

# 首批北交所主题基金获批三周年 资金涌入引发“批量限购”

在北交所开市即将满三年之际，北交所主题基金表现抢眼。虽然北证50指数基金受到投资者追捧，但基金公司却在近期“冷静”下来，纷纷发布对北证50指数基金的限购公告。业内人士表示，北交所品种成交额较小、流动性相对受限，出于基金流动性的考虑，北证50指数基金大多选择限购，同时还可以防止套利资金兴风作浪。

● 本报记者 张凌之 万宇



视觉中国图片

## 风格分化成市场共识 私募建议均衡资产配置

● 本报记者 朱涵

日前，知名私募基金经理董承非在最新一期月报中表示：“如果市场的上涨，建立在巨量换手带来的短期财富效应之上，那么后续必然带来剧烈波动。”当前，普涨后的第二阶段——“风格分化”已成为市场共识。震荡市风格快速轮动，大多数投资者很难把握，除了少数押中风格的幸运儿，如何稳健而持续地获取收益成为了投资者面临的难题。

近期市场波动幅度显著增加，一位量化私募基金经理坦言，在当前市场行下，均衡资产配置更重要。千象资产合伙人吕成涛向中国证券报记者表示，在波动市背景下，私募会把指增产品作为资产配置的一部分，同时将CTA策略、国债期货等多类资产加入组合，力争通过均衡配置平滑产品净值波动。

### 劝投资者“慎重”

董承非在月报中表示，市场并不是只有牛和熊两种状态，是不是牛市，一定是事后才能看到。对于市场要保持敬畏之心，“千万不能先自我假定是牛市，然后就可以肆意妄为，很容易为后面的亏损埋下祸根”。

“目前不少A股公司的价格并不是很便宜，所以踩准风格很重要，但是这一点对于现在的大部分投资者来说，还是很难的一件事。”宁涌富基金一位投资经理向中国证券报记者表示，其当前的港股配置比例大于A股，更愿意把更大仓位“铺”在便宜的资产上面。中信证券近期发布研报称，9月24日以来，港股市场流动性大幅抬升，且市场风险偏好回暖，无论是风险溢价还是动态市盈率，当前仍处于适当水平甚至是历史低位。

仁桥资产表示，从9月下旬算起，不到两个月的时间，市场涨幅巨大，在做多热情被有效激发的同时，也注定了之前的“暴涨”行情难以持续。近期，已开始做一些相应方面的调整，相较于获取收益，已把控制短期波动放在更重要的位置，力求通过仓位结构变化来降低投资组合的弹性。

### 更需关注经济基本面

汐泰投资执行董事、投资总监朱纪刚表示，目前资金面十分活跃，“活跃的资金与当下仍有一些不确定因素的基本面迎头相遇”，这种情况必然导致资金涌向以并购重组和科技进步为代表的主题投资。因为基本面仍需要后续的经济数据配合，而主题投资更需要市场情绪配合，A股市场充足数量的小市值品种也为相应主题投资提供了足够的题材。从历史经验来看，A股小市值品种暴涨暴跌已经成为常态，如果只靠市场情绪炒作题材，最终会一地鸡毛。

朱纪刚称，更需要关注的是先前推出的政策落地效果和经济实际改善的情况。如果经济基本面进一步改善，叠加当下的市场乐观情绪，才有可能走出下一阶段的牛市行情。未来经济能否持续向好，也需要时间验证。对于一些看重基本面因素的投资者来说，还需要耐心等待投资机会，情绪类主题投资或将持续一段时间，只是板块轮动节奏会越来越快。

复胜资产表示，短期更有把握的投资策略还是基于基本情况，建议均衡资产配置，聚焦有业绩支撑的行业标的。具体来说，可以关注有较好经营壁垒的消费、新经济标的，如互联网头部企业以及部分消费细分龙头企业。从投资逻辑来看，在经济反弹的过程中，内需改善会带来互联网龙头企业业绩上行。即使短期出现基本面反复的情况，龙头公司的经营壁垒与业绩相对更为扎实，能够抵御波动风险。并且龙头企业普遍具备较好的股东回报计划，业绩也很容易得到验证。复胜资产认为，在经济企稳的过程中，海外投资者大概率会“价值再发现”中国资产，而互联网企业显然是中国经济企稳走强过程中的代表性资产。

