

公募机构勾勒明年掘金图谱

科技消费成关键词

近期,多家公募基金

公司陆续召开2025年投资策略会或发布2025年投资策略。整体来看,公募对2025年A股市场看法相对积极,普遍认为在政策预期得到兑现、企业业绩筑底回升之后,未来权益市场相对具有吸引力。科技、消费等板块是公募2025年关注的方向,尤其是低空经济、人工智能、自动驾驶、机器人等细分领域。

● 本报记者 张凌之 万字

大摩数字经济A业绩遥遥领先

2024年基金业绩排位战即将分出高下。截至12月25日,若按基金主代码口径计算,有6只基金今年以来收益率超50%,46只基金收益率在40%—50%之间,近900只基金收益率超20%。

与此同时,基金业绩排位战的冲刺阶段愈加激烈。截至12月25日,大摩数字经济A今年以来收益率为72.57%,位居基金业绩排行榜第一,且业绩遥遥领先于排名第二位的工银新兴制造A。财通景气甄选一年持有A、国融融盛龙头严选A、银华数字经济A紧随其后,分别位列第三、四、五位。值得一提的是,目前位居

业绩排行榜前十的基金均为主动权益类产品。

各家公募基金公司纷纷发布2025年投资策略,积极备战后市。从宏观层面来看,景顺长城首席资产配置官、养老及资产配置部总经理王勇表示,化债方案已出台,可降低地方债务负担并改善私人部门的现金流,加上首付比例下调、房贷利率下调、税收优惠等稳定措施,地方债务风险和房地产领域两大经济发展关键矛盾有望得到实质性化解。同时,除了需求侧加大内需的刺激力度,供给侧也会出台防止行业过度竞争的政策,包括低效产能退出机制、节能降碳方案等,有助于改善物价水平。

从资金面来看,中欧基金预计,2025年预期ETF获资金净流入超6000亿元,4000亿元规模的保险资金可能流入A股市场,外资配置A股比例虽低,但随着中国经济预期进一步改善,未来有望持续回流。

对于2025年市场的风险,中欧基金认为,主要集中在以下几点:政策发布不及市场预期、市场阶段性大涨之后的回落以及美股等海外市场波动等。晨星也表示,对中国市场的长期前景持积极态度,但经济基本面进一步复苏仍需要一定时间,短期内市场震荡在所难免,投资者需要保持耐心,并根据自身的风险偏好和承受能力合理控制仓位。

明年权益市场有吸引力

“全球投资者2025年最值得关注的市场就是中国。”晨星认为,中国资产未来的上行空间依然广阔,对市场中长期表现保持较强的信心。

招商基金首席研究官朱红裕认为,权益市场2025年有较大概率转向企业业绩企稳、估值温和扩张,整体

指数将呈现震荡企稳的特征,未来的权益市场相对具有吸引力。

对于明年的A股市场,王勇给出了积极的判断,在政策预期得到兑现、企业业绩回升之后,A股的估值扩张值得期待。具体看好胜率比较确定的科技板块、具备困境反转机会的消费板块以及适合作为底层资产的高股息板块。

博时基金多元资产管理一部总经理兼多元资产管理一部投资总监郑铮表示,在积极的宏观政策发力下,2025年宏观经济形势预计向好。国内股市在经历了9月底以来的大幅反弹后也并未被高估,整体看好。从估值角度来看,当前A股无论从全球估值比较,还是股票市值与债券、货币、GDP比较,均具备较大的提升空间。宏观政策进一步落地,将同步提升市场风险偏好。

平安基金研究总监张晓泉表示,在明年第二季度之前,预计经济基本面不会有明显改变,市场将处于政策不断加码和利好持续推出的阶段,市场调整风险较小,投资者可以积极做多。

中欧基金认为,尽管短期内存在不确定性,但从长远来看,A股市场蕴含着不少结构性机会,特别是在科技创新、大众消费等领域。

关注科技和消费板块机会

展望2025年大类资产配置机会,招商基金首席配置官于立勇表示,在积极政策预期的支撑下,市场风险偏好将提升,2025年市场或震荡上行。经过潜在的海外风险因素冲击后,内需将主导经济增长,A股有望突破上行。港股方面,海外降息周期提升估值性价比,国内基本面上行提振企业业绩,2025年机会大于风险。黄金方

