

■ 2020年10月21日 星期三 ■ 责编:董凤斌 美编:马晓军 电话:010-63070223

# 转型倒计时 分级基金进入“深水区”

□本报记者 余世鹏 李岚君

分级基金进入密集转型期，但进展似乎不太顺利。近日，招商中证白酒指数分级基金（简称“招商中证白酒分级”）发布公告称，因投票人数不到半数，持有人大会召开失败，不得不在年底“硬着陆”，开启强行闯关模式。值得注意的是，分级基金这一火爆一时的产品类别，即将在今年年底告别舞台。

## 协商或变“闯关”

事情还要从招商中证白酒分级发布的一则公告说起。公告显示，近期该基金召开基金份额持有人大会，根据计票结果，该基金出具有效表决意见的基础份额、A份额与B份额，未达到在权益登记日各自基金份额总数的1/2（含），未达到法定的持有人会议召开条件，该次基金份额持有人大会召开失败。

尽管《基金法》第八十七条指出，若参会人数低于该比例，在三个月以后、六个月内，可重新召集基金份额持有人大会。但眼下临近年末，对于剩余时间已不足三个月的基金公司来说，年内强行闯关已是板上钉钉。

10月20日，从招商基金最新发布的招商中证白酒分级整改提示公告来看，由于该基金不满足要求，将在年内进行强制转型。公告指出，根据相关要求，该基金将于2020年底完成整改，取消分级运作机制，将招商中证白酒分级



新华社图片

的A份额和B份额按照基金份额参考净值折算为招商中证白酒份额。届时，招商基金将修改基金合同并就取消分级运作的安排进行公告。

招商基金回应中国证券报记者时表示，分级基金转型，对母基金的持有人没有什么影响，但对子份额持有人则有一些影响。A份额的持有人多为风险偏好较低的稳健型投资者，如果不能接受转为高波动的权益类产品，可以在整改前选择场内卖出；或者买入同等份额的B份额，然后合并为母基金份额赎回或转托管到场外赎回。看重交易机会的B份额投资人可以在转型前处置份额，在场内卖出；或者买入同等份额的A份额，然后合并为母基金份额赎回或转托管到场外赎回。

## 96只基金待转型

Wind数据显示，截至10月20日，市场上还有分级基金合计96只，资产规模合计为1184.71亿元。其中，有7只基金的资产规模在50亿元以

上，招商中证白酒分级以129.25亿元位居第一，兴全合润分级以98.62亿元排名第二。

“各家公司的分级基金转型工作早已开始，分级基金的转型升级，即取消分级运作机制，是顺应资管新规要求，取消这类产品的高杠杆属性。”华南地区券商分析人士胡杰（化名）对记者表示，基金持有人通过持有人会议投票来表达自身利益诉求，是基金转型中的重要一环。个别基金的持有人会议未能成功召开，与持有人的数量过多、过于分散、基金公司组织不到位等多种因素有关。这些基金虽能通过强制转型来达到目的，但这毕竟没有充分反映持有人的利益诉求，应该不是转型的本意所在，也不是监管层希望看到的。

但不得不承认的是，一旦持有人大会召开失败，分级基金就不得不面对强行闯关的命运。上海证券创新发展总部总经理刘亦干表示，分级基金转型是监管要求。如果持有人大会召开失败，对持有人反而不利。因为，这意味着基金产品要么保守投资，等待到达清盘条件

直接清盘，要么再次召开持有人大会，让持有人选择。

## 需加强沟通

百亿级别的分级基金转型动态之所以备受关注，是因为这些基金的持有人数量众多，且过往业绩不俗。其转型举动，既会给后续存量基金的转型带来示范效应，也会影响到基金持有人的利益。

不过，尽管多只分级基金转型进展不顺，但也有公司仍在努力地尝试完成持有人投票。与招商中证白酒分级相比，兴全合润分级的转型进行得较为顺畅。记者了解到，为促进顺利转型，兴证全球基金为兴全合润分级开通了H5、微信及支付宝小程序、寄送书面表决票等多种投票方式。

在刘亦干看来，强行闯关可能是基金公司不得已的选择，但这些基金公司在与客户沟通方面的确还存在需要改善的地方。

# 补短板 拓空间 重结构 绩优基金经理把脉A股四季度行情

□本报记者 万宇 徐金忠

进入四季度，基金业绩排行榜“战况胶着”。绩优基金经理对后市的展望，成为市场关注的焦点。中国证券报记者采访了多名绩优基金经理后发现，他们对于四季度乃至明年的投资整体呈乐观态度，补短板的国产替代领域、拓空间的科技进步预期等是其关注重点。而加强深度研究，捕捉结构性行情的投资机会，仍是下一阶段投资布局的主要策略。

