

## 开门迎客逆势布局

# 多只明星基金放宽限购

近日,主动股票型基金前三季度业绩冠军——金鹰科技创新股票基金取消了大额申购限制。此外,百亿基金经理董辰、马龙等管理的多只基金也放宽限购,董辰管理的多只主动权益基金及“固收+”基金甚至大幅放宽限购。

业内人士表示,一般放宽限购出于多种考虑,不过,在当前的市场环境下,放宽限购有利于基金经理逆势布局,避免赎回带来的冲击,同时也代表了基金经理中长期看好市场。

●本报记者 万宇 张凌之

### “冠军基”取消限购

金鹰科技创新股票基金最新公告显示,自10月9日起取消机构客户在全部销售机构的大额申购业务超过50万元的限制。

事实上,金鹰科技创新股票9月26日起,刚刚对机构客户在全部销售机构单日单个基金账户累计申购超过50万元的申请进行了限制。

限购仅三个交易日,该基金就打开限购,背后有何深意?中国证券报记者了解到,金鹰科技创新股票此次限购或因分红需要。9月27日,金鹰基金公告称,金鹰科技创新股票进行2023年第一次分红,每10份基金份额分0.5元,权益登记日为9月28日,现金红利发放日为10月10日。

Wind数据显示,金鹰科技创新股票今年前三季度在震荡的市场下,取得30.46%的正收益,成为主动股票型基金前三季度业绩冠军。该基金由基金经理陈颖管理,三季度末,该基金规模为11.26亿元。

陈颖表示,中秋、国庆“双节”消费温和复苏,展望四季度,中国经济将呈现温和复苏趋势。当前宏观经济和房地产行业处于寻



视觉中国图片

底阶段,内外资分歧有待收敛,权益市场也在磨底过程中。

### 多只基金放宽大额申购

除了这只“冠军基”外,近期还有多只明星基金打开限购。

10月17日起,银华基金旗下明星债基银华信用四季红债券恢复1000万元以上的大额申购;鹏华产业债也自10月18日起,单日单个基金账户累计申购限额由100万元调整为500万元;年内多次下调限购额的招商量化精选9月22日起,申购限额由此前的2万元调整为5万元。

9月16日,华泰柏瑞基金公告称,管理规模超300亿元的基金经理董辰旗下多只主动权益基金及“固收+”基金放宽大额申购。其中华泰柏瑞富利、华泰柏瑞多策略、华泰柏瑞享利等基金的申购限额从1万元放宽至100万元,华泰柏瑞新利、华泰柏瑞鼎利、华

泰柏瑞瑞享等产品的申购限额从100万元放宽至500万元。

另一位百亿基金经理马龙管理的招商安心收益债券型证券投资基金也在9月18日上调限购额至100万元。此前该基金的A类份额大额申购限额为10万元,C类份额则为200元。

业内人士表示,基金打开或放宽限购会出于多种考虑,比如基金分红完成、应渠道机构客户的要求、趋势吸引规模等。

“临近年末,部分基金会选择扩充规模,为跨年行情做好准备,开放大额申购的基金或有这种考虑。”一位基金经理表示,在当前的市场环境下,放开限购可以让基民适时分批买入,有利于基金经理逆势布局,分批买入估值合理的公司。部分基金也可以通过打开限购避免基金业绩因赎回受到冲击。

### 中长期看好市场

“部分基金放开限购,也是出于对市场

长期走势的看好。”另一位基金经理表示。

陈颖认为,科技板块或是中长期值得重点关注的领域,该板块是资本市场活跃的重要组成部分,关注其未来3-5年的中长期发展情况。细分来看,可以聚焦以下几方面:一是电子板块,随着消费电子周期的复苏叠加明年的MR产品陆续发布,以及创新带来的电子需求,可关注汽车电子和消费电子等;二是信创领域带来的确定性机会,在此前的七八月已经看到许多信创的招投标;三是数据要素;四是AI应用,将重点关注垂类应用公司。此外,也持续关注黄金的投资机会。

富国基金表示,在经济复苏确认、政策持续发力、海外利空消退这三重预期的共同作用下,A股市场拐点将至。在拐点得到验证前,可以坚持“哑铃型布局”,进攻可以聚焦于经济增长的供给端改善和新一轮产业周期崛起,布局相对高波动的TMT科技成长板块,尤其是华为相关板块;防守则重在布局高股息、低估值的红利板块。

