

## 一季度紧抓风口

# 绩优基金高配红利科技方向

面对今年一季度的“深V”行情,多只主动权益基金(包括普通股股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金)紧抓市场反弹窗口“排兵布阵”,积极配置科技、低波红利方向,获得了可观的超额收益。

对于二季度行情,多位绩优基金经理表示,经济复苏有望提升全社会的消费意愿和投资者的风险偏好。一方面,在无风险收益率持续下降的背景下,红利类资产值得重点关注,分红因素在股市价值观念中将更加重要;另一方面,在各方对人工智能产业持续扩大投入的趋势下,算力相关赛道的景气度有望得到持续提升。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

### 红利品种成“香饽饽”

今年以来,在红利类资产持续走强以及资源股行情催化下,多只重仓相关资产的主动权益基金取得了亮眼的收益表现。

Wind数据显示,在目前已披露2024年一季报的主动权益基金中,截至4月17日,知名基金经理蓝小康管理的中欧红利优享灵活配置混合A、中欧融恒平衡混合A,基金经理徐文卉管理的农银研究驱动混合,以及基金经理张峰和姚晨飞共同管理的农银策略收益混合等,今年以来的收益率均在10%以上。

根据一季报披露的持仓情况,截至一季度末,中欧红利优享灵活配置混合的前十大重仓股涵盖多家央企上市公司。相比2023年末,该基金一季度增持了招商轮船、三一重工、华泰证券、中材国际、中国重汽、中国船舶、招金矿业、久立特材。其中,该基金对中国重汽的增持幅度较大,持仓数量实现翻倍。

蓝小康管理的另一只产品——中欧融恒平衡混合一季度增持了43.27万股徐工机械,同时新买入25.64万股华鲁恒升,持有中材国际、紫金矿业、中国太保、三一重工的数量保持不变。截至4月17日,两只基金重仓的招商轮船、神火股份、紫金矿业、中国海洋石油年内涨幅均

超过40%,徐工机械、中材国际、中国重汽、中国船舶、招金矿业的涨幅也超过30%。

在2021年至2023年,两只基金的多只重仓股充分发挥了红利类资产的分红优势。近三年来,中国海洋石油现金分红总额高达近1500亿元,中国太保、兖矿能源、紫金矿业、三一重工近三年来的现金分红总额也均在100亿元以上。

农银策略收益混合一季度保持了对电力、高速、消费、运营商等低波红利相关板块的较高配置水平,实现了超额收益。结合一季报持仓来看,一季度该基金大幅增持国投电力、川投能源、大秦铁路。截至4月17日,该基金重仓的皖能电力、华电国际年内涨幅双双超过40%。

### 全线加仓科技板块

除红利类资产外,年内主流的“哑铃型”配置策略的另一端,则是以人工智能(AI)行情驱动的科技类公司。不过近期受科技板块震荡影响,部分科技主题基金此前积累的超额收益遭遇了一定程度的回撤。

根据2024年一季报,基金经理雷涛、揭诗琪、陆阳共同管理的德邦鑫星价值灵活配置混合A一季度取得了8.57%的收益。1月30日,该基金增聘雷涛为基金经理,此后产品持仓也出现了较大调整,

对比2023年末,该基金一季度末的前十大重仓股全部更换,由此前的医药板块个股切换至雷涛较为擅长的TMT个股。

截至一季度末,该基金的前十大重仓股包括天孚通信、中际旭创、新易盛、寒武纪、云赛智联、弘信电子、高新发展、润建股份、工业富联、利通电子。

此外,东吴基金权益投资总监刘元海管理的东吴移动互联网混合也已披露2024年一季报。从一季度末的持仓来看,该基金延续了去年末对于AI板块的大力配置,并且对德赛西威、中际旭创、韦尔股份、立讯精密、金山办公、新易盛、天孚通信、沪电股份、水晶光电进行全线加仓,同时新买入拓普集团。截至4月17日,天孚通信、中际旭创、新易盛、沪电股份等今年以来涨幅超40%,东吴移动互联网混合A今年以来的收益率接近9%。

### 风险偏好有望提升

在2024年一季报中,上述基金经理也分享了自己对于二季度的市场展望和配置思路。

张峰、姚晨飞表示,目前经济处于温和企稳的状态,但整体经济情况有些分化,出口情况目前较好,外需拉动较强。国内流动性相对保持平稳。美国短期的经济数据较好,美元指数表现比较强劲,导致人民币汇率短期有所承压,或许对

