

# 混合型产品增聘偏股型基金经理 机构酝酿加仓信号出现

原本由偏债投资的基金经理管理的一些混合型基金,近日纷纷增聘偏股投资的基金经理共同管理,这一举动引发市场关注。有业内人士称,此举或可视为公募开始积极布局股票资产的信号。多位业内人士认为,当前一些市场预期不太理性,部分行业板块出现向好迹象,投资者不应被市场情绪所裹挟,现阶段可积极挖掘具备较好风险收益比的优质标的。

● 本报记者 张韵



视觉中国图片

## 股票仓位配置有较大提升空间

中国证券报记者在采访调研中了解到,在增聘基金经理之后,产品由两位及以上基金经理同时管理的情况下,通常会采取分仓位模式,即将基金资产分成几部分,由不同基金经理管理。

因此,有业内人士分析,混合型基金在原本由偏债投资型选手管理的基础上,开始增聘偏股投资的基金经理,很有可能是想提高股票仓位,背后或意味着基金公司正酝酿出手,增加旗下产品的股票资产配置比例,

这对股市来说不失为一个积极信号。

从上述几只发生基金经理变更的产品来看,目前的股票仓位配置仍有较大提升空间,这也恰好能够为新任基金经理留有相对宽松的加仓余地。例如,截至二季度末,博时博盈稳健6个月持有期混合的股票仓位为25.8%,距招募说明书规定的上限40%仍有较大距离;惠升惠诚稳健一年持有期混合的股票仓位仅有9.55%,而招募说明书规定的股票仓位上限可达30%。

早前完成基金经理变更的鹏华弘鑫混合,由偏股型基金经理担纲后,基金股票仓位确实出现明显提升。萧嘉倩于2月8日上任后的首个季报(2024年一季度)数据显示,鹏华弘鑫混合的股票仓位骤然提升至87.33%。而在2023年末,该基金股票仓位仅为0.27%。这也意味着,仅一个多月时间,萧嘉倩就已完成股票仓位建仓,并将该灵活配置型基金由此前的偏债投资转型为偏股投资。

## A股风险偏好有望回升

近期市场持续震荡,公募人士普遍认为,不应被市场情绪裹挟,沉下心来调研挖掘好公司、完善投研框架或许才是更合适的应对之举。易方达基金张坤直言,考虑目前的经济发展水平,只要人的主观能动性继续发挥,“停滞是没有理由的”。当下的市场预期,“把一些优质公司交易在了私有化都能算清楚账的估值水平”,而优质企业的长期回报预期将很可观。

谈及对后市投资的想法,部分公募人士认为,未来A股风险偏好有望回升。

长城基金汪立认为,就A股而言,当前微观流动性大幅收缩,但市场调整趋势边际缓解,或逐步进入底部确认的状态。中

期来看,在流动性问题大幅缓解后,海外市场风险偏好显著回升,大类资产或共同上行,市场重新回归“降息预期交易”,将有望带动A股风险偏好同步回升。

摩根士丹利基金认为,8月下旬是半年报披露密集期,除了部分行业改善明显外,A股企业整体预计呈现业绩小幅改善的节奏;半年报之后将有1个多月的业绩真空期,预计市场焦点将转向国内的逆周期调节政策和海外央行的货币政策,市场反弹的概率也将提升。

行业板块方面,诺安基金认为,苹果产业链是当下配置优选。短期消费电子终端需求回暖;中长期,人工智能(AI)赋能

智能终端,驱动手机、电脑换机加速,折叠机、AR(增强现实)等新硬件形态的探索加快。消费电子高成长周期有望开启,核心看好苹果链和终端创新受益标的。

前海开源基金梁溥森表示,继续看好黄金的配置价值。虽然短期价格变化较难把握,但长期看好金价持续走势。目前市场对于黄金的需求仍然在不断提升,这是支撑黄金价格的基本盘。黄金开采成本的持续抬升也将对金价形成有力支撑。

