

稳增长还是高成长 基金经理“碎步”调仓



视觉中国图片 制图/杨红

近期A股市场中的稳增长主线和高成长板块轮番有所表现,面对复杂多变的市,基金经理如何调仓?中国证券报记者了解到,现阶段基金经理对于市场主线判断的分歧较大,正在“碎步”调仓。在配置方向上,基金机构建议在稳增长和高成长主线之间适度均衡配置,以应对市场变化。

● 本报记者 万宇 徐金忠

行业	2月以来涨幅(%)	今年以来涨幅(%)	市盈率(TTM)
煤炭	18.82	13.82	10.65
有色金属	12.21	0.16	29.48
建筑装饰	11.20	7.99	11.42
钢铁	9.83	1.75	9.65
环保	8.64	-2.44	21.85
综合	8.51	1.31	60.96
石油石化	8.11	2.87	13.84
通信	7.79	-1.09	39.68
基础化工	7.64	-3.76	19.55
社会服务	6.33	-1.25	86.22

数据来源/Wind

基金分歧显现

近期,市场呈现明显的轮动特征,低估值的稳增长主线和高景气的成长股轮番有所表现。那么,对于投资者而言,选择低估值还是高成长?中国证券报记者采访发现,基金经理之间出现了不小的分歧。

广发基金林英睿表示,结合市场盘面来看,高景气、高估值领域虽然已有较大幅度的下跌,但仍不便宜,未来波动仍可能较大。立足当前,仍然关注低估值领域。

不过,其“同门”基金经理傅友兴指出,估值方面,目前A股估值分化较大,不少行业经历了近三年的持续上涨,整体估值不算低,客观来说寻找低估值资产的难度在加大。另外,金融、地产等行业的估值比2018年底还低。

林英睿表示,会在两大低估值主线中发掘投资机会:一是金融地产链、

基建链,二是大资金参与度比较低的中小市值股。这两个方向能找出估值比较合理或者偏低,且具有一定业绩增速的标的,具体包括银行、航空、农业、传媒等底部反转行业。

另一位接受中国证券报记者采访的基金经理则倾向于在高成长公司中掘金。他表示,不少行业已经调整比较充分,比如一些科技股,公司基本面并没发生大的变化,行业景气度高,公司盈利能力较强,当前的调整或带来较好的低吸机会。拉长时间来看,高成长公司带来的长期收益会更好。

建议均衡配置

目前来看,基金机构对稳增长行情的持续性存疑,而对于成长股机会,基金机构则认为需要等待。所以,均衡配置成为很多基金的选择。

盈米基金表示,2022年市场行情将趋于均衡。在稳增长的政策预期下,

市场风险与机会并存。在权益基金配置方面,盈米基金建议均衡配置,适度偏向价值,成长方向以盈利质量为锚、高景气度为共振因子,可适度关注呈现分散投资或阶梯式配置风格的基金。

“行业上均衡配置,不要过于押注赛道。”盈米基金表示,分散投资实质是对冲风险,而不是单纯分散风险。应根据投资者资金情况以及风险承受能力,选择在行业、风格等方面适度分散的基金产品。资产配置要以价值为导向,从基本面和估值出发,坚持中长期资产配置和动态再平衡,从而达到规避风险、财富增值保值的目标。

上海证券建议投资者立足于稳增长主基调,聚焦投资回暖、输入性通胀回落、成本转移、盈利改善等主线。在风格上,上海证券认为,2022年企业间的业绩将更加分化,高估值将被快速改善的利润及业务增长消化。当前估值虽高,但拥有核心资产、定价能力较高的龙头企业有望进一步上涨。建议关注价值股的投资机会,当然,配置上仍要保持整体风格间的均衡,不宜过度偏倚。

恒越基金表示,展望A股后市,当前处于稳增长政策密集落地和兑现阶段。行业配置上,建议短期关注传统基建地产链上的水利、5G+工业互联网、建材,中期关注可能随经济企稳而改善的中下游消费(食品饮料、旅游、汽车零部件、消费电子),以及跌出性价比的科技赛道优质个股。

