

## 求均衡 控回撤

# 基金经理阶段性“蛰伏”以退为进

□本报记者 徐金忠

近期市场投资难度加大,公募基金会如何应对?Wind数据显示,观察近一个月以来的主动权益基金业绩表现,不少以稳健、均衡为特征的基金产品体现出阶段性的优势。对此,部分公募基金指出,临近年底,股市仍呈现震荡、分化的格局,降低组合回撤、均衡配置,在当前的市场环境下显得尤为重要。不少基金经理选择阶段性“蛰伏”,以观察市场环境做出应对的选择。

### 市场风格复杂多变

从10月以来的市场来看,结构性行情仍比较突出,其中高端制造有所回暖,而周期板块经过前期快速上涨后继续回调。

汇丰晋信基金指出,未来市场或仍以区间震荡为主,整体上应淡化指数。今年以来市场变化较快,风格连续多轮变化,缺乏相对持续的風格和主线,其中真正贯穿今年的核心主线是业绩高增长。

短期来看,震荡行情的特征同样十分明显。11月第一周,两市呈现震荡整理态势,沪指表现相对弱势。前三个交易日,两市震荡,沪指反复考验3500点关口。盘面上,行业板块多数收跌。钢铁、煤炭等周期股领跌两市;农业板块逆市领涨;军工、半导体板块均涨幅靠前。后两

个交易日,两市冲高回落。盘面上,行业板块涨跌互现。白酒股走强领涨两市;汽车、汽配板块表现活跃涨幅靠前;元宇宙概念持续走强;光伏、风电等新能源板块冲高回落。

这样的行情也延续到上周,市场整体呈现复杂多变的情况。以11月11日为例,当天三大指数均上涨1%左右,房地产、建材、水泥板块全天强势,保利发展、招商蛇口等10股封板。北向资金当日净买入86亿元,而此前一日净卖出近120亿元。此前一个交易日,A股三大指数集体低开,早盘市场震荡下挫,午后三大指数跌幅进一步收窄,但均未收红。

“整体市场变化大且速度快,对于公募基金的投资,以博弈型机会为主,可操作性不强,对于一些市场短期的热门机会,应选择暂时回避。”有公募基金经理表示。

### 均衡组合 控制回撤

那么,在这样复杂多变的市場环境之下,基金机构如何做好应对策略?目前来看,不少基金经理选择阶段性“蛰伏”,以观察市场环境做出应对的选择。

国投瑞银基金总经理助理、资产配置总监王建钦发表观点指出,A股当前行情属于存量博弈下的板块轮动状态,全面上涨概率偏低。但四季度依然可以关注新能源板块、旅游相关

板块和消费等三类机会。

汇丰晋信基金指出,短期内对市场谨慎乐观,结构性行情仍然可期。在组合配置方面,需要兼顾收益率和波动。降低组合回撤、均衡配置,在当前的市场环境下显得非常重要。

上投摩根基金经理李德辉认为,当前市场并无大的系统性风险,流动性也有望好转,但市场在底部可能需要反复确认。展望未来,市场右侧的拐点或在明年一、二季度出现。对于投资者而言,均衡配置仍是较优的投资策略。

国联安基金的基金经理魏东指出,在宏观趋势方面,交易逻辑近期出现了较大变化。在流动性宽松背景下,接下来预计A股市场整体仍以震荡为主。从行业来看,新能源、半导体、军工都是具有长逻辑的板块,但自下而上来看,新能源逻辑更长更顺,表现更为强势。但随着估值提升,空间也在不断收缩。另一方面,由于市场资金过于集中,导致其他不少板块出现低估的机会,如医药或消费,这是近期市场转换的重点。虽然可能略显左侧,但从未来安全性和收益性角度考虑已经存在不少机会。

均衡组合、寻找低估机会、控制回撤等等,成为上述基金机构和基金经理策略中的关键词。观察发现,近一个月的基金业绩同样显示,不少以均衡、稳健为特征的主动权益基金产品表现出阶段性优势。

## 建信基金梁珉:

# 顺应“时”与“势” FOF投资正当时

□本报记者 李惠敏 见习记者 杨皖玉

近年来,居民财富管理需求与日俱增,我国FOF产品规模也在今年突破1800亿元,FOF行业的发展顺应“时”与“势”,赶上了新一轮居民理财升级的浪潮。建信基金资产配置与量化投资部总经理梁珉作为我国最早一批FOF产品“探路人”,将HI(人的智慧)与AI(人工智能)相结合,用科学化方式替基民管好“钱袋子”。据悉,由他管理的建信龙祥稳进6个月持有期混合型FOF正在发行中。

