

发挥船小好调头优势

# 中小规模基金产品“霸榜”

□本报记者 徐金忠

7月的震荡行情，正在成就一批中小规模的基金产品。截至7月30日的最新净值数据显示，近一个月业绩排名靠前的基金产品规模都不大，如果剔除其中规模特别大的诺安成长和银河创新成长，这些阶段性业绩突出的基金产品平均规模更小，其中不乏仅几千万规模的“迷你基金”。

观察发现“小鬼当家”的主要原因还是在于，在7月以来较为极致的市场环境中，中小基金产品没有“规模包袱”，发挥了船小好调头的优势。记者在采访中了解到，对于这些“身手敏捷”的中小基金产品，基金公司目前在营销和推广上的态度比较分化，管理这些基金产品的基金经理，在当下也大多不愿意快速提升规模。

## 中小基金产品“身手敏捷”

中小基金产品正在近期的业绩排行榜上“霸榜”。Wind数据显示，截至7月30日的最新净值数据，近一个月业绩排名靠前的主动权益基金（普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型）的平均规模偏小。其中，如果剔除蔡嵩松管理的281.77亿元规模的诺安成

长和郑巍山管理的147.18亿元规模的银河创新成长，这个榜单上的基金平均规模更小。

具体来看，近一个月取得39.19%总回报的信达澳银新能源精选的规模为5.49亿元（5月25日的成立规模）；排名其后的国投瑞银产业趋势A和国投瑞银产业趋势C，在一个月内回报超过35%，数据显示，国投瑞银产业趋势的规模约为22亿元（6月9日的成立规模）。

在这些中小型产品中，多只仅有几千万规模的“迷你基金”更是相当突出。前海开源沪港深新硬件A和前海开源沪港深新硬件C近一个月的回报超过32%。基金二季报资料显示，前海开源沪港深新硬件的规模仅为0.65亿元。

统计数据还显示，如果以最近一周的回报来衡量，银河创新成长和诺安成长两个相对的“大块头”业绩表现十分突出，分别取得了20.53%和15.33%的回报，占据榜单的第一名、第二名。蔡嵩松管理的诺安成长持仓结构以其鲜明的特点为投资者所熟悉，郑巍山管理的银河创新成长二季度末股票仓位为91.75%，前十大持仓股基本都是半导体芯片的天下。

## 控制规模 把握节奏

在这样的突出表现之下，这些“小鬼头”背后的基金公司和基金经理会是怎样的状态？

国联安基金刘斌：

# 投资是一个甄别风险的过程

□本报记者 徐金忠

国联安基金基金经理刘斌是长期价值投资的坚定践行者。“投资是一个不断甄别风险的过程”、“长期来看，我们回报的核心收益来源应是上市公司的价值增长”、“每个人都有擅长与不擅长的事情，集中精力把擅长的事做好”……日前，刘斌在接受中国证券报记者采访时妙语连珠。

据悉，拟由刘斌担纲的国联安核心优势混合基金即将发行。在投资中，刘斌表示，将坚持以全球视角中长期选股，重点关注上市公司的估值指标，同时兼顾上市公司的成长性指标和财务指标，以挑选具有估值优势、成长优势和财务优势的个股。

## 投资的“本质”

刘斌看待投资的视角，阔大且高深。

“我们总是讲投资收益的来源，其实最简单的说法是，在投资中剔除了风险，就得到了收益。但是，很多基金经理出现跑不过指数的情况，那是因为是在风险上做了过多的、不当的暴露。”刘斌从投资收益的本源聊起。

由此出发，刘斌认为，投资本身是一个甄

别风险的过程。但是风险的界定，在刘斌看来，却不是那么简单，甚至标准模糊、因人而异。“什么是风险，这个问题困扰我很久，也跟很多人探讨过。教科书上讲到不确定性叫作风险，看似简单，实则每个人看到的不确定性是不一样的，由此造成的结果是，大家对风险的认识也各不相同。”刘斌表示。

虽然对不确定性的认识各不相同，但刘斌认为，消除不确定性的方法应该是一致的，那就是对投资标的的持续深研。“我们经常说，拓展自己的能力圈。实际上，很多人都没有搞清楚自己的能力圈在哪里。查理·芒格说过，每个人都有擅长与不擅长的事情。而你要做的，就是集中精力把擅长的事做好，至于其他事情，就不要过多浪费体力了。”刘斌这样介绍自己的思考。

