

有进有退 “同门基” 个股买卖频现分化

随着基金半年报陆续披露,中国证券报记者注意到,同一家基金公司甚至是同一位基金经理管理的“同门基”在同一个股上有进有退,出现截然相反的“分化交易”行为,这样的情况并不少见。

业内人士认为,“同门基”在个股上有进有退的情况是常见现象,其原因包括产品设计、投资风格甚至合规要求等因素。

●本报记者 李岚君
见习记者 王鹤静

“同门基”买卖现分歧

基金公司旗下产品在个股上有时会出现分歧操作的情况。例如,刘格崧管理的广发小盘成长、李耀柱和陈韪中管理的广发中小盘精选,在二季度分别增持和减持了圣邦股份。相比一季度末,前者在持股数量上增加幅度为46.61%,后者的减少幅度为3.06%。

刘格崧管理的广发科技先锋、广发双擎升级A对亿纬锂能的持仓,同样有这样的情况。相比一季度末,前者在持股数量上增加幅度为10.62%、后者减少幅度为9.41%。傅友兴管理的广发稳健增长A、广发稳健回报A对欧派家居的持仓,相比一季度末,两者在持股数量上的调整幅度分别是增加8.4%和减少12.19%。

这样的情况并不少见。二季度末,章旭峰管理的富国产业升级、许炎管理的富国互联科技对恩捷股份的持仓,相比一季度末,在持股数量上的调整幅度分别是增加8.04%、减少18.65%;杨霆管理的汇添富数字未来、马翔和郑乐凯管理的汇添富创新增长一年定开,相比一季度末,两者对广联达持股的调整幅度分别为增加19.9%和减少23.28%。

部分基金公司同一位基金经理管理的产品也在同一只个股上频频出现买卖分



视觉中国图片 制图/杨虹

化。交银施罗德基金杨浩管理的两只产品出现了相左的交易选择。其管理的交银内核驱动、交银定期支付双息平衡分别对华友钴业做出了截然不同的持仓调整,相比一季度末,前者持股数量增加30%,后者持股数量的减幅为4.8%。

祁禾管理的易方达环保主题、易方达核心智造两只产品对TCL中环的持仓,相比一季度末,前者的增加幅度为9.46%,后者的减少幅度为24.28%。毕天宇管理的富国均衡成长三年持有A、富国高端制造行业A对隆盛科技的持仓,相比一季度末,前者在持股数量上的增加幅度为8.25%,后者的减少幅度为19.51%。

“背离”操作现象常见

通常来说,基金公司内部使用同一个研究平台,对同一家公司的投资逻辑应该一致,为何会出现大相径庭的买卖“背离”情况?业内人士认为,这往往存在多重原因。一方面,部分基金公司投研团队分为不

同的组,例如价值组、成长组、固定收益组等,不同的投资风格必然导致逻辑分化,各组之间研究支持并不一致,这种情况下,自然存在同一家公司不同基金在个股买卖上的背离情况。另一方面,公司产品定位不同,如强调稳健收益的产品和强调增厚弹性的产品在设计上就会存在偏差,同一只股票适应的产品类型也不尽相同。

“这种情况很常见,尤其是在投研人数众多,产品线布局广泛的大公司。”沪上某基金公司权益投研人士称:“能被纳入公司股票池的个股都是经过我们研究平台反复确认过的,比如有的基金经理偏‘左侧’风格,那么当出现估值快速抬升时,就会卖出离场;另一位基金经理更适合成长风格,认为长期估值并不算贵,选择此时加仓也是很正常的情况。”

某中型公募基金基金经理称:“同一基金经理管理的产品,在个股上有进有退的情况也是常见的,产品类型不同或者对个股仓位调整都有可能,这并不代表基金经理的投资理念出现偏差。”

看好权益资产投资机会

当下,市场维持震荡格局且行业轮动较快。展望后市,中欧基金预计,短期市场的持续震荡有望成为机构调整持仓并加码下半年机会的好时点。从行业角度排序,可持续优先关注具有政策支持、需求旺且信贷支持较充裕的行业,尤其是中长期具备高成长性和高确定性的新基建领域,例如其中的能源基建、绿电和数字基建细分板块。

