

# 复制策略横行 “孪生”基金频现

2020年基金四季报中,各公募基金都披露了持仓数据。然而,某些基金竟拥有同样的“配方”,持仓配置高度一致,甚至业绩曲线几近重合,短期、中期、长期业绩仅相差不到0.1%,宛如一对“双胞胎”。此外,公募基金抢发“爆款”,新发产品层出不穷,但一些新发产品却缺乏新意,甚至同一时期接连发行“孪生”产品。

●本报记者 张舒琳

## 近十年来基金产品数量与总规模变化



新华社图片 数据来源/Wind 制图/韩景丰

## 新老基金均现复制策略

在结构性行情下,某些基金经理管理的产品并未体现差异化特征。例如,某明星基金经理管理的2只偏股混合型基金,分别成立于2015年和2018年,但这2只基金前十大重仓股中有9只重合,甚至连排序也一模一样,仅在个股权重上略有区分,连债券配置也高度重合。从基金净值曲线来看,2只基金无论短

期走势还是长期走势都高度一致。另外,上海某老牌基金公司旗下的3只混合型基金前十大重仓股也高度重合,仅在个股权重上有0.01%的差别。

2020年,公募基金一路高歌猛进,全年共发行1435只产品,发行规模达到3.16万亿元。Wind数据显示,截至2020年底,公募基金总规模突

破20万亿元。2021年以来,新产品发行更是马不停蹄。仅1月25日至1月28日四个交易日内,就有47只基金开启认购。截至1月28日,今年以来成立的新基金发行份额已达到3965.81亿份。

如此火热的发行盛况背后,部分新产品却明显缺乏新意,一家基金公司甚至在同一时间发行高度相

似的“孪生”基金。例如,上海某大型公募基金公司1月份发行了2只混合型基金,不仅基金名称只相差一字,而且基金招募说明书显示,这两只基金的基金经理、投资范围、投资策略、业绩比较基准都一模一样,相似度极高。从基金招募说明书来看,投资者根本无法区分这两只新发基金的差异。

## 差异化需求亟待满足

致性。”

北信瑞丰基金经理陆文凯表示,虽然这种情况很常见,但对他个人而言,还是希望构建差异化的产品。他说:“我们会尽可能在投资方向上有所不同,因为投资者的需求是不一样的。既然要发不同的产品,还是希望能够提供不同的策略,或者在相同的投资框架下,形成一定的差异化。销售人员也要判断客户差异化的需求,这样发新产品可能更有意义。”

同一个基金经理管理的产品,其差异化应表现在产品定位、投资方向、

投资范围、建仓节奏等方面。以知名基金经理谢治宇管理的兴全合宜和兴全合润为例,这两只产品前十大重仓股重合度也比较高,但在管理上有明显差别。兴全合润为场外基金,且主要投资于A股市场;而兴全合宜为场内基金,投资港股通标的股票的比例占股票资产的0-50%,两只产品的差异化特征非常明显。

一名公募基金基金经理认为:“发行同质化基金更多是出于营销考虑,银行渠道推销首发产品可能比持续营销老产品的效果更好。另外,让一个基

金经理管理多只相同风格基金,可能是考虑到规模因素,因为公募基金有‘双十’的限制,而好的股票数量有限,如果现有的明星产品规模过大,发行新基金分流或许更易于管理。”

汇添富基金董事长李文在一次直播中表示:“公募基金行业面临两个矛盾,一个是产品数量持续增加与投资者基金选择困难的矛盾,另一个是规模快速增长与基金公司及基金经理管理能力的矛盾。”李文认为,应将产品风格和基金经理差异化相匹配,人尽其才,做基金经理能力圈内的事情。

# 创新未来基金上市首周上演“蹦极”

●本报记者 李岚君

1月28日,易方达、鹏华、汇添富、华夏、中欧5只创新未来基金再度大幅下跌,回归净值附近。自1月21日转入场内交易以来,创新未来基金经历了“过山车”式大涨大跌。

在业内人士看来,二级市场交易价格出现较大幅度的溢价,明显高于基金份额净值的原因是由前期二级市场可交易的份额少、交易不活跃、流动性不足所导致的。在连续的涨停后,场外的份额陆续转到场内,可卖的份额逐渐增多,供给变化引发了价格的下跌。

## 价格剧烈波动

1月27日,上交所发布公告称,易方达创新未来基金将于当日9:30-10:30停牌,停牌原因为风险提示。当日10:30复牌后,易方达创新未来直线跌停,封单近20万手。截至收盘,该基金的价格为1.542元,相对净值的溢价率仍然有26.6%。在易方达创新未来跌停期间,中欧创新未来、华夏创新未来、添富创新未来、鹏华创新未来也全线跌停。

