

选股“景气为王” 公私募寻觅四季度结构性机会

A股市场2021年第四季度的交易拉开帷幕。来自多家一线公私募机构的最新策略观点显示，对于第四季度的A股指数表现，中性研判成为相关机构的普遍预期，市场的结构性机会依然是公私募关注的重点。尽管今年以来消费、科技、医药医疗、绿色能源等高人气赛道波动较大，但这些景气行业领域仍是机构关注焦点。

●本报记者 王辉 王宇霖



新华社图片 制图/苏振

市场走势预计“较为平稳”

银华基金董事总经理李晓星表示，展望第四季度，今年以来宏观经济的快速增长可能会面临一些不确定性。从消费、投资和出口来看，消费预计不会有剧烈变动，整体表现平稳；房地产投资和基建投资料将承压；随着海外疫苗接种率的提升，以及欧美经济逐渐恢复，国内出口可能会面临不确定性。另外，货币政策预期与上半年相比，可能会呈现边际好转迹象。在此背景下，李晓星认为，第四季度的A股市场驱动力与上半年相比，可能有所变化。整体而言，流动性的合理充裕对于市场估值有支撑，市场情绪也将趋于稳定，市场的整体走势预计会“较为平稳”，不会出现类似上半年的“较大起落”。

石锋资产总经理兼投研总监崔红建表示，第四季度A股的利好因素预计体现在三个方面：一是国内的信用环境将进入持续宽松的状态，财政政策会越来越积极；二是全球逐步进入后疫情时代，重新互通有利于全球整体经济恢复；三是美联储逐步开始缩表，大宗商品价格上行压力开始缓和。另有一些不确定因素，主要预计体现

在经济阶段性下行压力、上游大宗商品价格可能继续处于高位等。在此背景下，A股市场可能仍然呈现震荡为主的行情。

南方基金副总经理、首席投资官史博认为，展望第四季度，A股市场有望继续保持较高热度，指数预计有一定上行空间。这一判断主要有三方面依据：一是A股所处的流动性环境有望维持宽裕；二是尽管市场局部板块有一定高估，但A股整体估值处于历史中位数水平；三是地产调控政策预计仍将持续，债券资产的收益率已经处于低位，权益资产的配置吸引力相对突出。

关注景气上行行业

在目前的市场环境下，史博认为，美联储在第四季度可能退出量化宽松，对新兴市场股市的冲击预计相对有限。综合经济基本面、货币流动性等因素来看，建议重点挖掘热点景气板块中“成长可见度高的投资标的”，以及部分稳定成长板块内的估值切换机会。

名禹资产总经理张晓华认为，今年以来A股市场指数起伏不小、个股分化较大，但市场整体在个股“选美”上的主要标准

持续体现在行业的景气度和个股性价比方面。因此投资者在看到“煤飞色舞”的同时，也能发现高估值、高增长的新能源与军工板块年内涨幅名列前茅。建议投资者在年底之前，依然要着眼于景气上行的行业，挑选有性价比优势的行业和个股。

星石投资首席研究官方磊表示，第四季度星石投资将在科技、消费和周期领域沿着景气修复的方向进行投资标的挖掘，比如后周期属性较强的可选消费。从今年前三季度的个股整体表现来看，既要关注企业盈利，也要关注股票的估值合理性。

多个细分赛道被看好

在第四季度公私募机构重点掘金的行业赛道上，目前机构聚焦方向多有重叠。李晓星表示，当前投资者应当重点寻找投资景气度向上的朝阳行业中的优质公司。在具体行业上，李晓星认为，有几类行业符合景气度长期向上的标准。一是电动车、风电光伏运营和制造等行业；二是半导体等“长期投资逻辑通顺”的产业；三是CXO板块、疫苗、国产器械等景气度持续向上的医药医疗行业；四是与消费升级相关的行业。

中欧基金基金经理周应波则表示，第四季度继续看好智能电动车、AIoT（人工智能物联网）、AR/VR为代表的硬件创新机会，同时密切关注人工智能、云计算等软件应用机会的爆发。此外，对于医疗健康、品牌消费品等领域也将予以密切关注。

