

突出扶优限劣导向 基金注册机制持续优化

□本报记者 张凌之 张舒琳

5月13日，证监会证券基金机构监管部向基金公司等机构下发了《机构监管情况通报》（以下简称《通报》）。《通报》强调，要充分发挥产品注册的引导作用，突出扶优限劣的监管导向，对基金注册机制进一步优化，依法实行正向激励和负面约束，区分实施鼓励性、审慎性和限制性措施。

业内人士分析，监管机构给了公募基金评价的清晰阶梯和方向，以产品为抓手对基金公司进行了分类评级，管理更标准化、透明化、高效率。头部公司优势更加突出，强者恒强；而中小公司更有压力和动力寻找特色创新道路。此外，监管鼓励创新、机会公平的意图明显。

扶优

《通报》指出，在现行分类注册的基础上，增加相应的考核指标，特别是机构风险画像的联动机制，并在基金产品注册中依法区分实施鼓励性、审慎性和限制性措施。

对符合管理能力强、服务投资者能力强、管理能力与规模适配意识强、创新能力强、合规风控能力强以及社会责任感强等六种情形的机构采取创新产品或业务优先试点等鼓励性措施。

值得一提的是，“管理规模来自持续营销比例高”是管理能力强的重要体现。一位资深

业内人士表示，“整个基金行业都要改变‘重首发、轻持营’的现状，只有先把老基金业绩做好，规模做大，行业才能有未来。”“主动采取措施有效适配管理规模”也是适用鼓励性措施的重要条件。某大型公募基金管理人士表示，随着基金管理规模的不断扩大，考验的不仅仅是基金经理的管理能力和管理半径，更是对一家资产管理公司投研团队的综合考量。基金公司应从研究的深度，研究成果的转化效率，金融科技手段的运用等方面提升管理能力。

限劣

《通报》指出，对存在管理能力弱、长期投资理财理念弱、定价能力弱、服务投资者能力弱、产品开发能力弱、声誉风险管理能力弱等六种情形的基金管理人，在法定注册期限内采取暂停适用快速注册机制、审慎评估、现场核查等审慎性措施。

一位公募基金业内人士张华（化名）认为，此六类情形是监管对换手率高、风格漂移、引导投资者赎回买新、迷你基金扎堆等行为说“不”，引导机构对有损投资者获得感的行为做出改变。

此外，对存在最近一年内因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或刑事处罚，因违法违规行为、失信行为正在被有关机

长城基金陈良栋：

阶段性重仓高胜率行业

□本报记者 余世鹏

近日，长城基金的基金经理陈良栋在接受中国证券报记者采访时表示，投资是个复杂过程，要取得良好业绩不仅需要专业知识，还需要多学科交叉认知，形成对市场和行业更为深刻的理解。“在投资界，如果只看对事物的认知水平，基金经理之间其实相差不大，但投资比拼的并不止于此，更多是对人性的认知、对贪婪的控制。”面对复杂市场，陈良栋表示要不断丰富自己的知识体系，从多个角度观察和认识世界。

陈良栋认为，高增长的新兴产业固然诱人，但技术在变，政策在变，市场参与者也在变，高估值的基础可能并不稳固，而一些看似发展迟缓的传统行业反而潜藏着丰富的投资机会。其中，成长确定性和胜率都很高的行业，会选择阶段性重仓。

多元思维优势

陈良栋在清华大学本硕阶段读的都是电子专业，但他额外修读了经济学、心理学等课程，他看过的书单也涵盖了投资、社会科学、心理学、哲学等类别。

多元知识体系的塑造虽因兴趣而起，但在日后的工作中却潜移默化地影响了他的投研思维。2011年到2015年，陈良栋做行业研究员

时期，正好赶上中国智能手机渗透率快速提升的产业红利期，手机产业链涌现出不少牛股，他的专业知识也得到了很好发挥。

更为重要的是，多元思维让陈良栋更容易跳出企业看投资，深刻感受到产业发展的力量，并最终形成了“用产业链思维做研究，跟随产业趋势做投资”的投资研究框架。

“通过研究一个产业链的上下游去做投资，是比较好的方式。它可以帮助你形成大局观，认知也更为立体。一方面可以从上下游去侧面了解一个企业，对调研信息去伪存真；另一方面还能发现整体性的行业机会，提高投研效率。”陈良栋说。

