井贡酒、贵州茅台和洋河股份。

同样夺得三年期混合型金牛基金的还有广发稳健增长，基金经理傅友兴管理该产品已有五年。其中，我武生物被其重仓持有近四年，也是重仓持有时间最长的个股。自2017年末首次出现在广发稳健增长的前十大重仓股后，我武生物也“坚守”在基金每期季报的前十大重仓股之列。另外，重庆啤酒也被傅友兴重仓持有了2年多。值得注意的是，益丰药房自2018年底首次进入广发稳健增长的前十大重仓股后，至2020年三季度，该基金前十大重仓股中均有益丰药房现身。

兴证全球基金的基金经理董承非的投资特点鲜明，如持仓周期非常长、前十大重仓股变动较小。梳理董承非管理的七年期混合型金牛基金的兴全趋势投资混合持仓发现，中国平安是董承非近五年重仓持有时间最长的个股，在2017年第二季度位列基金第二大重仓股后，基金重仓持有中国平安至今；其次是保利地产和宋城演艺，基金自2017年第四季度末重仓持有至今。三一重工在2018年第二季度进入基金前十大重仓股后，被董承非重仓持有至今，永辉超市也被其重仓持有达两年。

重仓股表现亮眼

实际上，以上数据仅是梳理基金季报前十大重仓股得出的结果，若纳入基金全部持仓来看，部分个股的持有周期可能更长。

四位金牛基金经理持有周期较长的个股		
基金经理	基金名称	持有周期较长的个股
朱少醒	富国天惠成长混合(LOF)	国瓷材料、伊利股份
董承非	兴全趋势投资	中国平安、保利地产
刘彦春	景顺长城鼎益(LOF)	晨光文具、泸州老窖
傅友兴	广发稳健增长混合	我武生物、重庆啤酒

部分个股表现		
个股名称	位列金牛基金前十大重仓股的时间	位列金牛基金前十大重仓股以来的股价表现
国瓷材料	2014年三季度	716.34%
泸州老窖	2016年四季度	547.22%
晨光文具	2016年二季度	374.26%
我武生物	2017年四季度	363.08%
重庆啤酒	2018年三季度	300.34%
伊利股份	2016年二季度	206.95%
中国平安	2017年二季度	145.5%

数据来源:季报梳理+Wind 时间:截至2020年11月12日

整体来看，被金牛基金经理重仓持有的绩优个股长期表现亮眼。例如，被朱少醒管理的富国天惠成长混合长期持有的国瓷材料，截至11月12日，自2014年7月以来该股股价涨幅达716.34%。刘彦春管理的景顺长城鼎益长期持有的晨光文具，自2016年二季

度以来，股价涨幅超370%。此外，被傅友兴长期持有的我武生物，自买入以来，股价涨幅超360%。可以看出，尽管市场风格轮动切换明显，但坚持长期价值投资、淡化择时也正在逐步成为金牛基金经理的主流认知，选对个股，长期持有亦能获得“长生”。

交易机制成亮点 LOF“牛基”回报率惊人

□本报记者 余世鹏

LOF的全称是“Listed Open-Ended Fund”，即“上市型开放式基金”。Wind数据显示，截至11月12日，市场上的LOF阵容已达到338只，总规模达5915.98亿元，其中不乏兴全趋势投资、景顺长城鼎益等一批“牛基”。市场分析人士表示，LOF既可以在网点进行申购与赎回，也可以在交易所公开交易，这种机制将场外与场内交易联系在了一起。从投资角度看，选择LOF要重点考虑基金的投资属性以及基金经理的历史业绩和投资策略。

投资回报亮眼

市场分析人士指出，LOF的亮点在于交易机制上。这类基金既可以在网点进行申购与赎回，也可以在交易所公开交易。因具备跨渠道操作的便捷性，LOF不仅是当前大规模基金的主要类型，也是分级基金转型的方向之一。Wind数据显示，截至11月12日，市场上共

有338只LOF，总规模达5915.98亿元。具体看，规模在200亿元以上的有6只。其中，兴全趋势投资规模为291.48亿元，排名第一；跟随其后的是招商3年战略配售(274.25亿元)、易方达3年战略配售(270.19亿元)、富国天惠精选成长A(241.40亿元)、兴全合宜A(240.92亿元)和南方3年战略配售(200.75亿元)。

从投资类型上看，权益资产依然是LOF的主要投资领域，并且取得了亮眼的投资回报。具体看，338只LOF中的混合型、股票型产品数量分别为135只、113只。在收益方面，截至目前，338只LOF成立以来的整体算数平均回报率达到了114.73%，今年以来的算数平均回报率为22.35%。

具体看，338只LOF中，有294只成立以来获得了正回报，回报率在100%以上的有77只，其中有8只的回报率超过了1000%。值得一提的是，回报率排名前十的LOF均成立于2005年。这些基金背后均有实力派基金经理加持，如兴全趋势投资成立以来的回报率达到了2264.36%，基金经理是董承非和童兰，董承非

自2013年底就担任该产品的基金经理；景顺长城鼎益成立以来的回报率达到了2059.41%，基金经理是刘彦春；成立以来回报率为1273.34%的广发小盘成长A，基金经理是刘格桙。

聚焦投资属性和投资策略

市场分析人士指出，转托管机制是LOF的主要特点，通过这种特点，LOF的场外与场内交易联系在一起。并且LOF采用了场内与场外同时交易机制，为投资者提供了一定的套利空间，当场内交易价格与基金净值价格不同时，就存在套利的机会。

某券商分析人士对中国证券报记者表示，LOF是以交易特征划分的，这种套利机会的存在也是交易结构设计带来的。这种机制有时候会导致LOF成为短线资金的炒作对象，导致价格发生大幅波动。从投资角度看，这不应该成为选择基金的主要标准，选择LOF还是要重点考虑基金的投资属性，以及基金经理的历史业绩和投资策略。