张晓华分析，从行业景气维度方面来看，长期景气赛道如新能源、军工、芯片、高端制造，在第四季度可能会更受追捧。碳达峰、碳中和是未来几十年的全球经济主题，新能源车产业链和光伏风电产业链是长期确定性的景气赛道，赛道内估值与增长匹配的个股，在经过前期的强势表现之后，第四季度预计仍有较好投资机会。军工、芯片产业链和高端制造板块，作为国内产业升级的重要方向，高景气度确定性强，在第四季度也可以看好。

景领投资总经理邹伟表示，今年以来消费医药等细分行业龙头公司股价出现调整，估值陆续进入相对合理区间，对长期资金吸引力日益提升。目前国家以降低能耗、以碳中和为目标来推动国内经济结构转型的趋势非常明确，其中的电网、发电端、用电侧、储能等各细分领域预计在第四季度均会出现投资机会。

基金发行持续回暖 前三季发行规模创历史新高

●本报记者 张舒琳

今年前三季度共成立新基金1387只，发行总份额达到2.35万亿份，超过2020年前三季度2.34万亿份的发行总份额，创公募基金前三季度发行规模新高，也远超2020年以前所有年份的全年发行总规模。

混合型基金成为发行主力

Wind数据显示，截至9月底，今年新成立基金共1387只，这一数量已逼近去年的新基金总数1395只。截至9月底，今年新成立基金发行份额达2.35万亿份，平均发行份额为16.95亿份，低于2020年全年的平均发行份额22.46亿份。从基金发行类型来看，权益基金仍是新基金的主力。其中，混合型基金占比大幅增加，前三季度共有686只混合型基金成立，共发行14830.76亿份，占比63.08%。对比之下，2020年混合型基金发行份额占全部基金发行份额比例为51.80%，2019年、2018年、2017年、2016年分别为17.65%、38.73%、26.94%、40.50%。

债券型基金发行份额占比大幅降低。今年前三季度，共有236只债券型基金成立，共发行4496.97亿份，占比19.13%。2020年债券型基金发行份额占全部基金发行份额比例为34.65%，2019年、2018年、2017年、2016年分别为62.65%、45.12%、50.85%、40.73%。

此外，前三季度股票型基金共发行2973.49亿份，占比12.65%；FOF（基金中基金）、ODII基金、REITs基金分别发行845.92亿份、297.43亿份、64亿份，占全部新基金发行比例分别为3.60%、1.27%、0.27%。另类投资基金发行份额为2.33亿份。

FOF产品爆款不断

步入九月，新基金发行继续回暖。Wind数据显示，9月新成立基金190只，新基金发行份额2332.65亿份，公募基金连续四个月发行份额超过2300亿份。

不过，9月平均发行份额有所下降，为12.34亿份，不及此前三个月，更远低于今年1月份的平均发行份额40.18亿份。值得注意的是，今年以来公募FOF产品爆款频出，7月中旬发行的兴证全球优选平衡三个月持有混合FOF，首发当天认购规模即超过190亿元，远超其80亿元的募集上限，打破公募基金行业FOF首募规模的纪录。此前最高纪录为广发基金旗下的广发核心优选六个月持有FOF，该产品于今年4月成立，三个工作日即大卖69.7亿元。

9月，FOF产品发行持续火热，诞生了多只爆款FOF。兴证全球悦悦稳健养老一年持有、汇添富添福盈和稳健养老目标一年持有、南方富誉稳健养老一年、华夏聚鑫优选六个月持有期等FOF发行份额都超过35亿份。整体而言，11只FOF新产品发行份额达到215.61亿份，占9月全部新发基金的9.20%。平均每只发行份额达到19.60亿份。