传统行业有丰富机会

陈良栋表示，在个股持仓比例上，胜率是一个重要的参考因素。“我不会重仓胜率不高的个股。重仓的前提是要从行业空间、产业趋势和竞争格局三个维度来确定公司长期空间，同时还必须满足三个条件：很高的赚钱确定性、很高的长期逻辑置信度以及当下合理的估值。”

“如果三个条件都满足，就可以重仓；如果只满足两个条件，比如长期成长的置信度比较高，短期业绩也很好，但是估值很贵，或者长期置信度很高，估值不贵，但当下业绩还没到拐点，就只能先少量买入，持续观察。”陈良栋

关立案调查（侦查），或者正处于整改期间；公司治理、内部控制、风险管理存在重大缺陷，或者存在财务状况恶化等重大经营风险；最近一年内提交的基金注册申请材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等三类问题的基金管理人依法采取取消适用快速注册机制、全部或部分产品暂停受理、已受理产品暂缓注册等限制性措施。

鼓励优质创新产品供给

《通报》指出，鼓励基金管理人守正创新，开发具有封闭锁定期产品、个人零售类中低波动型产品、养老投资产品、ESG产品、合理让利型产品，紧紧围绕更好满足居民多样化理财需求、服务实体经济、促进国家发展战略实施和共同富裕开展产品创新。

同时，监管部门将持续提升常规产品注册效率，并按照公募基金创新产品注册工作流程，对基金管理人提交的产品创新方案加快评估论证，对能切实发挥公募基金功能作用、无法规障碍、风险可控、投资者保护有效的产品加快注册试点，对试点效果良好的产品加快试点转常规。

“创新类产品后续应该不会再集中于头部公司，中小型基金公司也有参与的机会，现在从同业存单指数基金、REITs基金都有所体现，鼓励创新、尽量给予公平机会的监管意图明显。”张华表示。

表示。

在行业层面，陈良栋表示，只有成长确定性和胜率都很高的行业，才会阶段性地重仓。对于技术更新迭代快速的新兴产业，他更加谨慎，会通过不断地动态跟踪来评估长期逻辑的置信度。“我不敢笃定所选择的每个标的都有很高的胜率，要不断动态跟踪。比如，半导体、消费电子和创新药，这类公司不管是股价波动，还是置信度和胜率的波动，都远高于传统行业和消费行业，这需要一套相对匹配的交易方式去承载。”

多年的积淀下，陈良栋对传统行业中的“大行业小公司”，即市场份额不断提升的高成长个股（如地产基建产业链等），以及新兴领域中的汽车电动智能化、新能源、新材料、创新药、再生材料、半导体等相关产业链形成了独到认知。

在陈良栋看来，这些都是中长期维度上能代表未来发展趋势、确定性比较高的产业，他希望通过深耕这几条产业链，做有穿透力的研究，获得超越行业平均水平以上的认知。

陈良栋表示，一些看似发展迟缓的传统行业反而潜藏着丰富的投资机会：一方面，竞争格局稳定，优秀公司不断发展壮大，从“剩者”变成“胜者”，利润和市值都加倍放大；另一方面，管理经验丰富、产能充裕的制造业公司增加新品类往往水到渠成，业绩不断增厚。

新华社民族品牌指数多只成分股表现强势

□本报记者 王宇璐

上周，中证新华社民族品牌工程指数上涨2.74%。从成分股表现来看，上海医药、亿纬锂能和步长制药等多只成分股表现强势。伊利股份、美的集团、北方华创等不少成分股获北向资金净买入。展望后市，机构认为，A股市场经过今年以来的回调，已具备较高的配置性价比。随着市场信心逐渐修复，股市有望迎来向上的中期拐点。

多只成分股获北向资金净买入

上周市场迎来反弹，中证新华社民族品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来看，上海医药以19.59%的涨幅排在涨幅榜首位，亿纬锂能上涨14.78%居次，步长制药上涨14.72%，绝味食品和北方华创分别上涨13.27%和12.07%，豫园股份、卓胜微涨逾11%，云南白药、宁德时代和澜起科技涨逾10%。今年以来，以岭药业上涨32.91%，永辉超市上涨18.77%。

