

# 公募规模竞逐战况胶着 “拳头”宽基成排位赛胜负手

随着权益市场显著回暖，指数型基金取代债券型基金，成为今年三季度公募非货基金创造规模增量的主力军。受此影响，基金公司非货规模排名出现较大变化，“拳头”宽基产品成为非货规模排位赛的胜负手。

近期“股债跷跷板”效应加剧，债券型基金规模明显缩水，对部分以固收见长的基金公司形成拖累。但一些基金公司凭借在固收和权益领域的均衡布局，在市场行情大幅切换的情况下，旗下产品依然能整体保持稳健盈利水平。

● 本报记者 王鹤持



视觉中国图片

## “拳头”宽基带来显著增量

天相投顾数据显示，今年三季度，公募非货规模新增1.26万亿元。其中，指数型基金规模三季度新增1万亿元以上，为非货规模贡献大部分增量，扭转了一二季度债券型基金为非货规模增量主力的格局。

指数型基金的爆发式增长使得基金公司规模排名出现较大变化。Wind数据显示，在三季度末非货规模前20名的基金公司中，14家的排名相比二季度末发生了变动。其中，南方基金、华泰柏瑞基金、国泰基金、中欧基金、兴证全球基金的排名集体提升。华泰柏瑞基金、南方基金三季度的非货规模增量更是仅次于华夏基金、易方达基金，分别达到2000亿元、1000亿元以上。在这4家三季度非货规模增量超千亿元的基金公司中，中国证券报记者发现，其规模增量主要来自指数型基金。

易方达基金、华夏基金、华泰柏瑞基金旗下指数型基金三季度新增规模都达到2000亿元以上，南方基金旗下指数型基金新增规模也突破了1000亿元。继易方达基金之后，华夏基金非货规模超过万亿元。

指数型基金中的“拳头”宽基产品成为三季度规模增量的主要来源。例如，易方达沪深300ETF等三季度新增规模均达1000亿元以上；华夏沪深300ETF、华夏上证50ETF、南方中证500ETF新增规模均超500亿元；南方中证1000ETF、易方达创业板ETF、华夏中证1000ETF、易方达上证科创板50ETF、华夏上证科创板50ETF新增规

模均超200亿元。此外，嘉实沪深300ETF、广发中证1000ETF等宽基产品三季度也为基金管理人带来百亿元以上的规模增量。

## 债基缩水对增量形成“拖累”

今年三季度特别是9月下旬以来，随着A股大幅反弹，“股债跷跷板”效应加剧，在负债端流动以及资产净值变化的共同作用下，形成了固收规模萎缩、权益规模扩张的显著特征，这也给三季度基金公司的规模排名带来了一定的影响。

同样是以非货规模前20名的基金公司为例。一方面，以主动权益投资见长的基金公司，例如广发基金、易方达基金、中欧基金旗下主动权益类基金（包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金）三季度的规模增量均在150亿元以上，嘉实基金、华夏基金、富国基金、景顺长城基金、兴证全球基金、汇添富基金、工银瑞信基金规模增量均超过90亿元；另一方面，除广发基金、华泰柏瑞基金、中欧基金、中银基金三季度旗下债基规模保持增长外，其余16家基金公司的债基规模均出现了不同程度的缩水。部分基金公司旗下债基规模下降逾百亿元。一些基金公司权益类产品增量有限，同时固收类产品出现缩水，导致三季度非货规模增幅较小甚至有所下降。

不过，整体来看，截至三季度末，多数头部基金公司的非货规模依然离不开债基的大力支持。在三季度非货规模前20名的基金公司中，债基占非货规模四成以上的基金公司多达15家。例如，债基为永赢基金、中银基金等银行系公募提供了90%以上的非货规模；博时基金、招商基金、天弘基金、鹏华基金、工银瑞信基金、广发基金旗下债基也贡献了半数以上的非货规模。

## 盈利能力修复

三季度末行情转暖，不仅为基金公司带来了权益类产品规模增量，同时也显著修复了权益类产品的盈利能力。天相投顾数据显示，在三季度非货规模前20名的基金公司中，12家基金公司旗下基金产品三季度实现“扭亏为盈”。

其中，易方达基金、华夏基金旗下基金产品三季度利润分别为1590.98亿元、1431.56亿元，这也是行业里仅有的两家三季度产品利润超千亿元的基金公司。两家基金公司旗下三季度利润超10亿元的基金产品分别多达21只、18只（不同份额分开计算）。除宽基产品外，多只较大规模的主动权益类基金以及QDII产品也贡献了较多的利润。