在刘斌看来，投资可以粗略地分为两大类。一类是从真实生意的逻辑出发，另一类则是“投行思维”，或者说是博弈思维。刘斌认为，从真实生意的逻辑出发，可以赚取企业不断成长的钱，而且在出现明显价值高估的时候，保持应有的警惕；而从“投行思维”出发，则将投资界定为交易，容易在短期的博弈中频繁掉转方向，投资结果是一个不确定的概率问题。

“很多人只用20%的精力研究公司，而用

从基金申赎的角度来观察，已经显示出不一样的状态。虽然近一个月收益“50强”榜单中大多数基金产品还在开放申购和赎回，一批基金产品已经通过限制大额申购等方式方法，控制自身规模的变化。以前海开源新经济A为例，该产品已经于7月29日起限制大额申购和限制大额定期定额投资，限制申购金额为5万元，二季度末这只基金的规模为14.02亿元。同是前海开源基金旗下的前海开源公用事业早已在7月14日起限制大额申购和大额定投，限制申购金额为10万元，二季度末基金规模为27.56亿元。海富通成长甄选A则是从7月6日起暂停了大额申购和大额转换转入，限制申购金额为1万元，该基金二季度末的规模其实仅有0.89亿元。

在基金经理一侧，也有不少主动调整规模、调适节奏的情况出现。记者采访了解到，已经有多位近期业绩表现十分“彪悍”的基金经理，在新增规模的节奏上，主动向基金公司提出控制规模，把握节奏。“短期快速上冲后，可能出现震荡，如果大量基民高位冲入，对持有体验并不是好事情，对基金经理来讲也是一样，不可能拿着新进来的钱，把已经涨上去的重仓股全部再买一遍。”有基金经理如是说道。

80%的精力研究估值，因为公司的成长如琢如磨，而估值的提升旱地拔葱。不过，后者很容易陷入‘零和博弈’的陷阱。”刘斌表示。

## 看好制造业机会

那么，从长期的价值角度出发，在当下市场，刘斌看到了怎样的机会？

在刘斌看来，以宏观分析来看，A股下半年将会演绎全球需求改善的基本面驱动阶段向转折期过渡。从PB—ROE—Growth角度分析，看好价值风格，估值进一步扩张的概率较低，极端行情或许不能延续，长周期看好价值风格。

刘斌认为，未来是权益投资的大时代，长期看好中国市场。一方面是中国的资本市场将逐步从新兴市场，变成全球的主流市场之一，中国资本市场的最终规模将非常大；另一方面，中国制造业实力正在逐步被世界认可，在未来，中国整个制造业的价值将被重估。中国头部制造业企业和一些消费品企业最终都会成为在全球行业中具有核心竞争力的企业，规模可能比现在想象得还要大。

其中，制造业机会是刘斌特别关注的。在刘斌看来，国内的制造业在自己内部市场就可以生存，关于产品形态、特征，有很大的自主性。

# 新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周新华社民族品牌指数下跌7.58%。尽管指数回调，但从成分股表现来看，国电南瑞、平高电气和华大基因等多只成分股仍然表现强势。其中，泸州老窖、伊利股份、海天味业等不少成分股获北向资金增持。展望后市，基金经理表示，当前股市并没有系统性的风险，A股大概率仍是结构性分化行情，可以适当利用低点增配一些景气度高的行业。

## 多只成分股获北向资金增持

上周市场回调，上证指数下跌4.31%，深证成指下跌3.70%，创业板指下跌0.86%，沪深300指数下跌5.46%，新华社民族品牌指数下跌7.58%。

上周新华社民族品牌指数多只成分股仍表现强势。国电南瑞以14.04%的涨幅排在涨幅榜首位，平高电气上涨13.59%居次，华大基因和长城汽车分别上涨12.23%和10.48%，海尔生物、许继电气和寿仙谷涨幅6%。今年以来，广誉远已上涨153.05%，中盐化工上涨135.54%，科沃斯和赣锋锂业分别上涨93.75%和92.69%，华谊集团上涨70.19%，长城汽车和海尔生物涨幅60%。

Wind数据显示，上周北向资金净流出24.46亿元，新华社民族品牌指数多只成分股仍获北向资金增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买入泸州老窖14.62亿元，净买入伊利股份10.78亿元，净买入海天味业和科沃斯分别达4.60亿元和3.11亿元。此外，中国化学、新城控股、今世缘等多只成分股均被增持。

