

# 顶流基金经理亮“底牌” 大资金寻找新平衡

易方达披露最新持仓

4月19日，易方达基金披露了旗下基金的2021年一季度报。张坤在一季报中表示，其管理的基金在一季度股票仓位基本保持稳定，并对结构进行了调整。行业方面，降低了交运、汽车等行业的配置，增加了计算机、医药等行业的配置。个股方面，依然长期持有商业模式出色、行业格局清晰、竞争力强的优质公司。

具体来看，张坤管理的基金重仓股在一季度出现了较多调整。其中，易方达中小盘截至一季度末的重仓股包括美年健康、五粮液、贵州茅台、华兰生物、百润股份、通策医疗、恒生电子、苏泊尔、中炬高新、天坛生物。与去年四季度相比，美年健康成为第一大重仓股，华兰生物、百润股份、恒生电子、中炬高新在一季度新进入前十大重仓股，洋河股份、泸州老窖、上海机场、宇通客车退出前十大重仓股之列。

易方达蓝筹精选重仓股包括五粮液、香港交易所、贵州茅台、美团、腾讯控股、招商银行、泸州老窖、海康威视、洋河股份、平安银行。与去年四季度相比，同样是白酒股的五粮液取代贵州茅台成为第一大重仓股，招商银行、平安银行在一季度新进入前十大重仓股，爱尔眼科、颐海国际退出前十大重仓股之列。

张坤是首位管理主动权益类基金规模超千亿元的基金经理，在今年一季度，张坤管理的规模继续增加。根据一季报，他管理的易方达中小盘、易方达蓝筹精选、易方达优质企业三年持有、易方达亚洲精选合计规模达1331.09亿元。

萧楠在一季度加强了对养殖、免税、汽车零部件等板块的配置，并相应地在食品饮料、家电等板块中调整了个股结构。萧楠表示，市场相对的高估值需要业绩增长来消化，但不会因此就配置短期便宜而长期缺乏竞争力的企业。与2020年四季度相比，易方达消费行业前十大重仓股保持稳定，但青岛啤酒退出了易方达消费行业的前十大重仓股，牧原股份则在一季度新进入前十大重仓股。

整体来看，易方达旗下一些主动权益类基金根据宏观经济、企业盈利、市场风格特征等因素进行了调仓。从易方达最新披露的基金一季报数据可见，基金前十大重仓股基本覆盖A股市场绝大部分一级行业，在整体配置上朝着更为均衡的方向演进。

各有各的招数

此前，中庚基金丘栋荣管理的基金也披露了2021年一季度报，丘栋荣是春节后最受关注的基金经理之一。一季报显示，他管理的中庚中小盘一季度前十大重仓股中，新进持有中盐化工、金诚信、甬金股份三家公司；中庚价值领航一季度前十大重仓股中，新进持有威海广泰、中盐化工、浙富控股、海利尔四家公司。

丘栋荣表示，将积极把握当前风险溢价水平下市场估值结构性分化的机会，坚持低估值策略，重点关注低估值且基本面良好、受益经济持续边际向好的行业，包括广义制造业、银行、地产、保险及中上游顺周期行业和成长的高端制造领域（电子、新材料、机械等）。同时，积极配置可转债中具有较好防守反击特性的个券机会。



**4月19日，易方达基金发布旗下基金一季报，张坤、萧楠等知名基金经理的最新持仓情况得以显露。观察发现，顶流基金经理们多在一季度做了持仓调整，较为均衡的配置成为这些大资金“掌舵人”的选择。**

**均衡配置与基金机构主流的观点相契合。不少基金机构指出，A股市场下一阶段仍然会是震荡的走势，保持在组合上的相对均衡，有利于控制回撤和防守反击。**

● 本报记者 万宇 徐金忠

另外，基金一季报显示，东方阿尔法优势产业基金经理唐雷在今年一季度配置了不少与新能源汽车相关的龙头公司，包括宁德时代、亿纬锂能、赣锋锂业、华友钴业、比亚迪、天赐材料等。东吴研究总监兼研究策划部总经理、基金经理邬伟管理的东吴行业轮动基金的前十大重仓股则是贵州茅台、中国平安、五粮液、长春高新、宁德时代等龙头股。