值得注意的是，得益于对权益和固收产

品的均衡布局，嘉实基金、富国基金、华安基金、博时基金、工银瑞信基金、兴证全球基金等旗下产品二季度、三季度的整体利润均处于行业靠前位置。在二季度市场出现调整的情况下，博时基金、兴证全球基金、富国基金旗下产品依然创造20亿元以上的利润；到三季度，三家基金公司的盈利水平显著提升，富国基金旗下产品的利润更是增至400亿元以上。

富国基金介绍，基金利润体现了过去一段时间内基金的经营成果，等于投资收益、利息收益等收入减去相应的费用。与基金净值增长率一样，基金利润是衡量基金业绩的重要指标之一。而基金能否真正为投资者赚钱，则要从不同的收益来源进行考量，比如三季度盈利较多的指数基金产品赚的是贝塔的钱，而主动权益类产品考察的是基金经理的选股能力以及获得超额收益和风险控制的能力。

从长期看，富国基金认为，经济基本面是中国资产定价的决定性因素。随着国内一揽子增量政策陆续推出，加快落实，基本面积极因素有望不断夯实市场长期向上的基础。中金公司表示，中长期看，市场驱动因素或由估值驱动转向业绩影响，赛道研究和景气投资有望重新成为市场关注点。基本面较好、供需格局改善、有政策支持和技术突破的行业将获得更多投资者的关注。

# 市场预判积极 FOF基金经理守中有攻

● 本报记者 魏昭宇

以资产配置和基金投资为看家本领的基金中基金（FOF）被许多投资者戏称为“专业基民”。随着基金2024年三季度出炉，“专业基民”的最新买基动向备受关注。中国证券报记者发现，债券型基金仍是FOF重要配置方向，但也有不少FOF配置策略出现变化，较为青睐科创、互联网等主题基金。

展望四季度，有FOF基金经理表示，市场需要一段时间观察政策效果，在九月末急涨之后可能呈现结构化行情。市场可能更加关注弹性，而弹性的把握来自于对中观行业主线的把握。

## 债基仍是FOF“心头好”

从持仓市值来看，债券型基金仍然是FOF基金经理的“心头好”。Wind数据显示，截至三季度末，FOF持有市值较高的基金包括交银裕隆纯债债券A、交银纯债债券发起A/B、东方红短债债券A、交银稳利中短债债券A、交银裕隆纯债债券C等等。其中，交银裕隆纯债债券A已经连续多个季度受到FOF基金经理的青睐。2024年一二季度的公开数据

显示，交银裕隆纯债债券A被FOF重仓持有市值一直名列全市场榜首。

从三季度持仓变动的角度看，东方红短债债券A位列FOF加仓榜第一，与二季度末相比，该产品被FOF重仓份额增加了7.55亿份。此外，中欧中短债债券发起A、鹏扬浦利中短债A等产品亦被FOF大幅加仓。

债券型ETF已成为FOF基金经理常用的资产配置工具。Wind数据显示，截至三季度末，海富通中证短融ETF共计被45只FOF重仓持有，达到8.64亿元。

值得一提的是，美债的配置价值也被不少FOF基金经理青睐。Wind数据显示，截至三季度末，富国全球债券人民币A被FOF重仓的持仓市值达到7.23亿元。

## 配置策略趋积极

尽管从持仓市值的角度来看，FOF的整体持仓风格似乎仍偏保守，但不少FOF的配置策略更加积极，科创、互联网主题基金频获FOF重仓。

从行业分布上看，港股互联网板块也成为FOF常见的重仓方向。Wind数据显示，截至三季度末，富国中证港股通互联网ETF、华

夏恒生科技ETF分别被27只、23只FOF重仓持有。

以单只FOF的调仓思路为例，Wind数据显示，截至10月28日，全市场FOF中，鹏华易诚积极3个月持有期混合（FOF）A的年内收益率最高，为16.90%。与二季度末相比，工银国证港股通科技ETF、鹏华上证科创板100ETF、富国中证港股通互联网ETF成为该FOF三季度新进重仓基金，而二季度末重仓的国企主题、消费主题基金如今已经在前十大重仓基金中消失。

