

权益冠军易主 公募排位赛进入拉锯阶段

●本报记者 王鹤静

临近年末关键时点，公募市场上的主动权益基金排位赛可谓万众瞩目。截至12月18日，泰信行业精选混合A今年以来的收益率已反超东吴移动互联混合A，暂时夺回今年主动权益基金（包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金）业绩冠军“宝座”。

回顾投资组合今年的突出表现，泰信行业精选混合A的基金经理董山青表示，主要得益于人工智能（AI）和微盘股行情。未来一年，董山青预计，AI将在各行各业都有深入的应用。东吴移动互联混合A的基金经理刘元海也相对看好以AI为代表的科技股投资机会，具体关注方向包括AI算力和应用、电子半导体、汽车智能化。

重仓影视传媒板块

Wind数据显示，截至12月18日，近期凭借多只影视传媒重仓股的亮眼表现，泰信行业精选混合A今年以来收益率达45.28%，超过之前排名榜首的东吴移动互联混合A，暂时回归主动权益基金收益率第一的位置。

截至今年三季度末，泰信行业精选混合的前十大重仓股以传媒板块标的为主，包括万达电影、光线传媒、中国电影、浙文影业、华策影视、横店影视、慈文传媒、众信旅游、奥飞娱乐、欢瑞世纪。

并且，该基金进入了浙文影业、横店

影视、慈文传媒的前十大股东，持股数量分别为1791.65万股、328.63万股、730.26万股；同时，该基金也是引力传媒、天龙集团的前十大股东；欢瑞世纪、引力传媒则为该基金今年三季度末的独门重仓股。

近期受短剧概念热度影响，截至12月19日，引力传媒、天龙集团10月以来的涨幅分别高达193.50%、83.46%；该基金重仓的浙文影业、奥飞娱乐、慈文传媒、华策影视、欢瑞世纪10月以来的涨幅均在15%以上。

资料显示，泰信行业精选混合自2015年3月成立以来，基金经理始终为董山青。今年以来，该基金以传媒板块为配置主线，二季度开始大幅增持万达电影、横店影视、光线传媒、中国电影、慈文传媒、华策影视等个股。值得一提的是，该基金持有万达电影的数量由2022年末的50.04万股增至2023年三季度末的591.14万股。

“热门选手”跃跃欲试

除了泰信行业精选混合A之外，截至12月18日，刘元海管理的东吴移动互联混合A、东吴新趋势价值线混合以及周思越管理的东方区域发展混合，今年以来的收益率均在40%以上，成为争夺今年主动权益基金冠军的“热门选手”。

结合三季度末的持仓表现来看，东吴移动互联混合的前十大持仓中包含多只AI核心标的，例如金山办公、韦尔股份、天孚通信、中际旭创、新易盛、工业富

联、立讯精密等；东方区域发展混合则从二季度开始转向配置白酒板块，三季度末的持仓包括山西汾酒、古井贡酒、泸州老窖、贵州茅台、今世缘等。

值得注意的是，金鹰基金的基金经理陈颖管理的4只产品目前也暂时进入了今年主动权益基金收益率前十，今年以来的收益率均在30%以上。陈颖介绍，金鹰科技创新股票、金鹰核心资源混合的波动率相对较高，而金鹰红利价值混合、金鹰中小盘精选混合则相对偏低波动。公告显示，今年12月4日起，金鹰科技创新股票、金鹰核心资源混合已暂停10万元以上的大额申购。

此外，受益于近期的北交所行情，华夏北交所创新中小企业精选两年定开混合发起式、泰康北交所精选两年定开混合发起A今年以来的收益率较为亮眼。截至12月19日，两只基金三季度末同时重仓的骏创科技、苏轴股份、民士达10月以来的涨幅均在30%以上。

基金经理看好AI应用

回顾今年投资组合的整体表现，董山青表示，其优异成绩主要得益于AI技术发展和微盘股行情。目前，组合所投资的传媒板块是AI“偏软”的应用，属于AI的“大脑和灵魂”。

“年初以来，AI已经走过‘文生文’‘文生图’的阶段，现在已经发展到了‘文生视频’的阶段，目前已经实现了‘文生动画视频’的商业化应用，‘文生

真人视频’的商业化也初现端倪。接下来，将会出现‘文生3D’‘文生动作’，机器人特别是人形机器人将进入到我们的生活。”董山青预计，未来一年，AI将在各行各业都有深入的应用。

在机器人投资方面，董山青比较关注机械、汽车、电力设备与新能源、电子、通信等行业，它们与机器人骨骼、外壳、心脏和传感器的制造紧密相关。“此外，我国在数据方面具有政策优势，未来在算法和模型领域存在突破机会，或最终使传媒等内容应用端大幅受益。”董山青表示。

