

今年以来基金分红总额创历史新高

□本报记者 张凌之 实习记者 张舒琳

今年以来，公募基金分红总额创下历史新高。基金人士分析认为，基金大规模分红主要是今年基金公司收益颇丰，出于回馈投资者，尤其是满足机构客户对回报要求的考虑。

公募基金累计分红已超去年总额

四季度以来，许多基金开启大规模分红。截至11月22日，今年以来公募基金累计分红已达到1466.39亿元，已超过去年全年1355.40亿元的分红总额。Wind数据显示，截至11月22日，今年以来债券型基金累计分红达到2918次（A\C份额分开计算），年度分红总额达到880.10亿元。股票型基金累计分红达到88次，年度分红总额达到83.35亿元。混合型基金累计分红达到815次，总额达490.04亿元。

数据显示，有的债券基金今年以来分红次数已经达到11次。其中，国投瑞银中高等级、博时裕盈三个月两只基金今年分红次数高达11次，嘉实超短债今年以来分红达到10次，工银瑞信中债3-5年国开行、富国国有企业债、工银瑞信中债1-3年国开行、工银瑞信中债1-3年农发债今年以来分红次数均达到8次。

股票型基金中，中欧时代先锋(A、C份额合计)累计分红达到31.81亿元。混合型基金中，兴全基金分红金额最高，Wind数据显示，兴全轻资产、兴全趋势投资两只基金今年以来累计分红金额分别高达32.40亿元、21.74亿元。此外，华夏



回报A、华夏回报H、南方成份精选A、富国天博创新主题、南方绩优成长A、交银蓝筹基金今年以来分红金额均超过12亿元。

基金分红助投资者锁定收益

一位基金人士认为，债券基金大规模分红可能代表基金经理对后市看法谨慎，不过，也有人表示，债券基金分红是为帮助投资者锁定收益，各季度末、年底都是基金分红的高峰期，市场行情好的情况下，基金分红增多也很正常。

无论是累计分红次数，还是分红总金额，与去年同期相比均创下新高。这与近年来结构性行情明显的市场有关，尤其是二季度来权益市场走强，公募基金投资获得了不错的业绩。招商证券基金评价数据显示，今年上半年，混合型基金共获得3913.1亿元利润，向投资者发放红利共279.2亿元；股票型基金共获得729.8亿元利润，向投资者发放红利共14.5

亿元；债券型基金共获得693.6亿元利润，向投资者发放红利共736.0亿元。

民生加银基金公司副总经理于善辉表示，基金大规模分红不一定能反映出来基金经理对于市场本身的态度，更多的是基金经理结合基金策略，以及合同约定产生的综合效应。于善辉认为，基金运行一段时间之后，一些基金经理认为要给持有人红利回报，这些分红对个人客户来说可能影响不大，但是对于一些机构客户而言，基金的红利部分是免税的，这部分的回报比较重要。此外，按照基金合同的约定，基金运作一段时间后，可实现收益积累到一定程度，也要按照合同条款来回报持有人。

民生加银基金权益部投资总监柳世庆也表示，基金分红主要是出于对基民利益，尤其是机构投资者对于回报要求的考虑，与对市场的判断关系不大。

银华基金邹维娜的信用风险管理之道：

宏观周期判断为纲 个券基本面分析为锚

□本报记者 张凌之

受近期信用风险事件影响，债券市场出现一定调整。在此背景下，如何“避雷”成为市场普遍关心的问题。

近日，记者采访了银华基金固定收益部公募投资总监、董事总经理邹维娜，从业十几年来从未踩过雷的她，在信用风险的管理上，主要采用自上而下与自下而上相结合的方式，一方面，基于对经济形势、货币信用环境与监管政策等宏观因素的长周期判断，决定组合整体的风险暴露水平；另一方面，在发行主体和个券层面进行筛选把关。

自上而下与自下而上相结合

邹维娜在信用风险管理上，采用自上而下与自下而上相结合的方式。其中，“自上而下”是指基于对经济形势、货币信用环境与监管政策等宏观因素的长周期判断，决定组合整体的风险暴露水平。至于自下而上，则是在发行主体和个券层面进行筛选把关。