唐雷认为，流动性中性偏紧的格局导致股票市场估值会在一定程度上受到压制，经济复苏的趋势将继续推动传统周期板块的盈利弹性。在成长领域中，顺周期属性的科技板块可能会获得超预期的行业景气度，也可能会有更大的盈利增速弹性。在科技板块中，关注行业景气上行的新能源汽车、工业自动化、高端装备、半导体等行业投资机会。

邬伟指出，二季度的宏观环境与一季度基本保持一致的概率较大，即经济复苏对盈利增长形成拉动，而流动性边际收缩可能对于估值带来压力。在这样的背景下，将继续坚持以企

4月以来累计涨幅较大的个股

证券简称	4月以来涨幅(%)	股价(元)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
热景生物	236.62	144.41	89.82	80.53
金发拉比	140.06	15.22	53.88	166.87
华亚智能	135.86	67.29	53.83	74.96
楚天龙	105.93	26.73	123.26	118.32
高乐股份	75.00	3.64	34.48	-17.48
新华锦	68.85	8.24	30.98	69.82
北汽蓝谷	62.65	13.76	480.73	-19.06
野马电池	61.10	40.87	54.50	45.91
大湖股份	59.45	7.51	36.14	-27.65
高新兴	58.42	4.80	84.67	-7.68
雪人股份	55.83	9.35	63.03	-35.08
祥龙电业	53.62	8.48	31.80	836.87
盛剑环境	52.67	43.68	54.13	44.51
中广天择	48.54	15.76	20.49	98.20
腾景科技	47.26	27.14	35.11	49.52
重庆钢铁	47.13	2.31	201.54	32.27
通用电梯	47.01	17.73	42.58	68.51
金刚玻璃	46.98	18.02	38.92	-26.42
文投控股	45.50	3.07	56.94	-6.94
东邦生物	45.37	185.20	222.24	13.16
泰坦股份	44.72	21.52	46.48	77.61

视觉中国图片 数据来源/Wind

业的中长期业绩成长为核心来驱动组合中长期回报率的基本逻辑，并不断致力于挖掘竞争优势突出、行业土壤肥沃、估值合理的优质公司。

震荡市稳中求进

对于近期的市场走势，华宝基金指出，短期市场进入一季报密集披露期，在盈利快速增长的带动下，市场走出反弹行情，但不宜高估反弹的空间和力度。目前通胀的超预期上行，使得市场对流动性的担忧加剧，高估值板块仍面临较大压力。经济一季度阶段性回落也使得市场对经济是否会触及高点产生担忧，这一悲观预期将会在二季度得到修正，建议二季度用受益于经济上行的顺周期板块做防守反击。

德邦基金指出，市场短期仍然会在当前区域宽幅震荡。一方面，流动性仍将逐步紧缩；另一方面，部分周期品价格已经开始出现回落。二季度低基数效应结束后，经济是否能够延续强势仍是疑问。长期来看，仍然看好的是

基金经理频繁变更

今年以来，公募基金基金经理频繁变更。Wind数据显示，截至4月19日，今年以来已有641只公募基金发生基金经理变更，部分基金在短时间内多次更换基金经理。例如，成立于2019年7月的中金科创主题3年封闭运作，在不足两年时间内已有三位基金经理陆续走马上任。

此外，多家基金公司出现基金经理离职，其中，不乏大型基金公司的投研老将。今年3月，在银河基金任职超13年的老将钱睿南离职；拥有超20年证券行业工作经验的原东吴基金基金经理彭敢，也于3月初由于个人原因离职。Wind数据显示，公募基金基金经理平均任职年限的中位数是3.99年，剔除成立时间较短的公司后，有2家基金公司基金经理平均任职年限不足3年。

消费、科技两大板块，如果二季度出现进一步调整，则可能是全年较佳的左侧布局时点，具体行业可关注新能源、医药、家电等。

展望后市，浦银安盛基金表示，从短期来看，利率下行、流动性边际宽松可能使得春节后的调整行情接近尾声，资金面和流动性的相对宽松营造了一个短期较好的交易环境。从中期维度来看，仍然需要注意未来可能到来的宏观风险，例如通胀压力、利率上行压力、信用收缩压力等，这些因素可能再次冲击股票市场。从更长期的维度来看，权益市场仍具有长期配置价值，好的公司依然将穿越周期实现内在价值的增长，从而为投资者创造更高的收益。