“从今年五六月以来，科技板块这一波调整的时间和幅度基本已经到位，这一轮科技板块上涨可能是周期反转，行情或延续到明年一季度末。”行业配置上，陈颖比较看好以消费电子、汽车电子为代表的电子和汽车行业，以信创和数据要素为代表的计算机行业；AI技术与传统行业相结合产生的应用，在他看来，仍是未来3—5年需要重点研究和关注的领域。

展望明年，刘元海也相对看好以AI为代表的科技股投资机会。当前以ChatGPT技术为代表的AI技术可能具有“杀手级”产品特征——技术的通用性和用户覆盖的广泛性，因此AI技术有望驱动全球科技进入新一轮创新和应用周期，叠加数字经济，有望成为未来中国经济新的增长动力。具体方向上，刘元海相对看好AI算力和应用、电子半导体、汽车智能化。

新兴市场表现亮眼 公募积极布局QDII产品

●本报记者 张舒琳 葛瑛

近期，印度、越南等新兴市场表现亮眼，QDII基金已成为基金公司的热门产品。市场人士表示，近年来，QDII产品设计呈现细分化趋势。投资者可以将QDII基金作为资产配置的一部分进行投资。但是，海外市场特别是新兴市场具有波动性较高等特征，投资者需要注意可能的风险。

多只QDII获得正收益

近期，新兴市场股市表现强劲，印度股指屡创新高。

目前，国内布局印度市场的主动权益基金有两只，分别是工银瑞信印度市场基金（LOF）、宏利印度机会股票基金（QDII）。截至12月18日，两只基金今年以来的收益率分别达到16.11%、17.69%，近三年来的收益率分别达到43.31%、28.65%。

工银瑞信印度市场基金成立于2018年，是国内首只布局亚洲新兴市场的QDII产品，首募规模仅2.54亿元，截至今年三季度末，该基金规模已增长至11.42亿元。资金的涌入导致基金QDII额度“告急”。

越南市场同样火热，截至12月19日，今年以来，越南VN30指数上涨7.91%，布局越南市场的天弘越南市场股票基金收益率达到11.56%，基金规模则由首募时的2亿元一路飙涨至51.57亿元。

整体来看，受益于海外市场指数攀升，QDII基金成为部分基金公司的利器。Wind数据显示，截至12月18日，有统计数据的67只跨市场QDII产品中，约半数今年以来获得正收益，收益最高的华夏纳斯达克100ETF收益率达到48.76%，其次是华宝海外科技A，收益率为45.73%。国泰标普500ETF等产品的收益率均超过20%。

产品逐渐细分化

从QDII投资区域分布来看，

新兴市场的“存在感”越来越强。截至今年三季度末，QDII投资越南市场的规模合计48亿元，同比增长近三成，越南已成为QDII产品投资第四大市场。不过整体来看，QDII最主要的投资市场仍是香港，截至三季度末的投资规模超过1800亿元，同期QDII投资美股的规模达82亿元。

观察发现，QDII产品设计越来越呈现细分化趋势。截至12月17日，今年以来，全市场共发出59只QDII，是2022年全年QDII发行数量的近两倍，2021年QDII发行数量仅35只。除了常见的跟踪纳斯达克指数、港股医药行业的QDII外，还涌现出不少布局细分行业和新兴地区的产品，比如投资于中韩两国核心半导体上市公司的华泰柏瑞中韩半导体ETF发起式联接（QDII），还有跟踪富时发达市场REITs指数的摩根富时发达市场REITs指数（QDII），主要投资于海外REITs。近日，国内首只可投资泛东南亚科技产业的基金华泰柏瑞南方东英新交所泛东南亚科技ETF（QDII）上市，产品对标的指数新交所泛东南亚科技指数的成分股涵盖印度、印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国、越南市场的科技龙头企业。

虽然QDII产品今年以来表现亮眼，但基金人士也提示说，QDII基金适合作为投资配置的一部分。但是，海外市场特别是新兴市场具有波动性较高等特征，投资者在看到机会的同时，也要注意风险。

展望新兴市场的未来走势，工银瑞信基金的基金经理刘伟琳对港股市场保持乐观。“港股市场的估值基本上取决于中资公司在港股上市的情况。这种情况下，分子方面要看国内的基本面，而分母方面则因为有很多海外投资者，所以要看法债的收益。”刘伟琳认为，从当前这个时间点来看，分子和分母方面都可能出现改善。

