

反向操作隐现 同门基金“左右互搏”

针对同一只个股，一边加仓，一边减仓，这样的情况如果出现在不同的公募机构和不同基金产品之间，可能是投资预期的分歧，很好解释。如果这样的情况出现在同一家基金公司不同基金产品之间，也能用研究投资的多样化来解释。如果同一位基金经理管理的两只基金产品，一只减仓、一只加仓，“左右互搏”，又该如何解释？

业内人士认为，如果两只基金产品的“左右互搏”不在一个量级上，比如前十大重仓股和隐形重仓股，那么仍然可以解释为对个股机会的不同判断以及不同配置比重的差异。但是，如果在排名靠前的重仓股中出现“左右互搏”，那么基金经理在个股机会判断上就存在“失准”的可能。

● 本报记者 万宇 徐金忠

左手VS右手

在同一家基金公司中，针对同一只个股，不同的基金经理可能会有迥异的操作，这在公募基金行业中很常见。如上市公司埃斯顿日前发布的半年报显示，对比一季度末机构持仓信息，朱少醒管理的富国天惠精选成长混合（LOF）在二季度增持了350万股，章旭峰管理的富国军工主题混合则减持了89.75万股。“同一家基金公司下的基金经理对个股机会的判断不同。另外，部分公司还会限制旗下基金在单一公司的持股比例，所以会有进有退。”有基金经理告诉中国证券报记者。

但如果是同一基金经理执掌的不同基金产品，在同一只个股上出现了相反的操作，则颇为罕见。根据



视觉中国图片 制图/杨红

最新发布的基金半年报等资料显示，通策医疗作为张坤管理的易方达中小盘的第一大重仓股，在二季度被减持了120万股，在一季度则被减持230万股；而从张坤管理的另一只基金易方达蓝筹精选来看，去年年末持有130万股通策医疗，为第二大重仓股，到今年二季度末，该基金却增持至150万股，为第十三重仓股。

无独有偶，陈皓管理的易方达新经济灵活配置一季度末持有华友钴业161.87万股，为第四大重仓股；该基金选择继续增持，截至二季度末，易方达新经济持有华友钴业数量达176.74万股，为第二大重仓股。陈皓管理的易方达科讯混合却做出了相反的操作，该基金一季度末持有华友钴业322.21万股，为第三大重仓股；二季度该基金减持了华友钴业，二季度末持有华友钴业260.11万股，仍为第三大重仓股。

“张坤的操作，仍然相对比较好解释，毕竟一只基金是重仓持有通策医疗，另一只则不是。但是，陈皓在基金产品的前十大重仓股上的明显‘左右互搏’，背后的原因或许比较复杂。”有不愿具名的基金人士表示。资料显示，易方达新经济灵活配置成立于2015年2月，二季度末规模为34.51亿元；易方达科讯混合成立于2007年12月，二季度末规模为44.33亿元，除了陈皓外，还有刘健维一起管理该基金。

见微知著

顶流基金经理在通策医疗、华友钴业上的“左右互搏”，在业内人士看来，也是当下市场热门机会出现分裂乃至分歧的一种体现。那么，基金机构对市场的最新研判是怎样的？

广发基金宏观策略部认为，A股目前的估值处于过去5年中枢位置，

在宏观经济相对稳定，流动性也没有明显收紧的情况下，A股系统性下跌的压力较小。结构方面，经济预期增强和利率下行环境下，高景气成长风格预计占优，建议关注相关板块以及行情扩散的可能。

平安基金指出，当前市场结构性行情仍在持续，采掘、有色金属、电气设备涨幅居前，由于近期大宗商品期货价格有所反弹，周期涨价板块总体表现较好。此外，从中报披露情况来看，目前七成以上公司中报业绩实现正增长，科创板企业增速领先。未来，行业之间的利润分化情况，可能存在收敛倾向。展望后市，市场并不存在系统性风险。行业配置建议关注三条主线：一是科创板成长行情投资机会；二是景气确定性较强、有望增长的新能源汽车、半导体、消费电子、AI/CXO服务等细分赛道；三是受益海外需求拉动的石油石化及化工、有色、光伏等板块。

后市研判趋中性 公募私募股票仓位同处低位

● 本报记者 王祥

A股市场近几个交易日持续震荡。来自多家第三方机构的监测数据显示，现阶段公募、私募两类机构投资者的A股仓位整体徘徊于年内偏低水平，这也一定程度上解释了近期股指上攻势头不强的原因。此外，综合多家一线私募机构的最新策略观点，当前头部私募机构对于A股多空研判整体趋于中性。

