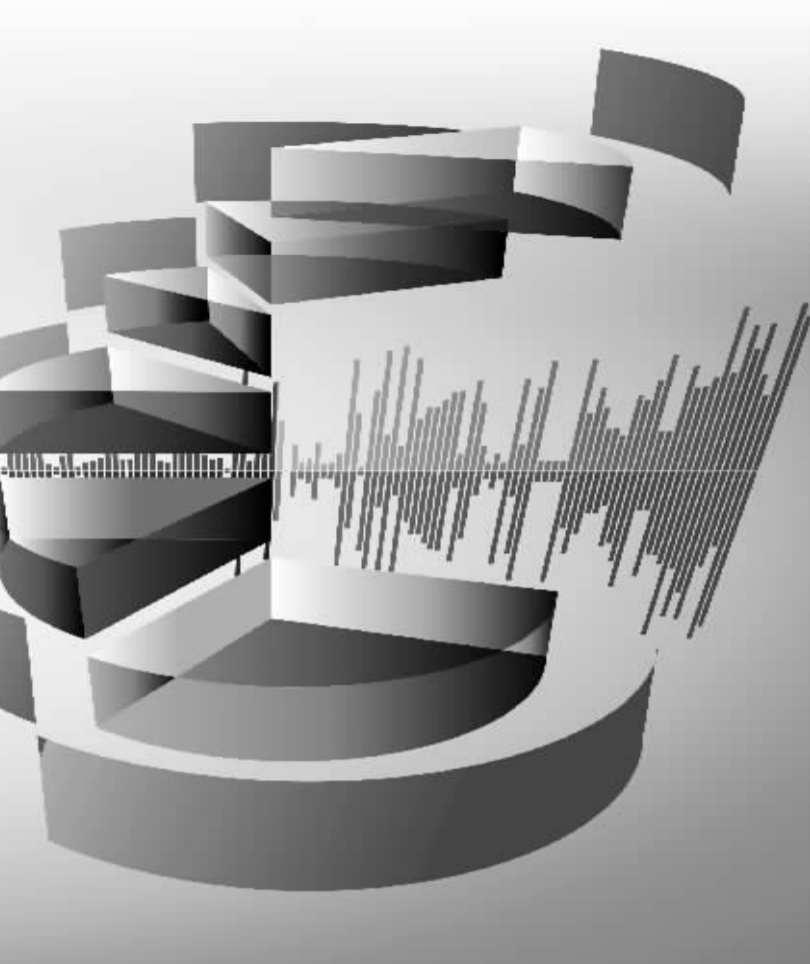


“时间的玫瑰”绽放 基金还是老的“香”

从2021年以来基金发行情况看，新基金发行与老基金二次首发、持续营销的数量均较多。但在业绩表现上，今年新成立的主动偏股型基金平均收益率远低于今年之前成立的老基金。

对于基民来说，在新基金与老基金之间应该如何选择？业内人士建议，在通常情况下，购买成立时间较久的老基金更为稳妥，因为老基金规模更加稳定，投资效率更高，且有历史数据便于深度分析，更适合投资。

● 本报记者 李惠敏 见习记者 葛瑶



新基金表现相对逊色

最近一段时间，新基金发行结构性分化尤为明显。一边是多只基金发布延长发行期的公告，另一边则是爆款频出、创新型产品被“日光”。从今年以来发行情况来看，在新发基金较多的同时，老基金也积极进行二次首发和持续营销。

那么，截至目前，到底是老基金表现好还是新基金表现更好？中国证券报记者梳理数据发现，今年以来成立的新基金普遍表现较为一般。

Wind数据显示，截至12月7日，今年以来成立的660余只（A/C类合并计算）主动偏股型基金平均收益率为1.38%，而剔除新成立的基金，老基金平均收益率为9.19%。其中，在今年新成立的基金中，收益率为正的有327只，负收益的有334只，亏损超5%的有133只，亏损超10%的有58只，亏损超15%的有29只。

