

# 极端式持仓难奏效 基金换手率异动需警惕

□本报记者 杨皖玉

基金2023年年报显示,在风格极致演绎的A股市场,有基金经理上演“踢踏舞式”交易,越买卖越“失败”;有基金经理的持仓“稳坐钓鱼台”,但产品业绩依旧不尽如人意。通过调研以及梳理数据后,中国证券报记者发现,换手率与产品业绩之间并非有绝对关系,基金股票持仓的意义在于是否对产品净值做出正向贡献。对于基金经理来说,过高或过低的换手率如果长期无法形成正向的业绩,都需要进行反思。

此外,由于换手率常和基金支付给券商的股票交易佣金等挂钩,业内人士提醒,投资者要谨慎看待基金换手率的异动情况,其中或可能涉及到券商机构与基金经理的违规操作。



视觉中国图片

## 越努力 越不幸?

一般来说,持仓换手率常被用作反映基金经理股票交易频率的指标。据天相投顾介绍,换手率=股票交易金额/股票持仓金额,因此基金换手率越高,意味着该基金的股票交易越频繁。

Wind数据显示,2023年,近半数偏股型基金的换手率较上一年的有所提升。天相投顾数据也显示,2023年开放式偏股型基金的持股周转率为2.24倍,相比2022年的2.17倍有所回升,但低于2021年2.31倍的水平。

某公募人士表示,2023年以来A股市场风格轮动加快,市场结构性机会层出不穷,比如数字经济、人工智能(AI)、“中特估”等投资主题此消彼长。“在这样的市场环境下,除非依靠赌一只票、押注单一赛道或者做高换手主题性交易,否则很难取得业界靠前的收益

水平。”他说。

具体来看,部分基金在2023年打出“天量”交易,但业绩却不尽如人意。在偏股型基金中,鹏华弘鑫、国金鑫瑞、九泰天奕量化价值、交银荣鑫、诺德优选30等几只基金的年度换手率超过50倍。一位私募量化人士透露,50倍的换手率意味着基金10天左右就要换一次持仓的股票。而在上述基金中,仅有鹏华弘鑫实现了正收益,年度收益率为0.77%。诺德优选30的净值则跌超44%。

除上述基金外,还有29只基金(不同份额合并计算)2023年度换手率超过20倍。从基金规模上来看,这些基金规模超过1亿元的仅有5只,绝大部分基金为“迷你基金”。

对此,某公募高管对中国证券报记者表示,基金经理的收入来源和所管理的基金规模挂

钩,对于规模小的基金经理来说,“船小好掉头”,调仓灵活,通常是将业绩做上去吸引投资者以做大基金规模。因此,部分小规模基金“赌性”较强,希望抓住每一个市场热点,“搏一搏单车变摩托”。

通过观察近几年基金业绩排行榜也可发现,多数“迷你基金”在实现业绩领先后,规模能够实现不同程度的增加。对于不少濒临清盘线的“迷你基金”来说,一旦能够踏中某次行情,或许便能实现“自救”,避免被清盘的命运。

以东方区域发展这只基金为例,2022年底,该基金规模不足2000万元,面临清盘。2023年,该基金曾多个月份业绩领跑主动权益基金,最终以55%的收益率收获主动权益基金年度亚军。基金规模也在一年的时间里增加

了3.72亿元。

2023年度,该基金换手率为6.14倍,在全市场5000余只主动权益基金中处于前23%水平。观察其重仓股可以发现,该基金在2023年上半年重仓AI板块,且在AI板块高位时及时调仓转向以食品为主的消费板块,并在年末重仓了光伏板块,最终实现年度业绩领先。

北京某位权益基金经理认为,面对瞬息万变的股市,调仓的原因往往是持仓公司出现了基本面变化,比如市场稀缺性发生了变化、市场环境变化和赛道竞争加剧等,也会根据市场涨跌调整组合结构。重仓单一赛道去做行业轮动,风险较高。“择时是很难的,稍不注意就会踏空或者踏错,用大量仓位去做行业轮动、低买高卖,非常考验基金经理的能力。”他表示。

