

“固收+”频上新 公募多样化做加法

2021年以来，“固收+”产品持续

走俏。在目前100多只新发基金中，“固收+”产品数量超过20只。此外，公募基金还在“+”策略上进行了多样化尝试。业内人士表示，2021年权益投资的预期收益率有所降低，“固收+”产品能够体现公司业绩增长和债券票息双重优势。

●本报记者 余世鹏

热度不减

所谓“固收+”产品，是指以固收资产为主、辅以一定比例权益资产的基金产品，一般是以偏债混合基金、二级债基为具体产品形态。

Wind数据显示，以初始基金为统计口径（下同），在目前100多只确定了发行时间的新基金中，“固收+”产品的数量达到了23只，分别为18只偏债混合基金和5只二级债基。从基金管理人来看，23只“固收+”产品大多出自头部机构，如博时基金、广发基金，还有招商基金、鹏华基金等老牌固收大户。截至1月12日，2021年以来已有3只偏债混合基金和1只二级债基成立，分别是南方宁悦一年持有A、鹏华安享一年持有A、华安添福18个月持有A，以及平安双季增享6个月持有A。

“在刚过去的‘基金大年’中，除权益基金外，兼具股、债性质的‘固收+’基金发展态势也是比较喜人的。”鹏华基金固定收益总部专户债券投资部总经理张佳表示，预期收益率型理财产品在净值化转型中将陆续退出市场，“固收+”产品兴起的主要原因之一就是为了承接万亿规模的理财需求。他指出，从组合效应角度看，“+”

部分的权益资产作用是通过对冲效果来熨平基金组合的净值波动。这种减震效应在权益行情好的时候，体现出来的是增厚收益效果。2020年“固收+”的蓬勃发展只是起始阶段，随着大资管行业的持续转型，未来有望迎来持续发展。

Wind数据显示，截至2021年1月12日，市场上共有426只偏债混合型基金，整体规模高达5102.46亿元，成立以来的平均回报率达到了29%。其中，仅2020年成立的191只基金，规模就达3268.61亿元，其中不乏汇添富稳健收益A、易方达悦兴一年持有期A、嘉实浦惠6个月持有A等百亿级产品。同时，截至2021年1月12日，二级债基的数量和规模分别为352只和4904.16亿元，其中2020年新成立的46只基金规模为596.41亿元。

大有可为

国泰基金主动权益投资事业三部负责人、基金经理程洲指出，2021年“固收+”产品还会延续发展态势。他分析指出，从债券资产角度来说，当前债市基本面逐步改善，利率水平继续提升的空间不大，预计2021年下半年会有下行的可能性。因此，债券除了本

身的票息收入，还会有利率下行带来的资本利得收益，从而使得投资组合的底仓会有不错的表现。从“+”的权益类资产来看，目前A股市场没有太大的风险因素，慢牛格局有望持续，从而给组合带来超额收益。

汇添富固收研究负责人叶盛表示，2021年将立足于债券基本面分析，通过行业轮动和精选个券的信用配置策略，力争实现收益风险比的最大化。

兴业基金固定收益投资部债券投资团队总监腊博认为，2021年股票市场进入盈利增长驱动时期，估值波动开始加大，而利率波动可对估值波动起到一定对冲作用，有利于组合净值稳定。总体来看，2021年，与单一资产相比，“固收+”产品可体现出上市公司业绩增长和债券票息的双重优势，对冲估值波动和利率波动的不确定风险。

张佳具体介绍说，2021年的债券投资会以票息策略为主，对转债的配置会相对谨慎。权益布局方面，则会以顺周期行业为底仓，同时将科技、新能源、医药和消费作为弹性配置部分。

“+”策略更多样化

值得一提的是，为更好满足投资

者的理财需求，公募基金公司还在“+”策略上进行了多样化尝试。

比如，招商基金总经理助理、招商瑞德拟任基金经理王景介绍，招商基金近期发布的“瑞”系列产品会遵循绝对收益投资思路，在原有避险策略基金CPPI策略的基础上做了升级和优化，这既解决了CPPI策略执行过程中追涨杀跌的问题，也给基金经理留出了足够的空间。

海富通量化投资部总监杜晓海表示，股债混合的“固收+”策略在维持2/8股债配置比例的同时，还会积极通过大宗定增打新等手段增强组合收益。此外，投资人还可以配置一定比例的对冲策略，适当配置该策略可以进一步降低整个组合的风险度。