固收“大佬”挂帅 公募力推债券基金

● 本报记者 余世鹏

在市场风险偏好降低背景下,基金公司正在转换基金发行策略,力推开债基、短中长期纯债基金等债券型基金。招商基金马龙、平安基金周恩源等绩优固收基金经理纷纷挂帅上阵。

近20只债基蓄势发行

Wind数据显示,自2月21日起,市场上共有50只基金确定了发行档期,其中有近20只为债券型基金。这些债券型基金的发行主体出现了易方达基金、招商基金、嘉实基金、富国基金、中欧基金、平安基金等公募身影,平日低调的固收大佬纷纷挂帅上阵。

自2月下旬开始,招商基金的基金经理马龙将有两只新基金发行。其中,招商添安1年定期开放债券型证券投资基金于2月22日起公开发售;由他和王刚共同管理的偏债混合产品——招商安鼎平衡1年持有期混合型证券投资基金,则于3月4日起公开发售,首募规模上限为60亿元。

马龙在公募固收领域具有较高知名度。他不仅具有经济学博士学位,还有着逾10年固收投资经验,目前为招商基金固定收益投资部副总监,管理规模接近500亿元。2021年,马龙管理的招商产业债基金斩获“七年期开放式债券型持续优胜金牛基金”,这是该基金连续六年获得金牛奖。

此外,拟由周恩源挂帅的偏债混合产品——平安恒泰1年持有混合基金,原定募集截止日期为3月22日。根据该基金公告,平安基金决定提前结束该基金募集,于2月21日(含)起不再接受认购申请。

周恩源同样具有博士学位,2012年加入鹏华基金从事债券投资研究工作,他管理的鹏华丰泽债券(LOF)于2019年获得“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”。2019年10月加入平安基金,现担任固定收益投资中心投资副总监,兼任基金经理,管理规模超过150亿元。

近一年收益不俗

华南公募人士刘博(化名)表示,2022年以来权益市场波动加大,市场投资偏好持续向稳健型产品靠拢。继“固

收+”之后,公募纷纷派出实力型基金经理力推开债基、纯债基金等产品。

Wind数据显示,截至2月21日,市场上1335只(不同份额分开统计)纯债基金近一年来平均收益率为4.19%,其中有110只产品的收益率超过了6%,12只产品收益率超过了10%。马龙和康景管理的招商招祥纯债C收益达到了13.07%,民生加银嘉益、景顺长城景泰鑫利纯债A等产品收益率在10%以上。

以周恩源管理的平安增利六个月定开债A为例,该基金近一年收益率为11%以上。周恩源介绍,2021年该基金在做好纯债资产投资的基础上,通过转债增厚组合收益。2022年以来,转债市场波动加大,他及时对组合进行了调整。

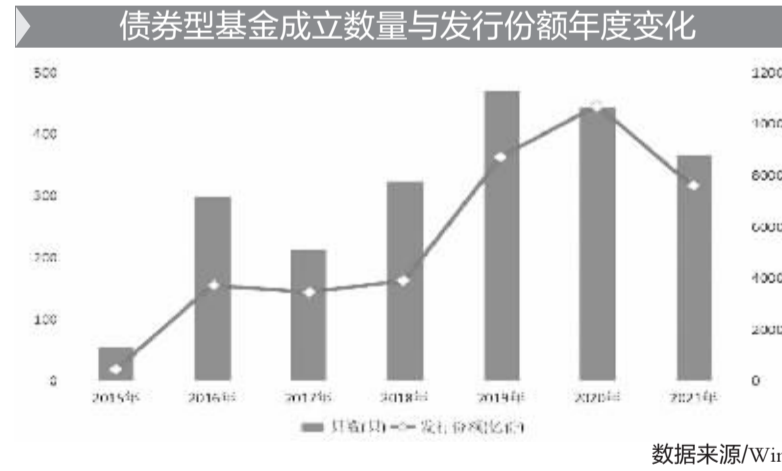
周恩源具体说到,美联储在2022年初释放超预期加息的明确信号,从而可能对偏成长类权益资产形成负面影响。同时,国内稳增长政策持续发力,并逐步见效。基于此,他年初以来就降低了转债仓位,调整了转债配置标的,在组合净值波动与回撤方面进行控制。

长期配置债券资产

马龙表示,中长期经济发展方向是调结构与高质量发展,债券市场利率长期趋势仍是下行的。债券类资产整体收益比较稳定、可预测性较强。债券资产作为基础配置或者稳定配置,值得在长期配置中占据一定比例。

