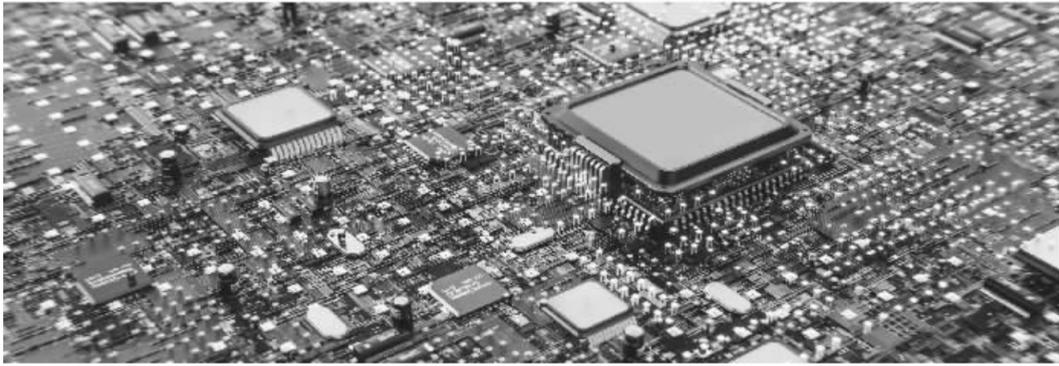


# 不断优化持仓结构 大型主动权益类基金业绩回暖

近期，一些百亿级主动权益类基金业绩明显回暖，9月下旬以来A股市场大幅走高，让这些“巨无霸”基金迅速回血。这些基金近期的调仓换股动态备受市场关注，很多迹象表明，科技、大消费和新能源赛道已成为基金经理加仓的重点方向。

多位公募人士表示，这些百亿级主动权益类基金业绩修复主要得益于市场的好转，由于它们持有的股票大多基本面较好，并且自身具备扎实的投研能力，能够做好相应布局，可以在本轮快速上涨的行情中取得不错的成绩。

●本报记者 刘俊杰



视觉中国图片

## 部分基金“回血”明显

Wind数据显示，截至11月11日，全市场规模达百亿以上的主动权益类基金（A/C份额未合并计算）有28只，其中15只今年以来收益超10%。郑巍山管理的银河创新成长A以54%的收益率暂时领跑。

除了银河创新成长A，诺安成长、广发多因子、睿远均衡价值三年A、华商新趋势优选、兴全商业模式优选等产品今年以来收益率均超20%。

上述基金的持仓普遍以硬科技赛道为主，同时还配置部分金融和互联网标的。例如，银河创新成长A今年前三季度大面积配置了半导体、芯片等科技品种；广发多因子三季度则重点布局了券商、保险等非银金融产品。

此外，兴全合润、兴全趋势投资、兴全合宜A、前海开源公用事业、泉果旭源三年持有A、中欧时代先锋A以及易方达蓝筹精选、华夏回报A等产品今年以来均有不俗表现。这些产品三季度重点配置了大消费、红利、新能源和地产等方向标的。

一位公募基金经理称：“今年一些基金业绩强势修复，主要得益于近期市场的好转。前两年的市场波动较大，虽然部分基金持有较多数量的基本面较好的公司，并且自身具备扎实的投研能

力，但其缺点是‘船大不好掉头’。所以基金经理操作的时候，既要注意选择一些长期基本面优秀的公司作为标的，还要有一定前瞻性，选择‘好的价格’买入。”

北京某公募人士表示，今年以来上证指数、沪深300等宽基指数均获得显著正收益，在市场贝塔因素的影响下，一些大型主动权益类基金业绩修复明显。不过，其内部业绩存在分化，配置在偏成长板块，如半导体、电子、新能源等行业的基金收益率会相对更高，而主要配置在消费、医药板块的基金收益率相对一般。

## 不断优化持仓

很多迹象表明，科技、大消费和新能源赛道已成为大型主动权益类基金加仓的重点方向。

比如，张坤管理的易方达蓝筹精选进一步聚焦科技和消费行业，在股票仓位水平保持稳定的同时，该基金对多只白酒股进行加仓，并新进阿里巴巴，同时减持了腾讯控股、中国海洋石油、美团等港股品种。