具体来看，在新基金中表现最好的是景顺长城新能源产业A，自2月22日成立以来，收益率达到70%；表现最差的是光大阳光生活18个月持有基金，自5月6日成立以来，亏损了27.91%；同时，还有一些中大型基金公司旗下的爆款基金出现了超20%的亏损。可以看到，今年新成立的基金内部表现也相对分化。

同时，记者统计了2020年成立的500余只主动偏股型基金，今年以来平均收益率为5.39%，优于2021年新成立的基金。从正、负收益情况来看，

在2020年成立的主动偏股型基金中，收益率为正的有309只，正收益占比高于2021年新成立的基金。

进一步回溯2019年成立的250余只主动偏股型基金和2018年成立的310余只主动偏股型基金，今年以来平均收益率为8.14%和8.27%，表现均好于2021年新成立的主动偏股型基金。从正、负收益情况来看，在2019年新成立的主动偏股型基金中，收益率为正的有158只，2018年收益率为正的有208只，两年正收益占比均高于2021年。

新老基金如何选择

“整体来看，今年的新基金其实普遍没有老基金业绩好，的确是这样的情况。”某百亿基金经理表示。对于基民而言，到底何时选择老基金，何时选择新基金呢？

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师池云飞认为，今年市场热点集中于科技、新能源、周期板块，风格上中小盘成长股表现相对较好，但是此类股票由于流通市值相对较小，在一定程度上增加了新基金配置该类资产的成本。虽然今年A股市场板块轮动效应明显，波动幅度提升，投资难度较大，但在一定程度上给新基金建仓提供了机会。

盈米基金研究院研究总监邹卓宇表示，新老基金选择时，建议投资者选择成立时间更早的产品。产品存续时间越长，可以分析的数据越多，老基金更方便投资者了解产品的特点和运作

情况。不过，投资者需要注意的是，选择主动管理型基金时，除了关注成立日期外，还需要了解现任基金经理上任日期。新基金经理接管老基金产品，不在任期内的产品业绩不能体现基金经理的管理能力。

另一位业内人士表示，一般情况下，老基金规模更为稳定，投资效率更高，且有历史数据便于深度分析，更适合投资者投资。有三种场景适合买新基金：一是新基金设计对投资者更有利，增加投资范围，老基金修改合同短期存在困难；二是市场处于中长期牛市中的震荡期，新基金给予了基金经理更好优化持仓结构的机会；三是老基金规模偏大，严格限购，但基金经理整体管理能力仍可横向扩张。

对于普通投资者，池云飞建议购

买成立时间较久的老基金，或管理经验丰富的基金经理发行的新产品。因为该类产品除了具有长期可参考的历史业绩外，投资者还能看到基金经理一直以来的投资风格，便于投资者根据自身的投资目标和风险偏好进行配置。

对于2022年的投资，农银汇理投资副总监张峰表示，未来市场极致的投资风格或转向收敛，景气度强弱依然是超额收益的核心。股市整体盈利将明显下行，成长与价值的业绩分化将明显收敛，具备稳定盈利能力的价值风格在调整后配置性价比提升。在投资方向上，看好以新能源车和光伏为代表的高端制造，“碳中和”背景下的能源革命，以及景气度改善的智能驾驶和新兴消费行业。

基金经理看好中概股长线吸引力

● 本报记者 张舒琳 李晟君

继高调买入拼多多之后，投资大佬段永平近日又宣布卖出新东方看跌期权。与此同时，港股互联网ETF近半年份额出现大幅增长。业内人士表示，部分中概股公司已奠定各自细分领域的行业龙头地位，经过前期调整之后，性价比凸显。本轮调整从时间和空间上已经接近尾声，未来港股大概率将触底反弹。

越跌越买

12月8日，段永平在社交媒体发文称，卖出了12月31日到期的新东方看跌期权，并写道：“上次新东方被做空的时候，我就进场卖了看跌期权，赚了一些钱。”

