

## 与投资者共进退 基金“自购潮”持续

□本报记者 徐金忠

近期,伴随着市场的震荡调整,多家公募基金公司和多位基金经理却选择逆市自购。观察发现,基金“自购潮”是引导市场的重要力量,一批带着价值投资、长期投资理念而来的资金,为市场提供了坚实的支撑力量。此外,基金公司和基金经理的“自购”也是公司和基金经理对自己投资能力认可的一种表现。

### 多家公募基金出手自购

3月12日,方正富邦基金表示,公司首席投资官崔建波出资200万元,自购其最新发行的方正富邦汇福一年定开,与投资者利益共享、风险共担。据悉,崔建波此次参与自购的新基金为方正富邦汇福一年定期开放灵活配置混合基金,该基金发行期为3月8日至3月19日,开放期股票投资占比为0-95%,封闭期为0-100%,投资于港股比例不超过股票资产的50%。

日前,申万菱信基金投资总监付娟则自购200万元参与了由其担纲的新基金的发行,用真金白银的形式表达自己对于后市的信心,与投资者共进退。此次付娟参与自购的新基金为申万菱信乐享混合基金,该基金自2021年3月5日开始发行,认购结束日期为3月18日,股票

仓位为60%-95%,重点布局以智能汽车为代表的中高端制造业及品牌出口等领域优质成长公司。

此前,永赢基金发布公告称,基于对中国资本市场长期健康稳定发展的信心,将于永赢惠添益混合型证券投资基金的发行期(3月8日至3月26日),出资5000万元自有资金认购基金A类份额。值得一提的是,本次永赢基金自购5000万元,系其近年来自有资金最大金额跟投。同时,该产品基金经理李永兴还自购了100万元,以彰显其对市场信心。

据不完全统计,春节后市场波动之际,公募基金行业密集通过逆市自购,彰显长期投资的理念。截至3月14日,基金公司和基金经理自购的金额已经累计达数亿元水平;而拉长长时间来看,2021年以来,已有30多家公募基金出手自购,成为市场一大景观。

### 机构看多做多

在宣布自购的同时,这些公募机构和基金经理也同时表达了对市场的长期乐观态度。

谈及今年的A股市场,崔建波表示,随着全球新冠肺炎疫情逐渐得到有效控制,国内外经济生活会走上正轨,全球流动性也具有回归正常的预期。结合市场流动性降低的预判,虽

然核心资产的估值空间或暂时被压缩,股价波动区间会收窄,但长期来看,核心资产的投资逻辑并不会改变。当前市场并没有看到大的系统性风险,因此仍具备投资机会,主要关注科技、消费领域,以及具有较为确定性投资机会的出口链板块。

付娟表示,主要看好以智能汽车为代表的高端制造领域以及品牌出海机会。在她看来,未来会出现更多类似新能源汽车的高端制造业的崛起,比如智能汽车、工业自动化软硬件、军工元器件和上游材料、化工新材料等。此外,品牌出海则是中国制造崛起的关键路径。付娟认为,曾经主要以贴牌出口为主的各行各业都涌现了自主品牌出口的代表企业,而且中国互联网发展也走在世界前列,跨境电商及其相关物流服务业发展迅猛,也将助力中国品牌更有效地触达海外消费者,中国民族品牌崛起之路会更加通畅。

“自购一方面可以彰显市场信心,给投资者传递基金公司和基金经理知行合一的专业水平;另一方面,行业内很多基金公司其实已经建立了长效的自购机制,基金公司选择知根知底的基金经理进行投资,基金经理则用真金白银为自己投票,在合规性和对外形象上,都是多赢的局面。”一家公募机构市场部门负责人表示。

## 新华社民族品牌指数 多只成分股获北向资金增持

□本报记者 王宇鑫

新华社民族品牌指数上周下跌1.08%,同地上证指数下跌1.40%,沪深300指数下跌2.21%。尽管指数调整,但从成分股的表现看,福田汽车、南钢股份、中盐化工等多只成分股表现强势。其中,五粮液、伊利股份和山西汾酒等不少成分股获北向资金增持。展望后市,基金经理判断,A股投资机会从估值扩张更多走向盈利驱动,以结构性机会为主,可关注符合产业和经济发展趋势等具有成长性的赛道。

### 多只成分股表现强势

上周市场震荡调整,上证指数下跌1.40%,深证成指下跌3.58%,创业板指下跌4.01%,沪深300指数下跌2.21%,新华社民族品牌指数下跌1.08%。

尽管指数下跌,但上周新华社民族品牌指数多只成分股仍表现强势。具体来看,福田汽车以7.95%的涨幅排在涨幅榜首位,南钢股份和中盐化工也分别上涨7.60%和7.38%,海尔智家上涨6.57%,杭萧钢构和齐翔腾达也涨逾2%。年初以来,新城控股上涨32.04%,中盐化工、福田汽车和齐翔腾达分别上涨28.64%、25.08%和21.89%,南钢股份、科沃斯也上涨超过15%。