三季报显示，谢治宇掌舵的兴全合润、兴全合宜A均新买入中国平安，同时还对梅花生物和立讯精密等个股青睐有加。谢治宇表示，由于整体市场风险偏好提升，券商板块在三季度末明

显上涨，市场情绪逐渐乐观，半导体、泛科技、新能源等板块有望受益。

乔迁管理的兴全商业模式优选同样选择增持中国平安。朱少醒管理的富国天惠精选成长在三季度增加了美的集团、宁波银行、宁德时代等个股的持仓，减持了贵州茅台、春风动力等个股。朱少醒坦言：“未来依然会致力于在优质股票里寻找价值品种。在当前估值水平下，红利价值风格依然能找到较好投资机会，高质量成长风格同样具备很多投资机会。”

由唐晓斌和杨冬管理的广发多因子大幅加仓宁德时代，这只基金三季度还新进了中国平安、世运电路等品种。

上海某公募人士表示，大型主动权益类基金近期的调仓方向，主要聚焦科技和消费，包括新能源、家用电器等细分领域，机构投资者对整体宏观形势以及周期性行业的预期已出现根本性改变。在本轮上涨之后，基金重仓的一些科技股获利丰厚，除继续持仓部分龙头品种外，基金经理会调整一些仓位，聚焦低估值战新产业的国资央企标的。

## 选基宜“量体裁衣”

在挑选基金时，不少投资者会认为基金的规模越大越好，因为基金的规模在一定程度上能代表市场对基金以及基金经理的认可。由于“双十规定”对

基金投资进行了一定限制，因此基金规模越大，对基金经理管理能力的要求也越高。

上述上海公募人士表示，大型主动权益类基金的优点包括：一是由经验丰富的基金经理管理，并具有专业的市场分析能力和投资决策能力；二是具有规模效应，能够吸引更多的投资者，从而获得更多的资金流入；三是进行更广泛的资产配置，分散风险，提高投资组合的稳定性。

该人士进一步称，由于规模较大，上述基金在调仓时不如小规模基金灵活，对市场变化的响应速度可能较慢；另外，随着基金规模不断增加，管理难度也会相应加大，需要更多的资源来维护。

某公募人士称，投资者选择基金时需要“量体裁衣”，在股市反弹初期选择小规模公募产品，或更受益于反弹行情，而大多数大规模公募产品的选股能力较强，在慢牛时期和震荡市表现更好。在该人士看来，规模较大的基金通常被渠道和投资者认可，百亿级基金增加了基金经理管理的难度，更考验基金公司的投研能力，建议投资者客观了解基金经理的风格和能力圈，选择适合自己的产品。同时，被动指数产品越来越丰富，投资者在提高自身资产配置能力的同时，也可以考虑持有一定规模的指数产品。

## 投资工具化大势所趋

### 风格增强类产品成公募量化新宠

●本报记者 魏昭宇

除了传统的指数增强类产品，一些公募机构近期开始布局风格增强类产品。比如，博道基金的“指数+”产品线于11月推出“风格增强”系列，首批推出的博道大盘价值股票和博道大盘成长股票两只产品拟由基金经理杨梦掌舵。再如，今年下半年，由中欧基金多资产及解决方案投资团队推出的“Smart Beta+Alpha”策略产品线已初步完成布局，该产品线覆盖了“景气”“价值”“质量”“红利”四大风格因子。

业内人士表示，当前市场上风格增强类产品的发展仍在初期阶段，除红利风格类产品在近两年获得了不少关注，公募对其他风格增强类产品的布局并不全面。一方面，风格增强类产品可以通过“Smart Beta”策略，为投资者提供具有明确风格特征的产品；另一方面，这类产品在保证投资风格稳定的基础上，通过量化手段精选个股，可以在有效控制风险的前提下获取超越基准指数的超额收益。

## 多家公募布局风格增强类产品

11月，博道基金连发两只权益类量化产品——博道大盘价值股票与博道大盘成长股票，这两只产品均由公司量化投资总监杨梦担纲。据悉，本次发行的两只产品属于博道基金“指数+”产品线的新系列——风格增强系列，即“Smart Beta”增强产品。