# 浮动费率新基陆续发行 头部公募出手自购

●本报记者 王鹤静

自今年公募费率改革以来,多只与业绩、规模、持有时间挂钩的浮动费率基金集体获批,并于近期陆续开始发行。10月17日,交银施罗德基金公告称,拟在募集期内以自有资金2亿元认购公司旗下的浮动费率新基——交银瑞元三年定期开放混合。

作为公募费率改革的重要一环,浮动费率产品自上报、获批、发行以来,一直备受市场关注。相关机构表示,费率改革虽然有利于降低投资者成本,但更为重要的还是激励管理人用更好的投资业绩回报投资者信任。

### 自购2亿元

10月17日,交银施罗德基金发布公告称,交银瑞元三年定期开放混合于10月12日开始募集,基于对中国资本市场长期稳定发展和公司主动投资管理能力的信心,公司拟在募集期内以自有资金2亿元认购该基金。

资料显示,自今年公募行业启动费率改

革以来,交银瑞元三年定期开放混合为首只公告发行的浮动管理费率基金产品。从计费方式来看,该基金的管理费分为基础管理费和业绩报酬两个部分,基金费率整体在0.5%—2.0%之间浮动。

一方面,该基金封闭期的基础管理费按前一日基金资产净值的1.0%年费率计提,其中50%为固定管理费,另外50%为或有管理费。在每个封闭期的最后一日,若基金份额的期末净值小于或等于期初净值,则该封闭期内的或有管理费全额返还至基金资产。

另一方面,当封闭期内基金年化收益率超过8%且超过同期业绩比较基准的年化收益率时,基金管理人对该基金年化收益率超过业绩报酬计提基准(8%和同期业绩比较基准年化收益率的孰高者)的部分,按20%的计提比例计算业绩报酬,但业绩报酬计提比例年化不超过1.0%。

此次,交银施罗德基金也是派出知名基金经理杨金“挂帅”。据报道,自10月12日募集发售以来,交银瑞元三年定期开放混合在交通银行渠道的全国销售数据已突破2亿元。

### 计费方式分为三种类型

今年公募费率改革以来推出的浮动费率产品,计费方式主要分为与业绩挂钩、与规模挂钩、与持有时间挂钩三种类型。

除交银瑞元三年定期开放混合,另外两只与业绩挂钩的浮动费率产品——富国远见精选三年定期开放混合、汇添富积极优选三年定期混合已分别于9月28日起、10月12日起发售,两只基金分别拟由蒲世林、张朋担任基金经理。计费方式方面,上述三只产品保持一致。

管理费与持有时间挂钩的景顺长城价值发现混合也已于10月11日起发售,景顺长城基金派出知名基金经理鲍无可拟任基金经理。

而管理费与规模挂钩的华夏信兴回报混合将于11月1日起发售,该基金拟由知名基金经理王君正挂帅。

上海证券基金评级研究中心表示,基金产品尤其是主动管理产品,其核心竞争力仍是稳健的收益,费率改革虽然有利于降低投

资者成本,但更为重要的是激励管理人用更好的投资业绩回报投资者的信任,以投资者利益为主,优化投资者体验,促进各方共同呵护行业健康发展生态。

### 遴选标的积极布局

围绕浮动费率产品,多位基金经理公开分享布局思路。

杨金表示,正在寻找这样一批代表新的成长股范式:即不是过去的依靠行业高景气驱动的贝塔投资,而是产业发展到新的阶段后,从分散到集中、从竞争出清到整合提升、从盈利能力低点到长期ROE上行的个股机会。

蒲世林表示,可能会下沉在一些中盘股、小盘股或者市场关注度不够的公司去寻找阿尔法。他关注的方向包括:一是相对增速比较快的方向,比如与老龄化相关的医药健康,未来需求端有增长点,医药板块有机会,但挖掘个股难度比较大;二是开拓海外市场的一些制造业公司,估值还有提升空间;三是一些红利性资产,未来会有价值重估的机会。

## 资产配置,知易行难的老话题

文/兴证全球基金厦门分公司 钟琳

是风险无处不在。但我们把这些下跌片段还原到过去八年中去后发现,那些快速下跌不过是中长期市场的正常调整。过去八年间,沪深300、偏股基金指数依然取得了年化0.89%和3.98%的涨幅。

市场对每位投资者都给予了一样的机会和风险,但是不同的人在各阶段的感知、判断、配置是完全不同的,投资结果自然不同。牛市里大家谈的都是目标收益,下跌中关注的都是本金安全,投资者对风险的感知往往并不客观。