公募仓位双双下滑

好买基金8月30日最新发布的公募基金仓位测算周报显示，前一交易周（8月23日至8月27日），公募偏股型基金（含股票型和标准混合型两类）微幅加仓0.34个百分点，截至上周五（8月27日）收盘时的仓位水平为66.12%，尽管较前一周有

所上升，但整体仍处于今年年初以来的年内相对低位。好买基金历史数据显示，2020年最后一个交易日及今年第一季度末，公募偏股型基金的平均仓位水平分别为68.82%和68.44%。

在私募机构A股仓位水平方面，国内某第三方机构最新公布的股票私募基金仓位监测数据则显示，截至8月20日收盘时（由于信息披露等原因，私募产品净值数据显著落后于公募产品），国内股票私募机构的平均仓位为77.71%，环比前一周出现连续第二周下降，并已降至今年以来的绝对低位。

从不同规模私募仓位指数来看，近几周规模在20亿元以上的股票私募机构仓位下降较为明显，其中百亿级股票私募机构减仓幅度最大，50亿元至100亿元规模组别的股票私募则整体维持了较高仓位。

股指研判维持中性

在公募私募两类机构股票仓位同步低企的背景下，对于A股市场股指的短中期研判，目前多家一线私募机构总体以“震荡”“中性”的展望为主。

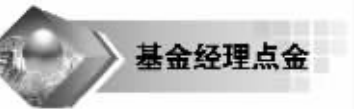
石锋资产表示，展望A股后市，政策拐点尚不明朗，美联储购债缩减预期整体逐渐增强，并对全球资本市场带来持续压制。综合考虑工业原材料价格总体依然处于高位，目前从A股资金面和上市公司业绩层面，仍未能看到明确的市场向上信号。总体而言，石锋资产认为，在现阶段及下半年经济增速可能放缓的周期中，A股市场大概率会走出一轮震荡行情，个股结构性机会和结构性风险将会并存。

名禹资产表示，目前美联储在缩减购债的最新政策立场上相对偏“鸽”，而国内经济增速或面临一定边

际温和下降的压力。在此背景下，后期结构性的财政和货币政策有望逐步发力，A股市场总体预计将呈现指数震荡、结构性行情延续的运行特征。

龙赢富泽资产称，近期经济数据的同比增速和环比增速略有放缓，A股主要股指表现为宽幅震荡走势。市场下行风险有限，在货币宽松预期不变的背景下，外盘波动及海外消息面因素，不会影响A股运行的根本逻辑。

此外，尽管近期新能源车、半导体等人气行业在一定程度上已经令部分投资者“审美疲劳”，但一线私募在当下的市场应对上，依然维持了“强者恒强”的掘金思路。名禹资产表示，当前该机构重点关注消费、科技、光伏、新能源车、周期五大板块。于翼资产表示，从已经披露的2021年A股半年报业绩来看，新能源与科技行业仍维持高景气增长，当前科技产业投资机会依旧值得持续关注。



博道基金杨梦：在量化增强领域厚积薄发

● 本报记者 李岚君

随着基金频频登上热搜，过往业绩优秀、规模庞大的主动基金经理站在“聚光灯”下。相比之下，指数基金经理的关注度略小，但随着今年中证500指数增强基金的靓丽业绩表现，一批同样优秀的量化基金经理正在进入投资者视野。

“如果说主动选股是以‘鱼叉’捕鱼，优秀的主动基金经理像个出色的‘渔夫’，那么量化选股更像是精心编织一张有规则、有纪律的渔网，去捞到更多的鱼。”近日，博道基金研究部副总经理、博道“指数+”系列产品基金经理杨梦在接受中国证券报记者采访时表示，量化是将投资艺术科学化的过程，量化基金经理更是背后编织渔网的捕鱼人。

专注挖掘“超额”

在今年A股波动明显加大、热点快速轮动的行情下，公募基金的业绩

也进入“战国时代”，但以宽度持股、行业分散为特征的量化增强基金却迎来高光时刻，其中表现最好的当属中证500指数增强产品。

Wind数据显示，截至8月25日，中证500指数今年以来涨幅12.34%，而对应的中证500指数增强基金表现更为亮眼，其中同类排名第一的博道中证500指数增强A今年以来净值增长率为33.54%，超越指数的增强收益高达21.20%。

作为博道中证500指数增强基金的基金经理，杨梦自2011年毕业后一直专注于量化领域。经过私募和公募的不同市场历练，她开发了深度和智能两大因子选股体系，去追求可持续的超额收益。对于今年以来中证500增强基金的超额表现，杨梦表示，从业绩归因上来看，主要还是来自多因子模型获得的选股超额收益。