### “HI+AI”强化资产配置能力

今年市场持续震荡,公募FOF特别是其中的稳健风格类产品实现了规模的大幅增长。Wind数据显示,截至三季度末,公募FOF规模突破1800亿元。梁珉表示:“公募FOF在短短四年内取得如此成绩,正是其资产配置属性得到市场认可的体现。”

梁珉是中国最早一批公募FOF基金经理之一,进入基金行业已经14年,拥有10年投研工作经验、4年基金经理任职经验,在管基金规模近50亿元。他所带领的建信基金FOF管理团队,基本理念是通过HI(人的智慧)与AI(人

工智能)的力量科学构建基金组合、做好投资决策。

“在资产配置领域,多元比单一更重要;在研究过程中,科学比主观更重要;在实际运作管理中,应对比预测更重要。”梁珉说,“FOF最大的优势在于,基金经理可以选择优秀的或者在某个领域有特色的基金,拿到这些基金的超额收益。”在梁珉看来,这种选择正体现了资产配置的力量,在其基金的具体管理中主要体现在四个方面。

第一是战略配置。公募FOF的突出属性之一,是满足投资者的理财替代和理财升级需求,梁珉团队有针对性地产品股债配比固定在3:7附近,他认为这个配置比例最贴近理财替代的基本雏形。第二是风险控制。梁珉团队研究发现,许多大类资产均存在“尾部风险效应”,尝试规避尾部风险可以在降低风险的同时提升收益。因此他们会通过市场风险状态量化评级模型,动态预测未来一段时间的波动率情况。当预测波动率处于高风险区时会及时调整组合权重,达到控制波动率、进而控制回撤的目标。第三是战术配置。他们同样采用量化方式对资产核心变量进行动态追踪,把握各类资产的阶段性机会,其中核心变量有四个维度:胜率、盈亏

比、相对价值、拥挤度。第四是基金精选。通过定量和定性相结合的方法寻找高性价比且业绩可持续的基金。“中国的主动型基金经理普遍有较高的阿尔法收益,值得深入挖掘。”

### “三高”市场利于精选基金

梁珉认为,今年底乃至明年A股依旧是结构市、震荡市,但市场流动性较为充裕,投资者理财需求旺盛。此外,在经济下行压力加大的背景下,债市胜率较大,但还需要配置权益市场资产来增强组合收益。在这种市场环境下,“固收+”产品是相对较好的选择。

对于基金的行业配置,梁珉表示,今年市场关注焦点集中在高景气行业,例如上半年的周期股、下半年的新能源等。但明年形势将较为复杂,景气拐点可能在明年年中到来,PPI和CPI剪刀差缩小时,可能利好消费板块。因此,找到业绩持续增长的行业对于FOF基金经理来说是较大的考验。

但从长远来看,他认为,只要未来市场呈现“三高”特征——高波动、高估值、高分化,并且流动性继续呈现偏宽松状态,基金业绩的差异将依旧较大。“这对于FOF而言是比较好的市场环境,因为基金经理精选基金的余地会更大。”

## 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

上周市场震荡调整,新华社民族品牌指数下跌0.42%。尽管指数调整,但从成分股表现来看,安集科技、北方华创和亿纬锂能等多只成分股表现强势,东方财富、宁德时代、伊利股份等不少成分股获北向资金大幅增持。展望后市,基金经理认为,消费、医药、建材等领域有望在今年底或明年年初出现拐点。

### 多只成分股获北向资金增持

上周市场震荡,上证指数上涨1.36%,深证成指上涨1.68%,创业板指上涨2.31%,沪深300指数上涨0.95%,新华社民族品牌指数下跌0.42%。

尽管指数调整,但上周新华社民族品牌指数多只成分股仍表现强势。其中,安集科技以22.92%的涨幅排在首位,北方华创上涨16.66%居次,亿纬锂能、贝达药业分别上涨15.95%和15.18%,锦江酒店、国网信通上涨逾10%,许继电气、东方财富、中微公司和宋城演艺上涨逾8%。今年以来,北方华创上涨144.07%,科沃斯上涨91.83%,中环股份、宁德时代和国电南瑞分别上涨88.04%、82.65%和78.77%,华谊集团、亿纬锂能和片仔癀上涨逾60%。