中国证券报记者注意到，10月还将有不少FOF产品将启动发行，尤以创新品种FOF-LOF最受关注。9月30日，广发基金发布广发优选配置两年封闭运作混合型基金中基金（FOF-LOF）基金发售公告，该基金将于10月18日至10月22日期间进行发售。9月29日，交银施罗德基金发布产品发售公告，交银智选星光一年封闭运作混合型FOF-LOF于10月25日至10月29日期间发售。首批5只获批的FOF-LOF产品中，兴证全球积极配置三年封闭运作混合型FOF-LOF、民生加银优享平衡6个月定期开放混合型FOF-LOF、中欧汇选一年封闭运作混合型FOF-LOF等产品尚未确定发行档期。此外，还有十余只FOF-LOF产品正在申报，包括华夏行业配置一年封闭运作FOF-LOF、富国智鑫行业精选一年封闭运作FOF-LOF等。

豪掷大红包 公募基金前九月分红近1900亿

●本报记者 张凌之

今年前三季度，公募基金已经派出近1900亿元的“大红包”。

数据显示，截至9月底，今年已有2141只基金（不同份额分开计算）合计分红1899.90亿元，其中不乏一些知名基金经理管理的“爆款”基金。周应波管理的中欧时代先锋，前三季度两次分红，共派发超45亿元；刘彦春管理的景顺长城新兴成长前三季度分红总额超20亿元；张坤管理的易方达优质精选和葛兰管理的中欧医疗健康前三季度分红总额分别超19亿元和17亿元。

第三季度基金分红总额逾600亿

Wind数据显示，截至9月30日，今年前三季度共有2141只基金（不同份额分开计

算）合计分红3742次，分红总额达1899.90亿元。与去年同期1275.81亿元的分红总额相比增长近50%。其中，股票型基金和混合型基金分红总额为954.6亿元，占据公募基金今年前三季度分红总额的50.24%。

在2020年靓丽行情背景下，很多基金在一季度集中分红。从今年前三季度来看，今年一季度基金分红总额最高，共有1059只基金（不同份额分开计算）合计分红888.72亿元；二季度和三季度基金分红总额分别为409.79亿元和601.39亿元。

从分红金额来看，农银汇理金穗3个月分红总额最高，前三季度分红总额为90.10亿元；中欧时代先锋紧随其后，前三季度分红总额为37.06亿元。整体来看，423只基金（不同份额分开计算）前三季度分红超10亿元，9只基金今年前三季度分红超20亿元。值得一提的是，截至9月30日，已有3只

基金自成立以来累计分红超过100次，分别是：嘉实超短债C、华夏回报A和博时黄金ETF，嘉实超短债C分红更是超150次。

从自成立以来累计分红总额看，董承非管理的兴全趋势投资以230.54亿元的分红总额居基金累计分红榜首，华夏回报A和博时主题行业分别以169.51亿元和168.18亿元紧随其后。

多只爆款产品大手笔分红

在分红大军中，不乏一些知名基金经理管理的“爆款”基金大手笔分红。

8月12日，葛兰管理的中欧医疗健康混合发出“大红包”，这是该基金今年以来第二次分红，也是基金成立以来的第三次分红。此次分红后，中欧医疗健康A、C份额今年前三季度合计分红17.42亿元。

前海开源基金曲扬：长期投资朝阳行业里的好公司

今年以来市场行情分化明显，但公募机构中长期投资业绩依然突出，由曲扬管理的前海开源中国稀缺资产就是其中之一。银河证券数据显示，截至2021年7月2日，该基金三年期净值增长率为297.2%，成立以来平均年化回报21.46%，今年7月以来连续获评“第十八届金基金·灵活配置型基金三年期奖”、“第十六届明星基金奖·三年持续回报平衡混合型明星基金”和“第十八届金牛奖·三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。曲扬也成为了又一名获得权益大满贯的明星基金经理。

据统计，曲扬在管的成立满1年的产品全部收益翻倍，3只基金成立以来收益率位居同类排名前十。

那么，曲扬持续创造优异的中长期业绩的能力来自哪里？

选择朝阳行业里的好公司

曲扬是清华大学计算机系博士出身，具有13年的基金从业经历，现任前海开源基金副总经理、投资决策委员会主席。他目前管理的基金规模超过600亿元，在管基金有8

只。被问及如何分配精力管理八只不同的产品，曲扬坦言：“我的产品管理思路是自下而上的方式管理，把主要精力放在A股、港股寻找优秀的公司，构建产品组合，因此不需要在产品层面做分配，不为每个产品设立独立的投资策略，精力更为集中。”