汇添富固收研究负责人叶盛则表示，在组合构建策略上可以采取“行业四季轮动策略”。他指出，近年来债券市场出现了明显的板块分化，正确理解一个行业的所处位置，才能够较为有效地去前瞻性把握信用债的大趋势，寻找投资机会。此外，叶盛表示，组合构建还可通过信用超额收益挖掘策略、回购套利增厚策略以及资产负债的期限匹配策略等，力争精选固收资产。

基金经理点金

华泰柏瑞李晓西：

盯住“称重机” 发掘高质量机会

●本报记者 徐金忠

“股市中有‘称重机’机制和‘投票机’机制之分，前者从公司的盈利、成长等基本面因素出发寻找机会，后者则是寻找交易型和博弈型的机会。我是前者的忠实拥护者，希望发现市场上真正高质量的机会。”华泰柏瑞基金副总经理、主动权益团队负责人李晓西日前在接受中国证券记者采访时表示。据悉，由李晓西担纲的华泰柏瑞质量领先混合型基金将于1月18日起发行。

具有全球化投资视野

李晓西是目前国内公募基金领域较为稀缺的、具有全球化投资视野的基金经理。他拥有21年从业经验，曾在华尔街顶尖金融机构长期担任主权基金和养老金的基金管理人，管理资产规模超过百亿美元。这样的全球视野和丰富经历令李晓西在看待投资机会时，能够看到很多不一样的东西。

对于结构性行情，李晓西聚焦在高质量的机会之上。他认为，这类机会可以在市场的结构分化中持续贡献收益。不过，这类高质量的、确定性较大的机会，目前也面临高估值的问题。

此外，这类机会也不乏基金等机构资金的集中抱团。对此，李晓西认为，这类机会虽然面临高估值的问题，但是持续的业绩表现将可以消化高估值，对比海外市场来看，内部部分高质量资产的估值抬升仍有空间。而对于部分机构抱团现象，他表示，抱团是一种客观存在的现象，其背后实际上可能是一种投资决策的合力，

比如对于业绩确定性较强机会的集中持有，是各家机构在专业判断基础上自然而然形成的结果。

坚持价值投资理念

在新基金产品的投资策略上，李晓西表示，将从全球视野出发，以深入的基本面研究为核心，坚持“成长、质量和估值”相结合的价值投资理念，自上而下精选增长空间大、具有可持续高质量成长能力且估值水平具有吸引力的股票构建投资组合，力争实现投资业绩的可复制性和可持续性。在具体投资品种上，将深耕高质量成长、TMT、大消费和消费升级、行业龙头、医药五大重点方向。

“成长、质量和估值”是李晓西价值投资理念的鼎立三足。李晓西认为，成长性十分重要，具备良好成长性的个股机会，即便没有估值的提升，仍然可以享受资本增值的收益。质量则是投资之中的重中之重，囊括了公司的定价能力、治理结构、“护城河”等综合性因素。而估值，在李晓西看来，是一种制衡机制，估值并不是让投资者去寻找最便宜的资产，而是用来帮助投资者避免一些估值泡沫的暗坑。

总而言之，李晓西认为，投资者应该盯住市场的“称重机”，聚焦高质量机会。在这样的理念指引之下，他的投资布局高瞻远瞩、从容不迫。“时间是高质量的朋友，时间越长，高质量公司的价值越高。高质量策略可以说是市场上容量最大的策略之一，聚焦高质量机会，可以为投资者提供足够长的买入和卖出布局时间。”李晓西表示。

南华基金总经理朱坚：

探索公募基金衍生品投资新蓝海

●本报记者 李惠敏

南华基金是国内首家由期货公司全资控股的公募基金管理公司，成立至今已满四年。近日，南华基金总经理朱坚在接受中国证券报记者专访时谈到，南华基金将充分发挥母公司南华期货的“全球金融衍生品服务”优势，推进行品公募化，并在产品设计、运营、产品服务等各方面秉承“精品”战略。

搭建衍生品投资桥梁

近年来，金融衍生品逐渐成为主要的资产配置工具之一。从全球首个标准化商品期货——玉米期货于1865年芝加哥期货交易所上市以来，全球衍生品已发展了一个半世纪。我国期货市场已成立超三十年，市场规模不断扩大，已上市的期货品种近70个，覆盖了国民经济多数领域。