浦银安盛基金认为，当前全球经济仍处于恢复之中，货币政策回归正常化是大背景，市场整体可以继续寻找结构性机会。从长期维度看，商业模式好、质地优良的好公司仍是A股市场的核心资产，具有积极配置价值。此外，可以阶段性配置顺周期板块，但需要注意业绩和估值的匹配程度。

“投资者选择基金时，需要考察投研团队的稳定性，关注投研人员是否把自己的事业规划与基金产品紧密联系起来。如果一家公司人员流动太快，即使产品业绩再好，考虑到这个基金经理随时有离任的可能，大家也不敢投。”北京某FOP基金经理表示。

基金经理频繁变更、人员流动速度快，反映出部分基金公司“留不住人”的困境。上述基金经理认为，很多基金公司团队稳定性比较差，人员流动频繁，这或与公司治理结构有关。对比之下，部分基金公司通过股权激励等方式优化治理结构，在人员稳定性和业绩持续性上明显更强。

北京某私募创始人认为，基金公司头部基金经理出走，反映出基金公司内部的配置效率有待改善。他表示，一家基金公司能容纳的头部人才有限，一旦内部的评价决策体系不完善，企业内部资源配置效率不及市场资源配置效率，可能就会面临人才流失困境。

## 收益不及预期 港股基金遭遇“倒春寒”

● 本报记者 李岚君

今年年初，投资者普遍看多港股。但春节后港股市场遭遇“倒春寒”，多只港股基金的收益率不及年初的预期。港股未来的投资价值如何，成为投资者关注的焦点。在业内人士看来，“估值相对便宜”的补涨逻辑已不适合于当下的港股投资，未来应重点关注具备较好成长性的稀缺标的。

净值大幅调整

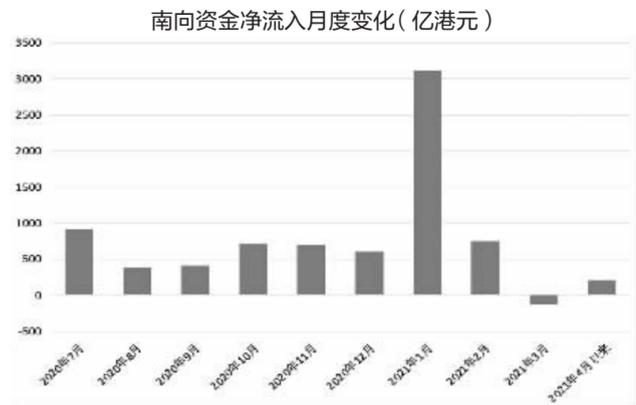
春节前，南向资金做多港股意愿强烈，沪港深三地配置成为当时机构投资的热潮。然而，春节后港股跟随A股市场经历了一波调整。从相关基金业绩看，港股QDII基金和沪港深基金整体收益表现并不如预期那样优秀。

Wind数据显示，截至4月16日，今年以来港股QDII基金平均收益率为-8.11%，超9成基金出现负收益。在港股QDII基金中，南方香港优选净值增长率为7.7%，大幅跑赢业绩比较基准，在同类产品中处于领先，其也是春节后唯一赚钱的港股QDII基金。

此外，沪港深基金的业绩差异也不小。今年以来，多只基金净值涨幅超10%，广发价值领先、浙商港股通中华、华宝沪港深中国增强等基金的净值增长率分别达到18%、16%和11%。同时，也有一些基金净值跌幅超15%，跌幅最大的甚至超过25%。

以业绩为抓手

春节后港股投资的补涨逻辑并未应验。上海一位公募基金经理直言：“港股并不是低估值的掘金地。在港股市场中，机构比例更高，定价更加公平、透明，一些具备非常好成长性的优秀公司定价并不低。因此，一些指望在A股估值高企时去投港股的投资者并未收获预期那样丰厚的回报，甚至还遭遇了港股的回调。”



## 高频监测跨境资本流动 防范外资大进大出

（上接A01版）“支持我国外汇市场平稳运行的结构性因素仍会发挥主导作用。”宣昌能强调，从基本面看，在新发展格局下，我国积极促进内需和外需、进口和出口、引进外资和对外投资协调发展，有助于维持国际收支基本平衡。从政策面看，建设更高水平开放型经济，推动跨境贸易投资自由化便利化，有助于促进境内外资金双向均衡流动。从市场层面看，当前人民币汇率形成机制不断完善，外汇市场深度、广度、成熟度不断提升，有助于发挥综合调节国际收支的作用。