杨梦说：“我们通过一套多因子模型对全部股票打分，根据打分结果，在指数基准个股的配置基础之上进行正偏离和负偏离，从而实现超越指数

的超额收益。”

杨梦表示：“博道基金源自私募，而且我们在私募的时候，第一产品就是量化选股产品，所以在量化模型方面积累了丰富的经验。多年来模型一直在迭代升级，比如去年初我们根据这两年火爆的主动行情进行了很多精细化的改进，充分利用公司分析师群体的阿尔法特性来构建‘分析师预期因子’。另外，我们从私募运作以来就一直没有放弃量价因子，还进行了智能算法量价因子的升级。与此同时，我们在因子合成环节也进行了较大迭代。”

继续看好成长风格指数

考虑到当前经济运行动能放缓且金融环境有望宽松的状态，成长风格依然是近期被各大金融机构看好的配置主线。

结合当下的市场背景，杨梦认为，契合市场和经济基本面的成长“牛市”来临，成长风格指数已

“起飞”，因此中证500指数依然潜力十足。

杨梦表示，一方面，当下中证500指数估值仍处历史低位，长期投资价值显著。Wind显示，截至2021年7月30日，中证500指数整体市盈率约21倍；此外，一方面中证500指数的业绩弹性大，从历史表现情况来看，中证500指数能够更加充分地享受经济回升带来的收益，获得更高的业绩涨幅。另一方面，中证500指数未来成长性更优。其成份股大都为细分行业龙头股，在中国经济转向创新驱动过程中会更加受益、潜力更大，具有更高的成长性和发展空间。

在她看来，主动管理人赚的是“精度”的钱，量化管理人赚的是“宽度”的钱。“从当下市场环境和特征来看，板块和个股表现的分化程度大幅提升，市场风格切换更加频繁、剧烈，宽度持股行业分散的量化投资方式优势凸显，利用量化选股的宽度优势和纪律化投资的优势，顺应当前市场趋势。”杨梦如是说。

贝莱德内地公募首秀登场 已吸金超30亿元

● 本报记者 徐金忠 见习记者 葛瑶

8月30日，内地权益市场首只外资公募产品——“贝莱德中国新视野混合型证券投资基金”正式发售，首募规模上限为80亿元。

据渠道消息，截至当日下午15时，贝莱德中国新视野的认购规模超过30亿元，8月31日将继续发售。某头部销售渠道人士透露，在8月30日上午10时

左右，这只产品的认购份额就已超过10亿元。

根据贝莱德中国新视野基金合同披露，该产品将会围绕“中国新视野”主题进行投资，这一主题涵盖了在新的积极变化背景下，以全球大视野着眼，利用基金管理人的研究视角去挖掘出的具备创造长期可持续良好收益能力的中国优秀行业和龙头企业。

证监会明确基金业高质量发展 “五个更加突出”原则

（上接A01版）严格规范募投管退全链条各环节运作。证监会将坚持分类施策、扶优限劣，支持真私募，打击乱私募，坚决出清伪私募，推动形成良好市场秩序和行业生态。

五是更加突出厚植行业文化，促进健全发展生态。两年前，证监会提出要加快建设“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化，基金业积极践行这一理念，进行了许多富有特色的探索，有很多经验值得总结。但行业快速发展中，也出现了一些新情况新问题，有的机构经营理念不端正、管理粗放、急功近利；有的机构考核机制不合理，早保收与过度激励并存；有的机构基金销售过度娱乐化，为博眼球打擦边球，等等。这些现象与证监会倡导的行业文化理念是格格不入的，必须坚决予以纠正。

强专业守底线树品牌讲情怀

易会满强调，紧扣“高质量”的主线，努力开创基金业改革发展新局面。

一要强专业，持续提升投资管理和服务能力。聚焦投资主业，深化投研管理体系改革，加强科技赋能，完善激励约束相容的制度机制。持续优化基金投顾、销售、托管、估值、评价机制，进一步健全以持有人利益优先为导向的投资服务完整链条，努力实现管理服务能力与管理规模同提升。加强基金业人才队伍建设，培养一大批更高水平的投资“专家”。

二要守底线，全面筑牢稳健发展基础。希望公募基金以正在开展的健全金融机构治理专项行动为契机，进一步筑牢合规风险意识，端正经营理念和行为，严格落实全面风险管理和全员合规要求。私募基金管理机构要全面落实“十不得”的监管底线要求，全面梳理完善募投管退全流程全链条风险控制体系，自觉远离各种行业乱象。

三要树品牌，切实增强核心竞争力。希望行业机构要全面、深入贯彻新发展理念，牢固树立以诚立身、以信取人的行业品牌，做精主业、做深专业，努力打造资管行业的百年老店。要适应资本市场新一轮高水平开放的新形势新要求，主动与国际一流资管机构对标对表，在开放中磨练内功、增强竞争力。