具体到产品的运作，中国证券报记者了解到，投研团队会在大盘股票池里，进一步构建出“Smart Beta”股票池。比如，针对博道大盘价值股票，将通过低估值因子、高股息因子进行基础筛选，同时结合市场上同风格基金的持仓情况，形成基础的价值股票池和红利股票池，之后，基金经理会通过多因子模型等量化手段在“Smart Beta”基础上进一步获取超额收益。“我们团队一直非常重视指数化产品的布局。”杨梦表示，如今的博道基金“指数+”家族已经围绕市场上常见的宽基指数、行业指数布局了较为全面的指数增强类产品，下一步，公司将在风格策略方面持续发力，推出一系列风格增强类产品。

在风格增强类产品方面发力的公募机构，不止博道基金一家。今年7月中欧基金公告称，中欧红利精选混合发起成立，标志着中欧基金多资产及解决方案投资团队的“Smart Beta+Alpha”策略产品线已初步完成布局。中国证券报记者了解到，从去年开始，该团队已研究并开发了“Smart Beta+Alpha”策略产品线，挖掘出“景气”“价值”“质量”“红利”四大长期有效的风格因子，通过“主观+量化”方式构建稳定的底层策略配置工具，它们对应的产品分别为中欧景气精选混合、中欧价值精选混合、中欧品质精选混合、中欧红利精选混合发起。

## 工具化投资阵营持续扩容

顺应投资工具化的大趋势，或许是风格增强类产品受到公募机构重视的重要原因之一。近年来，ETF规模增长迅猛，谈及这一现象，杨梦表示：“ETF产品满足了不同投资者不断增长的多元配置需求，随着市场有效性进一步提升，指数投资将成为越来越多机构和个人的投资者的选择，这背后映射出来的是工具化投资的行业大趋势。”

“风格策略就是用一套经过市场证明的比较好的选股逻辑，寻找出长期靠谱且能跑赢市场的某类资产。因为市场总是会在不同的风格中进行轮动，投资者可以根据自己的实际需求进行选择和配置。”杨梦表示，“在海外市场，‘Smart Beta’风格类ETF占比非常高。我们发行的风格增强系列产品，就是在‘Smart Beta’基础上，用量化增强的手段，希望获取更多的超额收益。”

有业内人士表示，现在大部分基金的定位是面向普通投资者的解决方案型产品，而非工具配置型产品。目前来看，公募市场上的策略/风格工具型基金规模并不大，而主动策略/风格工具型基金的规模更小。盈米基金研究院量化研究员王誉馨表示，当前市场上的风格增强类产品仍处于初期发展阶段，除红利风格类产品在近两年获得了不少关注，公募对其他风格增强类产品的布局并不全面。

此外，还有公募量化人士表示，与传统的指数增强类量化产品相比，风格增强类产品没有明确的对标指数基准，因此可以在一定程度上提升量化模型的增强效率。“传统的量化占增产品要控制个股偏离，如果产品对标的是一些权重占比较大的指数，哪怕我们看空部分权重股，也必须要把它们一定仓位，这就意味着有一大部分仓位是固定的，这就会使得超额收益打折扣。风格增强类产品的基准是我们依据自己的标准构建‘Smart Beta’，因此在提高效率方面有更大潜力可以挖掘。”

## 重视模型准确性和适应性

在天相投顾基金评价中心的研究人员看来，风格增强类产品仍有较大发展空间。首先，随着量化技术的进步，计算能力的提升和数据处理技术的发展，量化模型的精度和实用性得到显著增强，风格增强类产品能够更加精确地捕捉市场中的风格因子，具备提升超额收益的可能性；其次，随着投资者对多元化投资需求的增加，风格增强类产品能够更好地满足这些需求，投资者可以根据自身的风险偏好和投资目标，选择不同风格的增强型产品；第三，风格轮动是市场的常见现象，在某些市场周期中，特定风格因子的表现可能会相对突出，通过此类产品，能够利用这些周期性的风格轮动获取超额回报。

但这类产品仍然面临不少挑战，王誉馨表示，在增强方面，风格类产品不一定适用于同一套因子或量化模型，因子在不同风格里的有效性不尽相同。比如价值风格增强，需更关注盈利因子、资产质量因子等，避免落入估值陷阱；对于成长风格增强，可能研发投入因子会更有效。另外，产品在借助不同风格Beta因素的同时，可能在不适合的情况下跑输市场，比如近3年成长风格跑输价值风格，成长增强类产品甚至有可能跑输大盘，无论从负债端、还是相对收益排名上，可能会给管理人造成一定压力。