多数时候,我们能做的可能只有基于框架正确的判断,构建适合自己的投资组合,用相对稳定的配置应对多变的市场。

兴证全球基金POP投资理财做基金配置时,

一般有三个层级的决策体系:一级体系通过大类资产配置模型进行资产配置,确定权益类、债券类、现金类等大类基金配置比例;二级体系继续完成基金风格和类别配置;三级体系做具体的基金品种选择。多数基金比较熟悉第三级,基本没有第一、二级配置指导的三级配置往往不能起到保护作用,导致投资者陷入超预期的亏损和等待周期。

构建目标配置简单,难的是在既定配置计划下,“风雨无阻”地执行,不在某类资产波动时超配,不在某类资产低谷时脱去。同时,我们建议把家庭的银行、证券、保险、信托等所有金融资产

合并统计,给自己的总投资算个“大账”,避免在各类资产轮动时因为过度关注个别资产的短期波动,让自己陷入“不停否定、不停选择”的困境。

风险提示:本文为投资者教育资料,仅用于为投资者提供丰富的、多角度的投资者教育素材,非营销材料,亦非对某只证券或证券市场所做的推荐、介绍或预测。本文内容不应被依赖或作为任何投资决策的依据,也不应被理解为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。投资须谨慎,本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,投资者投资于本公司基金时应认真阅读相关基金合同、招募说明书等文

兴证全球基金 基金获得感专栏

-CIS-

## 【广发证券“投研+”投资者教育专栏(六)】

■截至目前,A股投资者数量已超过1.8亿人。一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥渠道和投研的业务优势,打造丰富的投教载体,引领投资者教育工作走在行业前列。随着全面注册制的实施,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在《中国证券报》开设10期的投研+投教专栏,普及专业的投研框架,以理论+热点的方式,和广大投资者分享投研的逻辑及观点,让投资者掌握投资分析方法,更加前瞻、理性、公平地参与市场,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

# 电改为火电带来商业模式重塑

●郭鹏 广发证券发展研究中心副总经理,环保公用首席分析师

投资价值的主因。复盘今年年初以来煤价和电价两要素变化,火电企业迎来了盈利改善的重要阶段。年初以来,受国内煤炭增产、进口煤持续增加的影响,国内动力煤价格现货整体呈现下降趋势,秦皇岛Q5500动力煤价格从年初的1205元/吨一度下降至6月的775元/吨。同时,国家持续推动电煤长协履约率提升,上述因素共同带动上市公司层面用煤成本持续下降。从电价角度来看,去年多数省份的中长期电价实现了较燃煤标杆20%的顶格上浮。在电价高位、用煤价格回落的情形下,火电公司实现了盈利的大幅改善,上半年火电上市公司盈利实现同比172%的增长,火电困境反转的过程也吸引了资本市场的持续关注。

需要注意的是,在火电近年来受煤价电价错配波动的过程中,我国的电源结构也正悄然发生变化,开始催生电力体制的深化改革。我国规模以上风光发电量占比

从2010年的1%到2022年已提升至10.9%。又因为风光发电受到来风、光照资源波动的影响,风光电力的不稳定性较强,与用电低谷的匹配度也较为有限,如中午日照最强时光伏出力达到峰值,而用电负荷高峰又出现在傍晚时刻。且我国风光资源禀赋集中于西北地区,而用电负荷多集中于沿海发达地区,时间及地域错配问题均较为突出,风光消纳正成为新型电力系统发展的痛点,改革迫在眉睫。

火电因其发电的稳定性和可调节性,正成为解决消纳问题的重要力量。火电是我国发电结构的基石,2022年占我国全社会规模以上发电量的69.8%。同时,火电又具备负荷的可调节性,可以为波动性的风光提供保障,实现电力供需的平衡。这种平衡能力也为火电提供了增量的盈利能力。从能源局披露的今年上半年辅助服务的费用数据来看,278亿元的总费用中91.4%支付给火电。用上半年近3万亿度的火电发电

量进行测算,度电的增厚水平已经达到0.86分。未来伴随我国风光发电占比的提升和辅助服务的推广范围扩大,我们认为这部分业务带来的盈利能力也有望进一步增强。

在电改的催化下,火电的商业模式将有望迎来重塑,从周期波动走向稳定的公用事业。与前文提到的挂钩煤价电价的周期利润不同,辅助服务的盈利模式更加稳定,盈利的规模将取决于为风光波动做出的调节次数和调节深度等,挂钩我国的绿电增长。当前电力体制改革持续深化,现货市场、输配电价的相关政策均反映了电力系统的辅助服务改革方向。火电的盈利模型将因辅助服务业务占比的提升而更加稳定,稳定的盈利和现金流又将保障其风光的再投资能力以及分红能力。火电公司公用事业属性将愈发增强,商业模式的重塑将带动估值体系的变革。我们持续期待电力体制改革的推动,重塑火电投资价值。

