

基金经理布局思路曝光 “消费” “新能源” 成关键词

公募基金定期报告的披露，既是市场跟踪基金经理投资思路的来源，也是基金经理和投资者沟通的重要窗口。越来越多的基金经理开始重视基金定期报告中“基金经理报告”栏目，一些基金经理从“寥寥数语”转变为“千字长文”。随着公募基金2021年四季报披露完毕，不少基金经理发布的内容都比较“走心”。

中国证券报记者梳理了天相投顾整理的“积极投资股票型基金”的基金经理报告栏目，发现其中不少关键词透露了基金经理投资配置的玄机。“消费”成为占据C位的最热关键词，新能源、半导体等成长方向的关键词也热度不减。此外，在稳增长的大背景下，“周期”、“地产”等关键词，也被不少基金经理屡屡提及。

● 本报记者 王宇露 杨皖玉

消费占据C位

中国证券报记者对2021年四季报中的基金经理报告栏目进行了词频统计，发现在主动权益型基金中，“消费”“新能源”“成长”“周期”是被提及频率最高的关键词。

在行业关键词方面，“消费”一词以739次的“出镜率”位居所有关键词之首。这与2021年四季度末公募基金持股市值主要增加的方向相同。截至2021年12月31日，基金持有市值最高的10家A股公司中，白酒股占据三个席位，分别是贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

易方达基金萧楠表示，压制消费板块表现的一些负面因素略有缓和，但并未有彻底好转迹象，导致白酒、家电等消费板块在反弹后就陷入博弈行情中。这表明投资者对政策、疫情以及宏观经济等长期变量的不确定性仍有担忧情绪。

招商基金侯昊指出，目前，白酒板块估值已回落至合理配置区间，经济稳增长预期下消费韧性较强，白酒板块仍具备较好的配置价值。

“医药”也是被提及的行业高频词之一。两位明星医药基金经理葛兰、赵蓓双双看好创新药产业链。葛兰认为，从政策的顶层设计到国内企业近年来的创新积累，都使得国内的创新



视觉中国图片

药产业链长期维持在高景气度的状态。赵蓓表示，港股生物医药板块已进入估值相对合理阶段，一级市场投融资热度依然维持在较高水平，未来创新药及创新药产业链或仍会维持在较高增长状态。

此外，在稳增长的背景下，“周期”“地产”等作为低估值的代表，其配置价值也被不少基金经理看重。“地产”与“房地产”两词合计被提及402次，“周期”则出现了399次。

中欧基金基金经理曹长表示，在“稳经济”的政策前提下，估值较低，且与宏观经济关系紧密的地产、基建、金融以及可选消费等行业在2022年可能会有不错的表现。相反，那些过去几年“透支”的一些行业，在新的周期里可能后劲不足。

新能源等方向热度不减

除了消费之外，新能源、半导体、军工等都是当前市场十分关注的行业。中国证券报记者统计发现，“新能源”一词虽热度不及“消费”，但仍被提及490次，“汽车”一词被提及341次。此外，“军工”“半导体”“电子”“制造业”等也是高频词汇。尽管因为估值偏高，市场对于这些成长板块出现一定分歧，不过不少“顶流”基金经理，仍然对这些方向保持信心。

前海开源基金崔宸龙表示，全球目前处于能源革命的重大转折点上，光伏和锂电池作为能源革命的生产端和应用端的代表，在此重大历史机遇面前，

具有巨大的成长空间，因此坚定看好围绕人类社会能源革命这一核心主线的投资机遇。崔宸龙表示，短期不排除波动持续的可能性，但从长期投资的角度来看，将会继续坚持上述投资主线。

农银汇理基金赵蓓表示，对于光伏行业，产业各环节之间继续存在博弈的情况，在估值已经很高的情况下，性价比相对较差。对于新能源车，仍然属于确定性和增长速度都非常高的板块，整个电池产业链龙头企业的排序仍处于较高水平。随着一线企业的产能陆续扩展，一季度排产水平仍在环比提升，不过2022年板块会出现分化，考虑到电池环节处于多应用共振的情况，可选择有核心竞争力的公司。

以重仓半导体而闻名的诺安基金蔡嵩松表示，2021年四季度市场对行业景气度的担忧拖累了芯片板块的走势。但是从产业上看，一方面，芯片行业缺货势头可能会更加紧张；另一方面，部分关键技术即将迎来突破。2022年产业面临的是两者叠加的强逻辑风口。但是现在公司股价多在低位徘徊，产业和股价的“剪刀差”越来越大。展望2022年，宽松周期对资本市场非常有利，更多需要关注产业本身，市场出现分歧时正是需要重视和布局的良机。

