

# 配置方向分化 “专业基民”变换打法

□本报记者 徐金忠

随着基金二季报披露完毕,FOF(基金中基金)在二季度的操作浮出水面。数据显示,2022年二季度,几乎全部FOF业绩收涨,但是今年上半年仅有不足一成实现正回报。面对复杂多变的市,2022年二季度FOF配置方向发生分化。对于后市机会,这些“专业基民”有不同的应对之策。整体而言,以应变成为FOF的策略选择,特别是一些上半年业绩承压的FOF,下半年的灵活应变至关重要。

## 配置分化

中金公司研究报告指出,2022年以来,权益市场面临较大波动,FOF指数业绩走势较为平稳,整体回报在大类基金指数中的排名居中,全年回报率为-2.5%,不敌中长期纯债型基金、一级债基、偏债混合型基金和二级债基,优于平衡混合型、股票指数型、普通股票型和偏股混合型基金。成立日早于2022年1月1日的239只FOF中,仅有6%的产品在今年上半年实现正回报,业绩均值为-4.7%,领先沪深300指数。

今年二季度,FOF展现了较好的收复失地的能力,几乎全部FOF业绩收涨。其中,恒越汇优精选三个月FOF与易方达优势领航六个月持有FOF领涨,中欧汇选一年封闭运作FOF和易方达优势价值一年持有FOF紧随其后。这些业

绩突出的FOF均为偏股混合型FOF。

虽然整体在二季度获得正收益,但是不少FOF只是勉强业绩“翻红”,未能战胜业绩基准。例如,二季度上投摩根锦程稳健养老一年持有混合FOF净值增长率为0.32%,同期业绩比较基准收益率为1.87%;兴安安泰平衡养老三年持有混合FOF在二季度的基金净值增长率为3.05%,同期业绩比较基准收益率为4.75%;泰达泰和平衡养老目标三年持有混合FOF在二季度的基金净值增长率为2.51%,同期业绩比较基准收益率为2.84%。

在配置方向上,二季度FOF出现不小分化。中金公司研报指出,从重仓基金大类来看,2022年二季度,偏债混合型FOF、平衡混合型FOF增配债券型基金,减配混合型基金;偏股混合型FOF、目标日期型FOF减配债券型基金,增配混合型基金。此外,二季度FOF的基金集中度整体小幅上行。

## 灵活应变

今年以来市场复杂多变,对FOF投资产生了较大的压力。基金二季报显示,面对市场变化,FOF基金经理的应对之策不尽相同。

例如,易方达优势领航六个月持有FOF,二季度在市场下跌期间逐步增加权益资产仓位,在市场相对底部达到高仓位运作。加仓过程中核心仓位维持不同策略、不同风格、不同行业的

子基金相对均衡,在卫星仓位中阶段性配置了生产能够快速复苏的先进制造业,在市场反弹中净值获得了明显修复。泰达泰和平衡养老目标三年持有混合FOF则维持了相对稳健的资产配置策略,整体仓位变化不大。在4月份的市场回调期间,组合进行了小幅加仓,使得组合的权益仓位维持相对中性略偏乐观的水平。

对于后市走势和具体应对,基金二季报显示,不同的FOF基金经理的观点各有千秋。

例如,华商嘉悦平衡养老三年持有混合发起式FOF的基金经理孙志远表示,当下的反弹更多体现了市场对于未来政策方向的美好预期,情绪走在了基本面的前面,这种情况在历史上并不少见,但综合来看,最终还是基本面的说话,殊途同归。“我们会继续保持对于基本面的跟踪,做好防守的同时积极把握潜在的进攻机会。”

长信颐天养老三年持有混合FOF基金经理杨帆表示,当前时点,主要宽基指数的估值水平仍处于合理偏低位置,从中期视角来看,可超配权益类资产。但从短期来看,四月底以来部分成长板块反弹幅度较大,如果基本面表现不及预期,则存在回调的可能。

“不同FOF的产品特点、风险特征等复杂多样,策略选择会比较多变。面对上半年的不利战绩,预计下半年FOF的具体策略将进一步分化。”某券商基金分析人士表示。

## 海富通基金范庭芳：

# 基于长期价值的成长投资

□本报记者 李岚君

时隔一年,中国证券报记者再次采访范庭芳。作为海富通成长派基金经理,范庭芳在4月精准抄底,顺利把握这波反弹机会,净值快速反弹。他表示:“4月的时候大家都很悲观,但我在底部越跌越乐观。因为跌得足够低,很多板块跌到过去十几年估值的最低水平。往后看,任何变量的变化都是边际利好。”