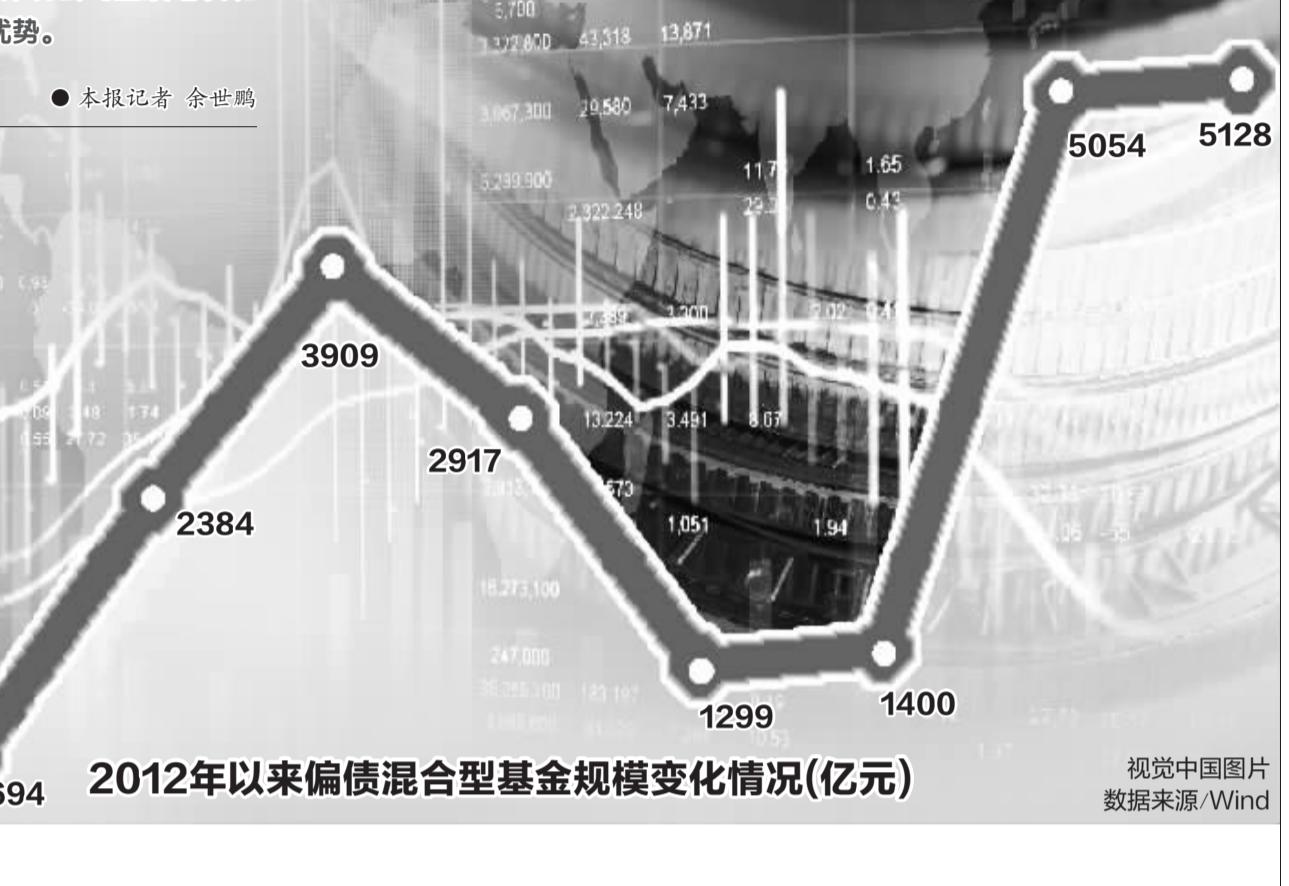
在此背景下，公募基金与期货市场的合作不断深化。目前，公募基金参与期货市场主要投资品种为金融期货和商品期货两大领域。应用程度相对较广的是利用股指期货、国债期货做对冲交易，主要目的是为了套期保值。另外，公募基金还参与商品期货投资，2019年8月首批商品期货ETF基金获得证监会批准，目前处于小范围试点阶段。

