

# 新瓶装旧酒 借“基”入市需防“脸盲症”

今年以来,众多新基金产品集中登场,热门基金日销百亿的情况频频出现。据统计,今年一季度将有395只基金产品排队发行,在机构“抱团”行情持续演绎的背景下,投资者借“基”入市高温不退。

然而,不少新基金和老基金的差异并不明显,有的仅仅在投资范围上稍作变动,但实际上无论是投资风格还是持仓股票都几乎一模一样,甚至连宣传广告上都强调相似度极高的老基金业绩。有基民抱怨道:“新老基金傻傻分不清,相似到都让人犯了脸盲症。”有业内人士认为,老产品有优秀的过往业绩,新产品越是相似越能诱发购买热情,无论是渠道还是基金公司都想趁机分一杯羹。

● 本报记者 李岚君

## 渠道大力推介

新老基金“似曾相识”的现象俨然成为发行市场的常态。上海证券创新发展总部总经理刘亦千认为:“如果渠道认为某一只基金产品很好,希望做一只独立核算的定制产品,如此一来,新老产品的差异性可能并不大。最重要的是,基金公司对新老产品的激励模式并不相同。对于渠道开展销售业务的理财经理来说,由于新基金的激励政策更有力,可以赚取更高的提成,于是用脚投票,大力销售新产品。”

基金豆资深分析师孙龙认为,相比老基金而言,新基金更容易募集更多的资金,增加公司的管理规

模。同时,新产品的认购费基本不打折,能够获取更多的费用收入。在这个前提下,新基金和老基金的差异性自然不是考虑的重点。而且越是相似的基金,越可以通过相似基金的历史表现,凸显出新基金的诱人之处。

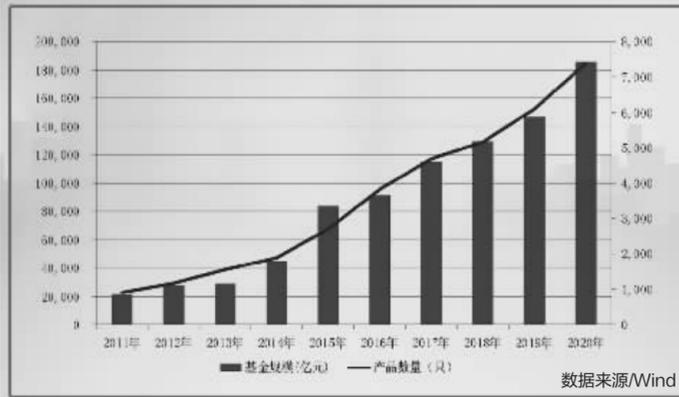
“银行作为主要销售渠道,掌握很多优质客户,优先销售的肯定是自家托管的基金,如果产品不托管在这家银行,也很难得到重点推荐。”一位银行销售坦言称,“尤其是趁现在发行市场行情好,需求旺盛,大概有一半左右的理财客户都开始选择购买基金,大家都想冲绩效,为2021年的整体业绩打底。”

## 基金公司打小算盘

除了银行等渠道对于新基金大力推介之外,相似的新老产品也藏着基金公司的小心思。刘亦千补充道,不少基金公司深谙“船小好调头”的道理,发行相似的新产品可以避免规模过大导致投资管理面临压力,也可以避免业绩不佳导致波及更广的负面影响。同时,不同基金产品在定位上有些许差异,只是由于现在的市场风格比较集中,为了保证业绩水平,不同产品在实际管理中差异性还没充分的体现。

独立经济学家王赤坤也认为,基金面临相似的市场环境,发行要考虑市场端的接受程度,必然要参照成功基金的经验,也会迎合市场热点。此外,对于基金公司来说,“赎回买新”风气之下,各公司都在发行新基金,如果某家公司不发行产品就会被别家公司抢去资金。尤其在基金投资热情高涨时,新基金更容易获得平台和银行客户经理的推荐、宣传,选择此刻发行更容易扩大自身规模。

