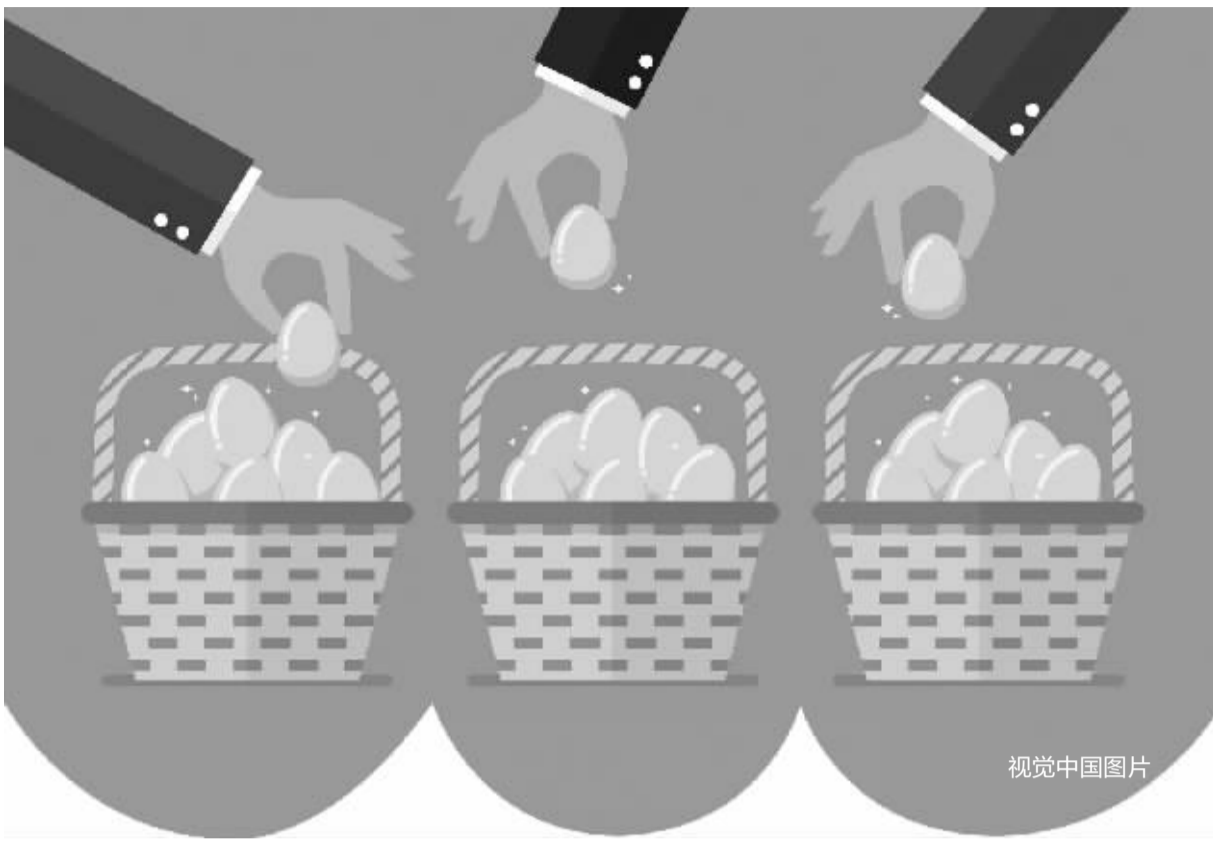


# 公募基金随机应变 调仓瞄准顺周期



视觉中国图片

春节后的三个交易日,多只公募基金重仓股显著回调,受此影响,一些基金产品净值下滑,但也有些重仓白马股的基金净值不降反增。

中国证券报记者了解到,部分基金经理在上周甚至在年初就已进行调仓,减持了部分高估值的核心资产,增持了顺周期品种。基金经理表示,2021年的投资体验未必好,需重点关注个股估值风险。

● 本报记者 李惠敏 张舒琳

## 基金经理火速调仓

若没有进行调仓,部分知名基金净值将遭遇较大幅度的回撤。天天基金网数据显示,2月22日,根据基金历史定期报告公布的持仓和指数走势预测,多只偏股型基金净值或下跌超6%。

