

大进大出还是以静制动 基金年报换手率露玄机

市场震荡，热点轮换，基金经理如何应对？

从近期披露的基金年报可以看出，部分基金经理大进大出调整持仓，也有基金经理选择以静制动，坚守自己的重仓股。不同基金经理管理的产品换手率出现较大差距，刘彦春、傅鹏博等老将管理的产品换手率相对较低。

“换手是投资布局的必然产物，成熟的基金经理都不会刻意在换手率方面追求什么标签。”有基金经理表示，交易可以使自己能够以合理的价格持有优秀的公司，将以长远眼光看待投资，动态调整持仓。

●本报记者 徐金忠 万宇



视觉中国图片

换手率有高有低

基金的换手率主要用来衡量基金投资组合变化的频率，换手率的高低反映的是基金进行股票买卖操作的频繁程度。去年A股市场行业轮动较快，基金经理是大进大出还是以静制动？随着基金年报陆续发布，2021年基金经理在股票调整方面的操作情况陆续出炉。

从目前发布的年报看，2021年基金经理换手率普遍较高。Wind数据显示，2021年冯明远管理的信达澳银新能源产业换手率达334.05%，李晓星、张萍、杜宇管理的银华中小盘精选换手率达562.38%，由神爱前管理的平安策略先锋换手率为572.05%，韩创管理的大成国企改革换手率为450.85%。这些换手率较高的基金经理管理基金年限并不算长，冯明远和神爱前都是从2016年开始管理基金产品的，韩创则是在2019年开始管理基金产品。

不过中国证券报记者发现，也有一些基金经理选择以静制动，换手率相对不高，尤其是一些业内老将管理的基金2021年换手率相对较低。如傅鹏博和朱璘管理的睿远成长价值去年的换手率为135.89%，傅鹏博的投资经理年限达12.19年。景顺成长旗下多位基金经理的换手率也相对较低，杨锐文管理的景顺长城优选换手率为130.64%，刘彦春管理的景顺长城新

兴成长换手率仅为62.25%，杨锐文和刘彦春投资经理年限分别为7.43年和12.92年。

交易需要适度

对于基金换手率，中国证券报记者采访了解到，大多数基金经理并不会“谈虎色变”。同时，他们也表示，交易需要适度，否则容易在大进大出中给投资者带来“不适感”。

东方红资产管理的基金经理李响认为，交易不是目的，而是一种保护。“价值投资的过程是一个相对逆人性的过程。除了深度研究外，还需要对人性的理解和交易的保护。交易可以规避极端的市场价格波动，可以使自己能够以合理的价格持有优秀的公司，在从容的心态下坚持长期的价值。”

而在另一位基金经理看来，高换手率或者低换手率并不是自己刻意追求的，在投资中，换手交易不应该成为限制基金经理的“绳索”。“换手是投资布局的必然产物，成熟的基金经理都不会刻意在换手率上追求什

么标签。投资更多还是以结果为导向，伴随着一定的换手交易也是必然的。另外，在某些阶段业绩表现特别好或者不理想，自然会有新增资金进入或者资金流失，这也迫使基金经理进行交易。”

对换手交易的客观态度，同样也是管理FOF产品基金经理的共识。对他们来说，在FOF的换手交易上，更喜欢做到“适度”。

“基金经理的换手率归在交易行为这一指标中，跟持股集中度、持股周期等指标归于一类。市场上的基金经理在换手交易上各有特点。对于FOF投资来说，重要的是识别其特征，然后在组合中加以合理配置。一般而言，明显过高或者过低的换手交易，都不会是基金经理的‘加分项’。”一家基金公司FOF投资部门负责人表示。

以长期眼光看待投资

进入2022年，市场持续调整，今年的投资应该保持淡定还是多一份灵动？杨锐文在年报中表示：“尽管我

们2021年依旧保持相对稳健的表现，但好几个长期重仓股表现不佳。我们依旧在坚持，深信它们的价值，希望能在2022年守得云开见月明。”他表示，自己并不是极致型选手，选股也没有追求风口浪尖，其投资组合不仅有“为了当下”的股票，也有“为了未来”的股票，这样才能保持短中长的投资平衡。如果总是追求风口浪尖，万一风口突然变化，就会非常麻烦。

“希望投资者能理解我们必要的收益率舍弃，我们认为这才是确保持续稳定的业绩的根本。我们会坚持长期眼光看待每一笔投资，通过持续的跟踪动态调整持仓。”

对于具体的投资方向，广发基金宏观策略部认为，在考虑了利率水平后，当前的A股已经具备比较好的中长期配置价值。当前市场的担忧主要集中于地缘局势的不确定性以及疫情扰动经济预期。地缘局势的确难以预测，但相信随着防控政策的推进，疫情终将被控制。伴随稳增长政策的发力，经济预期将逐步改善。目前已进入上市公司业绩密集披露期，预计多数公司股价会向基本面回归，受益于大宗商品涨价的上游资源品和新能源相关的细分行业公司一季报或有亮点出现，建议关注“高景气成长”板块，如光伏、风电等。