面,实际利率下行对金价形成支撑,黄金相关品种具备战略配置价值。

郑铮建议,2025年大类资产配置排序为“股票>债券>大宗商品(黄金为主)”。投资组合中股票与债券的配置比例主要基于预期的投资回报率。核心策略是通过配置债券来构建稳定的收益基础,同时积极管理权益类资产。此外,黄金资产性价比更高。

在A股的选股思路上,朱红裕表示,在消费、资源、公用事业等高净资产收益率(ROE)板块中,寻找商业模式稳定、高壁垒、高质量标的合理定价的机会。在中游制造、医疗保健、信息技术等成长板块中,关注经营周期拐点及产品技术升级因素带来的估值盈利双击的投资机会。2025年可密切关注内需相关板块,从确定性和估值修复空间两个方面把握投资机会。另外,还可以关注产能周期有望拐点向上的行业以及部分行业的出海投资机遇。

张晓泉认为,市场更看好受益于财政发力的行业和板块,如军工、商业航天、医疗设备、低空经济、生育支持、设备更新改造等。同时,在流动性推动和市场风险偏好提升的过程中,科技成长行业中具备未来想象空间的人工智能(AI)应用、自动驾驶、机器人等细分领域值得关注。

对于市场关注的科技板块,景顺长城基金的基金经理杨锐文表示,随着科技行业自身的发展不断加速,对科技成长板块非常乐观。他表示,不能忽视消费补贴对于消费电子产业链的带动作用。对于新能源行业,杨锐文表示:“新能源产业的出清前所未有,龙头企业业绩回升最终会远远超出市场预期,未来会投入大量的精力,研究相关投资机会,这或是2025年一个非常重要的胜负手。”

相对吸引力上升 港股红利资产受关注

● 本报记者 朱涵

日前,平安港股通红利优选发布公告称,将原定募集时间截止日2024年12月20日,延长至2024年12月25日。存量红利产品方面,国联安新蓝筹红利一年定开于近期宣布清盘,截至三季度末,该基金规模仅有0.57亿元。业内人士表示,由于红利产品此前密集发行,同质化问题凸显,同类产品竞争激烈,是导致上述现象的主要原因。在投资机会上,港股红利指数具有较好的收益稳定性,近期可以积极关注相关品种。

同质化问题凸显

今年以来,共有超80只名称中带有“红利”字样的基金成立。值得关注的是,全市场名称中带有“红利”字样的基金有180余只,四成以上均为今年成立,呈现出发行拥堵迹象。一位基金市场人士坦言:“红利产品是今年的热门投资品种,密集发行使得该赛道竞争异常激烈。因此有的新品延募、有的

老产品清盘。”

除了前文提到的平安港股通红利优选,年内还有10只红利产品宣告延长募集期。其中,农银红利甄选曾延募两次,华安基金、景顺长城基金、银河基金、华夏基金等多家公募旗下的红利产品都曾延长募集期。

从募集规模来看,年内成立的红利产品发行总份额略超300亿份,平均发行份额不到4亿份。不少红利产品募集规模较小,如景顺长城国证港股通红利低波动率ETF,募集了87天,发行规模仅有2.08亿份,刚刚达到成立门槛;中欧红利精选为发起式基金,在募集了82天后,发行份额只有1.66亿份。

近期红利ETF获资金净流入

近期,红利资产性价比凸显。中证红利指数已经于2024年12月16日进行调整,金融和周期行业继续占据主导地位。指数调整后的股息率(TTM)由5.40%上升至5.55%,净资产收益率(ROE)由5.00%上升至5.24%,基本面指标均有不同程度的提升。

Wind数据显示,红利类ETF12月以来持续出现资金净流入,截至2024年12月20日,总计净流入金额达108.33亿元,当前红利类ETF规模接近800亿元。从持有人结构来看,以机构投资者为主,红利低波类ETF的机构持有者比例高达91.64%。

中信证券研报称,在长期利率下行以及跨年行情预期下,红利资产备受关注。红利相关的ETF12月以来持续保持资金净流入状态,中证红利指数样本调整后,各类指标均有不同程度回升。从风险配置情况来看,以2024年三季度全A股上市公司前十大流通股股东口径统计,保险公司重点持仓股票中高股息品种占比有所下降,未来险资对红利资产仍有较大配置空间。