虽然市场风格千变万化,但这位坚持“基于长期价值的成长投资”的基金经理,投资风格和理念始终如一。

## 长期价值 成长投资

和其他成长风格基金经理略有区别,范庭芳投资理念最鲜明的特点是——基于长期价值的成长投资。什么是基于长期价值的成长投资?范庭芳将其拆开依次解释道:“长期”即三年以上长期视角;“价值”即能够维持高增速的行业和最优秀的公司;“成长”即盈利能力强,业绩兑现度高的公司。用他的话说,就是要选择“大王股”。

作为纯粹的自下而上的成长股投资者,范庭芳在选股上“内功”深厚。对于选股,范庭芳用九个字进行了概括:“可计算、可预测、可复

制”。归因数据显示,过去三年,他的组合约80%的超额收益来自选股,20%来自行业配置。

具体来说,他将行业由高到低,按照景气周期的长短,分为四个层级。个股也按照兑现度和超额收益排序分为四个层级,其中最好的就是“大王股”。在确定好分层后,行业和个股一共有16种组合。但范庭芳只会从3个组合中选择标的,即“最好的行业+最好的公司”“最好的行业+较好的公司”“较好的行业+最好的公司”,其它都不会再看。

“组合最终的超额收益来源,是赚取上市公司业绩增长的钱。”范庭芳补充道。

## 小心求证 大胆配置

“用合理的价格买入优秀的公司,远胜于用低估的价格买入普通的公司。”这句话是巴菲特回顾过去犯过的错误而总结出来的经验,也被无数人奉为投资圭臬。

投资成长股的基金经理往往需要对估值进行判断,采访中范庭芳反复提及,“估值体系处于相对稳定状态,要么贵得稳定,要么便宜得稳定。”他直言,估值体系的稳定由成长阶段决定。每个行业、每个阶段,都有相对合理的估值体系,范庭芳会大概定一个估值区间。

事实上,过去两年的市场估值大幅攀升,不少基金的收益率来源是估值的扩张。“希望赚业绩增长的钱,这是底线思维,但市场有时候会出乎意料地迎来‘戴维斯双击’。很多人靠估值扩张赚钱,做波段,扩张完该跑就跑。但如果一开始设定以‘戴维斯双击’为前提去选公司,那太难选了。”范庭芳直言,“我并不喜欢因为产品价格上涨带来的业绩增加,因为我无法预测第二年的价格。我喜欢的是公司产品价格不变,因为产品销量增长带来业绩上涨。我希望赚业绩增长的钱,这是底线思维。”

与此同时,作为基金经理,范庭芳认为成功的投资不只是选中了几只牛股,而是要长期做好一个组合的管理和风险控制。在精选个股的同时,做到均衡配置也十分重要。因此,他的组合并不会过分集中在某一行业。

从过往持仓看,范庭芳的打法是典型的“行业分散、个股集中”。他认为,即使主要投资大科技行业,但是因为细分子行业多,完全可以进行分散配置,这也可以在一定程度上控制回撤。此外,范庭芳会因时制宜,“牛市分散,熊市集中”。在牛市,可以进行分散,多尝试弹性高的股票;在熊市,以防守为主,集中在自己熟悉、质地好的股票上。

## 新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数报收1952.31点。从成分股的表现看,中炬高新、中际旭创和朗姿股份等多只成分股表现强势。京东方A、迈瑞医疗、中际旭创等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,由情绪回暖带来的估值修复大致完成,基本面改善的力度和持续性将成为后续分化的重要依据,总体来看,市场结构性机会依然丰富。

## 多只成分股获北向资金净买入

上周市场震荡,上证指数上涨1.30%,深证成指下跌0.14%,创业板指下跌0.84%,中证新华社民族品牌工程指数下跌0.09%。

从成分股的表现看,上周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,中炬高新以14.75%的涨幅排在涨幅榜首位,中际旭创上涨14.13%居次,朗姿股份和华熙生物分别上涨12.48%和11.20%,中微公司、恒生电子、中芯国际、海大集团涨逾6%,芒果超媒、广誉远和中国中免涨逾5%。今年以来,TCL中环上涨31.45%,以岭药业上涨25.19%,爱美客和珀莱雅涨逾12%。