摩根士丹利基金表示,看好受益于美联储降息的领域,如创新药、黄金等。另外,基本面稳定且有政策支持的方向,如家电、公用事业等或将保持较好的相对收益。

## 增聘偏股型选手

8月17日,博时基金发布的公告显示,博时博盈稳健6个月持有期混合自8月16日起增聘基金经理谢泽林。该基金后续由李重阳、张李陵、谢泽林三名基金经理共同管理。

该基金二季报显示,博时博盈稳健6个月持有期混合以债券投资为主,债券资产占比达68.43%。李重阳、张李陵在管的产品也多为偏债型基金。然而,此次新增的谢泽林是一名偏股型基金经理,其曾在嘉实基金任职约14年时间,赴任博时基金前,管理着一只股票型基金嘉实企业变革。

无独有偶。8月8日宣布增聘基金经理的惠升惠诚稳健一年持有期混合,二季度末同样以债券资产配置为主,债券资产占比接近90%。原基金经理李刚在管产品以偏债基金为主。而增聘的基金经理陈桥宇则明显擅长股票投资,曾在大物资产管理过多只主观股票多头产品。

在今年年初,鹏华弘鑫混合的基金经理更是直接变更为股票投资型选手萧嘉倩。此前,该产品基金经理为李韵怡,在管产品多为偏债型基金和灵活配置型基金,且灵活配置型基金的股票投资仓位均保持在较低水平。

# 中长期债基受宠 颠簸前行成主基调

● 本报记者 刘伟杰

今年以来,多因素持续共振,推动债市不断走强。持有债券型基金成为不少“收蛋”基民的狂欢派对,部分中长期纯债型产品,凭借久期偏长、回报稳定、收益增厚等特点备受投资者追捧。

## 中长期纯债产品表现不俗

Wind数据显示,截至8月19日,今年以来有58只(A/C份额未合并计算)中长期纯债型基金的收益率超过5%,而收益率超3%的产品更是超过1100只,占据该类产品总量的三成以上。中长期纯债型基金之中,年内收益率最高的达到10.20%,但也有二十余只产品出现亏损。

在出现亏损的产品中,如某头部公募旗下的产品在一季度大面积布局多只政策银行债,而二季度则以配置某公司的中期票据为主。从收益率居前的产品来看,华夏鼎庆一年定开、华泰保兴安悦A、国泰惠丰纯债A、博时裕利纯债A、博时裕安A5只产品今年以来

收益率均超7%,华夏鼎庆一年定开以10.20%的收益率领跑。以规模较大的国泰惠丰纯债A为例,该产品二季度主要配置国债、晋能电力的中期票据和一些公司债、同业存单等。基金经理李铭一在二季报中表示,二季度内逐渐增配信用债持仓,并灵活参与利率债波段操作,整体采取中性杠杆和偏高久期策略,取得了不错的投资收益。

中长期纯债基金不仅在今年以来表现较为稳健,拉长周期看也有不俗表现。Wind数据显示,自2014年以来,中长期纯债基金指数常年保持正收益,最高年化收益率达到12.61%,过去10年该类型产品的平均历史年化收益率为4.94%。

上海某公募人士表示,上半年利率总体处于下行区间,但仍有较大波动。而中长期债基普遍具有较高久期,因而利率波动既可能带来资本利得,也可能带来资本损失。因而,相关品种的业绩表现和基金经理择时有较高的关系。

北京某公募人士称,如果市场情况较好时,中长期纯债基金做出进攻举措,进行拉长期以及加杠杆的操作,会极大程度上放大收

益。但如果市场调整时,操作不及时则会遭到较大“反噬”,容易出现较大亏损。该人士称,长久期的债基要跑赢市场,拉长久期及加杠杆就是必要选择,今年以来,长信用品种及二永债表现相对强劲。

## 市场大幅波动在所难免

近期,债市出现较大波动,监管压力升温使得10年期国债为代表的长端利率出现明显上行。业内人士称,利率单边下行,市场局部过热,人民银行为了防范单边预期的强化,阻断金融风险的累积,从而对市场采取了一定的引导措施。

上述北京公募人士表示,近期债市波动较大,主要是在债市长时间快速上涨后,受资金面边际收敛、监管压力及政策发力预期升温影响,市场情绪趋于谨慎,目前基本面仍利多债市。该人士还称:“由于中长期纯债基金为满足收益要求,因此会配置大量二永债及长信用品种,这些品种会放大波动。”