## 新兵老将的连台戏

Wind数据显示，截至10月19日，农银汇理工业4.0、农银汇理研究精选、广发高端制造A、农银汇理新能源主题、农银汇理海棠三年定开、

融通医疗保健行业A、招商医药健康产业、长城环保主题、工银瑞信中小盘成长今年以来的收益位居基金业绩排行榜前列。

绩优基金经理有新兵，也有老将，但其中一些名字却是今年以来业绩排行榜上的“常客”。农银汇理基金赵诣、长城基金廖瀚博、工银瑞信基金杜洋、广发基金吴兴武、中欧基金葛兰等，成为竞技台上的明星。

好业绩是如何炼成的？赵诣表示，核心在于扎实的研究和果敢的逆势布局。春节后受疫情影响，资本市场出现较大幅度调整，光伏、新能源等板块因为海外需求受重创而跌幅较大。他和同事们一起做了大量的案头研究和调研，弄清楚了几个事实：经过快速调整后，这两个行业是否已经处于估值合理的区间；海外需求是否如市场表现得那样极度悲观；如果此时左侧布

局，产品和自己所需要承受的回撤压力如何。在弄清楚这些问题的答案后，当赵诣发现很多看好的个股都跌到底部区域，在市场极度悲观之时逆市加仓，这才有了后来持续亮眼的业绩。

## 未来投资的关键词

针对未来投资方向，赵诣表示，当前的发展格局下，衍生出国产替代这个重要的投资方向，尤其是当前存在短板的高端制造业、航空发动机以及半导体等行业。除此之外，科技进步带来需求的增量也是一个重要的投资方向。最近包括5G、新能源汽车的强势表现，背后逻辑都是科技进步带来的增量作用。赵诣表示，未来要继续做好扎实研究，坚持在自己擅长的领域做好投资，力争为投资者创造长期可持续

的投资回报。

广发高端制造基金经理郑澄然指出，四季度影响市场的两大核心因素是宏观层面的流动性以及微观层面的企业盈利。他认为，目前上述两个因素都比较平稳。从政策面来看，今年是“十三五”规划的收官之年，“十四五”规划将是市场关注的重点。综合来看，四季度市场将呈现震荡趋势，但会有结构性行情，看好新能源和科技两大方向。

信达澳新基金经理冯明远表示，目前对于国内需要补短板、发展空间较大的领域，相信都会有比较好的投资机会，如半导体、新能源车、光伏、军工等。但结合当前时点来看，冯明远认为，需要观察等待，市场中存在的风险还没有完全消化，需要专业的投资团队严谨分析、时刻跟踪。

百亿私募再添新军  
“价值派”基金热衷控规模

**150亿元**

由林鹏创立的和谐汇一资产10月19日开启旗下产品首日发行，当日大卖150亿元，百亿级私募俱乐部再添新成员。

□本报记者 徐金忠

对于原东方红资管副总经理林鹏来说，“奔私”的首批产品一日热卖150亿元，确属意料之外，但细细想来，其实也在意料之中。紧随王国斌、陈光明等人步伐，林鹏无疑是一位不折不扣的“价值派”基金经理。但或许他自己也没有想到，时至今日，“价值派”基金经理在市场中的影响会如此之大。

“价值派”基金经理们，除了展现出强大的“吸金”能力外，还表露出对“能力边界”的强大控制力。如林鹏的和谐汇一资产，在首日热卖之后，首先考虑的不是借机扩张，而是主动控制规模，包括限制产品上架数量、下调单产品户数上限等。而陈光明挂帅的睿远基金，也频频出现限购，将规模控制在“舒适区”。

## 发行首日热卖150亿元

由林鹏创立的和谐汇一资产10月19日开启旗下产品首日发行，当日大卖150亿元，百亿级私募俱乐部再添新成员。不过，中国证券报记者了解到，和谐汇一资产已主动采取控制规模的措施，包括限制产品上架数量、下调单产品户数上限等。由于部分前期预约客户的资金尚在途中，考虑到客户体验以及确保所有产品同时成立，产品募集期将按原计划于10月23日结束，目前募集工作已进入收尾阶段。业内人士预计，林鹏新产品的募集规模目标可能会控制在200亿元附近。