朱坚指出，我国公募参与期货市场还处于起步阶段，仍有非常长的路要走。目前可投资股指期货与国债期货的基金约5900只，但实际投资的仅约230多只。随着我国金融市场的逐渐成熟，投资策略逐步完善，投资者的接受度不断提升，未来将会有越来越多的公募基金参与到衍生品市场当中。

他表示：“希望通过不断的探索与实践，打造南华基金衍生品特色标签，探索公募基金行业新蓝海。”他进一步介绍，由于期货市场的特殊性，要求参与者有较高的专业投资能力和风险管理能力，普通投资者若想参与期货市场的投资难度较大，而公募基金作为专业的机构投资者，可以为个人投资者参与衍生品投资搭建桥梁。

推进衍生品投资公募化

朱坚表示，南华基金的衍生品投



视觉中国图片
数据来源/Wind

追逐结构行情 ETF两极分化藏玄机

●本报记者 张凌之 实习记者 张舒琳

2021年以来，A股市场结构性行情演绎得极为极致，白酒、新能源车、军工、光伏等机构“抱团”板块大涨。在此背景下，行业主题ETF成为把握市场机会的工具之一，ETF产品也呈现出明显分化行情。

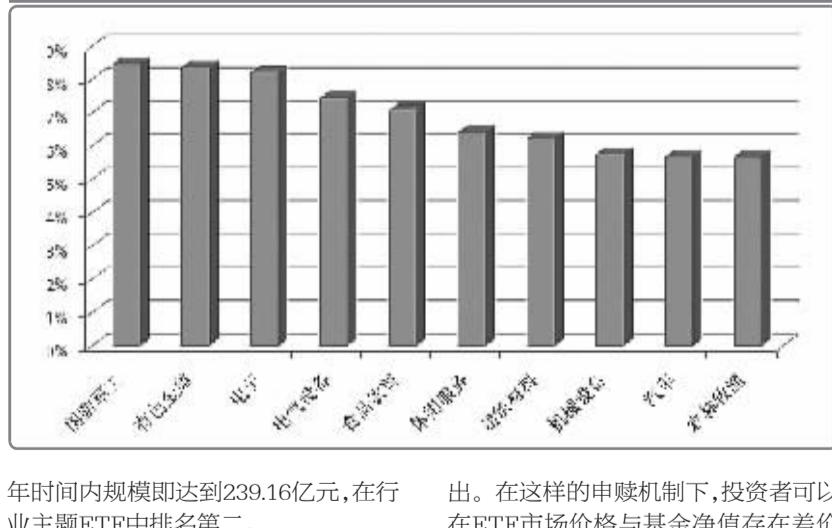
资金流向分化

截至2020年末，A股ETF总规模已超7500亿元，这得益于多只热门行业主题ETF规模迅速扩张。伴随着市场热点持续轮动，ETF产品分化愈发明显。

从近期市场表现来看，1月4日至1月12日，半导体类ETF领涨，鹏华国证半导体芯片ETF、广发国证半导体芯片ETF、华夏国证半导体芯片ETF涨幅居前，上涨超过11%。

从资金流向来看，半导体类ETF同样成为最为吸金的标的。Wind数据显示，1月4日至1月12日，最受市场资金青睐的窄基指数ETF中，上述三只半导体ETF均榜上有名。以区间成交均价估算，华夏国证半导体芯片ETF资金净流入达12.88亿元，鹏华国证半导体芯片ETF资金净流入达5.12亿元。

2020年以来，受半导体板块行情表现强势影响，半导体类ETF基金规模迅速扩张。例如，成立于2020年1月20日的华夏国证半导体芯片ETF，不到一



出。在这样的申赎机制下，投资者可以在ETF市场价格与基金净值存在差价时套利交易。一方面，ETF产品具有更低的折溢价率和更好的流动性；另一方面，ETF也成为套利投机者的工具。

两种属性

在结构性特征较为显著的市场行情下，行业主题ETF的交易属性更明显。北京某大型公募基金量化投资团队基金经理表示，ETF具有配置和交易两种属性。沪深300、中证500等宽基指数ETF，配置属性更强，许多机构投资者通过长期持有宽基指数ETF产品分享

中国经济持续发展的收益。窄基ETF产品的交易属性更强，波动性更大，投资者可以通过波段操作博取收益，尤其是集中度高、交易属性特别强的行业ETF近年来备受追捧。

南方某基金研究员表示，目前的市场热点主要集中在白酒、新能源车、军工等板块，但这些都是阶段性的特征。任何一种市场特征都不会永远持续，后续市场特征一定会变化，也会有新的热点来接棒。如果市场发生调整或风格变化，作为ETF要对市场的特征变化有足够的敏感度。