天相投顾基金评价中心的研究人员还表示，风格增强类产品获取超额收益的难度并不小。首先，此类产品依赖于量化模型进行选股和资产配置，模型准确性和适应性对产品的表现至关重要。其次，随着市场有效性的提升，获取超额收益的难度增加，风格增强类产品需要更精细的投资策略，才能持续获取超额收益。

# 热度回升 红利基金卷土重来另有乾坤

●本报记者 张韵

近日，新发基金中出现多只以“红利”为名的产品。在市场风险偏好整体回升的情况下，基金公司仍然选择积极布局偏防御性的红利产品，公募机构密集进场的背后，对于红利产品的布局思路和策略已经与之前大相径庭。

“此时新发红利产品并不意味着保守，红利基金适合作为‘人生底仓’配置，任何时候都有其配置价值。”部分基金人士在接受中国证券报记者采访时说，“在红利策略背后，其实也有很多细分领域，既有偏价值的风格，也有偏成长风格。”

## 红利产品再度火热

近日，多家公募基金（含资管公司）频频新发红利产品引发市场热议，部分新发产品的募集情况较为乐观。

11月12日，银河上证国有企业红利ETF上市。该基金在发行期募资超5亿元，有效认购总户数达4975户，个人投资者持有份额占比超过90%，四只私募产品合计持有超3000万份。11月8日宣告成立的浙商汇金红利机遇混合募资约2.79亿元，有效认购总户数3566户。富国中证红利低波动ETF发起式联接基金11月1日成立，该基金合计募资超过4亿元，有效认购总户数达2977户。

11月7日，浦银安盛红利量化选股混

合型基金开始发行。11月1日，东兴红利优选混合型、兴华上证沪深港红利100指数型基金开始发行。

11月11日，人保资管发布旗下人保红利智享混合型基金的发行公告，基金将于11月18日发行。另外，创金合信红利甄选量化选股混合型基金、长城中证红利低波动100指数型基金、银华中证高股息策略ETF发起式联接基金3只红利产品将于近日发行。

值得注意的是，基金公司上一次密集发行红利产品还是今年上半年。Wind数据显示，按照基金名称含有“红利”二字为统计口径，今年上半年新成立红利产品数量超过2021年、2022年、2023年三年成立的红利产品数量总和，占全市场存量红利产品的比例超过20%。

## 布局底层逻辑生变

今年上半年，市场风险偏好下降，资金更青睐防御型产品叠加红利个股大面积走强，许多基金公司选择布局红利产品，并不出人意料。

近期，市场成交活跃度大幅提升，A股市场成交金额已经连续多个交易日突破2万亿元。双创指数、北证50指数等持续上涨，半导体、医药、光伏等多个板块行情不断轮动，此时基金公司布局红利产品有何深意？

部分业内人士表示，布局红利产品并非代表基金公司投资布局偏保守，而是发

现红利产品作为投资者的底仓配置选择，具有较大价值。对于公司搭建产品资产配置体系而言，红利产品的布局从某种程度上来说是不可或缺的。

“在与客户、销售渠道沟通的过程中，我们了解到客户对红利资产的需求较大，红利产品能匹配广泛的客户群体。”创金合信基金相关负责人表示。

从此前的顺应红利风格行情，到希望把红利产品打造成投资者配置的底仓产品，近期基金公司积极布局红利产品，还因为看好股票回购增持再贷款政策可能给红利资产带来新的投资机会。

10月18日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事项的通知》。21家金融机构按通知规定向上市公司和主要股东发放股票回购增持贷款的，可向中国人民银行申请再贷款。再贷款首期总额度3000亿元，年利率1.75%，期限1年，可视情况展期。

业内人士称，上述措施将促使资金进一步流入高股息个股，红利资产配置逻辑进一步增强。

## 挖掘红利细分策略价值

值得注意的是，有基金人士透露，红利策略其实也不完全是大众所理解的偏价值风格投资。红利策略背后有多种类型的细分领域，如红利质量策略就属于偏成长风格的红利投资。