诺德基金朱明睿认为,当前医药板块已进入底部区域,可把握黄金配置时点。因为医保相关政策的边际放松,头部公司实现出海并有望快速放量,对板块后市呈乐观的态度。

鑫元基金指出,在成长行业方向,市场会更集中于业绩高增速的细分环节。电动车行业处于企稳的过程中,未来行业数据有望好于预期。食品饮料行业继续震荡,医药行业要关注创新药环节的动向。半导体行业和消费电子板块短期会受到海外市场的影响,需做好风险规避。

买股不忘“投基” 私募机构吹起ETF投资风

●本报记者 王辉 见习记者 魏昭宇

公募基金半年报近期陆续出炉。多只公募ETF的持有人信息显示,不少私募机构进入了产品前十大持有人的名单,甚至不乏百亿级的头部私募机构。

对于目前私募业内吹起的“ETF投资风”,私募人士、第三方机构人士表示,公募基金主题化、行业化、工具化的特征日益突出,投资与宽基指数相关的公募ETF产品,不仅可以作为灵活简洁的资产配置工具,也能为私募管理人带来自身能力圈的补充。

多家私募“热买”ETF

Wind数据显示,8月以来上市的16只ETF中,有11只产品的前十大持有人名单中出现了私募机构的身影。例如,8月26日上市的招商中证100ETF,其公告发布的前十大持有人名单中,有三家私募机构的身影,分别为深圳申优资产管理有限公司、佳许盈海(上海)私募基金和上海煜德投资。

中国证券报记者还发现,这些人局新发ETF的私募机构中,还出现了不少百亿级私募的身影。公开信息显示,上海思颀投资近期成为华夏中证智选1000价值稳健策略ETF的



Wind数据显示,8月以来上市的16只ETF中,有11只产品的前十大持有人名单中出现了私募机构的身影。

前十大持有人,持有比例为3.02%;宁波金戈量锐进入广发中证100ETF的前十大持有人名单,持有比例为0.43%;上海展弘投资近期重点投资了华夏中证智选500成长创新策略ETF和华夏中证100ETF两只公募产品,持有比例分别达到23.73%和8.09%。

值得一提的是,私募业内还有单家机构直接买入“一篮子”公募ETF的情况发生。例如,中量投资资产管理有限公司在五只8月上市

的ETF前十大持有人名单中现身,分别为汇添富纳斯达克生物科技ETF、华泰柏瑞国证疫苗与生物科技ETF、华夏中证智选1000价值稳健策略ETF、华泰柏瑞中证中药ETF和华宝中证100ETF,持有比例分别为3.68%、3.65%、45.34%、13.94%和4.05%。

此外,中国证券报记者梳理了部分今年上市的ETF半年报发现,越来越多的私募机构加入到了“投资ETF”的队伍中。在银华中证港股通医药卫生综合ETF近期发布的半年报中,四家私募机构进入前十大持有人名单,分别为玄元投资、上海弥远投资、上海易则投资和宁波舜泽投资,持有比例分别为13.17%、4.74%、2.63%和2.58%。

背后显现多重考量

上海某中型私募机构负责人向中国证券报记者表示,私募机构认购、投资公募基金产品,一般有两种考量。一是作为“捧场资金”帮助一些规模不大的新产品募集成立;二是作为灵活简洁的资产配置工具,直接用于配置某一类宽基指数和行业资产。从实际投资效果来看,恰当的“公募基金投资”同样能为私募产品带来不错的投资收益。此外,该私募人士还以近期私募机构投资较多的生物医药

类公募基金举例表示,7月以来一线私募机构在行业调研上已经明显呈现出对医药板块的偏好,不少私募机构直接以看好的公募产品作为相应的资产配置工具,也在情理之中。

好买基金研究总监曾令华认为,最近三年以来,公募基金业绩整体跑赢私募基金,公募基金主题化、行业化、工具化的特征日益突出。考虑到不少私募基金的核心投研人员本身来自公募,普遍具有较丰富的公募产品管理经验,在选择公募基金上也具有优势。此外,曾令华建议:“选股型的公募基金投资成功率,整体会大于交易型的公募基金,这一点可以作为私募机构投资公募产品的一个考量”。

私募排排网财富管理合伙人汪普秀称,私募机构认购投资公募产品时,主要会从两个角度考虑。一是看重相关公募机构强大的投研能力,这也是对私募自身能力圈的补充,大量私募机构的投研在行业、领域覆盖方面并不全面。通过购买公募产品,相当于同时购买了公募基金的服务和投研能力。二是基于组合配置的角度,在牛市和结构性牛市下,配置优秀公募产品会更容易创造超额收益。QDII等公募产品还擅长投资A股之外的市场和资产,私募通过投资这类公募来实现多市场多资产配置。整体而言,私募投资公募产品,能够分散策略风险,增加策略丰富性。

