

# 公募把脉2022年A股 结构性行情料延续



球经济的不平衡复苏带来一轮结构性行情。在不同复苏周期之中,与修复产生共振的行业都会呈现出共同的景气特征。

“然而,这一轮全球不平衡的复苏或渐入尾声。”翟宇航表示,国内经济下行压力显现,呈现需求收缩、供给冲击、预期转弱的状态。与此同时,国外经济复苏周期晚于我国,但其增长动能也已经放缓。在这一背景下,之前的复苏逻辑逐渐转弱,主线逻辑将变成稳增长所带来景气结构的变化。

在结构性行情延续的背景之下,华夏基金表示,2022年将关注五类投资机会:一是兼顾调结构与稳增长的新能源电力投资带动的产业链机会;二是业绩增长较为确定的军工行业机会;三是符合政策鼓励方向的国企领域投资机会;四是受益于共同富裕主线的大众消费机会;五是受益于商品价格下行的制造业投资机会。

招商基金表示,2022年关注受益

于上游成本下降、下游需求恢复的行业,比如白电、大宗消费品、汽车零部件。同时,将关注过去一年被错杀的具有长期“护城河”的科技细分龙头,包括港股和A股TMT行业中的计算机、云计算、互联网公司。此外,在产业升级背景下,消费行业具有比较大的潜力。

对于近期关注度较高的消费板块,嘉实基金大消费研究总监吴越表示,对该板块2022年的走势表示乐观。他提到,2022年消费行业的贝塔可能来自必选消费,而非前几年火热的可选消费。食品和农业相比于白酒、家电更有机会。2022年消费行业的机会可能不是聚焦在白马龙头,而是更侧重在中小市值的成长股。“研究发现,预计2022年二季度开始,许多中小市值的食品公司或出现业绩爆发式增长,远超市场预期前期。”吴越表示。

此外,万家基金表示,目前港股处于底部“黄金坑”,互联网科技等景气赛道的投资机会正在吸引资金布局。万家基金基金经理刘宏达认为,在2022年的港股市场中,科技互联网、消费、生物医药和地产产业链都有较大机会。

视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/杨红

继2019年、2020年出现翻倍基后,2021年再现翻倍基,这是首次连续三个年度均现翻倍基,基金赚钱效应明显。展望2022年,公募人士普遍认为,A股市场出现全面牛市的可能性不大,有望延续2021年的结构性行情,关注稳增长带来的投资机会。

● 本报记者 李惠敏 葛瑶

## 2021年出现三只翻倍基

主动权益类基金2021年赚钱效应明显,表现最好的是崔宸龙管理的前海开源公用事业,净值增长率达119.42%;同样是崔宸龙管理的前海开源新经济A收益率为109.36%,位居第二。另外,实现翻倍的还有肖肖和陈金伟管理的宝盈优势产业A,收益率为100.52%。

整体来看,2021年,全市场5683只(A/C类合并计算)主动偏股型基金平均收益率为8.19%。其中,有3707只基金获正回报,占比超65%。

除了上述三只翻倍基,在主动权益类基金中,大成国企改革全年收益率达94.76%;广发多因子、大成新锐产业、大成睿景A、华夏行业景气、交银趋势优先A、长城行业轮动A收益率均超80%。此外,金鹰民族新兴、信诚新兴产业A、平安策略先锋、平安转型创新A、华安动态灵活配置A以及信达澳银周期动力等收益率均超70%。

## 2022年风险与机会并存

展望2022年,公募基金对我国经济增速表达了乐观态度,认为制造业投资和基建投资将继续为经济增长提供支撑。华夏基金投资研究部祝青表

每年都赚钱去追逐热点是缺乏投资信仰的行为。

**中国证券报:**从基本面策略出发,你如何选股?

**崔宸龙:**我不参与市场博弈,主要是从行业和公司基本面出发,关注公司内在的投资价值和行业长期发展潜力,自下而上选择股票。研究公司时,会把许多新能源材料公司五年前、十年前甚至二十年前的核心专利都找出来,然后去分析这个公司能不能持续引领这个行业。我相信,如果一家企业能够带领这个行业不断创新,就能为整个社会创造价值。在创造价值过程中,这家公司就能分到更多利润。

具体来说,现在还处于能源革命初期阶段,新能源能够为世界带来很大的革命性变化。尽管我们不可能完全看清楚,但目前能够知道的就是大方向没有问题,然后在在大方向里面,去精选有竞争力和发展潜力的公司。