## 躺平的基金 躺平的业绩

“换手率的高低属于相对概念,换手率是投资过程的自然结果,而不是目标。更为重要的是股票持仓是否对基金净值做出正向贡献。”明法投资相关人士认为。

中国证券报记者在采访中发现,对于换手率,大部分基金经理们不会“谈虎色变”,也不认为换手率的高低和业绩之间必然存在相关性。

比如部分基金在持仓选择“躺平”的同时,业绩也“躺平”。Wind数据显示,2023年度,前

海开源沪港深龙头精选、景顺长城内需增长、嘉实成长收益、前海开源沪港深聚瑞、嘉实优质精选、前海开源清洁能源、华宝第三产业、德邦民裕进取量化精选、博时鑫润、银河君荣等基金的年度换手率不足10%,也均未取得正收益。

其中,景顺长城内需增长、嘉实成长收益、嘉实优质精选、前海开源清洁能源年度净值回撤超20%。

“出现持仓几乎不变和业绩垫底这种情况

的基金,一方面可能是行业主题基金,投资范围有限;另一方面,可能基金经理有着非常鲜明的标签,而且基金规模又比较大,不方便调仓。”上述公募高管表示。

此外,盈米基金研究员李兆霆认为,一些年轻的基金经理未经历过的牛熊周期,投资框架尚未成熟与稳定,可能会选择在不太活跃的市场中躺平。

对于换手率过低且业绩较差的基金,天相

投顾相关人士表示,基金经理需加强对行业及公司的分析能力,不断完善投资框架,有效拓展自身的能力边界。

“从整体而言,调仓对基金的收益应该有正向贡献。其中过于激进的调仓频率并不能取得最高的收益,而过于保守的调仓频率则会错失大量进攻的机会而导致收益不及预期。因此,保持适度的换仓有助于取得最佳的长期收益。”明法投资相关人士表示。

## 警惕换手率异动

虽然换手率高低和业绩并无绝对性关系,中国证券报记者在采访中了解到,由于换手率和交易佣金挂钩,如果基金的换手率突然一改常态变得过高,还需多加关注。其中或涉及到券商与基金经理的私下交易与利益输送。

2022年4月26日,证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》明确,引导基金管理人坚持长期投资、价值投资理念,采取有效监管措施限制“风格漂移”“高换手率”等博取短线交易收益的行为,切实发挥资本市场“稳定器”和“压舱石”的功能作用。

“基金公司需警惕‘恶意的高换手’,虽然难有统一标准,但对于交易佣金与规模严重不匹配的基金产品需加强监管。”某公募人士对

中国证券报记者表示,比如在市场不好的时候,为了增加新基金的发行量或者ETF的申购量,基金公司或会以增加基金交易量的方式,为券商贡献佣金,以获得券商对自家产品的营销支持。

通过梳理2023年度的换手率和佣金数据,中国证券报记者发现,某电子信息产业基金2023年度的换手率同环比降低了86.9个百分点,但股票交易佣金却增加了2101万元,达3342万元,2022年和2023年度该基金并未有基金经理变更。从规模上来看,该基金30亿元左右的规模,而同等规模大小的量化基金年度交易佣金尚未超过2000万元。

此外,某只规模较大的医疗健康主题基金

2022年时的换手率为36%,2023年换手率增加至65%,从佣金来看,该只基金在2023年度的佣金达4345万元,同比增加2197万元。该基金经理所管理的另一只产品在2023年度的佣金同样增加了逾1000万元,这只基金规模为13亿元,换手率则同环比增加了538个百分点。在该基金2023年四季报中,基金经理对基金的长期定位并未发生变化。

“从投资风格上来讲,理论上换手率不会产生非常大的变化。”某基金经理表示,基金经理的投资风格应该稳定,而且自身的投资能力半径相对固定,月份之间的换手率可能会产生一些差异,但全年比较相差很大并不应该。

羊毛出在羊身上。据天相投顾相关人士介绍,换手率越高一般意味着基金交给券商的股票交易佣金就越高。这部分支出反映在股票投资收益中,过高的交易费用会导致股票投资收益下降,从而影响基金净值。

“若基金在调仓的过程中无法做到有效择时或风险规避,更多的交易费用会使基金收益表现更差。”李兆霆认为。

上述公募高管表示,作为基金成本,交易佣金固然越少越好,但换手率是一个结果而非目的。对于以业绩增长为目标的公募基金来说,无论换手率高低,只要是基于自身的投资思路做出的决定,都无可厚非。而不是通过预设换手率,产生交易佣金,输送给券商等。