此外，姜诚管理的中泰星元灵活配置混合、周海栋管理的华商新趋势优选混合、杨宗昌管理的易方达供给改革混合等主动权益类基金，都是FOF的重仓品种。

## 把握市场主线

展望A股市场，中欧甄选3个月持有混合（FOF）基金经理桑磊表示，A股市场信心迎来修复契机，影响A股市场的主要短期因素或许不是宏观层面，而是市场结构所反映的投资情绪。短期快速上涨后，A股市场整体估值仍然较低，投资性价比较高，一旦A股市场具有全球竞争优势的行业板块持续获得认

可，形成正向循环，A股市场有望迎来持续上涨行情。

在固收方面，建信优享进取养老目标五年持有期混合发起（FOF）基金经理姚波远认为，决策层释放重磅政策信号，稳增长的决心凸显。短期来看，各项政策举措陆续推出、经济边际修复预期升温，债市面临不确定性，震荡幅度或将加大，需适度谨慎。中期来看，当前处于货币宽松周期之中，宏观政策落地起效需要时间，经济更可能在波折中逐渐修复，债市趋势难言反转。

谈到未来的投资策略，国泰优选领航一年持有期混合（FOF）基金经理周洛晏、曾辉表示，将继续采取成长和价值两种风格平衡配置的哑铃型策略：一方面在成长产业集群配置景气明显持续好转、外资流入、上市公司不断加大回购力度的港股科技和创新药板块；另一方面在价值产业集群配置具备安全边际、受益于政策驱动的房地产板块。

鹏华易诚积极3个月持有期混合（FOF）基金经理郑科表示，将一改过去数年的防守模式，逐渐转为进攻，精选投资品种，超额收益或逐渐从贝塔转为阿尔法。郑科认为，把握住新质生产力相关投资机会，“就能轻松拥有未来”。

## 田大伟：我眼中的A股量化20年（中）

多年实践下来，我觉得因子只是一棵“树”，量化投资需要的是一片“森林”。成功的量化投资策略需要具有强大的自生力，可以不断繁衍。

这个“森林”就是量化体系。在这个量化体系中，因子开发所用的原始数据需要统一，因子计算通用函数需要统一，因子回溯模块需要统一，但因子的组合可以千变万化。有了这样的量化体系，可以在很短的时间内对新的因子做一次全景式的回溯，而不用担心是否使用了错误数据和方法，回溯结果是否可比等问题。

有了这个量化体系后，很多流程都模块化、标准化了，量化投研人员就可以站在“巨人”的肩膀上，集中精力进行新因子核心逻辑的研发，就可以腾出时间来做更

加精细的研究，来获得更好的投资效果。

还是以PB因子为例，PB低的组合除了PB低之外，还会有其他特征，例如银行股占比高等等，而我们需要的是低PB本身能带来收益，因此需要构建纯PB因子组合。纯因子组合是通过数学优化方法，最大化暴露于某一特定因子，同时最小化其他因子的影响。在实际的因子研发过程中，就会有一个模块，对因子进行行业、市值等其他因子的中性化处理，尽可能剔除其他影响因素。纯因子之间进行组合时，才能形成1+1>2的效果。

纯因子组合的研究思路就是量化投资获取超额收益的方法。

以中证500指数增强量化基金为例。中证500指数是

一个由500只股票组合的股票组合。中证500指数增强策略要构建一个新的股票组合来战胜指数成分股组成的股票组合。这个新的组合就是相对中证500成分股的纯阿尔法因子组合，新组合在阿尔法因子上的得分要跟上中证500指数的成分股拉开差距，其他特征一致。如果我们的阿尔法因子越强越稳定，那么我们构建的新组合相对指数的超额收益就会越多越稳定。

另外，如果你选择增强的基准比较强，叠加上阿尔法收益，产品也会具有绝对收益的特征。同时，市场上也有量化产品可以针对任何基准，只是最大化阿尔法因子得分。

所以，对于量化投资来说，第一步就是寻找好的阿尔

法因子，第二步是构建各种策略组合。在实践中，量化系统可以同时研究和跟踪非常多的因子，各类因子与各类基准进行组合生成不同的产品策略。此时的量化投资就进入了系统化投资阶段。不断丰富量化因子武器库和策略库，投资机构可以应对不断变化的市场，满足客户的需要。（未完待续）

兴证全球基金  
基金获得感专栏

-CIS-

## “潜伏”绩优品种 基金经理聚焦结构性机会

● 本报记者 张凌之 万宇

随着上市公司2024年三季度报陆续披露，基金最新配置情况浮出水面。中国平安、中国海油等绩优公司获得多家基金公司青睐，而长盈精密、长川科技、生益科技等盈利大幅增长的公司也得到了基金经理的提前布局。