调仓情况各异 知名基金经理“点金”结构性行情

●本报记者 万宇 张舒琳

8月30日,易方达基金、广发基金等头部基金公司上半年经营数据曝光。张坤、刘格崧等“顶流”基金经理上半年的持仓情况随之出炉。具体来看,张坤对旗下产品的行业结构、区域配置、个股投资比例等进行了调整;刘格崧管理的广发小盘成长持仓结构并未进行大幅调整,他表示,科技创新、高端制造领域有望成为未来的“核心资产”。

挖掘结构性机会

8月30日,张坤的持仓情况浮出水面。截至二季度末,他管理的易方达蓝筹精选,共持有64只股票,该基金上半年股票仓位略有提升,并对持仓结构进行了调整,增加了医药等行业配置,降低了科技等行业配置。个股方面,该基金增加了业务模式有特色、长期逻辑

清晰、估值水平合理的个股投资比例。中国海洋石油和李宁首次出现在该基金的持仓中,持仓比例均超过2%。

张坤管理的两只QDII基金,隐形重仓了多只港股和美股。比如易方达优质精选除前十大重仓股外,对美团的持股市值占基金净值比达到3.92%;该基金还持有药明生物、李宁、中国海洋石油、百胜中国、华住集团等股票。

在上半年的市场波动中,刘格崧管理的广发小盘成长持仓结构并没有大幅调整,依然围绕已经建立全球比较优势的高端制造产业链布局。具体来看,除了二季度中披露的前十大重仓股,截至6月末,该基金还持有11只股票,分别是健帆生物、普利特、正泰电器、高德红外、德业股份、天合光能、博创科技、荣盛石化、金固股份、华特达因、三人行。

黄海管理的万家新利是上半年收益率最高的主动权益类基金,他在基金半年报中介

绍,投资上,上半年沿用了去年年底的判断和策略,挖掘市场中的结构性机会,主要布局在低估值、高分红、业绩稳定性较高的价值股,四季度也阶段性参与了部分估值合理的风电和军工股。

权益资产值得期待

在半年报中,张坤阐述了他对行业景气波动的看法。他认为,阶段性需求变化是决定企业短期经营成果的重要因素,但难以成为决定企业长期走向的关键要素。长期来看,结构性需求增长和竞争壁垒是决定企业走向的更加重要因素,这些因素通常难以被产业资本的进入和退出所平抑,会长时间不剧烈但持久发挥作用,从而影响企业的长期价值。

交银施罗德基金的基金经理王崇在半年报中表示,展望下半年,内外方面均存在不确

定性因素,“后续市场可能逐渐走向阿尔法”,更需要精挑细选。从估值切换的角度看,明年大部分公司股票景气估值组合仍旧在合理范围,甚至能找到部分竞争力突出的公司估值合理或偏低,目前时间点A股仍旧值得中长期投资和坚守。

对于后市,刘格崧认为,从5月初以来市场走势判断,基本面的趋势力量有望重新成为资产定价的核心,下半年资本市场有可能呈现结构性行情丰富多彩的局面。刘格崧还在所管理产品的半年报中表示,中国已经建立的全球比较优势产业链正在进入快速发展通道,同时可以预见正在建立比较优势的产业链会越来越丰富。科技创新、高端制造类资产成为新的“核心资产”越来越成为可能;随着建立全球比较优势产业链的增多,创新回报加强,此类资产的周期性业绩波动幅度同历史相比,可能会不断降低。



鑫元基金曹建华:

“全回报”视角 增厚组合收益

●本报记者 徐金忠

以固收投资立身的基金经理,大多面临“螺蛳壳里做道场”的生态环境:相对较窄的收益空间、有限的信用工具、差不多的杠杆水平。正因为这样,投资和研究的“精细活”至关重要。鑫元基金曹建华就是这样一位在固收投资方面下苦功夫、做精细活的耕耘者。

曹建华认为,在固收投资上,模糊的正确固然必不可少,但超额收益的机会往往就在细微之处,在信用研究上,要保持锐度。曹建华的应对之策是,提升研究和投资的精细度,在风险收益比的引导下,从“全回报”的视角出发,寻找增厚组合收益的可能。