Wind数据显示,上周北向资金净流入66.14亿元,结束了此前两周的净流出。同期,新华社民族品牌指数多只成分股也获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入五粮液8.23亿元,净买入伊利股份7.36亿元,净买入山西汾酒5.12亿元。此外,中国银行、泸州老窖、齐翔腾达等多只成分股也获增持。

### 业绩是唯一试金石

星石投资表示,目前整体市场估值处于历史中位数附近,但内部分化较大,流动性收紧和利率上行会导致市场估值尤其是高估值板块承压,但是否会导致市场牛转熊,难以有确定的答案,历史上不乏很多利率与市场同时上行的案例。

星石投资称,在2021年这场利率与盈利的赛跑中,相对乐观地认为盈利将会占优,成为市场的主要驱动因素。目前市场正在从极端分化走向再均衡,虽然还不能判断市场风格是否发生切换,但经过短期调整之后,市场可能会重新选择方向。但无论如何,业绩是唯一试金石。

博时基金股票投资部副总经理兼权益投资成长组投资副总监蔡滨指出,A股投资机会从估值扩张更多走向盈利驱动,以结构性机会为主,可关注符合产业和经济发展趋势,在这个环境中具有成长性的赛道,但最终落实到投资上,也要关注赛道所处的阶段性的估值水平。

方正富邦基金首席投资官崔建波表示,随着全球疫情逐渐得到有效控制,经济生活会走上正轨,全球货币政策也具有回归正常的预期,结合市场流动性降低的预判,虽然核心资产的估值空间或暂时被压缩,股价波动区间会收窄,但长期来看,核心资产的投资逻辑并不会改变。当前市场并没有看到大的系统性风险,因此仍具备投资机会,主要关注科技、消费领域,以及具有较为确定性投资机会的出口链板块。

## 新华基金赵强:以慢跑姿态冷静穿越周期

□本报记者 李惠敏 张舒琳

作为一名在公募行业锤炼17年、多次穿越牛熊周期的长跑健将,新华基金权益投资部总监、基金经理赵强投资风格十分稳健,旗下产品长期收益亮眼。他用17年践行价值投资理念,并形成独具特色的投资体系。近日,赵强在接受中国证券报记者专访时表示,他倾向于从细分市场的隐性龙头和二线龙头股中寻找机会,未来坚定看好中国高端制造业,从优秀企业的持续成长中获取投资回报。

### 坚守价值投资理念

经历过A股数轮潮起潮落之后,他磨练出平和淡定、不疾不徐的心态,最看重的品质是专注、坚守、理性、独立、长期,一如他稳健的投资风格。实际上,这种睿智和理性贯彻在他投资决策的每一步。

赵强认为,价值投资逻辑很简单,但不容易做到。经过十多年,他的理念也发生了变化。刚入行时,他经常找一些行业景气度高、增长快的行业;第二阶段,研究更深入,更加关注财务指标和业绩盈利预测;第三阶段,则更喜欢从分析资本回报率的变化趋势入手,选择高质量、具有核心竞争力的企业长期投资。

“资本回报率的变化趋势,代表了公司竞争

力的变化方向。”赵强表示,偏好资本回报率高的公司,但更看重其变化趋势,好公司分为三种情况:第一,资本回报率较高,并能持续稳定在高位的公司,一般都是有较高“护城河”的公司,可以长期持有以获取较高的稳定收益;第二,资本回报率较高,并且趋势还在提高的公司,一般都是快速成长的优势企业,此时是最佳的投资阶段,业绩可能不断超预期;第三,历史上资本回报率较低,但是呈快速提高趋势的公司,企业基本面出现了实质变化,企业盈利能力提高后,在盈利高点能持续很久,不会再回落,这种是典型的黑马公司,可以重仓持有。

分析资本回报率的变化趋势只是一种方法,最根本的理念则是以合理估值买入能为投资者长期稳定赚钱的高质量龙头,这也涉及到价值投资的三个核心要素:第一,评估企业的赚钱能力;第二,对好企业定价;第三,长期坚守。他认为,一些高盈利、低增长的公司,如果估值很低,则是一个较好的投资机会。

