

“翻倍基”时隐时现 基金经理血拼排名战

□本报记者 李惠敏 张凌之



视觉中国图片

“震荡分化”成为2021年的市场主旋律,公募基金业绩分化在所难免。截至目前,今年基金业绩首尾差接近140个百分点。随着市场的波动,“翻倍基”也时隐时现,截至目前市场上现存两只“翻倍基”。

“翻倍基”的隐现和不断易主,让基金在2021年年末的排名收官战更加激烈。分析“翻倍基”的持仓,在相对单一的热门赛道且持股集中度较高是其“秘诀”,而提前降低集中度的基金则遗憾退出了“翻倍基”之列。

整体来看,基金经理持仓有微调,仍在自己看好的赛道中选择优质资产。新能源、半导体和创新药仍是基金经理共同关注的赛道,低估值价值股和中小市值股票是部分基金经理聚焦的主线。

时隐时现的“翻倍基”

“震荡分化”是今年A股市场的主旋律。整体来看,2021年A股市场整体波动加大,结构性分化加剧,中小盘指数显著跑赢,大盘蓝筹股估值有所收敛。其中,代表成长属性的新能源汽车、光伏、风电以及半导体板块,估值水平和投资者热情不断升高,尤其是新能源产业链,上涨趋势贯穿全年;而代表价值属性的家电、食品饮料、金融、地产、机械等此前被称为“核心价值”的部分板块,则被市场无情“抛弃”。

极度结构化的市场环境让公募基金产品业绩随之波动,分化进一步加剧。Wind数据显示,截至11月12日,今年以来3450只(AVC份额合并计算)主动偏股型基金平均上涨9.48%,2562只基金获正收益,占比74.26%,表现最好的收益率为111.42%,最差的跌幅为26.87%,首尾差接近140个百分点。

在此过程中,“翻倍基”也受到板块轮动加速影响而“时隐时现”。8月30日,2021年度的“翻倍基”首次出现。由韩广哲管理的金鹰民族新兴和由杨宇管理的长城行业轮动净值增长率分别达到106.42%和103.20%。到了9月15日,由王睿、孙浩中管理的信诚新兴产业、长城行业轮动,由施成管理的国投瑞银新能源和国投瑞银先进制造以及国投瑞银进宝,由崔宸龙管理的前海开源公用事业6只基金均成为“翻倍基”。不过,到了9月16日,上证指数当日下跌1.34%,深证成指下跌1.91%,创业板指大跌2.24%,沪深300指数下跌1.22%，“翻倍基”也随之消失。

到了10月25日,消失的“翻倍基”又回来了,信诚新兴产业收益率突破100%,达到103.64%。截至10月末,共有4只“翻倍基”,分别是金鹰民族新兴、信诚新兴产业、前海开源公用事业和前海开源新经济,收益率分别达到104.59%、103.65%、103.49%、103.25%。有意思的是,截至11月12日,“翻倍基”仅剩2只,分别是前海开源新经济A和前海开源公用事业,收益率分别为111.42%和105.19%,均由崔宸龙管理。

业绩出现如此大分化的背后是市场分歧的不断加大。“基金抱团股从年初非常强势的‘茅指数’成分股过渡到现在的新能源、部分半导体和医疗服务的公司。”北京某私募基金经理告诉中国证券报记者,“这种分化背后的逻辑主线是十分清晰的,即所有掉队的公司都有一个共同特征,就是短期业绩承压,未来一段时间看不到快速增长的可能。市场已经意识到了高估值资产的泡沫风险,因此逐渐抛弃了那些高估值低增长的抱团品种。尽管这些公司的质地没有变,核心竞争力也还在,但仍然会出现较大的回撤。所以,即使我们面对优质资产,如果支付了过高的价格,损失仍然是不可逆的。”

不难看出,持仓配置主要集中在相对单一的热门赛道且持股集中度较高是许多今年业绩靠前基金的“秘诀”。以前海开源公用事业和前海开源新经济A两只“翻倍基”为例,三季度末,前十大重仓股均配置了亿纬锂能、宁德时代、法拉电子、中科电气四只个股,同时配置了比亚迪港股和A股,整体来看,两只基金持仓均配置了较多新能源板块。相较两只基金二季度末披露的持仓来看,暂时位居第一的前海开源新经济A,前十大重仓股持仓集中度从64.39%提升至66.87%;重仓股估值方面,平均市盈率和平均市净率均有所下降;前海开源公用事业前十大重仓股持仓集中度有所下降,重仓股估值方面,平均市盈率下降,但平均市净率则有明显抬升。

此前短暂成为“翻倍基”的国投瑞银新能源和国投瑞银先进制造,截至11月12日,两只基金最新净值增长率分别为65.99%和61.92%,位列主动偏股型基金第33位和第47位。

从国投瑞银新能源三季度持仓来看,从今年一季度开始,其持股集中度一直高于同类平均,一季度前十大重仓股集中度为73.11%,二季度进一步提升至84.95%。不过,三季度其前十大重仓股持股集中度从84.95%下降至53.63%,下降超30个百分点。