国内货币政策预期产生影响。

在蓝小康看来,投资者的风险偏好仍然较低,经济复苏有望提升全社会的消费意愿和投资者的风险偏好。在无风险收益率持续下降的背景下,红利类资产值得重点关注。“我们看好红利类、资源类股票,提升对国企的关注度。具体行业上,我们看好有色、机械、煤炭、石油石化、交运、建筑、银行、非银、钢铁、旅游餐饮、传媒等行业优秀公司的投资机会。”

此外,结合一季度资源股的强劲表现,蓝小康认为,经济结构更多地转向制造业使得实物消费具有韧性。上游矿产的供给面临欠投资、环保、劳动力等诸多约束,因此资源的高价格、高盈利状态有望长期维系。以长期视角看,黄金类资产既可以贡献收益,又有望防范美元高债务的潜在风险。

面对科技板块的震荡行情,雷涛、揭诗琪、陆阳预计,在国内外科技巨头纷纷表态将继续加大对人工智能产业投入的趋势下,算力相关赛道的景气度有望得到持续提升。除了探索更大参数的AI模型和新的AI算法,算力降本对于AI发展也非常重要,新产品、技术方案和制造工艺将是算力领域的重要关注点。此外,国产替代也是未来的必选项,以华为为代表的国内先进算力进步将成为市场反复关注的焦点。

## 部分指数产品缘何规模难“长大”

● 本报记者 王鹤静

被动投资的爆发式发展不仅伴随着产品数量和规模的迅速攀升,产品出清也在加速提上日程。从近期披露的情况来看,仅4月以来就有近30只指数产品因规模持续低迷而发布清盘预警。

业内人士总结,标的指数小众、市场表现不及预期,同类赛道具备头部产品,以及背后基金管理人调整资源分配,都有可能致指数产品濒临清盘。特别是对于资源有限的中小基金公司,要想在马太效应愈发突出的行业占据一席之地,通过充分的调研论证,致力于提高产品布局胜率至关重要。

### 成立时间普遍较短

Wind数据显示,截至4月18日,仅4月以来就有近30只场内场外的指数基金发布提示性公告,可能会触发基金合同终止的情形。

从这些指数产品跟踪的标的来看,不乏中证2000、国证2000、中证800、中证100、深证100、科创创业50、创业板指等宽基指数,以及有色矿业、800消费、中证电信、绿色电力、石化产业、CS物联网、电力指数、消费电子、800医卫等细分行业指数。

并且,多只跟踪SEEE碳中和、内地低碳、ESG120策略、华证ESG领先等指数的ESG主题基金,以及跟踪沪港深300、SHS线上消费、港股通中国100、恒生港股通新经济、新华SHS新兴消费等指数的港股基金,也均因基金规模难以“长大”而面临清盘风险。

整体来看,这些面临清盘的指数产品成立时间普遍较短,半数以上成立于2022年及以后,工银瑞信国证2000ETF、广发深证100ETF、工银瑞信中证100ETF、景顺长城环交所碳中和指数等指数基金的成立时间甚至不足半年。

即使年内收益靠前,部分指数产品也没有实现规模的快速增长。截至4月17日,银华中证全指电力公用事业ETF、博时中证有色金属矿业主题指数基金A、易方达中证石化产业ETF今年以来的收益率分别为15.74%、13.51%、12.28%,然而最新规模分别仅有0.33亿元、0.21亿元(截至2023年末)、0.39亿元。

易方达基金、银华基金、工银瑞信基金、天弘基金等头部基金公司旗下存在批量的迷你指数基金,同时它们也在继续上报新的指数产品。今年以来,易方达基金已上报近20只指数产品,银华基金、工银瑞信基金、天弘基金年内上报的指数产品数量也在10只左右。

### 同质化头部化趋势明显

北京某公募分析人士向中国证券报记者表示,一是标的指数过于小众或细分,二是标的指数市场表现和收益弱于预期,三是产品发行时火热但不具备持续性,都可能导致指数基金产品的市场持有意愿和配置需求较低,在面临赎回的同时,难以吸引增量资金。