十年来公募基金规模及产品数量变化



## 买新不如买旧

不少网友抱怨:“基金经理其实发行新基金只是复制老基金的建仓模式而已,很难说有什么大的不同。”然而,在去散户化的市场趋势之下,只要投资者借“基”入市高温不退,发行市场的募集高潮就不会结束。目前随着新基金的火爆发行,A股市场公募基金产品已经超过7000只,尤其在新发产品层出不穷的情况下,是买新基金还是老基金,是喜新厌旧还是坚定不移,成为困扰广大基金投资者的一个现实问题。

孙龙表示,如果市场上能够找到相似的基金,那么肯定是要买老基金的。首先,新基金认购费用一般不打折,老基金认购费用一般都能打折。其次,新基金有建仓期,一般为6个月,投资者无法掌握基金的建仓进度;老基金的仓位相对透明,方便投资者自我调整仓位配置。再次,新基金一般都要锁定3个月;老基金一般都能随时申赎。最后,新基金没有历史数据可供参考;而老基金有足够的历史数据可供参考,有利于对基金的全面评价。

## 私募提示“抱团”股潜在风险

● 本报记者 王辉

在经过年初的持续冲高后,1月14日A股市场“抱团股”集体下挫。新能源车、酿酒、军工等行业内的多只大市值龙头股均遭遇获利回吐。多家私募机构表示,当前相关行业板块的“抱团”程度已经逼近历史高位,对于普通投资者而言,当前应考虑适当回避“抱团”股短线回调风险。长期来看将出现结构分化,未来会有部分股票出现“抱团”瓦解,也会有继续被长期“抱团”的优质公司。

资金面因素是关键

14日沪深两市主要股指低开低走,深证成指、沪深300跌幅接近2%。而与此同时,两市个股则出现了“涨多跌少”的结构特征。前期市场机构“抱团”的行业板块,如新能源车、酿酒、军工、食品饮料等遭遇全线杀跌。不少大市值龙头股,如比亚迪、长安汽车、宁德时代、五粮液等都出现了4%以上的跌幅。

喜岳投资CEO周欣表示,2020年末以来的市场分化和“抱团”股持续走强,主要来自于三方面的驱动因素。第一,2020年公募基金股票型基金发行量达到了约3万亿元规模,超越了2017年至2019年发行量的总和,新基金的发行规模在2020年下半年增长尤为突出。这些新基金建仓会刺激基金已持仓的股票股价走高。第二,年底公募基金的相对排名压力也加深了“抱团”股票与其它股票的分化。第三,在对2021年权益市场进行布局时,大部分机构投资者普遍对一季度的权益市场表现相对乐观。这类资金入市也在短期内对机构已经集中持仓的股票带来了新的推动力。

富钜投资首席投资官唐毅称,以某白酒龙头股为例,2020年一季度时,共有1208家基金公司对其持有5703万股;而到了2020年三季度,相关数据则增加到1441家基金持有6730万股。随着公募基金总规模的不断冲高,不少基金出于短期业绩表现的考量而进一步买入,目前机构投资者在白酒等行业龙头股和部

气板块上的抱团程度已经创出了历史新高。

长期面临分化

对于14日机构“抱团”股的集体下挫,唐毅表示,一方面,机构“抱团”有“抱团”的理由,最近公募基金募集销售火爆,源源不断的弹药补充短期内将“抱团”股推高;另一方面,市场也有市场的规则,再优秀的公司也有一个合理的价格,价格背离价值太远,最后必然是风险的不断累积。此外,按照以往的经验,市场重要的风格切换都会要有一个较大幅度或较长时间的调整。在这种调整发生之前,“抱团”现象仍将持续,但是当前投资者要对此予以警惕。对于前期的“抱团”股追高买入,或者是小幅调整后的逢低配置,事实上均存在较大的投资风险。