公开资料显示，林鹏在1998年就加入了东方证券，而2010年东方红资管获批成立后，林鹏担任过专户投资部证券投资经理、执行董事；2014年9月开始担任东方红睿丰基金等多只基金产品的基金经理。今年5月，东方红资管发布公告称，因个人原因，公司副总经理兼公募权益投资部总经理林鹏离职；今年8月，基金业协会备案信息显示，由林鹏创立的上海和谐汇一资产已完成私募证券投资基金管理人登记。

不过，记者在采访中发现，也有市场人士对和谐汇一资产的这场首秀“颇有微词”。“首秀确实成为一场表演，包括前期的宣传攻势以及后来的产品预约认购等，和谐汇一资产对这些环节有着自己的掌控。且不论和谐汇一资产的投资业绩如何，营销和销售手段无疑是一流的。这些手法和行业内另一些公司如出一辙，投资者可能受到影响，但是作为同行，已经是见怪不怪。”北京一家私募机构人士点评称。

## 规模须与能力匹配

发行首日即开始采取一些主动控制规模的措施，在新成立的私募基金公司中比较罕见。不过，在当前市场环境下，主动控制规模的基金经理不在少数，尤其是秉承价值投资理念的基金经理，非常注重规模是否处于“舒适区”，即管理规模与自身管理能力是否匹配。

业内人士指出，近年来，A股市场的投资逻辑发生显著变化，真正的价值投资者正在被越来越多的资金追捧，“价值派”成为市场的主流。可圈可点的是，与一些基金公司盲目追求规模和利润不同，许多“价值派”基金经理更强调规模与能力的匹配，强调产品持有人的回报和感受。这从另一个方面进一步提升了投资者的认可度。

“不仅仅是林鹏，目前公私募行业内出现了一批对规模比较谨慎的机构和基金经理。比如睿远基金等机构，明确传递信息，控制产品发行节奏、控制产品规模。另外，一些在机构中话语权较强的基金经理，在规模上也有自己的节奏。”华宝证券基金分析师表示。

中国证券报记者在采访中发现，虽然规模仍然是大多数基金机构所期待的，特别是期望大展拳脚的公私募机构，但对很多基金机构和投资大咖来讲，管理规模是硬币的两面，既是资源又是负担。不少机构已经淡化规模，甚至是意图控制规模，以求自身有更舒适的发展节奏。

## “奔私潮”涌动

林鹏的新产品如此热卖，也引发了市场对基金经理“奔私”热潮的再度热议。

据了解，今年以来，除了林鹏以外，已经有多位投资人士转战私募。如今年4月，前泰康资产董事总经理、投资经理余海丰从泰康资产离职，其创办的上海慎知资产在7月13日正式成立，并于9月14日完成登记备案。10月10日，余海丰转战私募之后的首只产品“慎知资产已知”也完成了备案。另外，同样在今年毅然“奔私”的还有曾就职于富国基金的于洋，其在9月参与注册了上海钦沐资产。原大成基金研究总监、大成基金社保投资部总监王文祥则选择了加盟上海聚鸣资产。

此外，近日有消息称，中泰资管前CEO叶展已经履新私募基金公司艾方资产，出任公司CEO。在内部分工上，艾方资产创始人蒋锴负责全面管理公司，继续在量化投研上发挥核心作用，而叶展将扩充策略和产品线。

# 金牛私募看好龙头金融股

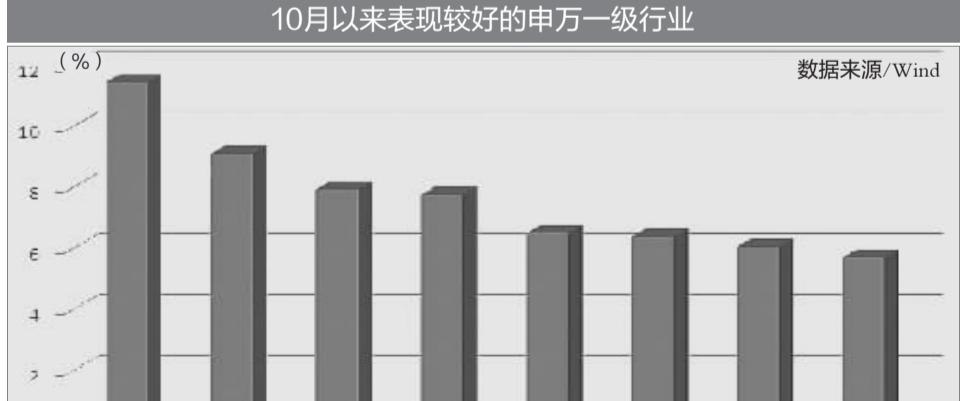
□本报记者 王辉

受经济基本面持续复苏、市场情绪整体回暖、北向资金不断流入等因素推动，A股市场龙头金融股10月以来持续表现强势。平安银行、中国人寿等部分领涨个股，在过去一周多时间内累计涨幅均超10%，短期强势特征凸显。多家金牛私募表示，龙头金融股预计仍将强者恒强。与此同时，考虑到年末时点临近、估值回升条件有望逐步成熟等因素，部分金牛私募对于机构资金加大金融板块配置抱有乐观预期。