## 能源革命刚开始

**中国证券报:**历经2021年大涨后,新能源未来还有多大投资空间?

**崔宸龙:**实际上,在研究员阶段,我就对半导体、消费、医药、地产、金融等行业做过成长空间比较。新能源赛道是一个具有“厚雪长城”属性的战略型机会。本轮能源革命是足以媲美前两次工业革命的大变革。这一进程才刚刚开始,投资空间非常大。

此前的电力供应大部分是煤炭等化石能源转化过来的。作为发电领域最有发展潜力的光伏,以及作为电能储蓄必

备载体的锂电池,在本轮能源革命趋势下具有不可替代的重要性。可以说,只要人类社会向前发展,新能源发展就具备广阔空间。

**中国证券报:**估值不是你投资的考量依据吗?

**崔宸龙:**估值因素不在我的策略框架中,平时我也不会频繁看盘,市场情绪变化也不是我的决策依据。

对估值高低的争论是阶段性主观行为,和个股基本面没有关系。只要基本面没发生变化,就不应该改变投资策略。从长期讲,投资收益是来自企业业绩增长,具备战略性投资机会的公司,业绩可能会从“1到10”,而阶段性的估值变化,可能只是在“0.8到1.3”之间变动。所以,做投资应该“风物长宜放眼量”。

## 观察周期越长确定性越强

**中国证券报:**投资对你来说意味着什么?

**崔宸龙:**我在2016年之前没接触过投资。投资不是为了赚钱,是为了在市场中把认知变现,帮助持有人赚取回报,同时帮助优秀企业发展得更平稳。

在过往的求学岁月里,我已体会到科研工作面对的是100%确定的事物,但投资面对的事物只有50%是确定的,另外50%是不确定的,属于艺术范畴,这对我有很大吸引力。我做投资,其实是在用基本面研究的确定性来对抗市场的不确定性。市场体系是复杂的,在目前的认知中,基本面策略是最有效的。在认知正确的前提下,观察的周期越长确定性越强。因此,很多短期问题如估值高低、价格波动,在

长期当中都不是问题。

**中国证券报:**基金持有人会关注短期业绩变化,如果明年市场风格不在新能源这边,你会为了提升他们的持有体验,在策略上调整吗?

**崔宸龙:**基金持有人应该能想清楚,新能源是一个高成长赛道,高仓位的集中持股必然会面临着高波动风险。因此,我建议基金拿短期不用的闲钱买基金。我不会在垃圾箱里捡宝贝,只会金矿里挖金子。基金经理和基民是一个双向选择的过程,如果难以承受高波动,也可以选择赎回。

## 以平常心应对市场波动

**中国证券报:**在投资中面对贪婪和恐惧时,你是如何应对的?

**崔宸龙:**心法可以总结为“平常心”三个字。这种心态和我的科研经历有关,我从本科就开始做实验。一项实验成功,对全世界来说是全新的,只有你一个人知道,但这个过程往往会经历无数次失败,因此会从中塑造出我性格中强大的自主性和平常心。

**中国证券报:**带着这样的自主性去做投资,会感到孤独吗?

**崔宸龙:**市场喜欢把基金经理标签化,但这只在很大程度上反映出基金经理的特性。外界的赞誉或贬损实际上不会真正影响到我。人生是孤独,不仅是投资,这是人生常态,是一种客观存在。在这个过程中,我不会感到难耐,也不觉得里面有任何味道。人生本无意义,意义从来都是被赋予的。

## 量化私募“天花板”显现 千亿规模“魔咒”待破

● 本报记者 李惠敏 王宇露

日前,千亿量化私募幻方量化就其业绩大幅回撤向投资者致歉。一直以来,规模与业绩的矛盾都是投资领域的焦点,在量化私募表现亮眼的2021年,仍有不少量化私募主动宣布“封盘”。量化私募纷纷在千亿规模附近“折戟”,也引发了市场对于管理规模“天花板”的讨论。业内人士认为,任何量化策略容量都有其上限,管理规模越大,管理难度越高。不过仍需要以动态的眼光看待“天花板”问题,随着头部量化公司纷纷加强对于人才、数据、技术、基本面研究的投入和布局,管理规模的突破仍可期待。

## 业绩回撤

2021年12月27日,幻方量化一位公司高管因业绩回撤在朋友圈致歉投资人。12月28日晚,幻方量化发布《关于幻方近期业绩的说明》表示,最近幻方业绩回撤达到历史最大值,对此深感愧疚。幻方量化表示,2021年幻方大部分投资者的收益依然为正,但相对指数涨幅来说,这个收益是不及格的。另外,部分客户尤其是对冲客户遭受了浮亏,对此,幻方感到非常抱歉。