周欣进一步指出,在当前时点,投资者需要重点关注机构“抱团”行为的可持续性和不确定性风险。事实上,2020年四季度以来,不少机构的收益可能是典型的风险溢价。从历史上看,A股市场在2014年底出现的机构“抱团”现象仅持续了一个多月,而2017年的机构“抱团”则持续了大半年时间,但最后仍以“抱团”瓦解告终。事实上,机构“抱团”不仅仅是A股特色,在欧美市场中,也会有“抱团”现象。但不管在哪个市场,机构持仓非常集中的股票,往往在过度“抱团”之后,都会出现股价显著调整。

域秀资本研究总监许俊哲分析称,客观来看,机构投资者在部分行业龙头上的持股集中度已处于历史高位。股票是否有机构“抱团”,不应作为选股时的主要考虑因素,优秀投资人最关心的应当是股票有没有足够的时间价值、能否持续增长。优秀公司从“黑马”到“白马”,就是一个市场不断认知的过程,资本市场的魅力也就在于不断会有个股新陈代谢,并需要投资者认知。因此,目前机构“抱团”的部分股票未来一定会出现“抱团”瓦解的时刻,也一定会继续被长期“抱团”的优质公司。

## 趣时资产章秀奇: 兼顾成长与价值 获取超额收益

● 本报记者 李岚君

何为趣时?《易·系辞下》有云:“变通者,趣时也。”所谓“趣时”,就是对时势的认识,对时机的把握,对时变的感受,对时行的觉悟。

趣时资产创始人章秀奇解释称,趣时不是被动的适应趋势,也不是通常理解的择时,而是通过积累和凝聚,与时偕行,待时而动。顺应时代的变化,用一以贯之的方法获得投资上的成功。趣时之名,取法自然,而于实践之中,章秀奇8年累计收益率在同行业绩中名列前茅,获得了远超主要指数的超额收益。

成长与价值并不对立

巴菲特喜欢用合理的价值买入优秀的公司,彼得·林奇偏好兼具价值和成长的GARP策略,章秀奇本人亦是信奉此道。

如果把投资方法分为深度价值、成长价值、趋势投资和主题投资四大类,那么章秀奇最喜欢的无疑是成长价值一派。

“成长价值股是最具投资价值的股票。”他说,“这类股票在价格上有较高的安全边际,或者说是没那么贵的,但在成长速度上又保持较高的水平,它们最有希望实现戴维斯双击。”

在投资中,章秀奇总是关注估值和成长性的平衡,主要布局成长价值股,买入估值合理的高成长公司。“成长和价值不是对立面,许多人认为做成长跟做价值泾渭分明,其实只要在合理的估值上买,成长投资也是一种价值投资。”章秀奇称,股票上涨最终还是靠盈利,真正支撑股票长期向上的动力则是成长。

若粗看,章秀奇喜欢的投资方法其实并不难。若细品,方知这背后的扎实的基本面跟踪和深度的个股研究。具体到方法论中,章秀奇首先根据宏观背景,结合行业领先指

标,筛选出优选的行业赛道,选对行业之后,做好个股深度研究。在具体择股上,章秀奇偏好高壁垒、高成长性、有业绩支撑的好公司。

经历过市场的非理性繁荣,也见过过度恐慌带来的市场冷静,从业十余年的投研老将在亲身经历多轮牛熊后,对风险管理有着深刻的认识。

章秀奇虽然是成长派,却是成长里的稳健选手。所以在投资中会非常看重安全边际,在决策时对风险考量得更多,注重风险和收益的平衡,对回撤的控制极其严苛。章秀奇对中国证券报记者说,投资除了考虑公司的优质成长性外,必须兼顾价值的合理性,精选估值合理甚至低估的优质成长股。

一方面利用成长型投资分享高成长收益机会,另一方面利用价值型投资标准筛选低价股票,有效控制市场波动时的风险。秉承此道,章秀奇的投资之路更加从容。

展望2021年,章秀奇表示,传统理解的成长和价值其实是基本面的反映,当成长股基本面突出之时,自然表现会更好些。2021年成长板块仍然值得期待,因为国家在鼓励成长中的新兴产业,希望加码于新兴产业。长期来看,成长风格占优的趋势可能还会延续。