博时基金指出,2022年以来,资金面持续宽松,带动收益率曲线整体陡峭化。从历史经验上看,从宽货币到宽信用存在一定滞,因此在“宽货币+宽信用”早期,负债端收益率会先下行,短端下行更多,而长端利率受制于宽信用预期而下行幅度不如短端。目前,市场对宽货币的一致预期较强,这使得中短期品种表现强势。

展望后市,博时基金表示,从流动性来看,短端利率和利率互换隐含的降息预期依旧较强,市场定价隐含了较强的货币宽松预期,对债券市场仍有支撑。从基本面和金融数据来看,地产链的收缩对经济的影响依然在持续。随着收益率下行,市场对于基本面和流动性的定价已相对充分,长端收益率下行空间相对有限。



LPR按兵不动 降准降息仍有空间

(上接A01版)“1月金融数据表现强劲,实体经济融资供需两旺,显示金融继续对实体经济恢复构成有力支持,短期引导信贷利率进一步下降的迫切性不高。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华称。

光大证券首席固定收益分析师张旭表示,2月MLF利率和LPR的持平既并不意味着稳信贷力度的减弱,也不妨碍实际贷款利率的进一步降低。一是MLF利率和LPR的持平是对前期降息作用的加固,前期降息稳定信贷增长的效果还会进一步向实体经济传导。二是实际贷款利率的降低并不完全依赖于MLF利率或LPR的下降。

更多运用结构性工具

业内专家预计,虽然降息会阶段性缓一缓,但窗口并未完全关闭,将视经济运行情况灵活应对。降息、降准仍然存在空间。

光大证券金融业务首席分析师王峰认为,考虑到2月是“信贷小月”,货币政策会有进一步的举措处于观察期,当务之急是为稳定信贷

投放创造适宜环境。若后续信贷投放不及预期,3月可能会进一步降息。植信投资研究院高级研究员王运金认为,考虑到美联储预计在3月16日左右宣布加息,人民银行有可能在此之前小幅全面降准,推动LPR报价利率进一步下调。但为降低美联储加息对人民币汇率和资本流动等方面的负面影响,我国下调政策利率的可能性不大。

在王青看来,在国内通胀持续降温、整体可控的背景下,海外货币政策加快收紧不会掣肘国内货币调控边际宽松,二季度仍存在降准、降息的可能,这意味着1年期LPR报价也有可能随之跟进下降。值得注意的是,考虑到当前房地产市场的情况,未来5年期以上LPR报价有望与1年期LPR报价实现同幅度下调。此外,董希淼认为,货币政策要更多运用结构性工具,加大对科技创新、小微企业、绿色发展、乡村振兴等重点领域和薄弱环节的支持。“更重要的是要进一步疏通货币政策传导机制,加大对金融机构的正向激励,使流动性更高效、更精准地注入到实体经济。”他说。

私募机构投资信心逐渐修复

● 本报记者 王祥

2月21日A股市场表现较为抗跌,上证指数日线五连阳。来自多家一线私募机构的最新研判显示,目前私募对于市场的投资信心有所修复,“指数偏强震荡”“个股积极可为”等成为多家私募定调当前市场投资策略的关键词。

机会大于风险

对于现阶段A股市场的整体运行趋势,磐耀资产称,在经历了1月的大幅波动之后,市场情绪依然偏谨慎。春节之后市场热点一度集中在低估值、顺周期板块,集中显现出了市场的谨

慎预期,但这一行情特征的持续性值得商榷。该机构对短中期的A股表现并不悲观。一方面,从去年四季度至今,人气赛道调整幅度较大,估值风险已经整体得到显著释放;另一方面,无论从政策面、估值,还是从资本市场在注册制之下的定位来看,A股市场依然是机会大于风险。

正圆投资进一步指出,2月以来A股市场中的稳增长主线得到不断验证和强化,预示着市场宏观环境和基本面因素向好,叠加未来政策的刺激、情绪面博弈的消退、高成长赛道业绩的兑现,未来一段时间内,A股市场有望逐步完成估值企稳以及市场赚钱效应的修复。

聚焦结构性机会

在具体策略应对和结构性机会方面,中睿合银表示,现阶段A股市场在稳增长政策不断发力、流动性偏宽松、估值压力得到释放的背景下,预计不会持续走弱,而将会出现多维度分化下的结构性机会,机会大于风险。整体来看,简单进行赛道投资并非最优选择,优选个股比选赛道更重要,这也将更加考验投资者的研究能力和资产管理能力。