四要讲情怀，塑造可信赖、受尊敬的行业形象。希望行业机构要自觉心系“国之大者”，站位全局看行业发展，切实增强使命感、责任感，在服务国家战略、助力深化供给侧结构性改革

革、促进共同富裕中发挥更大作用。要勇担社会责任，牢固树立家国情怀，有所为有所不为，把机构发展和个人追求主动融入时代发展的大潮中，自觉维护行业声誉。

基金业已成为资本市场重要“压舱石”

“我国基金业已成为服务实体经济和居民财富管理的重要力量。”易会满说。

具体来看，一是规模体量实现跨越式发展。公募基金方面，截至今年7月底，管理资产规模达到235万亿元，较2016年底增长1.6倍，从全球第九上升至目前的全球第四。其中，权益类基金产品数量和管理规模分别达5140只、7.77万亿元，分别增长1.2倍、1.8倍，均创历史新高。私募基金方面，私募证券投资基金、私募股权和创投基金规模分别达55万亿元和12.6万亿元，较2016年底分别增长1倍和2倍。私募股权和创投基金规模位居世界第二。整个基金业从业人员规模快速发展，注册数量达到82万余人。

二是合规风控水平稳步提升。公募基金被公认为最透明的资产管理行业。证券期货经营机构严格落实资管新规要求，规范运作水平持续提升。将私募基金风险防范处置纳入资本市场重点领域风险防范化解攻坚战统筹推进，目前行业风险总体趋于收敛。

三是主动融入资本市场改革全局成效明显。截至今年6月底，各类基金产品持有股票市值10.8万亿元，占A股总市值的12.5%，较2017年底提高4.3个百分点，特别是2019年、2020年和2021年上半年分别提升了1.2、2.7和0.6个百分点，已经成为促进市场平稳运行的重要“压舱石”。

四是投资者信任度明显增强。目前，公募基金有效账户数达11.9亿个，权益类基金长期业绩显著超过大盘指数，累计向投资者分红3.3万亿元。截至今年6月底，基金行业受托管理各类养老金规模合计约3.6万亿元，超过我国养老金委托投资运作规模的50%，并创造了良好回报。

五是支持创新创业和转型升级的作用日益显现。截至今年6月底，私募基金投向各类股权项目日本金7.6万亿元，其中投向中小企业、高新技术企业、种子期和起步期企业本金占比分别达28%、26%和133%。试点注册制以来，超过八成的科创板上市公司、超过六成的创业板上市公司都获得过私募股权和创投基金支持。

近八成公司净利增长 上市公司半年报业绩靓丽

（上接A01版）有色行业方面，以金属铜的涨价和业绩表现最为显著。金属铜作为下游家电、汽车、基建等重点行业必需品，2021年上半年，多重因素导致大宗商品维持高位运行，加之“碳中和”目标及新冠疫情影响供应端水平等诸多因素共同推动铜价上升。

相比之下，水泥、地产等传统行业上半年受钢铁等原材料价格持续上涨影响较大，很多地产项目延迟了开工时间，缓冲原材料上涨带来的负面影响，开工、销售增速出现放缓迹象。而水泥作为重要原材料，价格也受到因停工和放缓开工导致的需求减少的影响，毛利率普遍下滑明显。

此外，在新能源终端车销售大幅放量背景下，新能源产业链业绩得到快速释放。新能源车产业链上市公司业绩增幅位于A股所有上市公司前列。

新能源板块获机构青睐

万联证券研报显示，有色金属、钢铁等周期板块和电气设备、汽车等制造

业板块二季度获得机构增持较多。近期，部分机构资金或开启三季度调仓，叠加政策和监管引导，短期内市场波动或有所加剧，部分消费股或承压，但仍看好高景气制造业和顺周期板块。行业配置方面，可关注行业景气度上行的科技成长板块的半导体、新能源、新能源车，以及有色金属、化工、钢铁等中报超预期的顺周期板块。此外，受政策利好的碳中和、大数据和科创板主题也是三季度调仓关注重点。

具体来看，机构普遍看好“碳中和”投资主线带来的高景气延续。国海证券研报显示，限产政策叠加需求回暖，钢铁、煤炭等“碳中和”商品价格高位上涨，供需偏紧局势延续，行业格局持续优化；锂电材料需求旺盛，新能源车渗透率加速提升，新能源产业趋势持续向好。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对记者表示，新能源和科技方向的龙头股现在的利润还没有完全释放出来，但将来会有确定性的利润释放，会为股东创造长期利润，值得长期关注。