与此同时,指数基金产品同质化、头部化的趋势也愈发明显。“部分指数基金所在的赛道以及跟踪的标的指数往往已经存在规模较大的头部产品,这类头部产品普遍具备先发优势,规模大且流动性好,后发的同类产品缺乏竞争优势。”面对与同行业的激烈竞争时,该分析人士提到,部分中小基金公司由于在渠道能力、基民认可度等方面实力不足,也会导致其处于下风。

从近期表现来看,头部基金公司旗下的指数基金批量濒临清盘的现象较多,这些基金公司在管的指数产品较多,主题类型丰富,更容易涉足一些细分主题和赛道。“通过提供多样化的指数基金产品,头部基金公司可以吸引更多的资金流入,提高市场份额;多产品策略也可以更好地满足不同投资者的投资目标和风险偏好;在某些新兴或尚未被充分开发的指数领域,率先布局还可以占据市场先机。”天相投顾基金评价中心表示。

但是,这样的方式并非没有成本。某三方机构认为,当基金公司存在大量小微指数产品时,产品运营成本会给公司带来较大的运营压力,分散平台资源,因此基金公司可能会通过清盘产品调整资源。而且,基金公司如果频繁对旗下产品进行清盘,不仅要承担高昂的发行、清盘成本,还可能会对公司声誉造成不良影响。随着监管政策愈发重视投资者获得感,政策上或出台严格限制频繁清盘的行为。

### 通过创新博取机会

在指数产品濒临清盘的情况下,中国证券报记者观察到,部分中小基金公司会通过召开持有人大会,提议持续运作指数产品。

沪上某公募人士向中国证券报记者透露,这样的指数产品往往具备一定的战略意义和长期配置价值,规模缩减可能只是市场震荡带来的短期现象,在行情到来时,“保壳”比重新设立产品效率更高、成本更低,能够及时接纳增量资金。

但该公募人士亦表示,“保壳”的前提还是需要考量基金公司整体的持营能力:如果基金公司能将管理小微指数产品的边际成本控制较低水平,实现收支平衡,可调用的资金充裕,那么可以进行“保壳”操作;如果基金公司配套的交易、管理、运营能力不足以支撑小微指数产品的存续,那么选择基金清盘或有助于平台整合资源,支持其他规模较大的在管产品。

随着行业马太效应加剧,特别是对于那些资源有限的中小基金公司,要想减少产品清盘,提高指数基金产品的布局胜率至关重要。沪上某公募指数与量化投资部负责人在接受记者采访时表示,中小基金公司在宽基指数产品方面很难有大的机会,只能靠产品创新去博取市场的一席之地。

浦银安盛基金指数与量化投资部总监孙晨进表示,布局时需要充分考虑存量竞品,打出差异化路线,产品应该力求特征鲜明或者具备长期投资价值,具有一定的创新性,挖掘标的指数的稀缺性价值,增强投资者的黏性十分重要。“我们需要及时跟踪行业动态,多和同业交流,尽可能在风口来临前布局相应的产品,前瞻性地为投资者提供工具产品。”

其实,基金公司要想实现逆势布局往往存在较大的阻力。市场不佳时,投资者对产品的认可度较低,指数基金作为工具化产品很难得到充分合理的运用。天相投顾基金评价中心建议,基金公司在发行产品时应该进行充分的调研和论证,尽可能地增加产品的市场长期生存力,避免追热点扎堆发行;另外,基金管理人应该提供与市场现有情况不同的策略或指数,同时加大研发投入,更为准确地把握指数的发展。

# 股基“双管齐下” 增配国债“细抠”收益

● 本报记者 张舒琳

伴随着债券市场持续走牛,一些股票型基金的基金经理也忍不住“下场”了。有市场人士调侃:“股票基金经理对国债的交易热情甚至超越了债券交易员,就像之前锂电池板块的顶部是消费基金经理买出来的,人工智能(AI)的顶部是新能源基金经理买出来的,债券的顶部会不会也是股票基金经理买出来的?”