邹维娜表示，当前中国信用债市场存在外部评级差异化不足的问题，“AAA评级”、“AA+评级”等中高评级泛滥，不能有效反映发行主体的真实资质差异。“因此，我们在投资实践中高度重视内部评级，只有同时得到外部评级机构和内部信评给予中高评级的债券，才是中高资质债券。所以自下而上是依托公司内部强大的信用评级体系完成第一步筛选。第二步，基金经理对于中等资质的债券也会进行二次筛查，确保构建的投资组合符合自上而下视角下确立的风险目标。”她说。

建立重视风险的投资理念

在具体的风险控制方法之外，建立重视风险的投资理念也十分重要。

邹维娜表示，“在我们的投资理念中，评估风险被放在首位，之后再看收益。投资既是追求收益的过程，也是承担风险的过程，关键在于选择承担何种风险、承担到何种程度。选对风险可以取得超额收益，但同时也要认识到选对风险是有概率的，需要保证在判断错

市场方向情况下的损失在风险承受范围内，坚决避免事先承担极端风险。”

此外，在她看来，在债券市场尤其是信用债市场，由于整体流动性不强，不能指望自己“跑得比别人快”，对风险的防范要打出提前量。“没有人可以一直精确地预测市场，如果某一种高风险情形发生的概率已经很大，即使感觉时间尚早，也应该及早躲避。”

对于近期信用风险事件的频频发生，邹维娜并不悲观。在她看来，近期事件对我国债券市场长远发展并非坏事。“2018年债券市场信用风险开始进入集中释放期以来，信用债已有市场化定价的趋势。但由于信息不对称、国企‘信仰’仍存、‘AAA’评级企业泛滥等现象存在，部分信用债定价仍有不合理之处。近期事件后，投资者对于信用风险的重视程度必然会显著提升，信用研究体系也可能随之变化，盲目信用下沉的投资者或趋于减少。未来信用风险定价有望更加市场化，而公募基金等专业化机构在信用研究与定价能力方面的优势将得到更明显体现。”邹维娜表示。

新华社民族品牌指数连续八周跑赢上证指数

□本报记者 王宇露

新华社民族品牌指数上周上涨2.56%，同期上证指数上涨2.04%，沪深300指数上涨1.78%。从成分股表现来看，启明信息、广汽集团、东风汽车和江淮汽车等多只成分股表现强势。其中，格力电器、赣锋锂业、一汽解放等不少成分股获北向资金增持。展望后市，基金经理表示，不论是在高估值成长板块，还是低估值周期板块，都需要“精挑细选”，聚焦其中有成长性的标的，同时需警惕对热点板块的投机行为。

多只成分股表现强势

新华社民族品牌指数上周上涨2.56%，已连续八周跑赢上证指数。从四季度以来的情况来看，新华社民族品牌指数上涨16.13%，同期上证指数上涨4.96%，深证成指上涨7.32%，创业板指上涨3.59%，沪深300指数上涨7.76%。

从成分股表现来看，上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。具体来看，启明信息以15.10%的涨幅排在涨幅榜首位，广汽集团上涨13.86%居次，东风汽车和江淮汽车分别上涨9.28%和9.23%。此外，张裕A、广誉远和山西汾酒均涨逾7%，科沃斯、一汽富维、一汽解放、齐翔腾达也都涨逾5%。四季度以来，多只成分股表现十分亮眼，科沃斯上涨56.92%，广汽集团上涨50.10%，东风汽车上涨42.71%，赣锋锂业、山西汾酒、海尔智家、泸州老窖、江淮汽车和齐翔腾达也都涨逾30%。

Wind数据显示，上周北向资金净流入55.10亿元，同期新华社民族品牌指数多只成分股也获北向资金增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买人格力电器3.18亿元，净买入赣锋锂业1.68亿元，净买入一汽解放1.27亿元。此外，片仔癀、张裕A和中国银行等多只成分股也均被增持。