展望后市，景顺长城鼎益的基金经理刘彦春表示，随着疫情得到有效控制，国内经济运行重回正轨。消费需求、新兴产业投资方面的政策有望加大力度，以需求牵引供给、供给创造需求，促使需求挖掘与产业转型升级协同共振、快速发展。当前，创新正在各个领域发生，即使在传统行业，科技赋能也正在带来效率的持续提升。中国权益投资大有可为。

针对当前产业发展现状，鹏华价值优势混合的基金经理谢书英表示，随着中国经济增长模式的转变，很多行业也走过了野蛮生长的阶段，未来能够持续胜出的企业需要在各方面都表现出色，高质量增长的投资机会应具备以下三方面特征：一是高质量增长的行业，二是高质量增长的商业模式，三是高质量增长具有可持续性。同时，在中国经济稳步实现高质量发展的背景下，谢书英表示，未来将重点关注三类标的：一是低估值、高分红、稳健成长的企业；二是行业高景气、估值合理的优秀公司；三是未来盈利加速、短期估值合理的企业。

郑玲在7月初开始管理产品，主要配置了市场预期相对低、股价处于底部、基本面逐步转好的标的。不过对于“冷门”公司，市场中跟踪的研究报告并不多，需要基金经理本身不断进行上下游验证、了解公司情况、与产业专家沟通等。“虽然比较累，但里面不拥挤，没有大量的资金抱团，股价的位置相对来说也比较安心。”郑玲告诉中国证券报记者。

此外，郑玲并不会将自己局限于某一个领域，不因个人偏好选择行业。她经常会梳理不同行业并进行各行业的多维度比较，同时反复对比持仓股票，进一步跟踪了解投资组合中哪些个股业绩确定性高，哪些个股具有长期空间，哪些个股仍需时间和火候。

谈及当下市场，临近年末，大盘持续震荡，个股赚钱效应减弱，市场结构分化程度较前期有所增强。与此同时，市场行情的复杂度也明显增加。对此，郑玲表示，近期将组合从“进攻”转向“防守”，目前持仓以顺周期板块为主。对于医药、科技、消费等热门板块，今年上半年较多个股走出明显牛市，随着下半年热门板块的回调，部分业绩优异的标的已可提前布局，有较好的长期投资机会。

展望后市，郑玲认为，长期来看，在全球产业链加速重构的背景下，中国的部分产业在全球领域中的竞争优势突出，将在成本端与升级换代方面发挥较强竞争力。基于此，即使存在一定的外围因素扰动，仍对中国的未来有信心，看好A股市场的投资潜力。

行情火爆 公募青睐“固收+”产品

□本报记者 张舒琳 张凌之

近年来，风险低、收益稳健的“固收+”基金产品行情火爆。多家公募基金公司火力全开，不断拓展“固收+”产品。“固收+”，顾名思义就是以债券等安全性强、流动性高的资产为底仓，同时增加部分权益资产作为增强，既能获取固收资产带来的相对稳健收益，平滑净值波动曲线，又能获得多元化增强收益，具有低风险、稳中求进的特征。Wind数据显示，截至10月末，使用“固收+”策略的公募基金产品中，偏债混合型基金达到389只，资产净值达到4364.50亿元，近一年来规模增长近三倍；同样采取固收增强策略的二级债基，规模达到2456.40亿元，一年内扩容近两倍。

居民理财的新沃土

2018年资管新规落地，银行理财产品逐步打破刚兑，不得承诺“保本保收益”。但居民的理财需求依旧汹涌，这就为“固收+”产品发展提供了沃土。国寿安保基金经理吴坚表示，广阔的市场前景是“固收+”产品的最大优势，在理财产品净值化的背景下，居民理财资金急需寻找新的出口，而“固收+”产品可以对接之前的银行理财产品市场。普通投资者对于低风险、稳健型理财产品需求非常广阔，“固收+”产品无论在风险控制还是收益率上，都符合居民理财需求，尤其是中老年群体的理财需求。这一行业背景，叠加“股债双牛”市场行情下“固收+”产品可观的增强收益表现，让“固收+”产品一举成为“香饽饽”。

对于基金经理来说，如何运作，才能保证“固收+”产品的收益达到投资者预期呢？黄力和吴坚分别阐述了自己的思路。吴坚告诉中国证券报记者，国寿安保基金将在“固收+”领域持续深耕，力图把“固收+”产品打造成公司标杆产品，将充分考虑“固收+”产品对风险收益的要求，以绝对收益的标准来挑选个股。黄力表示，想做确定风险收益特征的产品，在设定预期收益目标和预期回撤率的前提下选择标的，因而会更加谨慎，更加看重投资的胜率。

获取超额收益；二是维持股债平衡，当股票仓位增加时，相应的就需要调整债券久期，从而降低组合的波动率，维持平滑的增长曲线。

吴坚认为，基金经理主动选股的能力，对于增强“固收+”收益非常重要。在市场波动加剧的情况下，需要基金经理具有很强的精选个股和主动管理能力，优化标的选择。

攻守兼备 追求稳健

对于基金经理来说，如何运作，才能保证“固收+”产品的收益达到投资者预期呢？

黄力和吴坚分别阐述了自己的思路。吴坚告诉中国证券报记者，国寿安保基金将在“固收+”领域持续深耕，力图把“固收+”产品打造成公司标杆产品，将充分考虑“固收+”产品对风险收益的要求，以绝对收益的标准来挑选个股。黄力表示，想做确定风险收益特征的产品，在设定预期收益目标和预期回撤率的前提下选择标的，因而会更加谨慎，更加看重投资的胜率。