展望后市，公募机构认为，投资业绩超预期的行业企业，有望得到超额收益，建议把握结构性机会。短期对地产链、基建链等困境反转方向持积极态度，中期则关注科技和消费方向的投资机会。

## 提前埋伏绩优股

上市公司三季报的披露已进入高峰期，截至10月28日，已经有超过2700家公司发布了2024年三季报。在目前已经发布三季报的公司中，归属于上市公司股东净利润最多的是中国平安，前三季度归属于上市公司股东净利润达1191.82亿元，同比增长36.1%。中国海油、中国移动前三季度归属于上市公司股东的净利润也均超过1000亿元。净利润增幅最大的是长盈精密，前三季度实现归属于上市公司股东的净利润5.94亿元，同比增长38159.10%。长川科技、志特新材、宝莫股份前三季度归属于上市公司股东的净利润增幅均超过10000%。

上述公司都得到了基金机构的青睐，不少基金早已埋伏其中。业绩优异的白马品种历来是基金重仓标的，根据Wind统计，截至三季度末，117家基金公司旗下产品持有中国平安，66家基金公司旗下产品持有中国海油，79家基金公司旗下产品持有中国移动。

净利润增幅较大的公司也得到了基金公司的挖掘。如金鹰基金、华夏基金、南方基金等8家基金公司旗下产品持有长盈精密，其中持股最多的是金鹰基金，金鹰科技创新等三只产品合计持有长盈精密970.03万股。30家基金公司旗下产品持有长川科技，除了被动型产品，持有长川科技最多的是信达澳亚基金，信澳新能源产业等四只产品合计持有长川科技973.80万股。

## 117家

业绩优异的白马品种历来是基金重仓标的，根据Wind统计，截至三季度末，117家基金公司旗下产品持有中国平安。

## 基金操作现分歧

大部分前三季度业绩优异的公司，股价表现可圈可点。如中国平安、中国海油前三季度股价涨幅都超过了40%；宁德时代、南京银行、中煤能源等公司前三季度归属于上市公司股东的净利润均超过100亿元，同期股价涨幅均超过50%。

一些前三季度净利润增幅较大的公司股价也有亮眼的表现。如正丹股份前三季度归属于上市公司股东的净利润同比增长2949.37%，前三季度股价涨幅为329.01%；生益电子前三季度归属于上市公司股东的净利润同比增长1156.98%，前三季度股价涨幅为115.04%。

值得注意的是，基金经理们对绩优股的操作并不一致。比如金鹰基金陈颖在三季度减持了长盈精密，华夏基金张城源管理的两只基金在三季度时按兵不动，持有长盈精密的数量保持不变。金元顺安基金和新华基金在三季度时新进长盈精密。信达澳亚基金冯明远在三季度增持了长川科技，但金信基金、申万菱信基金等却选择减持。

基金经理对生益电子的操作同样如此。宏利基金、易方达基金旗下产品均在三季度减持生益电子，但金梓才管理的财通价值动量以及武玉迪和黄兴亮管理的万家科技创新却在三季度新进生益电子。

## 聚焦上市公司基本面

随着三季报的披露，上市公司基本面成为基金经理的聚焦所在。

富国基金表示，投资业绩超预期的行业企业，有望获得超额收益。考虑到政策“组合拳”推出时间，市场对上市公司三季报整体表现已有预期。对于中长期趋势，将关注后续增量政策的跟进以及随之而来的基本面修复确认和业绩兑现的持续性。

博时基金表示，近期市场维持宽幅震荡，等待一些不确定因素落地和更多的基本面信号。考虑到市场风险偏好已经明显回升，应坚定乐观判断，把握结构性机会。政策发力背景下，顺周期和内需板块有望进一步受益；成长方向更受益于市场风险偏好抬升；在经济上行斜率明确前，仍看好红利资产。

富国基金建议，可采用“三角形”布局：进攻侧聚焦经济增长供给端改善和新一轮产业周期的崛起，重点关注消费电子、半导体、光电子、通信设备等具有业绩支撑的方向；防守侧在红利板块内部做更精细的选择，如有望受益于新货币政策工具的非银金融等领域；中间层则关注受益于国内设备更新和消费品以旧换新政策以及出口优势行业，如家电、汽车、机械设备等方向。

金鹰基金表示，对市场维持乐观预判，结构上关注政策发力方向驱动的行业轮动。在配置上，短期看好部分困境反转行业，同时关注科技和消费方向的中长线机会。