

# 远离分级基金“剩宴”

## 投资者勿接“最后一棒”

□本报记者 徐金忠

12月11日,部分分级基金再度迎来大跌。梳理一些分级基金近期的市场表现,持续下跌成为共同特点。随着分级基金完成整改期限越来越接近,尚未完成转型的分级基金产品正成为市场中的“弃子”,投资者也要避免接“最后一棒”。同时,部分分级基金的转型方案不断落地,分级基金正在完成其历史使命,通过转型等方式,产生新的生命力。

### 分级“剩宴”

12月11日,传媒B单日下跌3.93%,全天成交量为1540手,成交金额为17万元。同样,12月11日生物药B单日下跌3.62%,而此前几天,生物药B都是以跌停收盘,短短十余个交易日,生物药B的累计跌幅已经超过50%。

这两只分级基金的跌跌不休并非孤例。近期,一批分级基金持续下跌。分级基金产品持续下跌的背后是这些基金产品已经走向谢幕,市场正用脚投票,远离这一场“剩宴”。

就在12月11日,鹏华基金公告称,根据《关于鹏华中证传媒指数分级证券投资基金之鹏华传媒A份额和鹏华传媒B份额终止运作、终止上市并修改基金合同的公告》,鹏华中证传媒指数分级证券投资基金之鹏华传媒A份额(场内简称“传媒A”)和鹏华传媒B份额(场内简称“传媒B”)的终止上市日为2021年1月4日(最后交易日为2020年12月31日),份额折

算基准日为2020年12月31日。同日,招商基金公告称,生物药A和生物药B的终止上市日为2021年1月4日(最后交易日为2020年12月31日),份额折算基准日为2020年12月31日。

### 转型加速

与部分分级基金一起持续下跌的是一些分级基金产品通过转型,完成了作为分级产品的历史使命,在新的产品定位中寻找生命力。

日前,易方达基金公告称,易方达中证万得生物科技指数证券投资基金(LOF)即将上市。公告显示,该基金由易方达生物科技指数分级证券投资基金变更注册而来。今年8月26日至10月28日,生物科技指数分级基金份额持有人大会以通讯方式召开,大会表决通过了《关于易方达生物科技指数分级证券投资基金转型有关事项的议案》,同意易方达生物科技指数分级证券投资基金转型为易方达中证万得生物科技指数证券投资基金(LOF),并相应调整基金合同中基金运作方式、折算机制、配对转换机制、份额分类方式、基金上市、申购赎回、投资范围、投资策略、风险收益特征、基金费率、基金资产估值、收益分配政策等条款,基金名称相应变更为“易方达中证万得生物科技指数证券投资基金(LOF)”。

同样,南方基金公告,南方中证高铁产业指数证券投资基金(LOF)将于12月15日上市交易。公告显示,该基金由南方中证高铁产业指数分级证券投资基金转型而来。经过一系列

申请和审批流程,再经由基金份额持有人大会表决通过,自12月1日起,《南方中证高铁产业指数证券投资基金(LOF)基金合同》生效,原《南方中证高铁产业指数分级证券投资基金基金合同》同日起失效。

### 勿接“最后一棒”

招商证券指出,分级基金逐渐边缘化,纷纷转型或清盘。近期,临近整改截止日期,分级基金的投资风险主要体现在以下几个方面:第一,高溢价分级B基金近期存在极大的交易价格波动,后期不排除仍会有分级B基金的炒作情况;第二,现阶段部分分级B流动性较差,变现能力有限,需注意基金的流动性风险;第三,大部分分级B基金处于溢价状态,因整改最终按净值兑付,若发生转型与清算,则会导致溢价率消失,从而给投资者造成损失。

“投资者没有必要去刀口舔血参与这类炒作,因为在临近整改之际,这类机会很容易成为部分市场资金‘狩猎’的对象,普通投资者参与其中可能遭遇较大损失。”华宝证券基金分析人士表示。

事实上,通过前期的风险提示等途径,大部分投资者对这类机会中隐含的风险拥有足够认识。中国证券报记者观察部分投资者交流平台发现,投资者自发为一些想要参与这类机会的基民提示风险,为其解释这类产品近期大幅波动的原因以及这类产品最终走向谢幕的相关情况,投资者之间的交流达到了防范风险的效果。