展望后市，复胜资产认为，A股急速上行持续的概率不大，存量资金博弈情况将使得市场大概率出现分化走势。在这个过程中，建议投资者回归到看重业绩的投资主线。



视觉中国图片

2021年11月15日，北交所正式开市。而在当年11月12日，易方达基金、华夏基金、广发基金、南方基金等八家基金公司上报的首批北交所主题基金正式获批，并于当年11月19日开始发行。如今，北交所开市即将满三年，首批北交所主题基金成立也即将满三年，多只北交所主题基金都取得了不错的业绩。

北交所上市公司以及北证50指数近期的优异表现吸引了投资者的目光，“买到就是赚到”，不少投资者大手笔申购北交所主题基金，但部分基金公司却在此时选择限购。目前，超过10只北交所主题基金处于暂停大额申购的状态。

11月13日，中欧基金公司公告，为进一步保证中欧北证50成份指数的稳定运作，维护基金份额持有人利益，决定于2024年11月

部分北证50指数基金的季报中，基金经理透露了规模增加对基金运作存在一定影响。招商北证50成份指数的基金经理韩冰表示，北证50指数在三季度波动较大，9月中旬之前，指数持续下跌，但在季度末随着市场情绪快速好转，北证50指数快速拉升，单季度涨幅超过20%。北证50指数以小市值公司为主，在市场快速上涨阶段弹性较大。另外，由于北交所涨停板幅度相对较大，北

Wind数据显示，截至今年11月12日，8只首批北交所主题基金中，除了嘉实北交所精选两年定开，其他7只自成立以来均获得正收益。其中，收益率最高的是华夏北交所创新中小企业精选两年定开，成立以来的收益率为48.19%。另外，2023年4月成立的泰康北交所精选两年定开A和2022年8月成立的

13日（含）起对该基金各类份额的大额申购、转换转入及定期定额投资的交易限额进行调整，单日单个基金账户对基金任一类别基金份额的单笔或多笔累计申购、转换转入及定期定额投资业务的金额超过1000元（不含），基金公司有权拒绝。此前，中欧北证50成份指数已经多次限购，限购金额逐步降低。

博时基金公司也公告，11月8日起，投资者通过各代销机构申购博时北证50成份指数单

份的总份额上限，并在达到上限后采取限购措施。”

这也解释了北证50指数基金批量限购背后的原因。“北证50指数基金限购最主要的原因是流动性受限。”一位北证50指数基金的基金经理表示，“北交所品种成交额小、流动性受限，限购有利于维持基金内部的流动性，北证50指数基金大多设置了5亿

景顺长城北交所精选两年定开A成立以来的收益率为84.25%和73.35%。

今年以来，北交所主题基金更是领涨市场。Wind数据显示，截至11月12日，今年以来全市场收益率最高的3只基金均为北交所主题基金，分别是华安北证50成份指数A、中欧北证50成份指数A、东财北证50指数A，今年

日每个基金账户的申购、转换转入、定期定额投资累计金额应不超过1000元（基金A、C两类基金份额申请金额合计）。此前，该基金一度暂停申购、转换转入、定期定额投资业务。

万家基金公司曾暂停旗下万家北证50成份指数的申购、转换转入、定期定额投资业务。虽然该基金已恢复申购，但同样处于限购状态，单日单个基金账户累计申购（含定期定额投资及转换转入）基金的金额限制为

“近期北证50指数强势反弹，使得相关指数基金净值大涨，规模也水涨船高。除此之外，在赚钱效应下，申购资金持续涌入，有些基金份额快速达到5亿份的限购门槛，有些基金的份额虽然还没达到5亿份，但基金的管理难度增加，限购也是不得已而为之。”

“防止套利资金涌入也是基金公司考虑的因素之一。”一位基金研究人士表示，当市场上出现套利机会时，套利资金可能会通过大量申购指数产品获得利益，限购措施能够减少此类操作的发生。此外，多只北证50指数基金的限购公告透露，实施限购是为了保障基金的平稳运作，维护持有人的利益。在市场行情火爆时，限制大额申购可以避免新进入的资金在短期内摊薄老投资者的收益。

# 主观私募业绩分化 突发行行情成“试金石”

● 本报记者 王祥

A股市场9月下旬以来强势上涨，行情已演绎近两个月时间。在市场赚钱效应持续显现的背景下，私募机构之间的业绩差异凸显。第三方机构监测数据显示，按照50亿元规模以上私募旗下的主观股票多头策略产品口径进行统计，一个多月以来的业绩差异较为明显。前期对政策、基本面和市场信心的预判，以及对市场结构和运行节奏的把握，成为不同私募机构业绩“参差不齐”的关键原因。