此外,近期有不少散户投资者涌入债市,也在一定程度上加剧了市场波动。上述上海公

募人士称,散户由于专业性不强,从众心理严重,导致在市场上涨的时候会蜂拥而入,在调整的时候扎堆退出,加剧了非银机构负债端的不稳定性。同时,由于公募基金行业“排名战”较为激烈,很多基金管理人被动选择了激进策略,在负债端不稳定的前提下,会放大产品整体的波动性。

对于下半年债市的走向,该人士表示,下半年总体仍是牛市,但不会像上半年那样涨得较多,波动也会加大,呈现阶段性区间震荡。在反复的震荡中,建议投资者合理选择适合自己投资风格的产品。同时,需要坚持长期投资的视角。投资者在选择产品时,需要关注产品回撤程度,同时降低对收益水平的预期。

南华基金认为,短期内利率维持低位震荡的概率较高,中长期看,债市的风险依然相对可控,广谱利率依然存在下行空间。近期,债市的核心扰动因素如人民银行对收益率曲线、长端利率如何引导,何时借入国债卖出,何时启动临时正逆回购等,仍是市场各方关注的焦点。考虑到政策调控目标在于避免单边预期持续强化形成的风险,预计市场调整风险有限。

# 投资A股,重要的是筛选机制(下)

□ 兴证全球基金专户投资部 田朋

主动投资面对的挑战是股票价格的高波动性,可以用两个标尺衡量。

标尺一是个股年化波动率。当前全部A股年化波动率的中位数为40%,年化波动率低于20%的股票数量占比仅为2%,数量占比近30%的股票年化波动率高于50%。(数据来源:Wind,截至2024/07/26,计算最近100周企业年化波动率)

标尺二是市场最大回撤,以沪深300指数为例,在2009-2023年的15个年度,年度最大回撤的均值超过20%,仅有2017年低于10%。即便是红利

指数(通常被认为波动率更低),年度最大回撤的均值同样超过20%,同样仅有2014年和2017年低于10%。

股票价格的高波动性是市场中短期的主导特征。

高波动性天然存在,在主动投资中,管理波动性具有极强的必要性。定位市场的位置,用数据解构组合,管理集中度,用交易纪律应对认知的盲区,需要我们不断在实践中摸索和积累。

主动投资,既是结果导向,又依赖过程管理。一方面希望自己提升认知——提高筛选胜率;另

一方面希望自己精进执行——管理净值波动。

更进一步讲,在实际操作中,一般会将波动性的管理分成事前和事后两个部分。事前,会对组合仓位进行常态化区间管理,针对客户要求设置明确的风险底线;对组合风险特征,会持续跟踪评测PE、PB、β、σ、Sharpe Ratio等常用指标;对组合内部相关性,我比较关注行业集中度、风格暴露敞口、逻辑集中度这几个因素。

事后管理则主要是采取弱者思维,应对已发生的系统性黑天鹅,并且及时采取个股止损机制。

近期市场下探明显,悲观的叙事比较极致,但当下整体市场的估值水平,未来可能会有潜在系统性机会,我们不妨尊重市场在不同时间维度的有效性,认知当下的有效性在长期的局限性。我相信,以客户长期投资收益最大化为目标的主动投资,是一片永远值得开垦和播种的热土。

兴证全球基金  
基金获得感专栏

-CIS-

# 头部私募重仓股浮出水面 掘金更关注业绩确定性

● 本报记者 王辉

近期A股上市公司半年报披露节奏加快,头部私募最新持仓动态不断刷新。数据显示,截至8月19日,已有近30家头部私募进入逾60家A股上市公司的前十大流通股股东名单。多家一线私募表示,与往年相比,今年A股上市公司的半年报业绩情况可能会表现出更为明显的分化特征。从各种迹象来看,私募机构对于潜在投资目标的业绩确定性更为重视;同时,多数机构对市场的中期结构性机会仍然预期积极。

## 现身67家A股公司

某第三方机构最新监测数据显示,按照已公布半年报的A股上市公司公开信息统计,截至8月19日,共有27家50亿元规模以上的头部私募机构旗下产品,现身67家A股上市公司第二季度末前十大流通股股东名单中,合计持股市值为239.66亿元(按照第二季度末收盘股价计算)。其中,头部私募第二季度增持14只个股,新进9只个股,对35只个股持股不变,另有9只个股遭遇头部私募减持。