## 市场风格错配 基金重仓指数承压

●本报记者 张舒琳 见习记者 王诗涵

近期,万得基金重仓指数持续走低。数据显示,截至10月17日收盘,万得基金重仓指数已下跌至1238.88点,跌破2022年4月27日的低点1252.81点,今年以来,该指数已下跌13.57%。

业内人士表示,今年以来,市场风格极致轮动,流动性压力等多因素导致基金重仓指数低迷。此外,偏短期博弈的市场行情与公募看重基本面研究的风格大幅背离,今年以来公募基金频频踏错主线等,也成为基金重仓指数跑输宽基指数的重要因素。

### 多因素叠加

万得基金重仓指数发布于2018年7月,反映机构重仓股的情况,主要成分股集中分布于医药、电子、新能源、计算机等行业。

业内人士认为,市场风格转向、基金面临赎回压力、行业基本面压力等多重因素,导致此轮基金重仓指数持续下跌。

兴华基金基金经理徐迅表示,核心在于市场风格问题。规模较大的偏股基金的主要持仓集中于核心成长股,历经2019年至2021年间的快速拉估过程,催生了一定泡沫。而在当前,市场受到全球宏观经济和美元持续强势影响,偏股基金存在赎回和流动性压力。

国联基金认为,市场热点预期变化是主因。市场热点不仅从大盘股行情转向了中小盘股的结构行情,也从之前重仓的消费、医药和新能源转向了信创、科技、AI等,导致公募基金调仓换股。

方正富邦基金宏观研究员周远扬从宏观环境、行业基本面分析称,宏观上,近期海外扰动加大,市场风险偏好下行,从而转入防御能力强的低波动、高股息特征的红利资产避险,而公募配置仍然主要聚焦成长风格,并没有对红利资产有过多配置。行业上,电子由于自身基本面复苏较缓叠加外部制约仍多,表现平平;新能源受到行业竞争加剧、产能过剩压力影响出现持续调整。

“除了重仓行业表现不佳导致机构主动减仓外,外资和个人投资者的被动减仓也是原因之一。”周远扬补充道。

### 主线难把握

值得关注的是,今年以来,公募赚钱效应不佳,万得基金重仓指数表现也远不如同期主要宽基指数。

基于市场环境,周远扬认为,一是极致的行业轮动导致赚钱效应持续性较低。这对于看重基本面研究的公募“并不友好”。

二是行业轮动快、主线难以把握,也使得公募频频押错赛道。一季度在AI产业趋势和“中特估”概念发酵的背景下,TMT、建筑等行业涨幅居前,而这部分恰为公募基金年初配置比例较低的板块。相反公募重仓的“明星资产”(电力设备、食品饮料和医药)则表现较差。7月至今,受益于稳增长政策预期的发酵,叠加国际大宗商品涨价、避险情绪升温驱动红利资产走强,公募长期低配的大金融、周期板块等再次逆袭。公募前二季度增配明显的TMT、“中特估”等前期主线却再次遇冷。

三是公募行业在长期以来偏好景气投资思路,但今年市场的投资风格与公募选股逻辑错配。

此外,考核机制也是背后助推力量。另一位基金人士告诉中国证券报记者,短线考核机制导致机构追高“中特估”、AI板块,也是偏股型基金大幅跑输指数的原因。

### 核心成长股估值有望修复

某公募基金内部人士告诉记者,在近期的内部路演中,基金经理认为当前市场比较混沌,倾向于分散配置;四季度配置策略基金经理分歧很大。“这说明目前市场并没有形成过于集中的抱团局面,市场拥挤度很低。”

“但机构抱团没有瓦解。”周远扬表示,近期新的抱团聚集在医药、电子等基金重仓行业,两者成交占比已出现趋势性抬升。

“偏股基金阶段性跑不赢宽基指数很正常,也正是投资者抄底的好时候。”徐迅告诉记者,宽基指数编制中有很多非核心成长股,在上轮抱团行情中没有多少泡沫形成,也不是外资集中持仓的股票,下跌行情中跌得少一些。

徐迅认为,这种偏离现象不可持续,核心成长股是中国最优质的资产,基本面抗压能力更强,当宏观经济拐点出现时,风格就会转换。“今年第四季度或明年第一季度,核心成长股会有一轮估值修复行情。”

周远扬表示,随着产业利好频发,前期在基金重仓行业结构性减量的行情近期已经有所缓解。但要根本解决这一问题,关键还是要看市场信心何时能够真正回暖,当前积极因素已经在逐渐积累。