不仅是段永平，近期股价一波三折的中概股让多位投资大佬都坐不住了，纷纷在社交媒体上激辩投资价值。日前，进化论资产CEO、首席投资官王一平称，在本周股价波动前就已减仓中概股，加仓了A股，当下则选择按兵不动。“目前基金在中概股部分的持仓比较少，情绪冲击已经非常充分地反映在股价当中，我们并没有进一步减少中概股头寸，也没有增加头寸。短期内非理性的负面情绪比较大，盲目割肉可能会犯下错误，因此我们选择了按兵不动。”王一平表示。

希瓦资产创始人梁宏公开表达对港股的看好：“恒指目前位置即不是绝对底部，也肯定是底部区域了。短中期内港股作为重点布局的思路不会改变。”

除了投资大佬之外，基民的抄底行动从未停歇，尽管中概股今年以来跌幅较大，但基民却始终在“买买买”的路上。

Wind数据显示，近半年来，被加仓最多的两只ETF均为互联网ETF——恒生互联网ETF、中概互联

ETF。两只基金近半年份额分别增长170.88亿份、151.36亿份，成为规模仅次于证券ETF的第二大、第三大行业主题ETF。

配置价值凸显

“目前中概股的情况可以说是黎明前的黑暗，但是这个黑暗特别黑。”一位港股基金经理感叹。

实际上，这可能代表了许多基金经理的心声。不过，对于未来走势，不少基金经理认为，当下港股的投资性价比已显现。

海富通中证港股通科技ETF基金经理江勇表示，当前港股对于美联储收紧货币政策、外围市场调整的担忧或已充分体现，港股的投资吸引力进一步显现。首先，港股增长性与估值匹配度更具优势，聪明资金有望进一步流入。互联网板块11月下旬的调整已对部分龙头企业业绩不及预期、新一轮疫情等因素的影响进行了较充分消化。截至11月底，中证港股通科技指数的市盈率(TTM)估值为36.48倍，相对于创业板指的65.86倍及科创50的60.94倍，具备吸引力。互联网龙头的估值处于近年低点，远低于美股同行业公司。其次，科技创新仍是未来投资主线，政策强调推动数字经济健康发展。最后，生物科技行业景气度不改。部分公司已奠定各自细分领域的行业龙头地位，经过前期调整，性价比凸显。

万家沪港通精选基金经理刘宏达认为，本轮调整从时间和空间维度已经接近尾声，未来港股大概率将触底反弹。南向资金抢筹叠加中概股上市潮，未来将不断吸引配置资金。此外，他表示，外部干扰影响有限，无需过度担忧美联储加息。依据历史经验来看，美联储退出量化宽松政策对于A股和港股没有明显影响，加息政策同样没有影响，港股的走势和内地宏观经济基本面相关性更大。

人保资产公募基金张丽华：从中观入手 寻找盈利持续改善标的

● 本报记者 王宇露

谈起投资时，言语间洋溢着激情，眼神中透露出坚毅和自信。初见人保资产公募基金基金经理张丽华，她就给中国证券报记者留下了这样的印象。

从业14年，张丽华形成了以价值投资为导向、力求稳健、重视回撤控制的投资风格。她擅长从中观层面判断趋势，深度挖掘景气度上升行业中的投资机会。大消费研究出身的她，尤其擅长捕捉泛消费领域的投资机会。展望后市，张丽华主要关注受益于经济结构转型和产业升级，符合行业发展趋势并具有良好基本面和持续成长能力的优势行业和上市公司的投资机会，主要聚焦消费、成长等领域。

优势行业和上市公司的投资机会，主要聚焦消费、成长领域。

“从A股三季报来看，渔业、航运、物流、银行、酒店、电源设备、船舶制造、互联网传媒、电子元件、通信设备等细分行业第三季度的业绩增速存在边际改善。同时，市场对于交通运输、消费者服务、有色、石化、电子、电力设备、新能源等行业未来两年的利润复合增速预期居前。可以从这些细分领域中进一步挖掘。”张丽华表示。

出身于大消费研究，张丽华对消费行业的判断更加敏锐。她表示：“从今年的市场表现来看，大消费板块中比较传统的细分行业如家电、食品饮料等表现稍逊，寻找超额收益较难；汽车、医美板块存在阶段性机会。”

