

# 建仓分化 次新基金“挑剔”投资机会

进入2022年,A股市场持续波动。在这样的市场环境下,次新基金应该采取怎样的建仓策略?中国证券报记者采访了解到,有不少次新基金在震荡市下选择减缓建仓节奏,对部分确定性较高的行业和个股,次新基金则抓住调整机会,顺势加快建仓。整体而言,次新基金对市场投资机会更加“挑剔”。

● 本报记者 徐金忠

## 建仓节奏趋缓

在市场调整大背景下,次新基金的建仓动作通过产品净值的波动可见一斑。

通联数据Datayes显示,统计2022年以来成立的次新基金的净值波动,可以发现这些产品的净值波动率较小,有多数产品的净值表现“波澜不惊”,紧紧围绕产品面值小幅波动。业内人士表示,这样的净值波动对比近期市场的调整幅度,可以看到在市场震荡之际,次新基金产品在权益类资产上的建仓节奏明显放缓。

“年初之际,本身建仓节奏就会有所放缓,因为这时市场风格比较多变,市场主线较难判定。今年开年情况则更加特殊,前期景气赛道调整,稳增长主线强势。另外,市场带来的调整引发投资者对基金净值波动的关注,所以选择了逐步减仓,在增加净值安全垫后再加大权益资产配置。”一位基金经理表示。

除了主动权益产品外,指数产品在权益资产配置上的“降速”,也显示出基金经理对目前市场环境下的投资心态。例如,港股互联

网ETF成立于2月9日,拟于2月18日上市交易,截至2月11日的股票仓位为0.56%;基建ETF同样成立于2月9日,也拟在2月18日上市交易,截至2月11日的股票仓位为2%。不过,也有快速“打满”股票仓位的例子,成立于1月25日的工业互联网ETF,2月17日上市交易,截至2月10日,该ETF的股票仓位已经达到89.12%。

“ETF的股票投资建仓速度受多方面因素的影响,在目前市场状态下,一些聚焦细分赛道和行业的产品,并不急于建仓。”一位指数投资基金的基金经理如是说。

## 有人“激进勇进”

有人“逡巡不前”,也有人选择“激进勇进”。

一位在2021年四季度发行成立全市场基金的基金经理表示,在2021年四季度以来的市场风格切换中,他已经完成核心仓位的构建。“聚焦通胀主线、稳增长主线,进行了重点仓位的布局,基本已经买到自己想要的仓位,不过,在成长风格上的仓位,目前还有不少空缺,后续将根据市场变化进行调整。”

另一位具有成长投资风格的基金经理表示,趁着新能源等景气赛道的调整,其管理的次新产品已经大幅建仓,“基本建仓进度达到80%”。他表示,新能源等景气赛道的部分龙头股,在本轮调整中已经“跌出价值”,次新基金可以趁机揽入筹码。数据显示,他管理的一只次新产品,在今年1月成立,目前已经出现不小幅度的净值波动,显示产品的权益仓位较重。

有意思的是,选择“激进勇进”的基金经理,既有投资老将,也有“中生代”乃至“新生代”的面孔。“不论是老将、年轻人,管理规模大的、管理规模小的,基金经理都是精挑细选机会,对于一些优质板块的买点,大家都不想错过。”上海一家基金公司权益投资总监表示。

## 看好确定性机会

在经历复杂多变的市場后,基金机构怎样看待后市机会?

汇丰晋信基金经理陈平对新能源车、半导体、医药等景气赛道进行了研判。陈平表示,新能源车板块经历这一轮调整之后,估值已经显著回落,同时长期基本面确定性较高,

因此仍然看好。外界对新能源车板块的短期疑虑主要来自于对销量的担忧。碳酸锂产品价格走高可能会抑制部分电动车需求。新能源车板块的估值很大程度上跟销量增速有关,如果销量增速达不到预期,整个新能源车板块可能会面临进一步的估值压力。

“近几年中国的半导体行业预计会出现穿越周期的成长性。尤其是我们比较看好的部分设备材料细分领域可能受周期的影响没有那么大。未来5-10年预计都会是快速成长期。我们更应该关注的是持续成长属性而不是短期周期属性。医药行业调整幅度较大,目前估值来到相对低位,但后续估值是否能明显提升可能还会受到政策变化的影响。目前我们对医药板块整体持观望的态度,等待政策进一步明朗。”陈平表示。

永赢基金副总经理、权益投资总监李永兴指出,对于后续市场的变化,主要观察两个因素:一是今年1-2月的通胀数据;二是货币以及财政政策预期是否发生变化。“未来我们将会密切关注这两个要素,并根据其变化对投资组合作出相应的调整。”他说。