名禹资产表示,将结合市场短期人气板块和长期优质资产两方面捕捉结构性机会。一方面,关注低估值的房地

产、基建等稳增长主线,以及低估值且基金低配的大金融板块;另一方面,看好与“东数西算”主题相关的数据中心等板块短期投资机会。名禹资产还表示,新能源板块多只人气个股近期表现相对偏弱,但经过本轮深度回调之后,新能源赛道内的优质个股长期表现依然值得看好。

保银投资分析认为,2022年以来市场一度快速走弱,未来几个月相关政策力度预计会明显加大。考虑到当前A股估值已经反映了经济基本面因素,而未来可能出现的政策变化尚未反映到市场价格中,前期市场的波动事实上已经提供了更多风险收益性价比较高的个股投资机会。

“固收+”业绩回撤 基金经理追求均衡配置

● 本报记者 王宇鑫 张舒琳

近期,由于转债市场震荡叠加A股市场波动,导致以追求稳健收益为目标的“固收+”基金业绩大幅回撤。截至2月20日,业绩表现最差的“固收+”产品今年以来收益率为-13.52%。部分基金经理通过主动调整股票持仓结构,降低转债仓位来应对市场变化。

超八成产品收益率为负

今年以来,“固收+”产品业绩出现集体回撤,超八成产品收益率为负。Wind数据显示,截至2月20日,今年以来共71只“固收+”产品亏损幅度超过5%,10只产品亏损幅度超过10%,其中有7只为转债基金。

受此影响,基金经理的投资策略大幅转变。一位公募基金经理透露,此前在看好新能源行业投资机会时,把股票仓位提升至权益仓位上限即40%附近,此外还配置了一些转债。但今年

以来市场风向突变,他已经调整了其管理的“固收+”产品持仓结构,降低新能源股票仓位,同时增配稳增长相关股票。

考虑到转债绝对价格和估值都处于历史高位位置,部分机构降低了转债仓位。中信建投基金固收团队表示,在2021年底就对转债进行了减仓,目前配置主要以收益风险比较高的大金融可转债为主。

也有基金经理逆市布局,天弘基金基金经理杜广称,不少优质个券已经跌到了具有较高性价比的位置,会利用此次下跌对组合进行调整。

对市场影响有限

Wind数据显示,截至2021年末,“固收+”产品(主要包括偏债混合型基金及二级债基)数量达1074只,总规模约1.95万亿元。据测算,“固收+”产品平均股票仓位约17%。

有市场人士表示,面对业绩回撤,部分“固收+”产品对股票投资进行了

被动减仓。

英大智享债券基金经理易祺坤表示,“固收+”产品仓位调整会对市场产生一定影响,但整体影响有限,加剧股票市场调整的可能性比较小。相比权益市场规模,“固收+”产品的权益占比仍然较小。

北京某公募基金基金经理表示,“固收+”产品以年度正收益为目标,而今年市场才刚开始,若因短期市场回调就直接减仓,显然不是很合理。

鹏扬基金风险管理部总监杨宏轩也表示,基金经理不会骤然减仓。一般来讲,减仓的时间预计为10个交易日左右,但也会遵从客户利益至上的原则,根据组合规模、持仓个股及市场流动性情况进行灵活调整。“固收+”基金在产品合同层面没有股票强制减仓条款,公司会跟踪基金每日收益和回撤,对回撤幅度较大的产品提示风险,由投资经理或投资决策委员会来根据市场情况及投资策略决定是否调整仓位。如果确需调整,才会要求投资经理降低权益仓位。

均衡配置十分重要

市场波动引发“固收+”产品遭遇集体回撤,也让不少追求绝对收益的基金经理深刻反思其管理策略。

杨宏轩表示:“今年市场结构性分化明显,前几年上涨较多的成长股跌幅较大,但有一些‘固收+’产品在这种市场环境下仍然取得了正收益。所以,均衡的资产配置、追求高安全边际的投资策略是‘固收+’产品控制回撤、追求绝对收益的重要手段。”

在不少基金经理看来,严控回撤是“固收+”产品的首要目标。北京某“固收+”基金经理表示,对于“固收+”产品的权益投资,需要注重研究维度和深度的细节把握,筛选最有确定性的投资标的,严控产品回撤风险。

上述公募基金基金经理表示,资产配置在“固收+”基金管理中至关重要,要分配好股债等不同资产的仓位占比。