不过,一些基金经理已率先开始行动,应对市场格局的急剧变化。

“回调的原因就是涨多了,短期演绎过度,终究会均值回归。”某银行系基金经理表示,其个人的持仓变化不大,没有太多调整,但新增了一些个股,包括周期板块。

另一基金经理亦表示,一般当日急跌的个股,没法大幅调仓,都是提前调完。他说:“春节后的第一

个交易日,我们就完成了调仓。除了长期持有的个股,卖出了部分白酒个股,买入了化工等周期股。”

一位资深基金经理表示,公司主要跟踪TMT、半导体行业的基金经理,前段时间都持有白酒股,这一反向指标似乎结束了,现在又回到研究自身能力圈的板块。

“近期的持仓偏向于均衡,很多基金经理都对估值特别高的品种进行了减持,但多数还是会看好赛道中的好公司保持一定比例持仓。”上海某位公募基金基金经理表示,“最近大宗商品价格涨幅较高,周期股表现很好,持仓有一些调整很正常。另外,市场过去几年呈现两极分化,核心资产估值确实非常高,出现回调也很正常。”

## 转向周期性行业

当前时点,不少基金经理建议增持周期性板块。东方基金基金经理张玉坤表示:“节后周期性板块领涨,符合之前预期。一方面,春节假期大宗商品价格纷纷走高;另一方面,需求旺季将至,周期板块基本面有强支撑。”

泓德基金基金经理王克玉表示,目前主要配置了两类资产:一类是与经济复苏和企业盈利增长相关的,除了金融股,还有化工、交运和有色板块,包括一些前期受疫情冲击的行业,今年上半年或将有比较明显的由基数效应带

## 组合配置需偏向均衡

对于后市,基金经理普遍认为,2021年的投资重点在于规避个股估值风险,而非仓位高低。同时,2021年末必是投资体验非常好的一年,需从均衡和回撤管理的视角做好组合配置。

泓德基金基金经理苏昌景认为,板块表现均衡将是今年市场的主要特征之一,今年市场波动或超预期,股价对于基本面边际变化将更敏感。2021年的投资重点在于规避个股估值风险,而非仓位高低。他指出,高景气、高确定的标的需靠盈利穿越高估值。

来的业绩快速增长;另一类依然是投资长期最有发展优势的产业,对新能源板块的配置比例有所下降。

前述上海公募基金基金经理也称,最近的调仓偏向于增配周期性行业,包括地产行业,以及一些前期表现较弱行业的龙头公司。对于最近调整较大的白马股,他认为,静态来看这些公司估值很贵,但动态来看,有一批公司长期而言业绩仍有增长空间,可能过两三年后,它们的估值将回到合理位置,又会有一定的投资机会。

在某些有瑕疵的标的中,也可能存在投资性价比相对不错的选择。一方面,高估值的核心资产将面临基本面的验证,更加考验研究的深度和确定性;另一方面,具备一定性价比优势的顺周期资产,往往处在一些缺乏总量增长的行业里,只存在结构性竞争优势下的投资机会。

东方基金基金经理蒋茜则表示,尽管机构重仓的核心资产股价出现短线波动,但很难判断是否出现明显筹码松动,历史上在上涨过程中类似的调整也出现过多次。

## 近三日累计涨幅较高的个股

证券简称	近三日涨幅(%)	股价(元)	总市值(亿元)	市盈率(TTM)
邦讯技术	54.98	4.20	13.44	亏损
C曼卡龙	54.01	33.76	68.87	99.55
华昌达	47.91	3.89	23.23	亏损
神农科技	46.91	5.23	53.56	亏损
青岛中程	45.24	11.43	85.67	亏损
全新好	33.33	3.36	11.64	亏损
金牛化工	33.33	6.88	46.81	284.79
新乡化纤	33.24	4.57	57.47	105.67
朗博科技	33.15	19.68	20.86	82.62
中国黄金	33.12	12.74	214.03	39.93
国城黄金	33.12	4.22	9.46	121.22
华康股份	33.11	108.87	126.90	42.68