## 适当增配高景气度行业

凯丰投资表示，整体上看，当前股市并没有系统性的风险，A股大概率仍是结构性分化行情，可以适当利用低点增配一些景气度高的行业。从结构上来看，目前新能源车等受益于“碳中和”主题的赛道估值不低，但从长周期来看，景气度的提升或许可以熨平短期估值的影响。相对而言，新能源车上游的材料、矿产等资源类赛道大概率仍将享受价格上涨和份额抬升的双重优势。

星石投资表示，上周市场波动放大，影响因素大概率是短期的，并不影响资本市场长期向好的趋势。在资本市场中，波动难以避免，短期的“黑天鹅”事件往往会通过影响市场情绪带来股票价格的非正常波动。但在市场出现明显的恐慌性抛售时，市场或许已经处于加速调整中，甚至会出现超调现象，此时较低的资产价格反而提供了具有吸引力的投资机会。

星石投资认为，从安全边际的角度来看，规避预期高度一致、充分定价的领域，控制组合市盈率水平，是面对震荡的较好方式。当前股市高估值非周期资产和低估值顺周期资产的表现分化严重，以沪深300和创业板指数为两类风格的代表，低估值顺周期类资产相对于高估值非周期类资产比价关系已经处于绝对低位，从历史数据来看，在此区域产生均值回归的概率较大，意味着低估值顺周期类资产在后期的表现可能较优。

## ■ 富国基金专栏

# 富国基金朱征星：债市“恐高”，利率债基如何应对？

7月7日有关部门提出降准，大超市场预期，债市应声而涨。7月9日央行宣布全面降准再次超预期，此后债券收益率一路下行。以10年期国债为例，收益率先由7月6日的3.48%最多下行22Bp至7月26日的3.26%，短端下行幅度更大，3年国开债最多下行27BP。

收益率大幅下行，一是对货币政策和资金面预期的修正，降准之前，市场有不少投资者担心七一后货币政策会边际收紧，资金利率中枢会有所抬升且波动可能加大，而降准则证伪了上述预期；二是上半年地方债发行节奏偏慢、结构性紧信用导致信用债供给不足、理财规模仍在增长等导致银行和非银都处于欠配状态，降准后配置需求集中释

放；三是7月以来不断出现国内疫情反弹、股市波动、中美关系等新的利好，推动收益率不断下行。

然而，随着收益率下至低位，债市波动明显加大。7月27日下午，债市突然大跌，10年国开收益率最多上行6.5BP，随后又回落3BP；7月28日，10年国开债振幅也达到3Bp。事后来，看，基本面、政策面、资金面等利率驱动因素并无明显变化，但收益率大幅下行后投资者止盈压力加大，且市场对利率进一步下行空间产生分歧，市场脆弱性明显增加。

下半年经济下行压力将逐渐显现，货币政策目前整体仍是中性，但后续转松的可能性在增大，货币信用环境将由上半年的“稳货币、紧信用”逐步转向“宽货币、稳信用”，利率下行

趋势较为明确。但节奏上，前期利率下行太快，一定程度上透支了未来的行情，且8月政府债供给上升、MLF到期量大等增大了不确定性，债市短期调整风险上升。

当前债市面临的环境是胜率不低但赔率不高，笔者认为，趋势比节奏更重要，也更容易把握。若对债市中期仍看好，短期的波动其实提供了较好的配置机会，但实际操作仍需根据组合具体情况而定。对于利率组合而言，可用老券作为基础仓位，通过一些策略获取相对确定的回报，以不变应万变，而用活跃券作为可变仓位，参与波段操作。

笔者所在的富国基金固定收益团队在利率债基金上布局完善，拥有利率债指数基金（含ETF）、开放式主动管理基金、定开式主动

管理基金等产品线。依托富国固收完善的研究团队和体系，对利率短中长期走势进行研判，并据此制定投资策略。富国固收利率债基金过去取得了不俗的业绩表现，未来力争继续为投资者获取更好的回报。

（本文作者为富国金融债基金、富国中证10年期国债ETF等基金基金经理朱征星。以上内容及观点仅供参考，不代表基金未来运作配置，文中数据来源于wind。市场有风险，投资需谨慎。）