北京某基金公司指数投资负责人李想(化名)表示，由于指数产品的工具性特征，一般来说在市场涨的时候并不会受关注，甚至被赎回，下跌时投资者才会买入，有助于平抑市场波动。此外，对于宽基类的产品来说，随着ETF市场的逐渐发展和长期资金进入，可以提升资本市场的有效性。

李想表示，在打破刚兑、利率下行的大背景下，居民财富逐渐流入权益类产品，机构的定价权和话语权逐步提升，导致龙头效应更加凸显，预计2021年沪深300和上证50指数表现更好。随着供给端产品越来越多，需求端的客户资金持续流入，整个市场也会“水大鱼大”。但同时分化加剧，机构越来越占据主导地位，最终的结果可能是指数化产品而非主动权益类产品更加适合普通投资者。

在此背景下，公募基金与期货市场的合作不断深化。目前，公募基金参与期货市场主要投资品种为金融期货和商品期货两大领域。应用程度相对较广的是利用股指期货、国债期货做对冲交易，主要目的是为了套期保值。另外，公募基金还参与商品期货投资，2019年8月首批商品期货ETF基金获得证监会批准，目前处于小范围试点阶段。

朱坚指出，我国公募参与期货市场还处于起步阶段，仍有非常长的路要走。目前可投资股指期货与国债期货的基金约5900只，但实际投资的仅约230多只。随着我国金融市场的逐渐成熟，投资策略逐步完善，投资者的接受度不断提升，未来将会有越来越多的公募基金参与到衍生品市场当中。

他表示：“希望通过不断的探索与实践，打造南华基金衍生品特色标签，探索公募基金行业新蓝海。”他进一步介绍，由于期货市场的特殊性，要求参与者有较高的专业投资能力和风险管理能力，普通投资者若想参与期货市场的投资难度较大，而公募基金作为专业的机构投资者，可以为个人投资者参与衍生品投资搭建桥梁。

推进衍生品投资公募化

朱坚表示，南华基金的衍生品投

资公募化将分为三步走。第一步，南华基金已成立专业的量化团队，形成了量化CTA、期权套利等一系列投资策略，以量化衍生品专户为抓手，精心布局衍生品特色产品线；第二步，通过不断摸索、测试与实践，优化管理期货类策略、杠杆类策略等，积极布局主动管理专户产品。同时，通过AI赋能，在传统多因子指数模型框架下，利用人工智能的方法，对因子权重进行优化。第三步，正式迈进衍生品公募化，积极布局螺纹钢ETF、铁矿石ETF及其他商品期货ETF，通过创新将各类金融期货对冲策略运用到公募基金上，形成相对完善的衍生品产品线。

“国内大宗商品市场不断成熟，成交量规模持续扩大。但对于个人投资者来说，目前参与衍生品投资的渠道有限，且投资门槛高，我们希望公募基金可以与期货市场更好地结合，有越来越多的商品ETF、衍生品特色公募基金进入市场，让个人投资者有更多的渠道接触到衍生品。”朱坚表示。

秉持精品战略

朱坚表示，南华基金将继续深耕浙江，聚焦杭州湾区发展红利，促进金融服务实体经济。杭州湾地处中国最具经济活力的长三角区域，区位优势突出，产业基础完善，文化底蕴深厚，营商环境良好。浙江省汇聚了五百多家上市公司，包括很多细分行业龙头公司，且后备资源很充足。据了解，为了充分发挥区位优势，让个人投资者分享上市公司成长红利，让金融更好地服务实体经济，南华基金专门成立了杭州湾区指数研究小组，在浙江省委省政府、交易所及专家学者的支持下，2017年12月，由中证指数有限公司和南华基金管理有限公司共同开发的中证杭州湾区指数正式亮相，成为省内首批湾区经济主题指数。2018年5月，省内首只湾区主题ETF——南华中证杭州湾区ETF获批，标志着南华基金正式迈入指数投资新时代，为投资者分享区域内上市公司搭建新桥梁。

谈及南华基金未来规划，朱坚表示，从产品设计的精雕细琢，到运营的千锤百炼，再到产品服务的精益求精，南华基金始终秉承精品战略。