数据来源/Wind

## 私募:通胀交易推动资源股走强

● 本报记者 王辉

2月22日,A股市场中的有色、钢铁、煤炭、石油等资源品和周期性板块全线扬升。来自私募机构的最新策略观点称,伴随经济复苏预期不断走强,有色板块正迎来全面共振。整体来看,全球通胀交易加速,有望推动资源股持续走强。

### 资源类品种股期联动

受经济复苏预期提升、美联储货币政策持续宽松等积极因素推动,近期有色金属期货价格全线走高。22日沪铜升破67000元整数关口,报收于67370元,创2011年9月9日以来新高。与此同时,沪锡、沪镍、沪锌等其他有色金属,以及铁矿石等黑色系商品,也分别创出上市以来新高或数月以来的最高水平。

22日A股市场中的资源股、周期股全面拉升。其中,有色板块100多个个股中,共有20多个个股涨停。此外,在受益于产品价格上涨的化工板块中,也有多个个股涨停。

安信证券、国泰君安等机构认为,2月以来市场对流动性收紧担忧缓解,全球疫苗加速接种,美国1.9万亿美元财政刺激落地在即,全球通胀预期显著升温。整体来看,全球通胀交易已经开启,在此背景下,权益资产中的顺周期投资主线更值得重视,周期股有望持续获得超额收益。

### 通胀交易仍将延续

对于资源股的大幅上涨,鼎锋资

产分析表示,在全球疫情开始缓解的背景下,投资者对于经济复苏和再通胀的预期明显抬升。短期内,A股市场的人气热点预计将继续集中于受益通胀预期的有色、石油、煤炭等板块。

星石投资认为,资源股的集体拉升是通胀交易在A股市场的又一次演绎。本轮工业原材料价格上涨可能是多年以来产能收缩而引发的再通胀,相关资源品价格中枢抬升预计是必然趋势。以有色金属为例,主要是金属库存不断下滑,已经处于近5年甚至是近10年的低位,而近年来全球有色金属勘探投入也在不断回落。整体来看,由于同行难以在短期内提升生产力,资源股中具有高资产壁垒的公司将更加充分地享受经济复苏,相关个股投资机会仍将延续。

名禹资产指出,当前全球投资者正持续围绕疫情好转、需求上行带来的基本面改善逻辑进行交易,通胀交易正在浮出水面。就具体行业而言,当前稀土、石油化工、油服工程、钛白粉、铜、铝、化学纤维、交运等行业估值处于历史中位数水平,但潜在盈利改善明显,值得持续关注。

肇万资产总经理崔磊表示,2021年以来,海外资本市场已经率先走出疫情修复行情,周期性行业、中小市值公司持续表现出超额收益。在此背景下,A股市场中的防御类资产存在一定的估值消化压力,市场在个股结构层面上将处于相对均衡状态。在此过程中,行业趋势和基本面较强的行业,如有色、石油、化工等,估值可能持续获得修复。

## 爆款频现 新基金发行热度不减

● 本报记者 张凌之

尽管A股市场震荡回调,但新基金发行市场却热度不减。继上周两个交易日出现三只爆款基金后,2月22日,拟由嘉实基金平衡风格投资总监洪流管理的嘉实竞争力优选混合基金一日认购规模超300亿元。多家基金研究机构数据显示,权益基金接下来有望为市场提供约万亿元增量资金,而这些资金或将中长期布局医药、食品饮料、基础化工、电力设备及新能源等行业。

### 一日认购超300亿元

市场回调阻挡基民认购新基金的热情。2月22日,嘉实竞争力优选混合基金限额发售80亿元。中国证券报记者从渠道获悉,截至上午11时30分,该基金认购金额已经超过100亿元;截至下午15时,该基金认购规模超300亿元,或将提前结束募集并启动比例配售。

春节长假后的首个交易日,基金发行的爆款模式就已启动。2月18日诞生了两只“日光基”。2月18日晚间,景顺长城

金完成募集工作但未开始运作,预估规模为110亿元。同时,有16只权益类基金正在募集,预估规模为340亿元。接下来,有72只权益类基金即将募集,预估规模为3271亿元。