不放弃任何增厚收益可能

信用研究,是曹建华的看家本领,从信用研究出发,能看到曹建华固收投资的精髓所在。

曹建华是上海交通大学概率论与数理统计硕士,数学的世界最讲究规则、规律、客观,带着这样的思维,2012年曹建华步入资产管理行业。“第一份工作是在远东国际租赁有限公司负责信用研究和定价,期间职责就是对目标企业做信用分析,并给出相应定价,也就是质控。”曹建华介绍。

这份经历为曹建华之后的信用研究奠定了扎实的实践基础,也深刻影响了他对于企业信用研究的价值观和方法论。曹建华强调,信用研究就是一个苦活、精细活,公开的报表、报告只是展示了一些必要的信息,而更深刻的经营情况、管理层甚至企业负责人的信用及价值观、资源禀赋等,这些很难直接获取的东西,在很大程度上才是根本的影响因素。所以,信用研究工作要扎下去,真正做实。

这样的思维,带到公募行业,使曹建华看待固收投资的格局和视野更为务实,特别是在信用研究领域。曹建华说,2014年之前,债券市场没有真正吃过信用风险的苦。“2014年,市场才开始逐渐关注信用风险。之后逐步发生一些行业企业违约,并且违约债券评级从低等级往高等级蔓延。在这一过程中,刚兑信仰被打破,这背后是长期以来对风险的忽视,之后风险意识回归成为信用研究的趋势。这对市场无疑是一件好事。经历了打破与重塑,市场会逐步成熟起来。”

“我对自己的要求是,用‘质控’的思路去研究每一个标的。比如,对一家公司调研,需要多维度调研分析,带着这些信息再去观察它的财务报表,最终得到企业相对真实的画像。在这个基础上,判断未来现金流状况对其债务偿付的保障程度。这一过程,虽然花费了较多精力和时间,但是确实吃透了。”曹建华说,“自上而下,自下而上,形成一个系统的认知体系,后续才能较精准应对。”

通过扎实研究标的,深刻分析行业,回归到投资上,他强调,一方面,以市场平均收益为基础;另一方面,精细化研究的目的是全方位增厚组合回报。

在竞争越发激烈的信用债投资中,高效捕捉投资机会,需要从“全回报”视角去抠每一个可能,去找出每一个超额回报的机会。对此,曹建华颇有心得:“第一,不回违约率,在考虑违约率的前提下,寻找优秀标的。比如,煤炭行业、地产行业,外界普遍认为潜在风险较大,如果为了规避风险而放弃整个行业,风险敞口是控制了,但那些管理层优秀、经营稳定、竞争力强、财务指标等方面优秀的企业,就会被错杀。第二,动态跟踪发债主体还本付息的能力。债券投资的一个根本出发点,就是要时刻验证发债主体未来的现金流是否能覆盖其本息,如果是,那应该是个不错的选择;第三,坚持中观视角,微观研究。在不同生命周期的行业里发掘好的标的,这才是专业投资人真正的价值所在。”

追求风险调整后收益

在相对狭窄的可操作空间里,寻找超额收益,通过提升研究和投资的精细度,最终服务于一个目标——风险调整后的收益。这是曹建华最为核心的投资逻辑。

“任何一个投资,风险和收益都是呈比例的。作为公募固定收益类产品,本质上追求的是稳健的收益率曲线。我在投资的过程中,会更关注回撤控制。首先,会在能力认知范围内,对风险可控的个券大胆配置,不会做过多信用下沉。即使煤炭、地产行业里,那些资质优秀的发债主体,风险依然可控。其次,坚持适度分散。如果整个行业的估值偏高,信用利差持续拉升,对整体组合其实是一种伤害。所以,在大类资产配置上、行业布局上、个券选择上均坚持适度分散。第三,坚持匹配思维。估值与行业生命周期、个券业绩的匹配,认知与投资范畴的适配,持有人诉求与产品属性的匹配。”曹建华说。

这样的理念,体现在他对于“固收+”投资的实践之上,他认为,“固收+”投资还是应该以固收投资为核心,“+”策略则保持业绩弹性,两者须服务于风险收益这一总体目标。

“我主要管理‘固收+’及纯债类产品。作为‘固收+’产品,希望在控制一定回撤的前提下,对组合收益做一定增厚。在股票、债券等大类资产配置方面,保持自上而下寻找各类资产的配置机会,果断布局,最终为持有人带来长期的、预期相对确定的投资体验。”曹建华表示。