不断修正投资框架

14年的从业经历让张丽华形成了力求稳健、重视回撤控制的投资风格。

张丽华认为，做股票投资有回撤是非常正常的，重要的是遇到回撤的时候，怎样检查和修正自己的投资框架。“如果框架没问题，可以继续去坚持；但如果框架有问题，就要迅速修正，要不停地去纠正自己，以一个包容的态度去看待问题，而不能固步自封。”

张丽华举例称：“市场的变化原因是多重的，除了基本面变化影响行情外，资金层面的因素、短期情绪层面的因素等都会影响市场，但盈利能力始终是主线。比如风电行业，早期大家对这个行业预期比较低，估值也相对较低。但随着后来行业的装机量、成本端、收入端均发生了变化，加上利好政策出台支持，之后预期就发生了变化，所以风电行业出现一波较快的上涨行情。在基本面发生变化时，我们也应及时调整自己固有的认知。”

尽管以研究消费赛道出身，但张丽华并未局限于此，而是一直重视挖掘新的投资方向，不断摆脱过去，去尝试新的挑战，并不断修正自己。她坦言：“这也是一个脱胎换骨的过程，并不容易。”不过张丽华却很乐观，“投资从根本上来说是投资预期，因而我们应该永远保持一份乐观。”

高增速VS高估值 新股引发新能源估值之争

● 本报记者 李晟君

12月8日，国内光伏逆变器制造商禾迈股份发布首次公开发行股票并在科创板上市发行公告。招股说明书显示，上市发行价为557.80元/股，发行市盈率超过200倍。

业内人士认为，发行价的形成是由市场决定的，“双碳”目标下新能源行业属于国家政策支持、中长期成长确定性高、发展空间大的细分领域，估值出现一定溢价是合理的。

多因素引发估值溢价

当前市场对于新能源板块高估值的态度各执一词，有机构向中国证券报记者直言“根本不会参与这只股票的打新”。而在微博上，禾迈股份创纪录发行价被归因于“新能源泡沫化的结果”，而股吧中关于禾迈股份发行价的争论也是一派热闹景象。

对于为何出现如此高的发行价格，有市场人士认为，禾迈股份自身有一定的基本面支持，搭上新能源“快车”后，股价自然水涨船高。

正如禾迈股份公告所言，根据发行人和保荐机构（主承销商）初步询价结果，综合评估公司合理投资价值，可比公司二级市场估值水平、所属行业二级市场估值水平等方面，充分考虑网下投资者有效申购倍数、市场情况、募集资

| 证券简称 | 首发价格(元) | 上市日期 |
|-------|---------|------------|
| 文冠神州 | 292.92 | 2021-08-16 |
| 石头科技 | 271.12 | 2020-02-21 |
| 福昕软件 | 238.53 | 2020-09-08 |
| 康希诺-U | 209.71 | 2020-08-13 |
| 汇源通信 | 200.00 | 1995-12-20 |
| 永泰能源 | 200.00 | 1998-05-13 |
| ST美讯 | 200.00 | 1996-04-18 |
| ST粤泰 | 180.00 | 2001-03-19 |
| 达瑞电子 | 168.00 | 2021-04-19 |
| 恒玄科技 | 162.07 | 2020-12-16 |
| 中望软件 | 150.50 | 2021-03-11 |
| 普冉股份 | 148.90 | 2021-08-23 |
| 海普瑞 | 148.00 | 2010-05-06 |
| 锋尚文化 | 138.02 | 2020-08-24 |
| 芯导科技 | 134.81 | 2021-12-01 |
| 极米科技 | 133.73 | 2021-03-03 |
| 奥泰生物 | 133.67 | 2021-03-25 |
| 凯赛生物 | 133.45 | 2020-08-12 |
| 普信创投 | 131.00 | 1996-12-25 |
| 尤安设计 | 120.80 | 2021-04-20 |
| 奕瑞科技 | 119.60 | 2020-09-18 |
| 爱美客 | 118.27 | 2020-09-28 |
| 瑞瑞浦 | 115.71 | 2020-09-21 |
| 瑞联新材 | 113.72 | 2020-09-02 |
| 百普赛斯 | 112.50 | 2021-10-18 |
| 汤臣倍健 | 110.00 | 2010-12-15 |
| 成大生物 | 110.00 | 2021-10-28 |
| 华峰测控 | 107.41 | 2020-02-18 |
| 财富趋势 | 107.41 | 2020-04-27 |
| 科思科技 | 106.04 | 2020-10-22 |