分化或将持续

对于市场风格的描述，“分化”“震荡”“结构性”三词分别“出镜”达208次、193次、102次。

广发基金刘格崧指出，2021年市

场的各类资产表现出较为明显的轮动走势，钢铁、煤炭、电力公用事业、上游资源品、新能源等板块全年的表现好于“核心资产”。对于2021年全年风格分化的原因，他认为，一方面是“核心资产”经历过去年几年时间的上涨，相对估值水平已经处于较高的历史分位，同时景气度并没有明显的提升以对应相对高位的估值；另一方面，周期、电力公用事业与新能源板块各自都有景气度向上的催化，周期性与资源型行业的景气度向上来自于供需格局变化下的产品价格快速上涨，电力与新能源板块则受益于碳中和的大时代背景，景气度稳中有升。刘格崧认为，风格分化的局面在2022年可能会延续。

此外，“价值”“均衡”两词被提及250次、94次。从基金经理的具体表述及调仓迹象中可以发现，两词多是对调仓思路和后市风格的描述。如易方达基金张坤提及，目前，有一批优质公司能够为客户创造价值，提升整个社会的效率和生产率，同时具有持续为股东创造自由现金流的能力；李晓星、周应波等基金经理管理的产品中，重仓股占基金净值比例环比降低，“持仓分散”渐成基金经理共识。

此外，“元宇宙”“货币政策”“宽松”等词汇高频出现，在一定程度上体现了基金经理的主要关注点。“元宇宙”作为“新面孔”共被提及129次，这与2021年元宇宙主题走红A股市场遥相呼应。2021年四季度央行的举措也使得货币政策、量化宽松等话题成为公募讨论的热点。

私募解盘 A股有望走出独立行情

● 本报记者 王辉

受美联储货币政策收紧预期、海外疫情肆虐等因素叠加影响，近期海外股市普遍出现调整。前几个交易日相对抗跌的A股市场，1月25日也出现较大幅度调整。来自多家一线私募的最新解盘观点认为，现阶段国内货币政策依然“以我为主”，稳增长相关政策也在持续发力，A股将展现自身的运行韧性，跟随海外市场的几率不大。

“跟跌”几率不大

对于25日A股的表现，戊戌资产投资总监丁炳中表示，上周后半周以来，全球股市整体陷入调整格局。A股市场虽然迎来较为持续的外资净买入，但在市场情绪持续积累的背景下，市场出现单日调整也在情理之中。

值得注意的是，对于当前A股在海

外市场持续波动背景下的“跟跌”风险，多数私募仍然坚持较为乐观的观点。受访私募人士普遍认为，A股进一步“跟跌”的几率不大。

悟空投资研究负责人江敏文称，去年四季度以来，市场对2022年宏观经济向好抱有信心，外资持续买入中国资产。从前期A股主要指数和行业看，市场表现出了一定的抗跌性。虽然后期A股会继续受到一些海外因素的扰动，但A股有望呈现出较明显的运行韧性。

域秀资本研究总监许俊哲称，新冠疫情以来的国内货币政策比较克制，财政政策也比较稳健，虽然海外货币政策预期收紧，但是国内货币政策依然有宽松空间。整体而言，预计国内货币政策依然会“以我为主”，为稳增长助力。A股有望展现韧性，跟随海外股市的几率较小。

丁炳中更为乐观地表示，预计A股在情绪面因素消化完毕、完成阶段性调整之后，将会走出自身的独立行情。

海外股市短期承压

对于全球股市风向标——美股市场的表现，江敏文称，进入2022年，美股回调主要是估值收缩所致，估值回落又受利率抬升和风险溢价收缩影响。从市场预期美联储3月、6月和12月加息来看，美股市场目前的状况已经“计入”较大幅度的紧缩预期。而在上市公司盈利层面，美股新一轮财报季正在进行中，投资者对于流动性紧缩和企业盈利见顶的担忧，共同压制了市场风险偏好。

许俊哲分析，当前欧美股市的调整，更多反映的是对美联储收缩货币政策的担忧，尤其是担心如果收缩力度过大，可能对经济产生副作用。

具体到策略应对和交易操作层面，相关受访私募普遍提示，从2020年第一季度海外股市暴跌后A股市场的表现来看，当前A股投资者更应当关注市

场在盘中调整时的介入机会。

急跌或现买入机会

江敏文称，现阶段如果A股出现受海外市场拖累而大幅低开、盘中调整等情况，“应当是很好的买入时点”。2020年以来，中美经济呈现一定的节奏分化，2022年要看国内货币和财政政策发力情况。目前来看，政策面暖风频吹。投资者不必过于担心A股出现系统性风险。