贯穿全年的新能源行情让不少基金获利颇丰,但站在当前时点,不少基金经理也开始警惕这一赛道的估值泡沫。

“如果把整个赛道比作3000米赛跑,目前应该是跑到2000米的位置,还剩最后1000米。估值已经很难再提升,接下来要看谁的业绩好,谁的业绩能兑现。”北京一家大型基金公司基金经理直言。

李斌的观点则更加鲜明。他认为:“市场持续追捧的抱团品种都具有短期高增长的特征。本质上是幻想这种高增长的状态可以长期维持,进而匹配极高的估值。但事实上,梦想成真的概率微乎其微,任何公司都是有周期性的。当大家只谈成长属性而忽视周期属性的时候,其定价也一定是泡沫化的。”

“赛道行情比较容易接受,因为它是标签化的,大众接受度高,资金容易跟踪和追捧,

强化“赛道”+“重仓”模式

国投瑞银先进制造集中度也出现了类似情况,一季度末前十大重仓股集中度为68.09%,二季度进一步提升至77.84%,却在三季度大幅下降至55.65%。

中国证券报记者此前了解到,一位在2020年排名靠前的公募基金经理在今年年末时降低了前几大重仓股的集中度。他判断重仓股估值已处于高位,及时减仓换股。然而这一操作,也使得他未能在今年的排名战中位居前列。

此外,今年业绩排名靠前的基金规模相较以往更大。在2020年年末,收益率前二十的主动偏股型基金平均规模仅为35亿元,除了两只规模超百亿元的基金外,其余排名靠前的基金规模主要集中在几亿元至十几亿元之间。2021年,截至11月12日,收益率位列前二十的主动偏股型基金平均规模(三季度)超50亿元,前十五名的平均规模(三季度)更是达到64亿元。事实上,公募基金规模越大,基金经理的操作难度越大,尤其在大盘风格突变之时,规模过大的基金很难快速调仓,及时避险,小规模基金反而更容易把握机会。

“到了这个阶段,紧盯排名靠近的基金操作是必须的,关注他们是否有动作。若市场稍微出现一些调整就快速退出自己集中度较高的个股,可能会引发该股股价下跌,

热门赛道估值承压

但结果也必然是估值的泡沫化和后期的波动加剧。长期来看,这样的情况会一直存在,在成熟的海外市场也存在这样的非理性情况。”王杰提醒,对投资人而言最关键的是把握好自己的能力圈,如果赛道在自己的能力圈内,当然可以尝试,如果不在,那未必一定要追逐热点。

“展望明年,我们很乐观,市场是渐入佳境的状态。”诺德基金基金经理谢屹表示,自上而下看,目前的经济周期已经处在相对底部;自下而上看,很多优秀公司都已经具备了投资价值,也就是增长依然非常强劲,而估值又因为可能存在悲观预期,受到较大的负面影响。“尽管今年一枝独秀的那些行业是存在不同程度的泡沫的,但大部分行业已经估值合理。所以无论宏观还是微观,明年大概率是非常不错的一年,比较适合价值投资,可能没有一到两个赛道像今年这么突出,但整体

那就相当于‘自己砍自己’。”一位今年业绩排名靠前的公募基金经理表示。

除了关注排名靠前基金的持仓应对年末排名,不少基金经理在年末也会对持仓进行调整,布局新一年的行情。“我们并不会为了应对年底排名去刻意调整持仓,而是基于四季度和明年的基本面研判进行配置。年底大的方向并不会调整,仍会集中在看好的新能源、TMT和创新药赛道中。”北京一位某中型基金公司的基金经理表示,整体投资思路将继续遵循产业升级背景下基本面的趋势。

不少基金经理也开始思考热门赛道的性价比。“我不太会根据年内的不同时间点去调整,主要还是看持有资产本身的优劣。”上海某基金经理王杰(化名)告诉中国证券报记者,“新能源板块目前估值并不具有吸引力,但我们会持续关注。医药方面目前对于那些受政策影响较小的公司或者行业,我们会着重研究。半导体与军工有点类似,估值是需要考虑的问题。”

北京一位私募基金经理李斌(化名)则聚焦在长期被市场忽视或低估的方向。“年末我们会以结构性的微调为主,仍然聚焦于低估值价值股和中小市值方向两条主线。”他表示,“这部分资产在过去很长时间是被市场持续忽视或低估的,无论从时间还是空间的维度,仍然看好其表现。”

是好的。”此外,谢屹认为,大方向上,海外市场弱于中国市场,所以与海外关联度低、依赖内需的公司,明年可能会比较好。

新华基金和仁桥资产则认为,明年市场流动性仍有保持宽松,市场仍以结构性行情为主。新华基金表示,明年经济稳增长的压力较大,可以预期流动性有望保持宽松,市场依旧以结构性行情为主。将继续关注新能源、半导体、创新药等成长性好的方向,还将积极关注房地产行业基本面的跟踪来研判经济,当经济重新进入上行期后,会增加顺周期行业中成长性较好公司的配置。

“整体上,我们对2022年的市场很期待。”仁桥资产表示,“展望未来半年,早周期的品种可能更为受益,结构行情仍然可期。看好处在历史估值底部的价值类品种,如地产、建筑、非银等板块。”