1月28日,5只创新未来基金再度大幅下跌,溢价水平进一步收敛,场内市场价格回归到净值附近。

在集体跌停之前,这5只创新未来基金也曾有过连续涨停的“高光时刻”。自1月21日转入场内后,5只创新未来基金迎来上市交易,当日5只基金均以涨停收盘。

随后的1月22日、1月25日,5只创新未来基金均以涨停收盘。尤其是在1月25日,更是上演了罕见的“地天板”一幕。当日9:30-10:30期间,这5只基金因风险提示而暂停交

易,恢复交易后这5只基金触及跌停,随后又迅速涨停。

## 频发风险提示

为何短短几日走势发生如此大变化?

上海证券创新发展总部总经理刘亦千告诉中国证券报记者,交易份额较少,加上基金经理都是近期备受追捧的知名基金经理,有一定的市场稀缺性,进而导致创新未来基金上市价格暴涨。但随着部分投资者将份额转给券商,大幅的溢价促使投资者兑现溢价收益,抛售行为导致其价格跌停。

“换句话说,套利空间减少、溢价变窄的本质是更多的份额进入交易市场,原来的稀缺性下降。”刘亦千补充道。

根据基金公告和交易规则,在T日申请跨系统转移托管业务的投资者将在T+1日得到确认,并可以在T+2日在二级市场上出售。也就是说,前两天申请的份额,现在才能卖了,投资人如果盲目投资高溢价率的基金份额,可能面临无法以套利卖出甚至遭受折价的风险。

近日5只创新未来基金在二级市场的交易价格出现较大幅度的波动,由于溢价率过高,易方达、汇添富、华夏、鹏华、中欧5家基金公司曾多次发布二级市场交易价格溢价风险提示公告。

公告提醒,基金在二级市场的交易价格明显高于基金份额净值,并且二级市场的交易价格除了有份额净值变化的风险外,还会受到市场供求关系、系统性风险、流动性风险等其他因素的影响,如果溢价买入,可能使投资人面临损失。



## 工银瑞信单文:寻找高质量成长股

●本报记者 李惠敏

“高质量的成长股有望持续为投资组合贡献业绩。受益于政策倾斜和产业景气周期向上的科技产业已成为中国经济发展的主要方向之一,以科技为代表的泛成长股机会较大,从中长期看具有很高的配置价值。”工银瑞信基金基金经理单文日前在接受中国证券报记者采访时表示。据悉,由单文担纲的工银瑞信创新成长混合型基金将于2月1日起发行。

## 信奉成长风格

对于投资组合的构建,单文有自己的想法。从其管理产品持仓来看,前十大重仓股占比较低,整体持仓也颇为分散。但即使如此,单文管理的工银瑞信信息产业混合的夏普比也高出同类成长主题基金。其中最关键的一点是选择相关系数不高的行业来构建组合。

他说:“我信奉成长风格,高质量的成长股有望持续贡献组合业绩。但是,以TMT为代表的高成长行业受风险偏好和流动性影响,波动较大。在此过程中,选择消费和医药等偏稳定风格的企业来平滑组合波动。”

具体到个股的选择,单文认为,优质企业的成长性远超过行业平均水平。“在每轮技术创新中,竞争力强的企业能获得比同业更快的增速,同时也有能力通过内生增长克服系统波动,创造超额收益。”他以2014年至2019年的消费电子产业链为例,该行业最初格局分散,但长期来看,兼具基础创新力、成本把控力的企业最终增速显著超过行业整体水平。

更具体地看,对于不同领域,单文指出需要细分筛选标准,不仅仅是从估值水平、盈利能力、盈利质量、盈利波动和增长来源等因素考虑。他表示,以硬科技为例,需要自上而下与自下而上相结合,既要验证终端消费者、产业链的需求,还要验证技术、工艺、客户与管理带来的壁垒。在高成长赛道中,筛选产业议价能力强、业绩兑现确定性高的企业。而软科技则不相同,需要从空间、壁垒等多维度讨论。

在单文看来,基金经理的投资是一个不断进化的过程,投资就是基金经理的自我修行,改善自己的认知,

在这个过程中不断把对投资的思考反映到投资行为上。若以上思考恰好可以正确解释符合当前市场的某一特点,就能在最终数据方面取得一定回报。他强调:“最重要的是,在这个过程中要保持很好的进化能力。”