港股红利品种具备配置价值

从估值角度来看,当前港股估值水平仍处于历史较低水平。港股通在2023年7月至2024年11月期间连续实现资金净流入,并且港股卖空占比重

回历史平均值以下。值得注意的是,截至11月末,2024年以来港股上市公司分红金额已破万亿元,很多公司仍保持股息率方面的相对优势。业内人士认为,虽然需要警惕股息率过高的企业存在“低估值陷阱”,但港股红利指数仍具有较好的收益稳定性。

恒生前海港股通价值混合基金拟任基金经理邢程认为,目前港股市场估值优势明显,未来或继续受益于政策积极转变和外部流动性逐步改善。红利品种在港股中具备长期配置价值:一是高股息资产的相对吸引力上升,伴随着国内机构资金长线化、险资、养老金等对红利资产的配置力度有望稳步提升,港股红利品种的股息率相对A股更高,或具有更强的吸引力;二是港股已沉寂许久,在基本面改善和流动性有望宽松的前提下,行情有望持续修复,除本身的股息收益外,红利品种也能享受估值修复带来的收益机会;三是未来港股通红利税减免如果落实,有望进一步提振内地投资者对于港股,尤其是高分红相关板块的投资热情。

资管时代·基金

永赢基金李文宾: 穿透标的底层逻辑 均衡价值和成长

● 本报记者 王鹤轲

近期,知名主动权益类基金经理李文宾迎来了自己加盟永赢基金后的首只新发产品。李文宾于今年初加盟永赢基金,现任公司权益投资部联席总经理。在接受中国证券报记者采访时,李文宾分享了自己充分沉淀后的投资思考与理念迭代。

从实业到研究所再到公募机构,李文宾不仅对于企业运营管理有着更加直观的理解,并且练就了“剥开表象看本质”、辩证看待实体企业反馈信息的能力。身为一名“学习型”基金经理,李文宾孜孜不倦地开启自己职业生涯的新一段旅程。

不断学习自我迭代

在加盟永赢基金的前半年里,李文宾卸下了管理组合的重担,却依然保持着忙碌的工作与学习节奏。秉持着以事实为基准的投资理念,他静下心来补足之前欠缺的功课,无论是会计财务知识的新变化还是各类新兴行业的专业领域知识,他都有了充分的时间去消化和整理。

“A股有一个明显的特征,就是一旦某个方法论被全市场认可之后,就会快速失效,超额收益也会随之消失。”李文宾表示,投资方法论需要不断迭代,而且国内的新兴行业不断涌现,基金经理更需要不断拓展自己的能力圈。

理工科出身的李文宾对自己的要求是一定要穿透目标公司的底层逻辑后,才会考虑出手。“我只相信行业告诉我的事实,不做提前假设,从行业中最具代表性的公司拿到的调研结果一定是最真实的情况,主观判断大概率会影响研究结果。”

李文宾将资本市场的“左侧”分为两种情况,一种是行业基本面上有望提升,资本市场领先于行业提前“埋伏”,等待基本面拐点的出现;另一种是市场预测行业跌不动了,基本面没有很大的下跌空间。

“我一般选择第一种情况进行左侧布局,我觉得预测是没有逻辑推演基础的,虽然股价跌不动了,但基本面还有继续恶化的可能。值得注意的是,行业触底反弹是有迹可循的,包括订单、管理层表现等,所以一旦出现较好的机会,我可能会在赔率较好的阶段考虑参与。”李文宾表示。

注重确定性 追求动态均衡

作为行业知名的小众黑马股“猎手”,李文宾在选择成长股时回归成长的本源:“成长是来自公司未来3至5年收入、利润的持续改善,而非来自高杠杆、无效的兼并重组,我对成长股的要求就是未来的成长性能看得清楚,在此基础上才会谨慎地给出估值假设。”

传统的成长股投资注重企业市值空间,比拼谁跑得快,谁的市值想象空间大,不太在乎成功的胜率有多少,但李文宾对于市值预测非常谨慎,并且在投资标的市值超过预期目标一定比例后就会逐步减仓。由于市值泡沫化的终极位置难以判断,所以他更希望在自己能够把握的市值中枢区间内做出判断,买入之后会持续跟踪并反复验证逻辑的有效性。