截至去年12月27日收盘,2021年以来中证500指数上涨14.22%,中证1000指数上涨17.00%。而第三方平台数据显示,幻方的中证500指数产品2021年以来截至12月24日的收益率在12%左右,中证1000指数产品收益率在16%左右。此外,幻方2021年成立的部分新产品,目前仍处在亏损中。

除了幻方之外,2021年下半年以来,不少头部量化私募都出现了业绩回撤。

一位头部量化私募人士陈磊(化名)称,2021年下半年来来的两次大幅回撤原因主要是成交量和市场风格变化引起的。他表示,9月以来,量化市场出现了两个阶段的业绩回撤。9月中旬,短期风格急剧变化导致超额回撤,这在历史上每年都会发生,这种情况也是在量化模型的预期之中。11月初,前期跌幅较大、业绩不错的权重股出现大跌,这背后是资金面带来的短期脉冲影响。从中期来看,经过这两轮的风险释放,新一轮的行情有很大想象空间。

## 规模与业绩的矛盾

业内人士表示,2020年以来规模大幅扩张是幻方业绩滑落的主因。

一直以来,规模与业绩的矛盾都是投资领域关注的焦点,量化私募更是深谙其中的道理。“在这样的规模下,部分头部量化私募的策略、算法已经跑不动了,更别提还要有8%至10%的收益率。量化策略很容易发生趋同。”陈磊表示。

“未来超额收益将被摊薄。不论是投资者还是参与者都应有这样的预期,超额收益一定是下行的。尤其是在资管新规正式落地后,银行理财资金进入市场。”某量化人士称,从分析超额收益角度来看,目前美国量化行业的超额收益率区间是3%—5%,国内量化超额收益率远超该区间。但长期而言,国内量化的超额收益率肯定会逐步摊薄。

陈磊表示,量化策略的规模容量取决于三个因素,一是交易品种本身的容量,可选的投资标的越多,流动性越好,容量越大;二是策略的研究水平和技术的运用能力,积累越久,容量会逐渐增加;三是投资者对于策略的理解和预期,客户的理解越少,预期越高,风险承受能力越弱,机构可以稳定留存的规模越小。

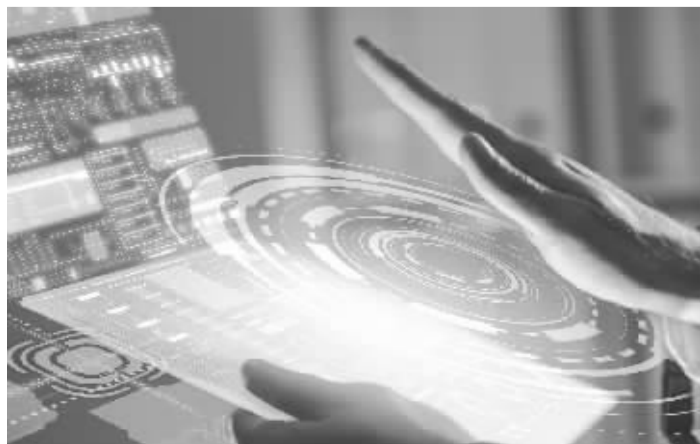
“市场对于量化产品更多关注的还是过往业绩,对量化私募竞争力的理解并不充分。因此,量化机构对规模募集都有一定的保留。”陈磊表示,也正因此如此,在量化私募表现亮眼的2021年,仍有不少量化私募宣布“封盘”。

## 千亿规模或未见顶

无独有偶,2021年3月,彼时市场传闻规模突破千亿元的明法投资,也曾因净值大幅回撤公开致歉。两家量化私募先后在千亿规模时“折戟”,也引发了市场对于单一量化私募管理人管理规模“天花板”的讨论。千亿规模是否已见顶?