Wind数据显示,上周北向资金净流出26.91亿元,但新华社民族品牌指数多只成分股仍获北向资金大幅增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入东方财富27.10亿元,净买入宁德时代21.36亿元,净买入伊利股份14.49亿元。此外,韦尔股份、亿纬锂能、中环股份、海尔智家等多只成分股均被增持。

### 关注消费板块投资机会

星石投资认为,随着工业品“退烧”,目前最差的时刻已经过去:一方面,工业品价格继续快速上涨的概率不大,PPI同比增速有望二次探顶后逐步回落;另一方面,消费复苏条件已具备,已经进入中期修复通道中。可关注居民消费品价格上行和PPI-CPI剪刀差收敛带来的投资机会。在消费持续修复的情况下,CPI将保持温和上涨,PPI-CPI剪刀差将逐步收敛,消费板块或出现投资机会。

中加科盈混合基金经理李继民表示,2021年,在经济增长动能放缓,货币调控回归中性的环境下,大部分行业景气度均出现不同程度边际回落,仅有少数细分行业处在景气度扩张阶段。从草根调研情况、产业链表现、高频数据以及财务报表等方面来看,新能源汽车产业链、光伏产业链、半导体、军工等行业或板块景气度优势明显。

展望后市,李继民表示,从目前时点来看,预计高景气行业向好趋势有望延续至明年。今年景气度相对平淡的行业值得重点跟踪和挖掘,有望在今年底或明年年初出现拐点的行业主要分布在消费、医药、建材等领域。

## 富国基金专栏

# 富国基金武磊:宏观环境阶段性趋于复杂,资产配置宜偏稳健

今年以来,各大类资产表现虽然有所起伏,但总体波澜不惊。债券市场表现好于年初预期,收益率总体震荡下行,纯债资产能够提供年化4%以上的回报;权益市场虽然分化严重,但在中证500涨幅超过12%、创业板指涨幅超过15%的背景下,个别板块回报依然不俗;可转债市场虽然在年初大幅波动,但估值修复也来的较快,投资回报尚可。海外市场方面,美股牛市延续,领涨全球。

回顾看来,各大类资产表现均受益于一定的宏观背景。例如,美股表现较好是因为美国经济疫后复苏强劲、美联储维持宽松的货币政策;中国债市表现好于预期则是因为国内需求偏弱、央行持续呵护流动性;A股中小市值股票则受益于相应板块盈利改善明显、

市场流动性较为宽松;而可转债能够快速修复估值并录得较好表现则受益于正股驱动和利率下行。

但站在当前时点,笔者认为宏观环境阶段性趋于复杂,大类资产走势不确定性在加大。首先,发达国家超宽松货币政策虽然对全球经济疫后复苏起到积极作用,但也给发达经济体带来较大通胀压力。美国10月份CPI同比达到6.2%,创该指标近30年新高,美国本轮通胀是否还能看成短期现象已经成为全球市场争论焦点。其次,从货币政策来看,美联储已经开始着手Tapering(缩减购买),全球流动性环境不确定性加大。而且在通胀居高不下背景下,市场甚至开始担心美联储会被迫意外加息。再次,中国经济增长下行压力仍

存,房地产投资大概率面临下行压力,市场逐渐期待稳增长政策。

对于权益市场而言,地产下行给企业盈利带来周期下行压力,但稳增长预期升温也可能提升风险偏好。国内利率下行和流动性保持宽松或有利于成长股体系较高估值,但如若海外流动性进一步收紧也可能带来估值压制压力。经济下行和流动性宽松虽然大概率有利于债券市场表现,但阶段性稳增长和宽信用政策也会导致长期利率波动加大。虽然在流动性宽松背景下,可转债大跌概率不大,但当前的高估值或为未来的高波动埋下伏笔。

总体而言,当前宏观环境阶段性趋于复杂,资产配置难度加大,对投资者前瞻性研判的要求提高,笔者建议资产配置策略宜偏稳

健、均衡,可以适度加大稳健类资产配置。笔者所在的富国基金固定收益团队一直秉持“稳健”理念,在“固收+”产品投资上也坚持“绝对收益、稳健投资”理念,打造了多款稳健型纯债和“固收+”产品,争取能够为投资人获得长期较好回报。

(本文作者为富国产业债、富国新天锋等基金基金经理 武磊;以上内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议,不代表基金未来运作配置。市场有风险,投资需谨慎。)