丁炳中表示，在目前市场情形下，投资者会更倾向于采取自我保护措施，进行减仓，甚至是斩仓离场。而此时聪明的投资者应当考虑出手的机会，积极买入“股价打折的优秀公司”。综合中国经济的发展前景等因素来看，优秀公司的质地不会因为市场出现调整而改变，当前应寻找“积极买入并能够长期持有”的投资机会。

基民来信：市场如此震荡，我还要持有基金吗？

投资大师彼得·林奇曾有一段经典的论述，“炒股跟减肥一样，决定结果的不是头脑，而是毅力”。这一形象的类比生动地阐释了投资中耐心的重要性及正确投资理念在投资路途中的重要意义。

近期市场震荡调整，关于投资你或许有很多问号，我们挑选了一些大家非常关心的问题来解答。

问：开年下跌，未来还能好吗？

回顾自2010年以来的上证指数及偏股基金指数（930950.CSI）的开年行情（当年1月1日至1月10日涨跌幅），并计算自当年年初至今（2021年12月31日）上证指数、偏股基金指数的区间涨跌幅。

数据结果显示，开年下跌其实并非罕见的事，尽管在当时，投资者确实可能备受煎熬，但进一步测算自当年年初至2021年12月31日上证指数、偏股基金指数的收益率，可以发现，不论是偏股基金指数，还是上证指数，均取得正收益，回头看彼时短期波动，也就没有那么可怕了，倒颇有

些“一览众山小”的感觉。

问：有什么办法能避开大跌吗？

既然开年从历史数据上看，有下跌的可能性，要想精准避开困难吗？

事实上，想要精准择时并非易事，而避开“下跌”的另一面往往也是避开“上涨”。

投资大师菲利普·费雪曾说，“短期的价格波动本质上难以捉摸，不易预测，因此玩抢进杀出的游戏，不可能像长期抱牢正确的股票那样有效。”

对此，我们测算了A股市场上涨和下跌的相关数据，以偏股混合型基金（885001.WI）指数为例，2005年年初至2021年年末，偏股混合型基金指数上涨1166%，但如果错过其中涨幅排在前1%的交易日，2005年年初至2021年年末的收益则减少至140%，换句话说当你试图躲避下跌时，可能也会错过珍贵的前“1%”大涨幅。

问：上证指数3500点，我还能进场吗？

兜兜转转，上证指数在3500点来回震荡，有

人进场，有人离场，还有的人，远远观望。

我们回测了从2006年开始，经历3500点到下一个3500点关口的收益情况，可以看到，尽管上证指数点位并无太大变化，但偏股混合型基金指数却创下了不错的收益。

偏股混合型基金指数上涨的过程并非线性，而是在数次回调中成长起来的，长线投资通过拉长时间周期，平滑了路上的短期波动影响；另一方面，A股波动较大，对投资者提出了更大的挑战，与专业投资者为友或许能帮助我们更好的进行投资。

问：市场如此震荡，我还要持有基金吗？

市场震荡，我们心里难免有所怀疑。我还要持有手上的基金吗？

回答这一问题，或许不可一概而论。

此时，我们不妨对手中的基金及自己的风险偏好进行一个简单的“匹配检查”，如果最近市场震荡已经让你“夜不能寐”，适当的调整高风险资

产的仓位，在合理的区间进行投资或许更重要。

如果目前仓位仍然匹配您的风险偏好，我们建议从更长期的维度来看待手中的基金，把更多的关注点放在对基金经理和投研团队的研究上，投资如择友，了解陪伴你的基金，以信任为基石，如此一来，也有助于相伴长久。

以上关于精准择时的测算也从一定程度上说明，投资中，可能需要一段时间的“等待”，如果被短期小颠簸吓退，或许也很难收获指数的“更上一层楼”。



部分投资者看重稳定收益 新发特色基金亮点多

● 本报记者 余世鹏

进入2022年，持有至约定期限后即可随时赎回的持有期基金，以及基金中基金（FOF）、“固收+”等新发产品受到了市场欢迎，成为近期基金发行的一大亮点。公募基金人士分析，我国居民财富的资产配置方向往权益类资产配置的趋势不会改变。随着基民逐步走向成熟和理性，部分基民更青睐能够获得稳定收益的产品。

特色产品受青睐

Wind数据显示，截至1月25日，2022年以来共有85只基金成立，总募集资金规模为767.44亿元，较2021年同期发行规模大幅下降。但中国证券报记者梳理数据后发现，虽然总规模有所下降，但近期的新发基金存在不少亮点。