## 科技板块具长期配置价值

就是在这样不断思考、进化的过程中,单文所管理的基金得到了不错的回报。银河证券数据显示,截至2020年末,工银瑞信信息产业混合的年度净值增长率达120.57%,在TMT与信息技术行业偏股型基金中位居第一,跑赢同类平均收益率近一倍。拉长时间周期来看,截至2021年1月8日,工银瑞信信息产业混合过去三年收益率高达200.39%,大幅跑赢同类平均收益率。

在工银瑞信创新成长混合的定位上,单文表示,受益于政策倾斜和向上的产业景气周期,科技产业已成为中国经济发展的主要方向之一。以科技为代表的泛成长股机会较大,契合了中国经济转型和未来效率提升的路径,从中长期看具有很高的配置价值。

展望后市,单文认为,2021年存在两大核心变量。一是基本面方向。2021年是经济从低基数复苏的一年,经济整体增速较快。在此过程中,行业结构、基本面因子、利润增速等因素或是较大的变量。二是流动性因素。2020年市场的上涨主要是由流动性宽松驱动的估值提升,而在2021年尤需关注经济复苏程度和流动性之间的变化,但整体而言,流动性因素是因变量,将视经济复苏而抉择。

对于后市行情的把握,单文聚焦产业长期趋势明确、景气度上行的优质企业。对此,重点关注5G、云计算、云游戏和半导体等行业。

他表示,长期来看,5G作为新一代基础设施,对科技领域有长周期的拉动,基站、终端、内容等主要环节中,中国都有具备全球竞争力的龙头企业。云计算正逐步改变企业IT支出方式,过去十年增速远高于同期IT支出增长率,并有长周期增长潜力,当前全球云计算行业以10%左右的速率稳步增长,渗透率接近6%。从渗透率和应用成熟度来看,中国云计算发展相对滞后,目前维持30%以上的高增速。

# 新规实施在即 指数基金将迎大发展

●本报记者 余世鹏

2月1日起,公募基金管理人的指数基金开发将迎来新规约束。新规除了对基金管理人专业胜任能力做出定性规定外,更为备受关注的是对指数成份股数量、前五大权重标的占比等细节做出明确限制。

分析人士指出,相关约束政策的出台是针对ETF产品申报“大跃进”的乱象。在市场环境改善的基础上,指数基金有望成为投资者多维度参与市场行情的选择工具,这也有望为市场持续引入中长期增量资金。

## 多维度完善机制

根据上交所和深交所近日发布的《指数基金开发指引》,自2月1日起,基金管理人拟开发指数基金并在交易所上市交易的,需要符合以下条件:如果标的指数为非宽基股票指数的,标的指数的成份证券数量应不低于30只;标的指数的单一成份证券权重不超过15%,且前5大成份证券权重合计占比不超过60%。

华西证券金融工程分析师张立宁表示,这两条限制性条件旨在降低指数波动风险。因为随着股票数量的减少,指数会集中于某个细分行业或细分主题,指数走势波动可能会加大,个别权重股对指数的影响也会加大。对于权重股的限制则可以避免少数股票对指数产生太大影响。

《指引》还指出,2月1日起,新开



视觉中国图片

发指数的发布时间应不短于6个月,中国证监会认可的指数基金,其指数发布时间要求则可适当放宽。值得一提的是,在此前的指引征求意见稿中,新开发指数的发布时间是不短于1年。公募基金人士指出,如果标的指数发布满1年后再发行基金产品,或对基金管理人的产品长期布局能力、指数设计的前瞻预判能力提出更高要求。而最终发布的《指引》采用了“6个月”的最短时限,未来基金公司的产品开发仍会综合考虑长期前景较好的品种。

此外,在流动性方面,《指引》指出,权重占比合计90%以上的成份证券过去1年的日均成交金额,应位于其在证券交易所全部上市股票的前80%。张立宁指出,目前已发布可投资性指

数多数剔除了成交排名靠后的股票。由于市值与成交金额一般为正相关,因此也可以看作另一种形式的流动性筛选。张立宁表示:“如果在指数编制规则中新增流动性筛选条件,一般来说不会对指数走势有太大影响,因为低成交金额股票的权重一般也较低,剔除后对指数影响有限。”

## 剑指ETF乱象

据相关市场人士表示,《指引》的出台或是针对ETF产品申报“大跃进”的乱象。比如,2020年以来,科技和消费板块行情走俏,在资金推动下,相关ETF产品的规模也在持续走高,不少基金公司都蜂拥上报了相关主题或概念