私募行业调整期蓄力新发展

●本报记者 朱涵

近日，中基协连发3份行政监管措施决定书，涉及知名私募基金科乐投资以及上海易德臻。最终，3家私募被中基协撤销管理人登记。决定书称，三家私募主要存在基金产品未及时向备案就开始运作，挪用基金财产、由其他私募基金管理人代为开展募集活动等违规行为。

私募行业不断加速出清。截至11月末，年内注销私募数量达到2425家，创下历史新高。此外，中基协最新数据显示，截至12月15日，月内注销私募已高达42家。其中主动注销私募达23家，依公告注销私募有两家，余下私募为协会注销。

“言行不类”情况时有发生

中国证券报记者注意到，在中基协近期发布的相关决定书中，私募机构违反协议、合同等“言行不类”的情况时有发生。

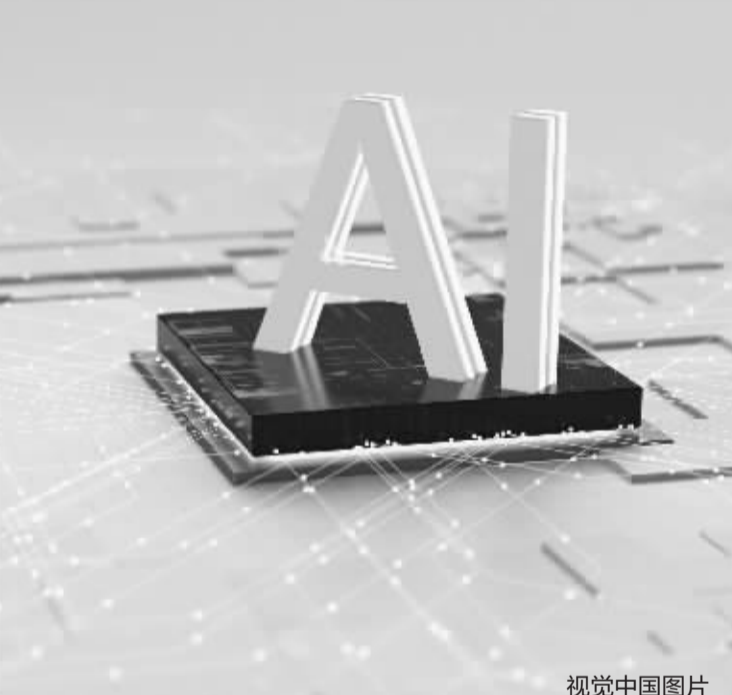
例如，在针对科乐投资的纪律处分决定书中称，协会现场检查期间，科乐投资无法提供其按照合同约定的方式，向“科乐长虹私募证券投资基金”（以下简称“科乐长虹”）、“景泰二号”投资者披露季报、年报等信息的记录。此外，基金托管人向科乐投资发送《关于“科乐长虹”基金单位净值跌破止损线的风险提示函》，提示科乐投资应按照合同约定进行止损变现操作。但科乐投资未按照基金合同约定完成对基金持有的可变现的非现金资产的可逆变现，亦未提供与投资者之间就取消基金止损线签署的补充协议或得到投资者同意继续运作的回复。

上海易德臻在基金产品运作过程中存在“暗箱操作”。机构不仅挪用基金财产，还存在由

私募投资“春播”忙 聚焦泛科技领域

12月以来，A股市场持续震荡。在近期市场个股大面积调整的同时，仍然有混合现实、AIGC、华为算力、职业教育、在线旅游、知识付费、航运等多个概念板块指数不断创出近期新高。多家一线私募表示，2024年春节前的市场下行风险十分有限，但能否呈现趋势性向上行情，仍需要新的基本面、政策面因素驱动。整体来看，相关私募正将年末的策略重点聚焦于挖掘个股行情。其中，泛科技行业、新能源及消费板块，已成为私募掘金的重点方向。

●本报记者 王辉



视觉中国图片

调整风险有限

从年末A股大势研判来看，多家私募机构分析称，当前市场已经处于底部区域，年末阶段预计不会出现超预期调整。

保银投资称，在当前的情况下，A股向下调整的空间已经十分有限。从估值的角度来看，通联数据显示，截至12月19日，沪深300指数市盈率处于过去10年的约17%分位，深证成指市盈率则处于近三年不足2%的历史分位。另外，沪深300的股权风险溢价已超过近三年1倍标准差，也显示出股市相对债市的相对潜在回报更高，估值修复的潜力较大。在资金面上，随着美国加息周期步入尾声，全球流动性有望明显改善。综合多方面因素考虑，当前A股已经处于底部区域，向下空间有限；不过，市场何时能够自低位大幅回升，可能还需要密切关注国内经济数据的趋势变化，以及货币、财政和产业政策的进展。