# 银华基金王翔:稳扎稳打 静待花开

□本报记者 张凌之

用四年时间管理了两只备受市场和机构认可的主题基金后,12月7日,银华基金王翔带着一只即将由他管理的全市场基金与投资者见面。

在王翔看来,管理主题基金就像扎马步,只有沉下去,练好基本功,才能深入挖掘行业Alpha;管理全市场基金则像自由搏击,你可以抓住任何机会,这需要不断拓展自己的能力圈,在各个行业都挖掘出超额收益。

### 练好基本功

目前,王翔同时管理两只主题基金。一只是以大消费为重点持仓的银华农业产业,另一只则是以科技为主要布局方向的银华体育文化。

如何同时管理两只风格迥异的主题基金?王翔用一句话给出了答案:“看科技股青春年少,陪消费股慢慢变老。”在他看来,消费股享受的是其稳健增长的复利价值,这需要时间的积累让它们慢慢成长;而科技股具有很强的爆发性,弹性巨大,但变化非常快,

格局并不稳定。

“消费股只要选对了就可以长期持有,但科技股需要不断跟踪产业趋势进行调整。”王翔表示,“投资过程中很难将一套投资框架同时适用于科技和消费,因为它们‘选美’标准不同。”

尽管难度很大,王翔管理的两只主题基金仍取得了不错的业绩。银河数据显示,截至12月4日,银华农业产业和银华体育文化今年以来回报分别达56.31%和44.06%,且两只产品均得到了机构投资者认可,银华体育文化的机构占比近一半,银华农业产业机构占比也超过1/5。

### 不断拓展能力圈

在王翔看来,“四年主题基金的经历就像扎马步,练的是基本功。无论市场如何变化,你只需要把握好这一行业的方向,并在这一专业方向上做出超额收益。但管理一只全市场基金,就像自由搏击,你可以抓住任何你觉得能抓住的机会,但首先你要有本事抓住,对自己是一个挑战。”

不过,王翔希望不断拓展自己的能力圈,在各个行业和主题都能作出Alpha。12月7日,王翔带着他管理的一只全市场基金与投资者见面。他表示,“将把原来管理主题基金的优势综合起来利用好,力争为投资者创造更好的回报。”

从主题基金到全市场基金,王翔的投资理念也在不断升华。他表示,任何一个基金经理只要做好择时、择行业、择股这三件事,就会成为一名优秀的基金经理。“现阶段我们择时做得比较少,仓位以中性为主。从业绩归因分析,20%的超额收益来自于行业的选择,80%来自于个股的选择。”王翔介绍,“行业选择会重点考察两个维度,一是选择长期有竞争力的好行业,比如食品饮料、医药,长期来看比其他的消费品行业好,容易出现大牛股、大公司,这样的行业我们会重点布局;二是景气度投资,即选择未来1-3年景气度向上的行业,这在科技股投资中比较普遍。”

如何在好行业中选择好公司,王翔表示,竞争格局好的公司就是好公司。一家公司不需要紧密跟踪它的月度数据,就说明他的竞争格局足够优秀。

## ■ 富国基金专栏

# 富国基金吴旅忠:同业存单长端趋稳 货币市场利率回归合理中枢

今年10-11月,同业存单一级市场需求谨慎,1年期国有股份制银行同业存单发行利率从10月初的3.05%逐步提价,11月27日报3.36%但募集量却不超100亿元,陷入“提价缩量”的困境。究其原因,在于供求失衡:

首先,银行基于资产负债期限匹配及年末指标改善需求,发行长长期同业存单意愿强烈。10月份9M/1Y的存单合计发行8714亿元,比去年同期多1463亿元。11月份,银行继续提价促发,一级市场陷入“国股提价,大行跟提但募集一般,国股继续提价,大行继续跟提”,发行利率持续上行,但募集量走低,11月份9M/1Y存单合计发行仅7370亿元,比去年同期少600亿元。

其次,从需求端看,市场对长长期同业存单配置相对谨慎。货币基金主配窗口在季末月,

10-11月需求有限,且受组合剩余额度限制,需求集中在3M-6M期限。同时,为了控制负偏离,含货币基金在内的成本估值产品在收益上行阶段,参与较为谨慎,只在放量降价阶段积极参与右侧交易。在11月份,发行利率加速上行带动二级上行时,券商交易性需求受压制。作为流动性配置资产,在中性货币环境下,银行自营参与长长期同业存单需求较为有限。

同业存单利率是货币市场利率重要组成部分,其收益率大幅上行,必然带动短端利率债收益率上行,导致利率债收益率曲线上移,不利于实现“市场利率围绕政策利率上下波动”。12月份,央行加大对货币市场呵护力度,12月1日起预期发行一期MLF,并维持隔夜资金价格在1%附近。央行此举在于通过释放较长期限流动