“以优化组合风险回报率为首要目标，采取自下而上为主，自上而下为辅的投资方法，寻找朝阳行业的好公司，与优质企业共同成长”便是曲扬的投资理念。

在曲扬看来，“朝阳行业”是指符合社会发展大方向、能够长期保持较快增长的行业。他认为好的行业里诞生长期牛股的可能性更大。从发达市场过往经验来看，引领市场方向的权重股往往是在朝阳行业之中。以美国道琼斯工业指数为例，30个成份股大部分都集中在朝阳行业，主要在科技、消费、医药和高端制造这四个方向。因此，他会选择其中一些发展空间较为广阔的行业进行选股。

事实上，曲扬作为一个优秀的宽基基金经理，近年来在消费、医药、新能源、高端制造、服务业这些“朝阳行业”均进行了重点配置。

对于“好公司”的选择，曲扬设定了三个关键标准。一是商业模式，即是不是一个赚钱的好生意，是否具备长久生命力，是否能



前海开源基金 曲扬

带来持续的投资收益。二是公司治理，即公司团队的能力、文化、诚信等治理结构是不是比较好。他认为企业的价值最终还是人创造的，企业的未来是由公司治理团队决定的。三是“靠山吃海”，其中“靠山”是公司竞争力够强、护城河够宽；“吃海”是指公司

的产品或服务有比较大的潜在市场空间。

曲扬还认为，他对于“朝阳行业”、“好公司”的投资理念将会一直延续，但是当外部条件发生变化时，主观评估便需要随之动态调整。

坚持长期投资

作为一家成立仅八年的后起之秀，前海开源基金以大类资产配置能力和权益投资见长。这一点在曲扬身上亦通过其优秀的中长期业绩充分展现。根据Wind数据，曲扬在管成立满1年的产品成立以来平均年化回报23.63%、最高任职回报为308.11%，在管成立以来1年的产品全部收益翻倍，3只基金成立以来收益率同类排名前十。

长期来看，大类资产的收益表现中，股票市场的收益是占优的。以中证全指为例，根据Wind数据，自2004年12月31日至2019年12月31日，15年的累积收益率达到357%，年化复合收益率10.66%，远超债券和定期存款的收益率。但是很多投资者的投资收益并没有达到这么高，原因可能在于频繁择时，导致在股市高点买入，在低点卖出。

对于大类资产配置，管理人的能力主要体现在判断和执行上，而这并非一朝一夕就可以做到的。对于历经多轮牛熊周期考验的曲扬来

说，也是在不断进化自己的投资逻辑，逐渐建立了属于自己的投资框架和选股标准。

曲扬在不同场合多次表示，他的组合为未来几年做准备，整体是按长期思路来进行配置，“建议投资者把投资视野尽量放长远一些，人们有时会高估一年的影响，而低估五年的变化。我们坚持长期价值投资，相信时间的力量，也鼓励大家和我们一起朝前看！”而这其中，就包括碳排放、碳中和以及共同富裕目标所带来的消费、新能源、医药、高端制造、财富管理领域的投资机会。

2021年10月11日，曲扬首只一年持有期混合型证券投资基金——前海开源聚利即将推出。站在当前时间点，曲扬选择发行一年持有期混合型证券投资基金亦有他的考量。面对当前复杂多变的市场环境，一年持有期的产品设计，首先可以避免追涨杀跌，约束投资者短期择时冲动，降低频繁操作带来的交易成本及踏空追高的概率；其次有利于保持策略稳定，基金经理可按照自己的投资理念和策略进行中长期持股和仓位布局，提高组合稳定性；此外，可以平滑波动带来的影响，曲扬认为，“短期市场大概率仍以震荡为主，扰动因素很多，若立足长期回报，越是投资能看的长远、长期增长更确定、增速更快的公司，越可能给投资者带来更高的复合回报。”