在上述头部私募的重仓股中,按申万一级行业口径来看,机械设备行业个股数量最多,达10只;其次是医药生物、基础化工、电子三大行业,分别有8只、8只和7只个股获头部私募重仓。

相关监测数据显示,合远基金、正心谷资本、源峰基金、睿郡资产、大朴资产等知名私募第二季度均有新进个股,相关股票包括:华测导航、云天化、达仁堂、芯朋微、浙江荣泰等。

在第二季度末头部私募持股市值较大的个股方面,相关数据显示,高毅资产重仓持有的海康威视、安琪酵母、宝丰能源、华峰化学、鼎龙股份等个股持股市值均超过5亿元。其中,高毅资产知名基金经理冯柳对海康威视单只个股的持股市值就高达127.35亿元。此外,迎水投资、德汇投资、伊洛基金等私募持有的迎驾贡酒、苏交科、远兴能源、平煤股份等个股,相关持股市值也均在3亿元以上。

另外,第二季度头部私募加仓市值较大的个股有安琪酵母、宏创控股、沃尔核材、英维克、仙乐健康等,涉及的私募则包括高毅资产、玄元投资、久期投资等。

## 半年度业绩或将明显分化

当前私募业内最新的掘金线索随之浮出水面。值得注意的是,多家一线机构普遍将“业绩分化”列为当前应对半年报披露时间窗口的关键词。

重阳投资合伙人寇志伟向记者表示,该机构预计今年的A股半年报整体表现较为中性,截至8月19日,该机构共监测到658家A股上市公司披露半年报,这些公司2024年上半年归母净利润同比增长11.7%。但需要注意的是,今年A股上市公司整体披露半年报进度相对偏慢,后期一些上市公司的半年度业绩可能有不确定因素。

畅力资产董事长兼投资总监宝晓辉进一步分析,从已发布半年报的A股公司来看,大型企业和行业龙头企业由于规模优势和市场地位,整体展现出了更强的盈利能力和增长态势;而中小市值企业业绩整体相对一般。具体来看,近期披露半年报的A股公司,大量集中在电子、化工、机械设备和汽车等上半年产业景气度较高的方向,业绩预喜的企业数量也比较多,多数也是中大型企业。

世诚投资表示,今年上半年投资和消费相关领域的上市公司业绩可能面临较大挑战。此外,不同行业的业绩分化预计也较为明显。例如,医疗健康、资源品等行业整体受益于政策支持和市场回暖,科技类上市公司整体业绩可能有较多分化。此外,该机构认为,今年上半年不同A股公司的业绩分化预计也将体现在市值维度方面;大市值公司业绩可能相对稳健,而中小市值公司的业绩或出现波动。

## 专注于能看清看懂的行业

丹羿投资表示,去除业绩一致性预期等方面的考量,在A股半年报披露完成之后,基本面向好的相关行业与板块有望迎来一轮估值修复。有两大主线值得重点关注。一是重视高股东回报、竞争格局良好的核心龙头企业,二是基本面超预期的科技成长股。

宝晓辉称,财报披露季时间窗口确实是掘金的好时机,就目前而言,会根据前期覆盖的上市公司业绩和具体财务指标,坚持更为审慎的“减法”思路。即专注于能看清、看懂的行业,通过财报看到企业背后经营变化的方向。在当前阶段的投资主线方面,该机构会结合半年报,重点关注科技创新领域、红利板块、与非欧美市场相关的“出海”投资机会。

寇志伟进一步表示,从宏观上看,目前A股市场整体对经济基本面已经有了充分的预期和定价;同时美联储有望在9月开启降息周期,也有可能对A股市场的中期整体表现构成提振。从微观上看,半年报历来是观察上市公司的重要时间窗口,可结合半年报情况,重点观察公司的经营韧性、业绩拐点、股东回报意愿和力度等因素。

此外,世诚投资表示,看好多个方面的结构性投资机会。具体包括:高股息、业绩稳健的价值型公司,具有国际竞争力、受益于海外市场扩张的优秀制造业公司,创新药产业链相关公司以及具有资源禀赋优势的资源股等。

值得注意的是,面对近期上市公司半年度业绩披露的相关不确定性,近期国内私募机构在持仓方面明显较为积极。来自第三方机构的最新监测数据显示,截至8月9日,国内股票私募平均仓位达79.61%,为年内次新高水平。