成长股投资会带来收益率的大

幅走高,但高收益也会面临一系列风险。因此,在高质量成长股投资之外,李文宾希望自己更进一步,通过全市场自下而上精选个股,对组合进行动态均衡配置。

何为动态均衡策略,李文宾解释就是在成长投资的基础上适当纳入抗风险能力强的稳健经营类标的,均衡价值和成长,为组合“长跑”收益“保驾护航”。

对于稳健经营类资产,李文宾的标准是所在行业尽量不受到经济周期的影响,并且标的估值处于合理区间。具体而言,第一,公司未来3至5年不受宏观经济周期以及海外政策影响;第二,公司非常强调ESG管理,在社会责任、环保、税收以及股东回报等多方面表现积极;第三,公司合理管理负债,领导层决策理性;第四,公司聚焦主业发展,即便做兼并重组也不盲目扩张。

“对于一个基金经理来说,在一个好行业当中选择一家好公司并不是难事,但是当行业没有机会的时候,不能自下而上选出好公司,这考验的就是基金经理的选股能力。”过去几年,李文宾最大的体会就是买入一只股票一定要看风险收益比,“再好的公司,只要买得贵,就很难赚到钱”。

关注两大方向

李文宾预计,目前或正处于一轮大行情的起步阶段:“历史上市场走强往往出现在经济需要转型、政策转向阶段。股市活跃起来,资本市场才能发挥出支持实体经济发展的作用,包括帮助地方政府化债、提升消费能力等。”

在经济高质量发展模式下,李文宾认为,当前市场的政策目标非常清晰,就是走出有效需求不足的困境,而且政策工具非常丰富。基于这样的判断,李文宾重点关注受益于化债政策的相关板块机会,特别是被严重低估的国企标的,以及新技术、新产业、新政策等新质生产力相关机会。李文宾说,这其实也是决策层最希望资本市场能够发挥作用的两大方向。

“此前发布的市值管理新规就对‘破净’公司提出了清晰的指引,地方国企股权增值、保值之后,减持变现后可以缓解地方政府的债务问题。”李文宾表示,化债板块里的稳定经营型公司较多,天然会有估值“天花板”,所以估值将是 he 更加重视的因素。

拟由李文宾担纲的永赢锐见进取混合正在发行中,招商银行为基金托管人兼主代销渠道。对于李文宾加盟永赢基金10个月后的首只新发产品,无论是永赢基金还是李文宾本人,都倾注了很多心血。该产品由永赢基金和招商银行历时多月共同打造,双方共同秉承着对投资者高度负责的精神,充分结合基金经理能力、投资者需求以及市场特点,审慎制定产品定位及投资策略,实现双向奔赴。

李文宾介绍,永赢锐见进取混合将以偏绝对收益的思路进行管理,采取动态均衡策略,聚焦稳健经营资产和高质量成长股,深挖“行稳致远”类企业的中长期投资价值。他希望投资者在不时时点买入产品都能获得良好的投资体验,“基金公司管理好产品,渠道做好投资者教育,双方在各自能力范围内为投资者谋取更大的利益”。

锻造投资实力 国寿安保基金固收、权益基金产品并蒂花开

2024年公募基金行业实现跨越式发展,截至2024年9月底,我国境内公募基金管理机构共163家,管理的公募基金资产净值合计达32.07万亿元。公募基金以更加规范、透明的投资管理方式,已成为大众理财的重要工具。

在公募基金行业中,“保险系”基金管理公司以其稳健的投资风格,在市场中独树一帜。作为中管金融央企中国人寿集团旗下唯一的公募基金管理公司,国寿安保基金历经11年的发展,凭借传承自保险资管丰富的资产配置经验和风险管理能力,在固定收益和权益投资领域打造出多只业绩优异的精品基金。

根据银河证券数据,截至2024年9月30日,国寿安保基金旗下20%的基金产品近1年业绩位列同类前1/10,超过50%的产品近1年业绩位列同类前1/3。(数据来源:银河证券,详细排名请见附注)