肇万资产总经理崔磊认为，近期上证指数回踩2930点一线后，大概率是对10月下旬2923点前期低点的再次确认。随着美联储加息周期逐步结束、国内经济企稳，指数再次大幅向下概率不大。

至正投资的投资总监王维诚进一步表示，结合近一段时期政策的持续呵护来看，主要股指在经过几个月的调整之后，进一步向下调整的风险已明显降低；尽管市场的运行可能还面临一定不确定性因素，但从投资概率角度，当前投资者更应该抱着机会大于风险的态度布局。

关注潜在风格切换

在市场整体调整背景下，年底阶段把握好市场结构性机会的关键因素是什么？

陶山投资总经理孙玲玲认为，从历史上看，年末A股市场往往容易出现明显的风格切换。就今年年底的情况来看，综合考虑机构对明年政策发力点的“春播”调仓，前期的市场风格结构可能出现反转，即热门的小微盘可能有阶段性调整风险，而一些高股息、政策利好预期强的板块则可能受政策面、基本面的向好预期推动，呈现强势。

王维诚表示，整体来看，年底前A股在指数层面预计缺乏明确趋势，结构

性机会预计更多集中在两大方面：一是有产业高景气支撑的泛科技类行业，二是由机构调仓为明年做准备的、与经济复苏有一定关联度的行业。不过，在市场风格方面，王维诚认为，年底市场是否会比较大的风格切换，还要看宏观经济进一步的恢复力度，以及政策面具体着力的方向与行业。

崔磊进一步提示，当前资本市场仍处于经济转型和周期性调整叠加的宏观环境中，金融、地产及周期性行业，预计难以出现持续性的机会。与此同时，当前世界经济正处于新一轮全球技术革命的早期，建议A股投资者仍应当积极参与新技术对生产力提高的产业方向。

科技方向获看好

近期A股市场个股表现持续分化，泛科技方向整体相对活跃。而对于年末可能迎来“吃饭行情”的细分赛道，多数私募仍普遍看好泛科技领域。

保银投资认为，AI是未来十年科技发展的主题，机器人、Vision Pro等新

非对称性是投资隐含的秘密

文/兴证全球基金 翟秀华

投资中隐含着诸多不对称性：净值涨跌的不对称，盈亏规模的不对称，最重要的是心理体验的不对称，这些不对称性通常在市场底部的时候才会被注意。

具体来说，假设有两只风格迥异的基金，A偏好成长风格，弹性较大；B偏好稳健风格，弹性较小。它们一起出生，一起经历市场的牛熊考验。

T年牛市，高弹性的A基金净值上涨了50%，从1变成1.5，而稳健派B仅上涨到1.2；合理推测，A基金一定收获了鲜花、掌声和规模，而B的管理人会略有压力，持有人可能也会感到不满意，但是B基金管理人还保持了相对稳健的风格。

到T+1年，市场转熊，A和B分别回调50%和20%，两个基金净值却并不会回到1，分别为0.75和0.96（简单

的数学乘法）。这就是净值的不对称性，尽管两年的涨跌幅一致，净值却并不会回到相同的起点。

假设我们来到T+2年，周期很快轮回，市场又开始上涨了，弹性大的基金再次上涨50%，而稳健的基金再次只上涨了20%，那么两只基金的净值又是多少呢？A：1.125和B：1.152。有点意外，弹性小的B在波动市场中反而跑得更更好一些，尽管净值相差不大，个中体验却大相径庭。

倘若某位投资者从发行之初开始持有A基金，相较于B基金持有人，他在过程中得到的多，失去的也多，但这两类“多”也许无法相互抵消。诺贝尔经济学奖获得者、心理学家卡尼曼曾提出：“同样价值的事物，失去它所带来的痛苦远比获得它所带来的快乐来得强烈”，这

就是心理的不对称性。

另一方面，无论是基金规模，还是个人投资金额，往往在乐观的时候逐步增长，因而在上涨过程中的基数往往较大，而回撤之前的基数则往往较大。盈亏规模的不对称性，使净值的涨跌和金额的盈亏出现了很大的背离，基金的期末净值也许较期初更高，但持仓的绝对金额却缩水了，许多投资者都受困于此。

长期来看，不同的投资方法似乎都会向社会的平均回报率回归，但均值回归过程中无处不在的非对称性，也许是普通投资者需要识破的谜题和考验。

（风险提示：兴证全球基金承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，投资人应当认真阅读基金合