宣昌能表示，考虑到当前国际环境的复杂性、不确定性增多，也要平衡开放和稳定之间的关系。特别是在外汇领域打击违法违规，主要是打击那些虚假的外汇交易。

推进资本市场开放合作

金融开放依然是不可撼动的大趋势，相关人士认为，亚洲各地区在资本市场开放合作方面存在巨大空间和潜力。

“资本市场可从三方面助力亚洲经济保持高质量发展态势。”上海证券交易所总经理蔡建春表示，首先，要坚持服务实体经济。上交所是亚洲地区市值最大的交易所，截至今年3月底，股票市值超过45万亿元人民币。去年，上交所IPO数量和筹资金额分别位居全球第一和第二位。上交所债券市场已成为全球最大的交易所债券市场，去年筹资规模达6.6万亿元，托管量达13.2万亿元，成交额达271万亿元。此外，基金和衍生品市场也在稳步发展。

但也并非说港股就没有投资价值，不少A股不具备的独特标的存在于港股中，这些个股才是真正值得投资的，也是港股掘金的关键。”

展翔投资研究总监周胤杰对中国证券报记者表示，春节后港股的调整基本同步于A股的调整，互联互通的渗透率较高，导致流动性变化引发的调整也比较同步，并且内地资金青睐的标的调整幅度更大。调整的原因主要是美国国债收益率上行引发的估值压力，以及内地货币政策的边际收缩预期。

易方达恒生H股ETF基金经理成曦在一季报中表示，尽管一季度美债长端收益率快速上升影响了港股市场的资金偏好，但中国经济复苏和上市公司基本面才是决定港股中长期表现的核心要素。港股市场资金来源多样，包括内地、国际、本地资金等，各地资金在长期的博弈中，也形成了以业绩为锚的右侧交易模式。

看好长期投资价值

展望今年后三个季度，周胤杰认为，需要关注A股和美股流动性对港股流动性的牵引，短期内负面影响已经反映较为充分，市场安全边际已经具备。中期而言尤其是三季度，需要关注美国货币政策的回撤风险。

成曦认为，中国经济强势复苏，周期类公司业绩提升，港股迎来多重利好因素共振。所以，港股核心指数尤其是恒生中国企业指数有望获得业绩推动，出现修复行情。

“一季度南向资金持续流入，而随着中概股的陆续回归，一方面，香港市场IPO的融资量有望继续排名全球市场前列，另一方面，香港市场的新经济行业占比逐渐提高。资金对于香港市场的信心和偏好都有望继续上升，港股尤其是恒生中国企业指数成分股值得作为投资者配置的重要标的，而非短期交易标的。”成曦表示。

# 公募基金涌现人员流动潮

● 本报记者 张舒琳 余世鹏

今年以来，公募基金行业高管变动频繁，多家基金公司掌门人出现变更。Wind数据显示，截至4月19日，2021年以来共有54家基金公司的90位高管发生变更。其中，董事长、总经理、副总经理变更人数分别为17位、25位、35位。此外，多家基金公司基金经理离职，其中不乏大型公募基金旗下的明星基金经理。

人才队伍“传帮带”

“铁打的营盘、流水的兵”，市场分析人士丁敏（化名）表示，今年以来公募基金高管频繁变动，延续了近年来的快节奏。但从变更方向上看，高管的任职数量多于离任数量，可以看出在近年来基金业大发展背景之下，行业向心力在持续吸引优秀人才，并优化资源配置效率。

具体看，Wind数据显示，今年以来高管上任的记录共有55条。其中，4月10日，新华基金宣布，翟晨曦出任新华基金董事长一职；3月12日中邮创业基金公告，谌重将从3月10日起出任该公司副总经理一职；而在更早的2月份，原鹏华基金副总经理高阳回归老东家博时基金，担任总经理。

丁敏指出，从今年高管流动情况来看，经验丰富的老将往往选择了留在公募业内。在一定程度上，这有利于建立起公募人才队伍的“传帮带”机制。同时，这也是规模快速发展的公募基金行业对人才队伍建设提出的新要求。

丁敏所言在近期变更的高管中得以验证。比如，在年初时出任长安基金总经理的汪钦，此前则担任过长城基金副总经理、宝盈基金总经理等职务。作为“老十家”的鹏华基金，除年初时输出公募老将高阳外，该公司的总经理助理、权益投资总监冀洪涛，也即将赴红土创新基金担任总经理。