权益类产品:主动被动齐放光彩

今年是被动型权益类基金大放异彩的一年。国寿安保基金旗下被动指数型基金产品的表现也可圈可点。今年三季度以来,A股和H股市场涨势喜人,作为国内首批跨沪港深的宽基指数ETF,国寿安保中证沪港深300ETF及其联接基金也乘市场东风获得了不俗的收益。

季度末的基金业绩排行榜,国寿安保智慧生活中盘成长股票型基金中名列前茅,近3年业绩排名同类8/35,近5年业绩排名同类5/27。

债券类产品:短中长期皆可配置

作为国内首家保险资管设立的公募基金管理公司,国寿安保基金在债券投资方面一直颇有心得,在严守风险的前提下,注重对绝对收益的把握,旗下也涌现出多只短中长期业绩优异的债券类基金产品。

短债和中短债产品方面,根据银河证券数据,截至2024年9月30日,国寿安保尊弘短债A、国寿安保尊荣中短债A两只产品近1年业绩排名均位于同类基金((短期纯债债券型基金(A类)、(中期纯债债券型基金(A类))的前1/4(1/128、38/163)。国寿安保尊弘短债B近1年业绩排名同类基金(短期纯债债券型基金(A类))的前1/10(14/158)。从三年期的维度看,国寿安保尊弘短债同样表现不俗,截至2024年9月30日,国寿安保尊弘短债A近3年业绩排名同类基金第5位(5/73)。

中长期纯债产品方面,根据银河证券数据,截至2024年9月30日,国寿安保基金旗下共有11只债券型基金产品近1年业绩排名同类前1/10。其中国寿安保尊益信用纯债债券、国寿安保安丰纯债债券、国寿安

安吉纯债半年定期开放债券发起式三只产品在近1年、近3年均位居同类前1/10(排名数据详见附注)。而国寿安保泰恒纯债债券更是在近1年、近3年、近5年的短中长期多个维度均排名同类基金的前1/10。

混合类产品:“稳系列”基金集团突进

国寿安保基金多年来在权益类和固定收益类投资领域的默默耕耘和深厚积累,在混合型基金投资方面形成了合力,结出了累累硕果。

根据银河证券数据,截至2024年9月30日,国寿安保基金旗下成立满1年的偏债混合型基金产品共有40只,其中有30只产品近1年业绩排名同类基金前1/3。其中“稳系列”基金产品业绩表现分外耀眼,有14只“稳系列”产品近1年业绩排名同类基金前1/10,以“集团军”的形式展现了国寿安保基金在偏债混合型基金类型上的强大投资实力。

从近1年维度来看,国寿安保稳荣A/C、国寿安保稳泰A/C、国寿安保稳丰A/C、国寿安保稳盛A/C、国寿安保稳泽A/C、国寿安保稳吉A/C、国寿安保稳福A/C,业绩位列同类前1/10。

从近3年维度来看,国寿安保稳荣C业绩位列同类基金产品首位(1/178)。从近5年维度来看,国寿安保稳荣A、国寿安保稳荣C、国寿安保稳泰A业绩位列

同类基金产品前5(5/72、3/37、4/72)。

专业核心能力建设 追求稳健可持续发展

投资管理能力是公募基金行业安身立命之本。国寿安保基金秉承保险资金稳健的投资风格,追求本金安全至上,以长期优异的投资业绩映射出“稳健致远”的投资底色。

今年是国寿安保基金成立11周年。自成立以来,国寿安保基金时刻不忘对投资能力的锻造,历经几轮市场牛熊的考验,如今国寿安保基金已成功搭建起全天候、多策略的投资体系,构建统一共享的投研平台,沉淀出一系列行之有效的投资方法论,从而在固定收益和权益投资领域实现了并蒂开花。

长期优异的投资业绩不断收获持有人的信任。截至2024年三季度末,国寿安保基金累计服务个人客户超过6000万户,累计服务机构客户超过12万户,个人客户合计持有公募基金资产规模为1108.95亿元。(数据来源:国寿安保基金)

未来,国寿安保基金将进一步专注投研核心能力建设,通过多渠道、多方式、多维度优化客户体验,坚持以客户需求为导向,致力于满足投资者对于稳健可持续发展的追求,持续创造投资利润回馈基金持有人,切实提升基金持有人的幸福感和获得感。

-CIS-