## 多因素助推强势表现

10月20日，在A股市场缩量上涨的背景下，银行、保险、券商等金融板块震荡休整。部分龙头金融股10月以来的涨幅较为突出。Wind数据显示，截至20日收盘时，招商银行、平安银行、中国人寿等金融股，10月以来累计涨幅均超10%。其中，涨幅最大的平安银行，10月以来涨幅达15.62%。

对于近期龙头金融股的强势表现，星石投资首席研究官方磊表示，近期大金融板块表现突出，主要和三方面因素有关。一是基本面好转。在国内经济持续复苏的背景下，银行基本面



出现实质性改善，不良贷款生成和信用成本压力好于此前预期。二是估值修复。金融板块尤其是银行股的估值处于历史低位，截至10月19日收盘，申万银行业平均市净率仅为0.71倍，基本处于历史最低位。三是临近年终考核，公募、私募、保险等机构投资者倾向于增加对低估值板块的布局，从而锁定全年收益，增加了对银行等低估值板块的配置需求。

少数派投资投研负责人表示，从今年以来

的A股整体表现来看，以银行为代表的金融板块表现落后，新冠肺炎疫情及政策让利是主要压制因素，相关股票已长时间被多数投资者抛弃。近期强势的背后，实际上是对前期市场过度悲观的修复。该机构认为，以银行板块为例，前期出炉的银行业1.5万亿元让利政策，对行业整体业绩影响不大。疫情下的银行资产质量并没有恶化，政策指导反而加快存量出清，行业已经迎来投资良机。

## 龙头领涨格局将延续

对于大金融板块的整体策略，少数派投资指出，从A股历史经验来看，低预期板块的回暖往往始于龙头，但也不局限于。市场超额收益来自于多数人的误区，对于低关注度下的大金融板块，目前A股市场定价并不充分。尤其是个别银行基本面显著优于同业，但估值差异却并不大，投资者应当更加关注不同金融股的基本面“细节拆分”及收益风险比。

名禹资产董事长王益聪表示，近期陆续出炉的9月经济、金融数据再次确认了经济持续复苏的信号，尤其是PPI增速仍在回升的通道之中。因此，周期板块中偏价值的银行、保险等板块，当前可能正逐步进入股价的“弹性区间”，整体上值得看好。

方磊认为，中期来看，银行板块和宏观经济运行高度相关，具有很强的周期属性。因此，未来银行股上涨的行情是否能够延续，主要需重点关注经济修复的力度以及银行盈利的增速。除此之外，由于前期市场对于利率下行和让利的反映也已经比较充分，叠加银行板块估值处于历史低位，中期看基本面触底反弹的金融板块值得关注。

# 都说“勤劳致富”，为何在投资中可能行不通？

□ 兴证全球基金 唐宸（实习）

情况下急于做出非理性的投资决策。

《钱钱细思》这本书中提及，大部分乃至是一些专业人士，都很难从频繁的短线交易中获得收益。书中的数据表明，基金的换手率与收益率呈反比。年度换手率超过200%的基金表现都很差，大于100%换手率的基金表现稍微好一些，但也不算优秀。研究数据虽然不能直接佐证低换手率的基金就是最好的基金，但低于50%换

手率的基金至少说明其大概率采取了有耐心的投资策略。

要想获得好的投资回报，投资者需要耐心，做好长期投资的打算，以沪深300指数近10年的历史数据进行计算，当持有期为一年时，投资者的收益表现分散，市场好时可能一年的收益率高达42.52%，但当市场不好时，亏损达到39.06%，虽然投资者有可能在短期获得较大收益，但是波动

性也很大。而当投资者的持有期越长时，平均收益率越高，波动性也越小，五年期、十年期的波动性远低于一年期、三年期。

一定程度上说明，在无法判断短期市场走向的情况下，投资者选择长期持有的获利可能性更大。



-CIS-