聚焦成长性标的

最近几个交易日，过去一年以来涨幅较大的成长股加速回调，而周期性行业表现相对良好。对此，源乐晟资产认为，之所以会出现这样的风格，主要还是泛周期行业今年相对跑输市场，且有边际改善的趋势。

源乐晟表示，短期内成长股的调整也很正常，因为经过一年多的上涨，这类资产的整体表现估值确实不低，不过这时候“精挑细选”的价值就凸显出来，如果一部分发展空间大、业务模式优的优质公司纯粹因为表现估值的原因而被带着一一起调整，正好是进一步优化组合的机会，通过把组合向这些更具成长潜力的标的集中，是面对明年行情的有效策略。在策略上，需要淡化从弹性的角度去切换组合风格，而是坚守主线，从增长的持续性、稳定性、格局集中化的角度选股，并承担适当的阶段波动。在新的经济背景下，即使是周期类资产，也要聚焦于依然有中长期成长潜力的标的。

泊通投资董事长卢洋也表示，最近在疫苗即将上市的预期下，不仅是国内市场，美股也出现了顺周期的投资逻辑。但在顺周期、低估值、传统行业板块里面，并非都可以投资或者估值越低越好，而是依然要思考成长性的问题。与此同时，卢洋认为，高估值板块热点轮动加快，投机气氛达到顶点附近，如最近的新能源汽车行业，需警惕过度追捧所谓的“高成长”。

■ 富国基金专栏

富国基金朱梦娜：理性看待波动 债市信心有待重塑

最近两周，国内债券市场出现了较大幅度的波动。触发本轮债券市场调整的因素主要来自于信用债市场。由于部分信用债发行人发生违约事件，局部的恐慌情绪有所蔓延。信用债收益率水平在短期之内快速上行30-40bp，曲线形态进一步平坦化，债券型基金净值也受到了不小程度的回撤。

对于体量已经超过38万亿元的国内信用债市场来说，信用事件的发生有其偶然性也有其必然性。历史经验看，信用周期与经济周期存在相关性，信用风险的传导和暴露相对于经济周期存在时滞，考验着发债主体穿越经济周期的能力。国内债券

市场自2014年发生实质违约以来，投资者对于信用风险并不陌生。在成熟的债券市场，违约事件发生是常态化现象，投资者所承担的风险与预期取得的回报应当相适应。事实上，国内债券市场也已经经历过几轮信用周期收缩的阶段，那么近期的信用债市场调整和投资者心态变化有哪些方面的异同？

首先，站在信用分析角度，定量的偿债能力分析和定性的偿债意愿分析往往占有相等程度的重要性。经济周期的急剧变化和财务指标的滞后性，使得投资者通过定量分析不足以把握企业真实的偿债能力变化。此时，偿债意愿对于企业信用基本面具

有重要的支撑意义。而近期信用风险事件，正是由于发债主体自身偿债能力不足，叠加外部资源协调和支持意愿模糊的情况下发生，使得投资者信心受到冲击。其次，中等信用资质的信用债利差保护不足。2018年以来由于市场供需结构变化和投资者风险偏好的改善，信用利差持续震荡走低。截至10月底，3年期AA+和AA等级信用利差处于2014年以来的历史1/4分位数以下，弱资质债券信用利差保护不足。当市场发生信用事件的冲击，投资者对于信用债流动性补偿和风险补偿要求上升，带动信用利差快速走廊。

从历史来看，信用事件点状爆发短期

对投资者风险偏好和流动性偏好产生不利影响，冲击过后市场信心的修复也并非一朝一夕就能完成。中长期来看，有序的市场化出清过程是信用债市场健康持续发展的必要条件。信用债作为企业重要的直接融资手段，一直发挥着重要的金融功能。作为市场参与者，我们希望能够不断通过总结经验和教训，不断精进自身投研能力，为客户提供稳健的长期回报。

（本文作者为富国纯债、富国投资级信用债基金经理朱梦娜）