上周北向资金净流出37.36亿元,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京东方A7.70亿元,净买入迈瑞医疗7.26亿元,净买入中际旭创和韦尔股份分别达2.88亿元和2.55亿元,净买入贵州茅台、北方华创、药明康德均超过2亿元,泸州老窖、宁德时代、华熙生物、中国中免等成分股均被净买入超过1亿元。

## 结构性机会依然丰富

展望后市,天弘基金认为,随着市场反弹,由情绪回暖带来的估值修复大致完成。后续分化或许不可避免,基本面改善的力度和持续性将成为分化的重要依据,结构性机会依然很多。

中加权益投资负责人李坤元认为,短期来看,国内经济有望延续修复的趋势,且流动性处于充裕状态,积极看好市场整体向上趋势。但考虑到海外流动性收紧,不宜期待非理性的上涨。

博时基金权益基金经理陈鹏扬表示,下半年,国内经济将步入企稳回升阶段,预计下半年企业盈利将整体呈现环比改善,但回升幅度会相对有限。

结构上,李坤元预计市场风格维持平衡,新能源产业链的高景气度有望延续,金融地产链、部分优质消费板块也存在补涨机会。陈鹏扬看好三个方向:新兴制造业机会,如动力电池、光伏、无人机等,头部公司在全球市场具备明显竞争优势;传统高附加值领域,如通信、电子、汽车、创新药、核心元器件等方向,国内的头部公司也在缩小与海外同行的差距,市场份额逐步扩大;对于部分劳动密集型传统产业,国内头部企业通过智能化改造、产业链的跨国分布,仍然保持较强的掌控力,并持续提升盈利能力。

## 富国基金专栏

# 债市回暖 “固收+” 进退有度、优势显现

7月以来的债市表现走强,长短端利率全面下行,债市情绪回暖。短期、中期逻辑共振,而资金面依旧延续宽松,三者共同推动债市回暖。

向后看,经济仍处于修复的过程中,但在疫情散发、地产下行、海外货币收紧等诸多约束下,复苏空间具有一定的不确定性,复苏过程也并非一片坦途。上周公布的二季度和6月的经济数据亦是如此的验证。这意味着在见到经济有明显起色前,货币政策的“宽松护航”仍将持续,短端利率有呵护,在“宽信用”传导路径畅通前,长端利率上行空间有限。因此,对于债市而言,在经济修复

的波折过程中,不乏阶段性机会。

由于上周债市回暖上涨、股市震荡调整,“固收+”产品净值小幅波动,相比波动较大的偏股型产品而言,股债混搭的“固收+”产品展现了进退有度的优势。

“固收+”的本质是“+资产”以期增厚组合收益,其朴素的原理是通过将低风险低收益的债券资产和高风险高收益的股票资产组合在一起,使得最终的预期收益能够比纯债券高一些、波动性比股票型产品低一些。通过对历史数据的测算,在中长期的视角下,“固收+”策略的有效性毋庸置疑,但短期由于经济周期、市场周期的不同,效果

会有所差异。此外,收益和风险是相伴共生的,就像一个硬币的两面,“固收+”产品“+预期收益”的同时也“+”了潜在的波动,当市场环境不好时,短期的波动性就会有所显现,例如今年一季度的市场。

对于股市而言,经过前期的快速修复后,近期进入到震荡的态势中。但在国内流动性充裕、经济缓慢修复的过程中,仍有望在结构中积极寻找机会。对于债市而言,资金面充裕,“宽信用”传导尚未完全畅通,在经济修复的波折过程中,不乏阶段性机会。在这种情形下,股债混搭的“固收+”,不惧单一资产的波动,也不错过潜在的

上涨机会。

对于“固收+”产品而言,更重要的是一个源于长期的资产配置理念,投资大师格雷厄姆早在《聪明的投资者》中,就强调过资产配置的重要性,无论是激进还是求稳的投资者,都要学会组合投资。低波动、低收益的债券与高波动、高收益的股票组合,可以有效地将组合收益水平调整到中性的位置,从而在长期的投资过程中感受复利的力量。

(文章来源于富国策略团队。)