### 龙头公司料分化

开年以来,市场出现巨大波动,赵强认为,2021年做投资明显会更难,整个市场核心资产估值已经较贵。在经济受疫情影响时,好公司具有很强稀缺性,但当经济恢复时,此前表现差的公司反而弹性会更大,可选余地更多。对

投资龙头白马公司的资金会形成分流。

因此,对于新发基金的整体策略,他表示会选择二线龙头和细分市场隐性龙头。“去年底到今年年初这段时间,一线龙头、大白马涨得非常多,但一些二线龙头和细分市场的隐性龙头少有人关注,涨得并不多。这些公司的规模不大,市值从几十亿元到两三百元不等,许多大资金可能看不上这些公司。我觉得这类公司今年还存在一定的上涨空间。”

“2021年选股压力较大,要选择一些能超预期增长或者高质量增长的公司来抵御市场的风险。”赵强认为,2021年是比较平衡的市场,各个板块或都存在一定机会,找到超预期的好公司,是2021年获取超额收益的主要方法。

中短期来看,这样的公司最容易出现在高端制造业中。他解释,在疫情中受损的高端制造业,一方面受益于美国疫情形势改善和经济复苏态势,对中国进口需求旺盛,且增长弹性很大。而这个板块的机会现在还没有被充分挖掘。长期来看,既具有一定技术含量,同时也比拼成本效率的这类行业呈现向中国转移的趋势。而中国拥有最完善的产业链配套,还有最强的工程师红利,每年大量高校毕业生进入劳动市场,生产效率高,工程师成本相对较低。无论是基于中短期逻辑还是长期逻辑,这个板块都有很多值得挖掘的机会。

## 富国基金专栏

## 富国基金张明凯:固收+或是一种在胜率与赔率中的动态平衡

市场起伏,基金净值也随之波动,固收+产品一直以来被市场给予厚望,希望能够战胜股债资产自身逃不开的周期。其实关于固收+产品的讨论早已有之,从2016到2017,从2018一直持续到今年年初。早起提出固收+策略的初衷是看到债券资产虽然本身已经具有高稳定性特征,但是从表现最强的中证财富指数来看,也存在2007、2009、2013年整体收益为负的局面。如果将这一统计周期分解为季度,从2007年以来,收益为负的季度达到19个,占比接近26%。面对波谲起伏的经济周期,单一资产显得应对乏力,如果能够看将权益与债券资产相互结合,从其盈利驱动逻辑来看,确实存在互补性,特别在2017年,这一效果更为明显。

与初心不同的是,近两年固收+产品的发展

根植于权益市场的靓丽表现,固收产品希望通过适当参与来提升超额收益。但其中管理的难点是,固收+产品投资人对于回撤的容忍度往往更低,特别无论是单一资产还是多资产的结合,都难以避免短期出现超预期波动。要解决这一难题,我们认为只能通过投资决策中不断在胜率与赔率中相互平衡,甚至在大多数时刻需要放弃可能的高赔率,转而选择高胜率。胜率与赔率两者之间本身是难以兼而有之的。站在统计的角度,2016年以前上市的A股公司共2770个,其中整体录得正收益的为552个,占比不到20%,上涨幅度超1倍的为174个,上涨幅度超2倍的为92个,5倍和10倍仅分别为22个和5个。仅从概率上来讲,如果要全面提升权益仓位,则能为组合提供超额回报的标的是较少的。对投资经理来说,

若要克服这一点,就需要大幅提升自身对于公司经营的认识,防止多资产投资,否则可能造成负贡献的局面。但如果采取集中持仓的方式,以近5年的5倍股和10倍股为例,其中也不乏阶段性出现腰斩的案例。

要解决这一难题,我们的看法是:一是降低对组合的投资回报预期,既然在统计上获取大幅超额回报是小概率事件,那可以适当将目光放置于更宽的维度,进而提升所选资产为组合提升正贡献的概率;第二还是坚持分散化思路,这样可能确实会错过不少投资机会,但也会防止过于自信于个人判断所产生的失误;第三还是要以估值为准绳,结合景气水平,动态衡量市场对于该资产的判断是否过热或者过冷,同时在不确定中选择更具有攻守性的投资产品——如可转债进行

替代;第四是要充分发挥作为固收投资者自上而下对于经济周期判断能力的相对优势,在大类资产配置方向上做出判断,并结合组合自身定位,充分考虑负债端投资人的风险承受能力,综合评估在极端情况下组合可能承受的最大风险,尽量提升组合在未来一阶段获取正收益的概率水平。

富国基金固收+团队近年来始终立足于这些方面,负重前行,希望最终能够抵达为投资人创造合意回报的彼岸。

(本文作者为富国优化增强、富国可转债等基金基金经理 张明凯,数据来源于wind。)