性,满足银行长期限负债需求,减轻一级同业存单发行压力;同时,管理市场预期,稳定市场情绪,激发配置需求。在此推动下,市场交投迅速活跃,同业存单放量发行,价格大幅下行,12月8日同业存单一级公告发行3454亿元,创同业存单日发行量历史高点。

目前市场对跨年资金面相对乐观,预期年前长长期同业存单继续大幅上行可能性不大。考虑同业存单的信用溢价及MLF额度奇缺性,1年期国股同业存单应略高于MLF。同时,从与资金利差角度看,2019年-2020年1年期国股同业存单与隔夜加权利率利差均值约为90-100bp,故在稳健货币环境下,隔夜中枢为20%-21%,那么1年期国股同业存单中枢可能在3.0%-3.1%。

## 新华社民族品牌指数成分股 四季度以来表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场回调,新华社民族品牌指数下跌0.48%,同期上证综指下跌2.83%,沪深300指数下跌3.48%。从成分股表现看,江淮汽车、张裕A和山西汾酒等多只成分股表现强势。其中,贵州茅台、格力电器、伊利股份等不少成分股获北向资金增持。展望后市,基金经理表示明年大概率仍然是牛市的延续,主要看好新能源车等方向。

### 多只成分股表现强势

上周市场出现回调,上证综指下跌2.83%,深证成指下跌3.36%,新华社民族品牌指数下跌0.48%。从四季度以来的情况看,新华社民族品牌指数上涨15.39%,同期上证指数上涨4.01%,深证成指上涨5.02%,沪深300指数上涨6.59%。

从成分股的表现看,上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。具体来看,江淮汽车以16.24%的涨幅排在涨幅榜首位,张裕A上涨16.21%居次,山西汾酒上涨11.05%。此外,广誉远、片仔癀和今世缘分别上涨7.36%、4.85%和3.78%。四季度以来,多只成分股表现十分亮眼,江淮汽车上涨70.95%,山西汾酒、科沃斯、张裕A和赣锋锂业分别上涨47.33%、47.14%、46.87%和45.23%,广汽集团和泸州老窖也涨逾30%。

Wind数据显示,上周北向资金净流入69.59亿元,已连续六周净流入。同期,新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入贵州茅台28.78亿元,净买入格力电器6.87亿元,净买入伊利股份4.21亿元,净买入海尔智家和赣锋锂业分别达2.27亿元和1.52亿元。此外,中国银行、一汽解放、苏宁易购和一汽富维等成分股也均被增持。

### 明年结构性慢牛或持续

展望后市,基金经理表示,明年大概率仍然是牛市的延续,新兴成长能源的跨年行情大概率已经启动,主要看好新能源车等方向。

上投摩根中小盘基金经理郭晨表示,明年结构性慢牛或将持续,大概率是震荡向上的市场行情。未来,系统性行情会减少,主要关注个股超额收益。这就非常考验投资者筛选行业优质个股的能力,选股的难度会加大。

星石投资总经理杨玲也表示,明年大概率仍然是牛市的延续,不过市场行情可能由偏改革驱动加流动性驱动,切换到盈利驱动。当前经济还处于复苏时期,但投资要看变化,中国已经成为今年唯一一个正增长的主要经济体,未来趋势是向好的。

具体的方向上,鸿道投资创始人孙建冬表示,新兴成长行业的跨年行情大概率已经启动,投资方向将主要聚焦于新能源汽车与军工两条主线。新能源汽车与军工是“十四五”增长最明确、增长中枢最高的两大行业,可以作为投资组合的两大重点方向。此外,TMT行业中的信创、互联网本地生活、免税行业也是这波跨年行情有较好上涨空间的方向。

展望后市,在货币政策稳健的主基调下,央行仍将保持“精准滴灌”,不搞“大水漫灌”。随着货币市场利率将逐步回归合理区间,资金价格中枢或将从低位抬升,市场流动性时有全天收紧的情形或将再现。富国基金货币团队将继续加强货币市场有效研究,灵活调整杠杆率,防范流动性风险;继续严控持仓主体信用风险,不以资质下沉博收益,在充分保障产品流动性、安全性的前提下,为持有人提供持续、稳健的收益。

(本文作者为富国安益货币、富国收益宝等基金基金经理 吴旅忠)