视觉中国图片 制图/苏振

## 市场存跷跷板效应 私募力荐仓位多元化

● 本报记者 吴晔

近期,A股市场持续波动,前期热门赛道股、概念股波动幅度较大。接受中国证券报记者采访的部分私募机构表示,当前A股市场仍然存在不少被低估的资产。他们坦言,在市场已处于低位的背景下,若出现进一步调整,会加大仓位配置而不是减仓。也有私募基金经理表示,可考虑目前市场的特点进行调仓,进行仓位对冲。

## A股性价比凸显

2022年以来,上证指数调整幅度为4.7%,科创50指数调整幅度近14%,创业板指调整逾14%。部分前期热门行业以及概念板块同样表现不佳,如激光雷达概念跌18.81%,元宇宙概念跌16.51%,第三代半导体概念跌15.84%,宁组合概念跌14.51%。

在整体市场调整的背景下,大部分私募机构的业绩不尽如人意。不少私募人士均反馈2022年以来,旗下产品净值回撤幅度达10%或更多。

百创资本董事长兼基金经理陈子仪表示,旗下产品遭遇一定回撤。“从我们的角度来看,板块和行业表现分化,虽然科创等持仓标的调整比较厉害,但如果重仓地产、基建这些板块,就会有正收益。市场有跷跷板效应,有些行业表现较好,也有行业表现不理想。我们在事先很难预测,只能应对市场变化作出一些调整。”

翼虎投资人士告诉中国证券报记者,本轮市场调整的主要原因是美联储政策预期等因素,但市场在调整过程中已经就这一预期进行了充分反应,A股市场目前性价比凸显。同时,我国经济稳增长态势持续,一季度新项目密集开工,社融数据向好,宏观层面因素将支

## 避险需求推动 公募看好“黄金时代”

● 本报记者 余世鹏

近期黄金价格持续走高,纽约COMEX期金价格已突破每盎司1800美元,距离1900美元只有一步之遥。有公募基金人士指出,从长期来看,黄金的最大配置价值是在资产组合中对冲尾部风险。目前黄金价格中枢显现逐渐上行趋势,通过黄金ETF和定投方式参与投资,对广大基民而言是不错的选择。

## 黄金有“抗通胀”“避险”属性

“上周黄金市场收获虎年开门红,纽约期金当周劲升近3%,为2021年5月以来最大单周涨幅。”博时黄金ETF基金经理王祥指出,支持金价的主要因素来自于地缘局势变化,避险资金持续流入。国泰基金投资总监艾小军指出,2022年1月底以来,国际金价不断走高,主要影响因素是美联储政策预期和美国通胀前景。市场普遍预期美联储将于2022年加息,且加息力度和次数逐级攀升。随着加息时间的临近以及美国发布的通胀数据居高不下,黄金价格有所反弹。

数据显示,COMEX期金价格在1月28日下触阶段低点后,一路震荡走高,并突破每盎司1800美元关口。截至北京时间2月17日记者发稿时,COMEX期金价格距离每盎司1900美元只有一步之遥。

富国基金ETF基金经理王乐乐指出,黄金具有“抗通胀”和“避险”属性。当前美国通胀水平处于近40年以来高位,较高的通胀水平给作为“抗通胀”资产的黄金提供了较好支撑。

## 价格中枢有望逐渐上行

展望后市,基金经理普遍认为,黄金价格中枢有望逐渐上行。

王祥指出,从历史上看,地缘局势对于黄金价格走势一般会呈现脉冲式影响。这类因素对金价走势的平均驱动幅度约为5%。目前来看,美联储潜在加息空间并不如市场预期得那么充沛,紧缩预期对金融市场的影响或集中在3月。“尽管地缘局势因素对金价的提振动能预期并没有抬高,但整体黄金市场的压制因素或在后期有所减弱,黄金价格中枢有望逐渐上行。”

王乐乐指出,当前各个国家的经济发展节奏存在一定差异性。从大方向来

持市场企稳向上。

此外,仁桥资产表示,A股不存在系统性风险,最安全的因素在于,当前A股仍有很多被低估的标的。

## 波动中保持定力

诸多私募强调,在波动中应保持定力。

翼虎投资表示,投资操作遵循淡化择时,个股精选,追求有效仓位的理念,仓位调整更看重自下而上的个股基本面变化,淡化仓位择时。在近期市场震荡调整中保持相对稳定仓位,于波动中保持定力,风险可控,希望以有效仓位迎接市场企稳攀升。