### 业绩大幅分化

中国证券报记者从第三方机构私募排排网获得的最新数据显示，9月23日至11月8日（因信息披露等因素，私募产品净值及业绩数据相对滞后），有业绩展示的1215只主观股票多头策略产品（参考私募运作指引，仅统计规模在1000万元以上的产品），平均收益率为26.73%，其中1186只产品实现正收益，占比达97.61%。同期，有业绩展示的50亿元以上规模以上私募旗下187只主观股票多头策略产品，平均收益率为17.53%，其中186只产品实现正收益，占比达99.47%。

得益于“船小好掉头”和策略灵活性等方面的优势，9月23日至11月8日期间，部分私募产品实现了阶段性“业绩暴涨”。其中，“收益率前十强产品”的阶段收益率门槛在120%以上。

另外，尽管仓位和组合稳定性相对较高，但50亿元以上规模以上私募旗下产品业绩在此期

间仍然出现大幅分化。另一家第三方机构的业绩监测数据显示，在9月23日至11月8日期间，50亿元以上规模以上私募旗下主观股票多头策略产品“十强”，均实现超过30%的收益率。其中，“前三甲”产品收益率均超过60%。与此同时，也有不少头部私募旗下产品在这轮市场强势回升行情中仅获得了“个数收益”。相关数据显示，希瓦资产、正圆投资等知名头部私募旗下部分产品，在9月23日至11月8日期间的收益率不足2%，大幅跑输业绩基准及行业平均水平。

### “节奏”与“组合”成关键

从业绩归因角度，综合中国证券报记者从私募业内及渠道机构了解到的情况来看，“节奏”与“组合”的把握，成为了近期主观股票策略私募业绩分化的关键原因。

畅力资产董事长、投资总监宝晓辉称：“从行业层面来看，这轮行情造成不同私募业绩大幅分化的原因主要在于及时把握投资机会。从9月24日一系列政策推出到市场应声大涨，这波行情的上行节奏较快，快到很多机构完全没有反应过来，只有那些非常熟悉市场、了解市场的机构才可能在第一时间完成建仓。”他认为，“从某种程度上说，这轮突发行情也可以当作检验私募投资能力的试金石。”

上海某券商渠道人士表示，二、三季度防御性风格持续主导市场，起涨之前的A股市场显著被低估。从其观察到的不同私募管理人的仓位情况来看，本轮行情启动之前，私募

整体仓位差异并不大，普遍保持中性偏高水平。“与以往根本不同的是，仓位的高低反而不是收益率差异的主要因素，对市场的中期预期和积极心态，相对更加关键。”该渠道人士称。

第三方机构格上基金研究员谢诗琦认为，导致近期私募业绩大幅分化的原因主要是仓位、持仓方向和交易水平。谢诗琦表示，9月下旬以来的主要指数上涨行情发生在国庆假期之前，当时有相当部分的私募在原本六到八成的仓位基础上，跟随市场反弹逐步增加了仓位。国庆假期之后，市场一度出现调整，部分私募增加的仓位品种表现不尽如人意，影响了投资组合的整体涨幅；部分私募管理人的交易节奏也出现了问题，拖累了投资组合的表现。

私募排排网财富管理师夏盛尹分析，10月中下旬以来市场风格分化，某些板块的表现远优于其他板块，前期表现强势的红利资产基本维持横盘，主观私募机构业绩分化显著。其中，主观私募机构的投资、风控策略出现明显差异。“即使仓位大体相当，持仓的个股和行业的配置比例迥异，最终使得产品业绩有很大分化。”

### 科技成长方向最赚钱

多家受访私募的相关信息显示，尽管前期整体收益相对多元，但科技成长方向仍然是近期私募机构业绩来源最集中的领域。

明泽投资董事总经理马科伟在接受中国证券报记者采访时表示，自今年初以来就对

以来的收益率分别为92.78%、92.52%、79.32%，这三只基金均是今年新成立的产品。

主动产品方面，截至11月12日，汇添富北交所创新精选两年定开A今年以来的收益率达49.35%，易方达北交所精选两年定开A、华夏北交所创新中小企业精选两年定开的收益率均超过40%。

10万元。万家基金公司于11月6日发布万家北证50成份指数申购申请确认比例的公告，公告称，万家北证50成份指数当初设置了基金总规模上限为5亿份，若T日的各类基金份额有效申购和赎回申请全部确认后，基金的总份额超过5亿份，将对T日有效申购申请采用“比例确认”的原则给予部分确认，未确认部分的申购款项将根据法规及业务规则退还给投资者。