上周北向资金净流出73.22亿元，同期中证新华社民族品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示，上周北向资金净买入伊利股份6.59亿元，净买入美的集团5.33亿元，净买入北方华创5.17亿元，净买入东方财富、山西汾酒和中国中免分别达3.77亿元、3.56亿元和3.02亿元，药明康德、五粮液、中微公司分别获净买入超过2亿元，中环股份、泰格医药、白云山、公牛集团等成分股均被净买入超过1亿元。

股市有望迎来向上拐点

政策利好持续释放，疫情逐步得到控制，复工复产有序进行，市场持续回暖，前期超跌的新能源、芯片半导体、医药等板块上周强势反弹，新老基建具备较好预期，消费板块韧性持续。天弘基金表示，A股市场经过今年以来的回调，已具备较高的配置性价比。

展望后市，机构认为，在估值回到偏低区间的情况下，A股的韧性将开始显现。星石投资表示，当高频数据对国内经济回暖形成验证后，市场信心将出现较大修复，有望迎来向上的中期拐点。

具体到行业板块，鹏华基金表示看好两大机会：一是以稳增长为代表的景气均衡主线，包括基建链、银行和地产链等；二是中游长期成长赛道，经过大幅调整后，已具备较高的胜率，军工和光伏等行业是更优选择。

相聚资本研究总监、基金经理余晓畅认为，未来的配置方向将主要分布于成长和医药消费领域。成长包括半导体、军工、新能源（光伏、风电）、汽车（电动化、智能化）等四个板块。在商品价格下行、经济恢复但不强的阶段，需求端好的行业和公司会更加突出。医药消费和经济关联度相对较高，可寻找其中内在增长更强的细分领域和公司。

■ 富国基金专栏

富国基金吴旅忠：如何理解近期银行间市场资金价格维持低位

4月份以来，银行间市场资金价格持续走低，4月份DR007均值为1.82%，较3月份均值2.09%降低约27bp，隔夜加权也逐步降至1.3%附近。综合来看，近期银行间资金价格走低的原因主要包括以下几个方面：

1、今年以来货币政策主动应对、注重靠前发力，4月以来进一步加大了流动性投放力度：央行4月15日宣布全面降准0.25个百分点，投放长期流动性约5300亿元；今年以来已累计向中央财政上缴结存利润8000亿，相当于投放8000亿基础货币，同时积极运用再贴现、再贷款等结构性政策工具，向市场提供了充足的流动性。

2、近期国内疫情发生频次有所增多，受疫情影响实体经济融资需求下降，银行对实体企

业的信贷投放进度有所放缓；此外，4月政府债券净融资额也明显减少，多重因素综合影响下，银行间市场流动性呈现较为宽裕的态势。

虽然近期资金价格持续低位、显著低于政策利率，但央行公开市场操作利率并未调整，因此，持续低位的资金价格可以理解为中心行为主动应对短期疫情冲击所采取的临时性措施。展望后续，国内疫情防控态势逐步好转，实体经济复工复产有序推进，伴随银行信贷投放力度加大以及政府债券发行提速，银行间流动性或将逐步回归合理充裕状态。通过研究2020年疫情、永煤事件对银行间市场短期冲击时央行对于市场呵护的持续时间长度，预计本轮资金价格维持低位、显著低于政策利率的时间可能持续50-70天左右。

展望后市，在国内经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升的背景下，央行依旧会“以我为主”、搞好跨周期调节，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。市场资金价格中枢围绕公开市场操作利率运行，整体仍处于低位震荡态势，短端品种投资仍具有较高的性价比。现金管理类产品投资上可顺势而为，把握流动性相对宽松期，通过合理控制杠杆率、骑乘策略的方式，增厚产品收益。

证监会《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》指出要稳妥发展固收类产品，加大中低波动型产品开发创设力度，有效对接不同风险偏好资金需求。当前市场流动性合理充裕，资金利率维持相对低位，现金管理类产品仍具备较大的发展空间。富国基金重视现金

管理类产品布局，拥有同业存单指数基金、滚动持有型短债基金、开放式短债基金、货币基金等多种类型的现金管理产品。产品投资上严格控制市场风险、信用风险、交易对手风险等各类投资风险，重视控制组合回撤、降低组合波动率，为基金持有人持续提供优质的现金管理服务。

（本文作者为富国安益货币、富国收益宝等基金基金经理 吴旅忠；以上数据来源于wind，截至2022.5.13，内容及观点仅供参考。）