数据来源/Wind

金需求及承销风险等因素，协商确定本次发行价格为557.80元/股。

诺德基金高级研究员牛致远表示，影响企业估值的原因很多，包括宏

观环境、细分行业景气持续性、个股成长性、标的稀缺性等，不同类型的投资者也会有不同的判断，最终价格的形成是由市场决定的。“双碳”目标下新能源行业属于国家政策明确支持、中长期成长确定性较高、发展空间较大的细分领域，估值出现一定溢价是合理的。

“就该股而言，其估值或被盈利增长快速消化。由于当前已经到了年末估值切换时点，其2022年估值水平并未显著高于国内外业务相似的上市公司，总体比较合理。”牛致远称。

高增速对冲高估值

曾几何时，曾经的“茅指数”也是高估值、高增速的蓝筹白马，却在2021年的结构性行情中一蹶不振。2021年新能源板块的表现可谓是一枝独秀，当前的估值水平已经包含了对未来十分乐观的预期，投资者对高估值能否持续的担忧情绪逐渐升温。

银河基金经理袁曦认为，经过前期的上涨，目前新能源板块估值可能处于较高的水平。但与此同时，行业的基本面发展趋势持续上行，板块的高估值有望通过业绩的高速增长有所消化。那些景气度边际改善、盈利预测有望进一步上修的细分行业和公司，有望在未来有所表现。

发展空间广阔

光大保德信瑞和基金经理王明旭认为，新能源行业还有广阔的成长空间，企业利润增速很高，高增长有望逐步消化高估值。展望后市，新能源板块或继续上涨。一是美国基建法案有望落地，这对国内新能源汽车产业链是利好。二是行业长期景气度高。新能源汽车今年销量翻倍，虽然明年不一定能保持这个增速，但预计仍能保持一个较高的业绩增速。

柴明表示，新能源涵盖的子行业不止有新能源车、光伏、风电，还有储能、氢燃料电池和储氢等众多新领域。相比新能源车、光伏、风电，这些领域仍处于刚刚起步或尚未起步的阶段，会持续涌现出很多优秀的上市公司。因此，新能源不止是高景气赛道，而且是持续性很强的高景气赛道。

“新能源尤其是新能源汽车的景气度仍然有望维持较长时间，新能源汽车的发展已经从过去靠补贴驱动转向市场驱动，进入了高速发展阶段。”袁曦表示，从政策导向上来看，“双碳”目标有利于新能源汽车行业的长足发展。

挖掘景气度持续上升行业

今年以来A股市场持续波动，热点板块轮动频繁，给投资带来了不小的难度。对此，张丽华分析称，今年跟前两年不太一样，市场环境变得更加复杂。

“首先，关于货币政策，从年初到现在，市场对流动性的预判有很多，实际上货币政策相对中性，流动性变化不大；其次，政策的边际变化对行业的影响更显著，而在一项政策刚刚出台时往往会令投资难度加大，需要用更多维、更长远的视角来审视；最后，今年赛道投资盛行，看赛道即关注行业景气度，行业的盈利能力是否具有持续向上的趋势，这是需要持续寻找并跟踪的。”张丽华表示。

在张丽华看来，应对这样复杂的市场环境，需要做好自上而下与自下而上相结合。一方面，需要自上而下对宏观经济、政策导向等进行把脉，判断市场总体行情是怎样的；然后从中观层面对行业景气度进行判断，深度挖掘景气度持续上升的行业。另一方面，只选对行业仍然未必能够战胜市场，更需要在一个股层面精选标的，这就需要站在一个更细致的角度，自下而上去挖掘。