银河证券基金研究中心2月9日发布的数据则更为乐观,预计公募基金将为股市带来的增量资金最大约为10126亿元。根据已披露2020年四季报的股票方向基金现有持仓比例与基金合同中规定的股票持仓比例上限差额,可以计算出这些基金在2020年四季度末时点可动用买入股票的剩余资金是5499亿元;未披露季报的2020年11月和12月募集成立的股票方向基金资产规模约2806亿元;此外,2021年以来股票方向基金累计募集规模4606亿元,这些基金或仍未大规模建仓,按照70%比例计算,规模约为3224亿元。

### 高估值有待消化

这么多增量资金有望入市,他们都瞄准哪些方向?天风证券预计,随着这些基金的顺利发行和建仓,预计将会给



数据来源/Wind

基金发布公告称,景顺长城新能源产业股票型证券投资基金提前结束募集。2月20日,鹏华基金发布公告称,鹏华中证细分化工产业主题交易型开放式指数证券投资基金于2月18日结束募集。

### 或提供约万亿元增量资金

Wind数据显示,本周共有58只新基金发行。其中,主动偏股型基金29只。2月22日发行的新基金有28只,其中,主动偏股型基金14只。根据已公布的募集目标测算,如果这些基金都达到募集目标,本周新发基金规模或将超过1280亿元。

天风证券2月18日发布的研报显示,目前仍有263只新发基金正处于建仓期,预估有30.42%的新发基金建仓比例不足5%,且多数为规模较大的产品,预估新发基金仍有5655亿元资金尚未建仓。此外,目前,有7只权益类基

医药、食品饮料、基础化工、电力设备及新能源等行业带来较大规模增量资金。

洪流表示,从中长期来看,将重点关注大消费、先进制造、医药、科技四大赛道,以及顺周期资产。

近日一些高估值、高成长赛道持续调整。对此,洪流表示,过去一年,在机构化的趋势之下,消费行业中的很多上市公司股价涨幅偏高,需要时间和盈利的持续增长来消化估值,但中长期总体判断仍较为乐观。

诺德基金应颖表示,春节后市场风格继续切换,拉长长时间看,指数缓慢上涨趋势或将持续,部分白马股的下跌或是对前期资金推动下急涨行情的修正,亦是对高估值的修正,后期此类修正仍将有可能发生。但长期来看,随着业绩的兑现,估值逐渐回落的个股仍将有上行的概率。对于高端白酒行业,从春节销售数据看,趋势较好,基本面相对坚挺。

## 公募私募基金产品限购持续加码

● 本报记者 李惠敏 王宇露

近期,公募基金和私募基金的爆款产品频出,但基金产品的限购却在加码。继一些公募基金陆续发布限购公告后,不少私募机构也相继宣告“封盘”,其中不乏绩优的百亿私募。

### 私募宣告封盘

2月22日,源乐晟资产创始合伙人曾晓洁的产品在中信证券发售,某渠道人士透露,8个号1600个名额“秒光”,募集总规模还在进一步核算中。接下来还有其他几个渠道在3月份陆续开始发售。

源乐晟资产相关人士表示,曾晓洁的产品3月份在其他几个渠道发售,就将封盘。而此前,其另一合伙人杨建海的产品也已先行封盘。

上个月,私募大佬杨东的宁泉资产发行的新产品大卖100亿元后,上海石锋资产的三年期封闭产品也成爆款,开始发售短短几秒钟名额就被抢光,渠道人士透露,最终募集金额近20亿元。

相关人士表示,爆款的出现与渠道方强大的销售能力不无关系,而去年这些私募亮眼的业绩表现也是主要因素。在2020年百亿以上规模的私募管理人的业绩榜单中,石锋资产、源乐晟资产都排名居前。

新晋百亿私募易瓦资产近日也宣告,暂停基金经理梁宏旗下老产品的申购。

业内人士表示,暂停新产品的募集并非不看好后市行情。一方面,去年基金整体业绩较好,不少私募机构的管理规模水涨船高,在规模提升之后,不论是基金经理还是公司中后台团队,都需要控