量化资深人士李明(化名)表示,从过往经验来看,任何量化策略容量都有其上限,量化私募的管理规模越大,管理难度越高。而一旦纯超额收益的策略无法覆盖全部份额,量化私募管理人为弥补收益普遍会选择被动的风格暴露。纯超额收益的量化策略需要不断提升研发能力,成本代价很高。但风格暴露的成本较低,在合适的市场风格下,业绩表现十分突出。但市场风格一旦变化,风格暴露的机构会面临较大的回撤风险。

不过,另一位量化私募人士认为,管理规模上限是一个动态变化的结果,几年前大家也不会想到一家量化私募的规模能这么快突破千亿元。规模上限还是要看私募管理人自身的能力,以及与市场环境的配合。随着头部机构在研发上的努力突破,未来出现千亿元以上规模的机构也并非不可能。陈磊表示,未来量化行业的规模增长将会趋缓趋稳,驱动量化规模增长的因素将转向内部投研能力积累,从当前头部量化私募纷纷加强对于人才、数据、技术、基本面研究的投入和布局,可以清晰地看出趋势。得益于AI、大数据技术的突破性进展和普惠性应用,美国量化行业乃至整个金融行业泛量化(基于数据和技术赋能研究)的投资规模,整个资管行业的比重在过去10年有着巨大的提升,当前全球管理规模最大的资管机构大多都直接使用或部分采用量化投资策略。随着A股市场不断发展和中国在AI技术领域竞争力持续提升,由新技术驱动的投资模式未来的规模增长预计还有较大的空间。



视觉中国图片

# 前海开源崔宸龙:坚守新能源赛道 在金矿里挖金子

● 本报记者 余世鹏

在刚刚过去的2021年,崔宸龙管理的前海开源公用事业和前海开源新经济A,分别以119.42%和109.36%的收益率位居全市场第一名和第二名。

崔宸龙2020年7月起担任基金经理,首个完整投资年度便跑出了全市场第一的佳绩。中国证券报记者近日与崔宸龙进行了一次面对面的访谈。他表示,之所以选择了新能源赛道,是因为这是一个具有“厚雪长城”属性的战略型机会。本轮能源革命的进程才刚刚开始,投资空间非常大。

## 不参与市场博弈

**中国证券报:**首个完整投资年度便跑出了全市场第一的佳绩,对此如何评价?

**崔宸龙:**很显然,这一年的业绩超出我个人预期,没想到看好的公司会在股价上表现得这么好。但我对新能源赛道的跟踪研究是从研究员阶段就开始了,而对新能源领域知识的系统学习则贯穿了我从本科到博士整个学习阶段。

**中国证券报:**如果明年市场风格不在新能源这边,你会如何应对?

**崔宸龙:**风格轮动是市场常态,但我是一个纯粹的基本面选手,而非交易型选手,新能源是我基于基本面分析选出的战略型赛道,会一直坚守这个赛道。实际上,新能源在2021年初有过一波下跌,那段时间我的业绩排到了后面,但我依然坚守。好公司并不意味着每年都能赚钱,只是说从三到五年来看大概率会赚钱,为了

记、总经理王召远,海通证券总经理李军,申万宏源证券党委副书记、监事方荣义,广发信德董事长肖雪生等出席会议。冯克金和陈翔为皖能资本公司揭牌。

揭牌仪式后,皖能集团、申银万国证券、海通证券和广发证券的代表共同签约首批50亿元碳中和主题基金。中国科学院院士李建刚,申万宏源证券首席经济学家杨成长,海通证券首席经济学家兼首席策略分析师荀玉根,广发证券

发展研究中心董事总经理、首席分析师郭鹏分别做了“新能源在国家双碳战略中的作用及展望”“新发展理念下股权投资逻辑的创新”“碳索未来——ESG及碳中和策略”和“双碳战略下的中国路径:清洁能源+节能循环”四场主旨演讲。

陈翔表示,皖能集团全力打造安徽省能源战略投资平台、资源整合平台和开放合作平台,皖能资本承接实施集团

“能源+投资”“实业经营+资本运作”的双轮驱动发展战略,成为加快能源产业战略转型升级的发动机、培育战略性新兴产业和能源科技与碳科技的孵化器,整合资源与提升规模效益的加速器。力争通过5—8年的努力,培育出具有市场竞争力和影响力的双碳产业基金集群,打造代表安徽形象的能源投资品牌,成为国内一流、行业知名、以能源科技为特色的国有资本投资公司。

● 本报记者 杨皖玉

2021年12月30日,皖能资本揭牌暨首批50亿元碳中和主题基金签约座谈会在安徽合肥举行。安徽省发改委副主任、一级巡视员、省能源局局长冯克金,安徽省金融局副局长程钢,皖能集团党委书记、董事长陈翔,皖能集团党委副书记、总经理李明,安徽省国控集团党委书记、董事长张国元,安徽省担保集团党委副书