陈子仪表示,近期表现较好的是地产、基建等估值低、分红高的传统板块。“我们认为市场已处于低位,若出现进一步调整的情况,我们肯定会继续重仓,不会减仓。在估值比较便宜的情况下,还会加大仓位。”

“我们不加杠杆,反弹的时候我们一定在场。在回撤控制上,我们也在想办法做各种尝试,比如引进量化选股,极端行情下是否要做股指期货的对冲,我们还在探索中,我们愿意做这些尝试。”陈子仪说。

后市应如何操作?翼虎投资表示,从开年市场表现来看,长逻辑明星赛道高位震荡,低估值板块迎来修复行情,市场逐渐走向风格平衡。将依然围绕估值修复和分化平衡的主题策略进行配置。基于产业趋势,聚焦医药、消费、科技、先进制造四大行业,以逆向思维寻找具有长期价值的“皇冠上的明珠”。

陈子仪也坦言:“最近市场偏好低估值、分红率高的品种,会找一些成长性不那么高,但估值比较便宜的品种作为仓位对冲,仓位多元化。”此外,我们还增持了一些互联网标的。”

看,全球经济复苏仍有不确定性,黄金作为“避险”资产,有望震荡走高。

王乐乐提到,从黄金作为“硬通货”属性层面看,目前单位货币的含金量(即金价和美国M2的比值)基本上处于近几年低点。“金价从每盎司1200美元涨到了1800美元左右,实际上主要是货币超发带来金价上涨。这意味着,当前黄金的价格和2018年黄金处于低点时的性价比是一样的。在全球经济增长放缓过程中,单位货币的含金量有望修复,或支持金价进一步震荡走高。”

## 1900美元

COMEX期金价格在1月28日下触阶段低点后,一路震荡走高,并突破每盎司1800美元关口。截至北京时间2月17日记者发稿时,COMEX期金价格距离每盎司1900美元只有一步之遥。

## 可通过ETF布局

王祥表示,长期来看,黄金在资产组合中对冲尾部风险的作用依然是其最大的配置价值所在。随着经济复苏出现不确定性因素,全球经济有一定滞胀甚至向衰退滑落的风险,黄金资产在上述经济周期里的整体表现较好,投资者可采用定投的方式平滑参与成本。

在具体投资品种上,王乐乐表示,黄金类产品有很多分类。投资黄金股票的基金产品,净值走势不但受黄金价格影响,还会受股票市场涨跌影响;上海金是中国实物黄金市场的基准定价,投资基于上海金的ETF或相关联接基金,确保了价格的公允性、透明性,或许是比较好的投资选择;若选择黄金ODII类产品,则主要投资于海外黄金基金,这种基金一般来说费率较高,长期业绩可能会受到较大程度侵蚀。

平安基金指出,黄金ETF相比于现货黄金,交易成本更低,也更为便捷。相比于其他方式,黄金ETF不带杠杆,不存在爆仓风险。此外,从风险收益特征来看,黄金的回报和波动要低于股票,建议投资者对于金价应抱有合理预期,遵循资产配置理念进行相应布局。

## 加杠杆产品上月跌近40%

# 量化私募巨头遭遇大回撤

● 本报记者 王宇鑫

近日,量化私募巨头九坤投资旗下一只2亿美元规模的美元基金回撤近40%,引发市场关注。

中国证券报记者了解到,该基金1月份分层回撤约7.8%,叠加5倍左右杠杆,回撤预估为39.13%。此次回撤幅度为该基金成立以来最大的一次,较阶段净值高点回撤已超过55%。九坤投资回应表示,该基金高波动的风险特征定位将不会发生改变,公司已于2月4日自购该基金3000万美元。其在国内的量化产品不加杠杆,业绩不受影响。

不只是九坤,从2021年9月开始,量化私募的产品集体回撤,这种趋势已持续半年之久。头部量化私募发行的产品中,有不少净值回撤超过20%,有的甚至触及清盘线。业内人士表示,量化私募产品大幅度、长时间的回撤,应引发部分量化模型策略是否失效的思考。

## 九坤旗下产品1月回撤近40%

中国证券报记者了解到,近期引

发市场关注的私募产品是九坤投资海外关联公司所管理的美元基金Ubiquant Asia Pacific Quantitative Hedge Fund。资料显示,该基金主要运用量化对冲策略,通过量化模型,多头一篮子持有未来表现相对更好的股票,空头做空一篮子认为未来表现相对不好的股票,辅助以股指期货、股票指数互换等衍生品对冲工具缩小产品的净风险暴露以缩减波动率和回撤,同时利用融资放大产品收益,以获得较好的风险调整收益。