章秀奇说:“2020年全球启动危机应对模式,股票市场表现好,主要靠估值提升。2021年要在股市中赚钱可能就要赚上市公司业绩增长的。2021年仍是可为之年,具有结构性机会,有机会赚取绝对收益。市场整体估值不高,居民资金借道公募基金大举流入股票市场,市场不排除会有超预期表现,当然,波动加大也是大概率事件。在这种情形下,精选个股,对个股的深度研究要求提高,投资难度也将增加。”

# 南向资金大举流入 基金机构紧盯港股

● 本报记者 王宇露

受到疫情等多方面因素影响,2020年港股表现较为平淡。不过,在经历持续低迷后,港股市场的相对估值优势凸显,2021年以来走出了强势行情。从南向资金的净买入情况来看,出现了历史罕见的持续大规模吸金。

基金机构普遍表示,随着美元回流新兴市场,中国资产仍然是新兴市场最优质的投资标的,叠加港股的估值优势,2021年港股的表现值得期待,可关注大消费方向及互联网龙头公司。

净买入总额超千亿港元

2020年,港股表现疲弱,恒生指数全年累计下跌3.40%,跑输多数大类资产及全球主要股票指数,其表现低于不少投资者预期。不过,2021年以来,港股走出强势行情。2021年以来的9个交易日,恒生指数累计涨幅4.65%,跑赢同期上证指数和深证成指2.67%和4.14%的涨幅。

与此同时,南向资金也明显加大了对港股的配置力度。Wind数据显示,2021年以来,南向资金连续9个交易日净买入超过100亿港元。

从累计净买入情况来看,2021年以来南向资金净买入总额已达1222.96亿港元,而2020年全年南向资金净买入总额为6721.25亿港元,2019年和2018年则分别仅有2493.37亿港元和826.96亿港元。

从活跃个股来看,腾讯控股、中国移动、美团-W、小米集团-W、中芯国际和中国海洋石油等合计买卖总额位居前列。



天弘港股通基金经理刘国江在接受中国证券报记者采访时表示:“对于2021年整个港股市场的表现是比较乐观的。现在很多卖方以及投资机构已经越来越多地关注港股,并且看好港股市场较前一两年所发生较大转变。

从最近南向资金的涌入力度也可以看出端倪。”

关注大消费及互联网

展望2021年,基金机构普遍表示,

港股市场可重点关注大消费方向及互联网龙头公司。

宜信财富表示,2021年全球经济周期进入复苏阶段,从历史经验来看,在经济复苏周期中,各类资产的表现排序为:股票>商品>债券>黄金>类现金。在股市方面,发达国家股市表现将好于新兴市场股市。预计2021年A股不会再现2020年那样走势强劲,但也有不错的表现。而2020年涨幅较小的股指或许有更强的补涨力量,相对来说更看好香港股市的表现。

在鹏扬基金副总经理朱国庆看来,随着美元回流新兴市场,中国资产仍然是新兴市场最优质的投资标的,考虑到港股估值更具优势,2021年港股跑赢A股的概率较高。

刘国江也表示,看好港股市场最主要的一个逻辑就在于其基本面的改善。他说:“港股市场很多股票的基本面与内地经济息息相关,因为很多都是在内地经营并在港股上市的企业。从2020年三季度开始,企业盈利已经非常明确地开始出现了环比、同比的改善,预计这种改善将会持续几个季度。在这个背景下,港股市场的上涨有了一个最强有力的内在支撑。”

此外,刘国江认为:“从一些外部事件来讲,风险释放已经完毕,对于很多机构包括个人投资者来讲,投资体验也在逐步变好。随着南向资金不断涌入,以及外资对港股的态度从谨慎转向中性再转向乐观,港股的整体向上趋势较为乐观。”

具体到行业上,刘国江长期看好大消费方向,包括纺织服装、食品饮料、教育、餐饮等行业,同时看好互联网龙头平台公司。