首先是持有期基金备受欢迎，涌入资金较多。兴证全球合衡三年持有在2天（1月10日至1月11日）的募集期内，便获得了59.84亿元的规模认购，有效认购户数超5万户；同样是三年持有期的信达澳银智远三年持有混合，也在募集期内获得了约48亿元认购；此外，广发基金发售的一年期产品广发瑞誉一年持有期混合，首募规模也超过了40亿元，有效认购户数达51039户。

此外，FOF、“固收+”等特色产品备受青睐。平安基金公告显示，平安盈禧混合FOF于1月5日至1月14日募集期间的净认购金额为39.84亿元，获25850户有效认购。安信基金旗下的“固收+”产品安信丰穗混合基金于1月21日成立，首募规模26.42亿元，获13524户有效认购。

与此同时，新锐绩优基金经理发行的产品，吸金效应也较明显。比如，由韩创挂帅的大成聚优成长混合基金于1月19日成立，首募规模32.86亿元，获57670户有效认购。2021年，韩创管理的大成国企改革、大成新锐产业、大成睿景收益率分别达94.76%、88.25%、84.19%，表现突出。

基民行为逐步成熟理性

华南公募市场人士李豪（化名）对中国证券报记者表示，2022年以来新发基金遇冷，主要是针对发行规

模而言。历经2020年和2021年的风格切换后，基民对曾经扎堆出现的“百亿爆款”产品的态度，也逐渐趋于理性。与大幅起落的波动收益相比，部分基民更偏向获得稳定收益，这是持有期基金和FOF等产品受到欢迎的重要原因。

以FOF为例，平安盈禧混合FOF基金经理、平安基金养老投资总监高莺对中国证券报记者表示，FOF对普通投资者而言是非常好的投资工具，可以有效解决以下投资痛点：一是“找错方向”风险。基金产品按底层资产可分为很多类别，不同类别之间会有一定轮动，通过FOF可以在资产层面进行配置，分散投向单一资产的风险。二是“踏错时机”风险。管理FOF的专业机构会严格遵

767.44亿元

Wind数据显示，截至1月25日，2022年以来共有85只基金成立，总募集资金规模为767.44亿元，较2021年同期发行规模大幅下降。

守投资纪律，把握投资时机，有助于克服人性缺点。三是“选不准”风险。FOF在管理中通过定量评估，结合尽职调查和基金经理的管理经验进行判断，有助于提升筛选质量。

“随着我国经济结构持续转型升级，居民通过公募基金加大权益资产配置，将是必然趋势。”博时基金董事总经理兼权益投资一体化总监曾鹏指出，随着市场教育持续推进，基民行为逐步走向成熟和理性。相信随着市场未来逐步回暖，基金会重新回到“好做也好发”的轨道上来。

曾鹏表示，从历史上看，每一轮市场的调整，对于优秀的资产管理机构都是千载难逢的布局良机。“近期我们看到，虽然净值曲线出现了波动，但很多优秀基金经理管理的产品规模没有出现明显缩水。”

高莺预测，由于外界对经济“稳增长”的预期较一致，2022年市场流动性有望延续宽松态势，股票型基金投资需要有针对性地寻找阶段性、结构性投资机会。债券型基金方面，预计2022年债券市场表现会较平稳，传统的纯债型基金将获得一定的票息收益。

财政部 将实施更大力度组合式减税降费

（上接A01版）许宏才介绍，2021年全年全国一般公共预算支出24.63万亿元，增长0.3%。教育、科学技术、社会保障和就业分别增长3.5%、7.2%、3.4%，均高于总体支出增幅。

许宏才表示，财政增收是在加大减税降费力度的基础上实现的，主要是受经济稳定恢复，特别是工业生产者出厂价格指数涨幅较高拉动，与经济运行总体态势和企业利润增长是相适应的，也是符合预期的。减税降费政策红利有效落实，没有增加市场主体的负担。

许宏才说：“去年的超收，我们按照预算法规定全部用于补充预算稳定调节基金，没有安排去年的支出。这会给今年的预算安排提供更多的资源和空间，也为保持今年的支出强度、推动财力下沉提供资金支持。”

优化专项债券使用方向

对于用好地方政府债券，保障重点项目建设，许宏才强调，要统筹发展和安全，合理确定新增地方政府债券额度，有效防范债务风险。优化专项债券使用方向，不撒“胡椒

合理把握政策力度，增强可持续性。坚持尽力而为、量力而行，科学评估和把握财政收支政策，决不吊高胃口。合理安排赤字和债务规模，有效防范风险。加强财政政策与货币、就业、产业、投资、消费、区域等政策的紧密配合。