很多迹象表明,部分股票型基金已然增加了利率债配置,中国证券报记者了解到,此举主要是在兼顾流动性的同时,尽可能“抠”出一些收益,在债券选择上,股票型基金的基金经理通常会参考固收团队的想法。

### 股票型基金大举加仓国债

一批基金正在“双管齐下”加仓,在提升权益仓位的同时,也大幅增加了债券仓位,特别是“狂买”国债、国开债。

天相投顾数据显示,2023年四季度,股票型开放式基金、混合型开放式基金均提升了股票仓位,分别增加0.91、0.84个百分点;与此同时,上述类型基金的债券仓位也有所提升,分别增加0.02、0.12个百分点。这意味着,不少基金在提升权益风险偏好的同时,也通过增加债券配置精细化增厚收益。

相较于本身仓位在股债之间辗转腾挪的混合型基金,主要投资于股票的股票型基金加仓债券的操作格外引人注目。Wind数据显示,2023年四季度1049只配置债券仓位的股票型基金(不同份额分开计算)中,共有649只增加了债券仓位,股票型基金的债券仓位整体较低,大部分在3%以内。值得关注的是,有12只股票型基金的债券仓位超过8%,还有243只超过

5%。不同于以往股票型基金主要配置可转债的操作,不少基金经理转向购买国债。

例如,债券仓位最高的两只消费主题基金,在2023年底大幅买入“2023年记账式贴现(六十六期)国债”,占比分别达9.63%、9.13%,这两只基金均由同一位基金经理管理。此前两年,这两只基金均没有配置债券仓位,仅在2020年以前少量持有可转债。

中国证券报记者从基金公司处了解到,上述两只基金在去年年中更换了基金经理,不同基金经理对股票仓位以外的现金管理策略不同,在倾向于逆回购的同时,也对购买国债很感兴趣。新的基金经理接任后,对持仓做了一定调整,在换仓期现金余量相对较多,因此通过购买国债进行现金管理的比例相对较高。

“去年债市的收益率不错,所以不少基金经理选择买国债,性价比更高。”另一位业内人士表示。

风格转向国债的还有一只成长优选基金,从2023年一季度开始,该基金持续增加债券仓位,截至2023年四季度末共持有3只国债,合计占比达到7.45%。某农业主题基金,在2023年四季度大幅买入2只国债,合计占比5.89%。

一位长期配置国债的消费主题股票型基金基金经理告诉中国证券报记者:“这部分可以视为现金头寸,流动性好,防止操作不慎导致现金比例不足。国开债的流动性较好,去年收益率也不错,我会把债券仓位控制在5%比例内,当作现金管理工具,主要是出于风控考虑,一般情况下,如果债券仓位超过5%,那就是防守思路占了上风。”

### 关注股债联动

股票型基金大买债券的操作并不离

奇,股票型基金的权益仓位通常在80%至95%之间,基金经理可以综合评估大类资产的预期收益率和风险,合理确定基金在股票、债券、现金等大类资产之间的配置比例,以最大限度降低投资组合的风险、提高投资组合的收益。

在传统的观念里,选股和选债似乎是两个完全不同的能力圈,股票型基金的基金经理如何能做到同时覆盖?盘点大买国债的股票型基金,大多是固收业务较强的基金公司旗下产品,例如,招商基金、农银汇理基金、博时基金、国寿安保基金等。一位股票型基金的基金经理表示,挑选债券品种时会参考公司固收团队的推荐意见。

“有的基金经理同时管理股票型基金和混合型基金,同时加仓股票和债券也很正常,毕竟与其拿着现金,买国债比较稳健,而且在债牛市场背景下也能有一定的收益。对此,我们公司团队会给予研究支持,基金经理自身也有判断能力。”华东一位公募基金市场人士表示。

部分股票型基金经理本就是债券投资出身,固收历史业绩良好。例如,前海开源再融资股票的基金经理邱杰,此前管理过多只长债基金和混合二级债基,其从2023年一季度开始就大买国债,配置比例普遍超过3%。

在一些管理混合型产品的基金经理看来,股票和债券投资并非泾渭分明,基金经理有必要从股债联动视角关注市场。“无论股票还是债券投资,都需要对各种大类资产的变化保持敏锐嗅觉。大部分情况下,债券市场的变化都会先于股票市场出现。从资金角度来看,债市对央行货币政策变化更加敏感。从信用角度来看,债市反应更加敏感,基于债券的角度深入研究,更容易发现基本面下滑问题。”北京某基金公司“固收+”领域基金经理表示。