该基金成立于2019年4月,前期净值稳步增长。从2021年9月开始,该基金面临持续回撤,2022年1月收益率为-39.13%,历史最大回撤已达到55.09%,若与2021年的高点相比较,净值已“腰斩”。

九坤投资进行业绩归因时表示,在不考虑杠杆因素的情况下,1月总体回撤约7.8%。其中,4.7%的回撤来自阿尔法因素,2.1%来自市值敞口暴露,费用和基差(对冲成本)分别贡献0.5%左右的回撤。叠加杠杆因素(1月份杠杆维持在5倍左右),该基金回撤预估为39.13%。据九坤人士透

露,该基金规模约2亿美元。

对于该基金后续运作情况,九坤投资表示,2022年1月份的大幅下跌主要来自阿尔法因素和市值敞口暴露,其中阿尔法因素的主要亏损来源是风险因子的超预期下跌。在基金后续运作中,将保持对风险因子更严格的管控。此外,根据对冲成本以及市场成交情况,基金在1月底已将市值敞口调整至零水平,对冲市场风险。同时,该基金高波动的风险特征定位将不会发生改变。公司投资优化的核心将继续聚焦在策略、团队和技术上。

九坤投资人士向中国证券报记者表示,公司已于2月4日自购该基金3000万美元,已于上周末与投资者进行了一轮沟通,投资者情绪整体表现平稳。该人士强调,九坤投资在国内的量化产品不加杠杆,业绩不受影响。

## 量化私募集体表现不佳

在A股市场近期波动幅度较大的背景下,不只是九坤遭遇麻烦,2022年以来头部量化私募的股票策

略产品均表现不佳。再向前回溯,自2021年9月以来,国内量化私募已开始集体走背字。有业内人士表示,当量化私募产品普遍大幅回撤,且亏损已经持续较长时间,业界应该慎重考虑相关量化策略是否已经失效的问题。

以头部量化私募幻方为例,第三方平台数据显示,该机构旗下一只代表产品2022年以来收益为-11.72%。从2021年9月开始,截至2月11日,产品最大回撤已达23.33%。2021年年末,幻方曾因业绩大幅回撤向投资者公开致歉。

第三方平台数据显示,国内其他几家头部量化私募的股票策略产品,2022年以来的回撤均在10%左右。最近半年以来,这些产品也普遍出现20%左右回撤。

近日,百亿量化私募上海赫富投资也发布公告称,旗下赫富灵活对冲九号A期私募证券投资基金在2月10日的净值已触及预警线。知名期货投资人郝庆旗下浙江善渊投资的一只产品单位净值跌破0.8元止损线,面临清盘的风险。

增长46%;新增上市辅导的挂牌公司中,近九成挂牌公司计划申报北交所。

## 市场信心增强

在北交所“龙头”撬动作用下,市场运行稳中向好,市场功能进一步恢复,市场信心进一步提振,改革成效正在不断显现。

融资总量企稳,结构趋势向好。《报告》介绍,2021年,全市场发行598次,合计融资281亿元。其中,41家公司公开发行融资75亿元,持续满

足企业大额高效融资需求;532家公司完成定向发行557次、融资206亿元,其中自办发行122次、融资10亿元,小额、快速、按需融资功能进一步发挥。

交易大幅改善,财富效应显现。《报告》表示,2021年,全市场交易额达2815亿元,同比增长1.17倍。北交所开市以来日均成交额较改革前精选层增长3倍,整体年化换手率为434%,符合中小市值股票流动性特征;股票全年平均涨幅达99%。

投融资生态优化,凝聚各方服务。根据《报告》,截至2021年末,北交

所全市场投资者超过476万户;百余只公募基金入市交易,8只新设主题基金全部超募,社保基金、QFII均已进场,机构投资者加速布局,奠定了市场长期投资、价值投资逻辑基础。证券公司加大业务投入和企业储备力度。商业银行积极参与,促进形成直接融资与间接融资共同服务创新型中小企业新局面。全国已有19省相关地市加大对企业到上市挂牌奖补力度,各地政府从培训培育等多维度为创新型中小企业登陆北交所和新三板创造条件、全方位服务。

# 北交所新三板改革取得突破性成效

(上接A01版)例如,在普通股、优先股、可转债等权益工具基础上,北交所还引入授权发行、储架发行和自办发行,降低融资成本。

三是以递进联通为基,激发企业向上动能。北交所与新三板共同构成服务创新型中小企业主阵地载体,一方面坚持层次递进,北交所上市公司均来源于创新层,形成金字塔形的市场结构;另一方面坚持互联互通,与沪深交易所和区域股权市场建立转板对接机制,发挥在多层次资本市场的联接作用。改革宣布以来,新三板挂牌申报数量同比