公募着手新一轮布局 紧盯“能源结构转型”主线

●本报记者 余世鹏

随着市场波动幅度趋缓，公募已在着手新一轮投资布局。业内最新研判认为，近期扰动市场的部分因素正在消散，正是布局的好机会。居民资产向资本市场转移的趋势已形成，龙头企业的竞争优势大概率可以长期维持，后市“能源结构转型”主题有望成为重要的投资主线。

困难阶段已过去

“投资困难阶段已经过去，价值总会回归。”景顺长城鼎益混合基金的基金经理刘彦春表示，从全球角度看，滞后于消费复苏的投资端有望逐步回归正常。前期，我国利用出口份额快速提升的时间窗口，充分压降宏观杠杆率，调整经济结构，消化长期风险，为后疫情时代经济可持续发展奠定了良好基础。

在摩根士丹利华鑫基金的基金经理何晓春看来，内外部扰动因素正在逐步明朗化，加之美联储加息“靴子落地”，符合市场预期，当前时点正是布局机会。何晓春对中国证券报记者表示，近日决策层频频释放积极信号，在货币政策方面，提出要主动应对，加大政策实施力度，同时提到“扩大新增贷款规模”，这意味着货币政策仍有充分发挥空间。

前海开源基金总经理秦亚峰表示，当前公募行业已着手进行相关策略应对。比如，近期公募基金对个股和行业潜在的风险和机会，进行了更加谨慎的评估；对已持仓个股进行了详细梳理和风险的反复评估；对于在子行业持仓相对集中的情况，进行分散配置，避免由于单一子行业或者赛道出现整体回调时，带来基金净值的大幅波动。此外，公募基金还在适当调整持仓结构、进行防御性布局；做好客户服务，安抚客户情绪，通过多种方式做好投资者教育工作，增强客户的信心；公司及部分基金经理适时开展自购，并承诺长期投资。

基金经理心态积极

中国证券报记者发现，针对近期基民关切的净值波动问题，公募人士给出了积极回应。

“基金经理不可能不关心涨跌，市场不太好时，吃饭都觉得无味。给大家带来一定的亏损，我表示抱歉，也深感难受。”景顺长城基金股票投资部执行总监杨锐文在3月28日的一场直播中说，他也是自己基金的持有人。除了必要的生活费用，他几乎把自己所有的活动资金都投入到自己基金里。“我父母及家人也几乎把所有储蓄都投入在我的基金里。基金亏钱，我和家人同样受损失，但不用担心后续做好投资的动力。站在当

下，我对中长期表现还是很有信心的，信心建立在我们投资于拥有巨大成长空间的企业。”

杨锐文的底气，源于一线调研。他观察到，近期深圳企业采用线上办公、关键岗位吃住在公司等方式确保损失最小化，同时也看到一些工厂启动封闭式管理来应对疫情。各地在后期应对疫情的措施，越来越有章法。“资本市场更应该看未来，而不是当下。疫情的影响是阶段性的，雨后彩虹终将到来。当前行情位置概率是底部区域，需要等待市场风险偏好修复。”

“在今年以来的市场调整中，多数权益基金出现一定幅度回调，基金经理的压力主要来自公司基本面和股价表现背离的矛盾。针对这一矛盾，基金经理通过加强投研、加强风控、调整仓位及布局结构、加强投资者教育、自购等方式来应对。目前，基金整体申赎情况稳定。”秦亚峰说。

布局新主线

多位基金经理已在着手布局低估值和高成长赛道的投资机会。

刘彦春认为，从跨周期到逆周期，从外需拉动到提振内需，资金趋于分散，市场风格将重新平衡。那些短期逆风的优秀公司已经极具投资价值。短期景气波动阶段性影响投资者风险偏好，对公司内在价值影响实际上微乎其微。随着政策逐渐发力，众多行业景气度向好。长短期逻辑共振的行业与公司未来或有良好表现。

前海开源基金执行总监、基金经理崔宸龙以新能源板块举例说，“双碳”政策给予整个新能源行业长期发展保障。新能源作为战略性的投资机遇，需要坚定把握。“新能源给全世界带来了巨大的改变，无论是从能源的利用效率还是获取形式上，新能源比传统的化石能源优势更加明显。在新能源这个大方向下，我们看好以光伏为代表的生产端和以锂电池为代表的使用端，两者是整个行业的核心发展方向。同时坚定看好由于技术进步而不断受益的新能源运营商的投资机会。”