制一下节奏,夯实基础和团队;另一方面,由于去年较好的赚钱效应,不少投资者对收益率预期较高,在短期无法有效降低预期的情况下,通过主动限制新产品发行,逐渐引导投资者理性投资。

### 公募开启限购

除了私募产品之外,近期不少知名公募大佬管理的产品也开启限购。易方达张坤管理的易方达蓝筹精选混合的限购额度从春节前5000元进一步下降至2000元;富国基金朱少醒、泓德基金郭传雁等管理的产品也同样作出了限额调整。

2月19日,泓德基金发布公告显示,由郭传雁管理的泓德臻远回报混合于2月22日起,暂停大额申购、大额转换转入和定期定额投资业务,单日单个基金账户的申购、转换转入和定期定额投资单笔或累计金额不超过5000元。这样做的原因是为保证基金的稳定运作,保护基金份额持有人利益。

朱少醒管理的富国天惠精选成长混合也发布了暂停大额申购、定投及转换转入业务的公告。公告称,于2月18日起对单个基金账户日累计金额超过1万元(不含)的申购、定投及转换转入业务申请进行限制。

长江证券研报显示,从历史数据来看,基金限购与市场行情的发展存在关系。梳理低配售比公募基金的发行时期、发行时市场点位、发行募集的资金规模可以发现,自2000年以来,两次大牛市的起步阶段,低配售比基金发行得较少。而在上证指数大幅攀升后的牛市中后期,低配售比基金则会密集出现。

## 践行社会责任 恪守受托义务

# 万家基金积极布局信用风险缓释工具

● 本报记者 李岚君

作为信用债投资风险的有效对冲工具,沉寂多年的信用风险缓释工具经过全面改进,再现中国金融市场。作为公募基金管理公司,万家基金在第一时间布局信用风险缓释工具产品,不仅在这个新兴的细分投资领域抢占先机,而且圆满平衡了公募基金的社会责任和资产管理机构的受托义务。

据了解,2020年,全市场共发行110亿元公募信用风险缓释凭证,万家基金成功投资了其中的19亿元,市场占有率超过17%。其中,万家基金与国泰君安、海通证券、中信证券和证金

公司等先后签署了SAC协议,并在2020年多次参与交易所CDS投资,累计投资超过1.4亿元。

业内人士指出,信用风险缓释工具改良后再度登陆中国金融市场,其背景是民营企业的融资环境依旧不容乐观。例如“刚兑”神话的打破,导致这些企业的信用债发行日益困难,容易造成短期流动性的枯竭,导致债务违约的恶性循环,对实体经济的进一步发展造成了困扰。而这种现象又会进一步加剧信用债价格的波动幅度,让资产管理机构对信用债投资望而生畏。而信用风险缓释工具的出现,可以有效对冲信用债投资中因为短期恐慌带来的

情绪化投资风险,使信用债投资回归到理性轨道上来。

万家基金敏锐地感受到这个细分市场的潜力,同时作为公募基金管理人又肩负支持实体经济发展重任,在这样的环境下,万家基金积极参与了信用风险缓释工具的筹备工作。据介绍,2018年底,万家基金就制定完成了信用衍生工具的投资管理制度,并成立了第一只专门用于投资信用风险缓释工具及其配套债券资产的专户产品。2019年1月,万家基金完成了第一只专户产品的一般交易商备案。2020年5月,完成了第一只公募产品的一般交易商备案。

万家基金表示,通过参与信用衍

生品市场的投资,圆满平衡了公募基金的社会责任和资产管理机构的受托义务。一方面,通过购买信用衍生工具对冲信用风险,万家基金成功规避了2018年以来频发的违约风险,给所有的委托人交了一份圆满的投资答卷。另一方面,通过积极参与此类民营企业债券的一级市场发行,用实际行动支持了实体经济,并且帮助优质民营企业获得金融资源,得以进一步发展、壮大,有效贯彻金融支持实体经济应精准滴灌、直达实体的要求。此外,近年来,随着不断深入参与信用衍生品市场投资,万家基金用全新的角度立体识别实体发行人的偿债能力,有效甄别信用风险。