金牛基金经理、景顺长城基金经理崔宸龙以新能源板块举例说，“双碳”政策给予整个新能源行业长期发展保障。新能源作为战略性的投资机遇，需要坚定把握。“新能源给全

一季度基金表现分化 绩优品种各显神通

●本报记者 李岚君

选。其中，万家宏观择时多策略今年以来的收益率达28.07%，位居主动偏股型基金业绩排行榜首位。

黄海为万家基金的副总经理、投资总监。根据2021年万家宏观择时多策略年报，其投资风格较为集中。基金持仓股票基本都是周期股，现阶段重仓股集中在地产、煤炭两大板块，对地产股的偏爱尤为明显。

与此同时，财通基金金梓才管理的4只基金进入主动偏股型基金业绩排行榜前十名，分别为财通科技创新A、财通智慧成长A、财通多策略福鑫和财通成长优选。与前述万家基金产品相比，4只财通基金产品的持仓风格更为分散均衡。

金元顺安元启基金的基金经理缪彬风格最为分散。除制造业外，其余行业均呈现出明显的均衡配置特点，持仓大多是冷门股。目前，该基金限购门槛仅为100元。

此外，在前十名榜单中，万家颐和基金的基金经理章恒对于地产、煤炭板块表现出浓厚的兴趣。前海开源沪港深核心资源基金的基金经理吴国清前十

选。其中，万家宏观择时多策略今年以来的收益率达28.07%，位居主动偏股型基金业绩排行榜首位。

明星基金经理表现不佳

与上述绩优基金形成鲜明对比的是，有超1000只主动偏股型基金今年以来的收益率低于-20%，且大多数为重仓科技和消费板块的基金，如兴银科技增长今年以来收益率接近-30%。

另外，由于今年以来“双碳”行情风光不再，重仓新能源个股的基金表现不尽如人意。如华安幸福生活、重仓股为宁德时代、中天科技、盐湖股份等，今年以来的收益率为-27.83%。

值得注意的是，一些明星基金经理“走麦城”的现象频现。前海开源基金曲扬管理的多只产品，今年以来表现不佳。如前海开源沪港深蓝筹C份额，截至3月28日的年度收益率为-27.95%，另一只产品前海开源优质企业C份额收益率为-26.73%。

此外，诺安基金蔡嵩松、睿远基金傅鹏博等知名基金经理管理的产品，截至3月28日的年度收益率均在-25%左右。

博时基金建议，可关注“能源通胀链+成长新能源”主题，包括石油石化、煤炭、绿电等板块。

权益市场吸引力提升

对于后市投资机会，章恒表示，目前看好煤炭、新能源运营商（绿电）、军工和食品饮料。第一，受益于全球能源价格的上涨，国内煤炭价格存在同步上涨的动力。第二，新能源运营商方面，在经历价格体系调整后，火电企业长期业绩向好。风光发电以及水电是目前较为便宜的电力资源，行业具有很大的成长空间，极具投资价值。第三，长期看好军工板块的成长性。第四，看好消费领域，随着疫情防控形势的变化，居民生活以及消费有望在未来恢复。

中欧基金认为，短期来看，持仓的防御性较为重要，建议关注估值、股息率等具备优势的金融和地产等行业。此外，建议关注传媒和计算机等行业的中概股标的。与此同时，看好中期具备高成长性和高确定性的新基建领域，尤其是能源基建、绿电和数字基建细分行业。

博时基金建议，可关注“能源通胀链+成长新能源”主题，包括石油石化、煤炭、绿电等板块。

深潜、远望的力量——投资大师幸福投资的“秘密”

□白敬璇

的公司将会胜出，而普通公司将会失败。

从此次思考中我们或许能窥见彼得·林奇幸福投资者的法宝：

●深潜——扎根标的，研究并且选择一个好的公司或建立一个好的组合

●远望——寄语时间，向远而行耐心持有

“投资的关键并非确定一个持股的合理数量，而是逐一调查研究确定每一只股票的质量。”

设想一下生活在投资中，你是否有过这样的情况，花费整个周末寻找旅行时最便宜的机票，但在选择股票或者基金时，却没有花上五分钟去研究它。

La Quinta旅馆公司就是彼得·林奇通过研读报表、访

问其竞争对手，并实地探访多个分店，了解其经营情况，甚至反复比较诸如床、浴室、游泳池等设施舒适度等是否与报告中描述一致，做了大量分析和研究工作后，买入的第一只股票成为了彼得·林奇投资组合中成功的15倍大牛股。

彼得·林奇强调，“在下单前，我喜欢进行两分钟的沉思”，同时对投资者们购买基金提出了沉思建议：

“不管某天股市是下跌50点还是108点，最终优秀

到1981年，这只股票的股价几乎没有变动，但其盈利每年平均增长14%，这期间许多投资者灰头丧气，但彼得·林奇一直坚守，并在随后五年等来了其股价的4倍上涨。

彼得·林奇在自传中，还有诸多关于幸福投资的独到见解，而上述关于标的的研究和持有耐心的描述尤其令人入迷。

深潜扎根标的，远望寄语时间。相信你也可以成为幸

福的投资者。

兴证全球基金

兴