

新消费“异军突起” 基金经理热议投资逻辑生变

随着消费市场的逐步回暖,不少消费主题基金在今年为投资者贡献了较好的业绩回报。数据显示,截至4月28日,多只消费主题基金今年以来的回报率已经超过20%。分析这些基金的持仓可以发现,新消费赛道的绩优股成为了重要的超额收益来源。然而,也有多只消费主题基金因踏错市场节奏而“损失惨重”。Wind数据显示,在243只消费主题基金(不同份额分开计算)中,目前年内回报率首尾业绩相差超过35个百分点。

有业内人士表示,新消费赛道走强的背后,意味着“传统地产链传导的消费景气框架暂时失灵”。在消费升级的背景下,结构性扩容成为市场主线。投资者要重视消费品类的不断创新与消费人群的多元化需求,用发展求变的眼光捕捉内需市场中的新机遇。

●本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

新消费崛起

Wind数据显示,截至4月28日,在全市场243只消费主题基金中,有148只产品年内业绩为正。其中,银华品质消费A、海富通消费优选A、国联沪港深大消费A等产品的年内回报率超20%。

从上述绩优消费主题基金的最新持仓报告中,中国证券报记者发现,除了以往备受青睐的传统消费赛道,“新消费”成为了基金经理重仓的方向。以海富通消费优选的第一大重仓股潮宏基为例,该公司是一家高档时尚珠宝首饰的研发、生产和营销型企业,主要产品为珠宝首饰和时尚女包。其最新市值不到100亿元,股价今年以来的涨幅接近80%。

今年以来,新消费赛道牛股频出,泡泡玛特、老铺黄金、蜜雪冰城等多只消费股在港股市场表现亮眼。以泡泡玛特为例,其股价年初还在90港元附近徘徊,如今已直逼200港元。该股也成为了基金重仓股名单上的“常客”。中国证券报记者注意到,年内回报率最高的消费主题基金银华品质消费便在一季度重仓了该股。此外,永赢新兴消费智选、平安消费精选等多只年内回报率超过15%的绩优消费主题基金亦重仓了泡泡玛特。

弘毅远方消费升级也将重仓方向转移到AI领域。基金经理在一季报中表示,该基

值得一提的是,宠物经济在今年成为了大消费赛道中的亮点。以中宠股份为例,该股开年以来不断创出新高。Wind数据显示,截至4月29日,中宠股份股价的年内涨幅已超60%。国泰君安消费机遇、申万菱信消费增长、广发消费领先等多只消费主题基金在一季度末重仓该股。

此外,中国证券报记者还发现,小市值品种似乎为了基金经理挖掘消费投资机遇的重要方向。以海富通消费优选为例,除潮宏基外,该基金还重仓了劲仔食品等多只总市值未超过100亿元的消费股。

踏对市场节奏成关键因素

并非所有的消费主题基金在今年都取得了好成绩。整体来看,消费主题基金的年内表现较为分化,是否踏对市场节奏成为关键因素。Wind数据显示,全市场243只消费主题基金中,13只基金的年内回撤幅度超10%。国融融信消费严选A、弘毅远方消费升级A的回撤幅度均超15%。

以国融融信消费严选为例,截至一季度末,该基金重仓了美的集团、伊利股份、比亚迪、贵州茅台、格力电器、五粮液、邮储银行、交通银行、创业慧康、金山办公。基金经理表示,一季度产品投资在必需消费、可选消费和新兴消费领域。展望二季度,人工智能(AI)应用的订单有望部分反映在持仓公司的业绩报表中,基金仍然会主要投资消费和AI应用端。

弘毅远方消费升级也将重仓方向转移到AI领域。基金经理在一季报中表示,该基

金在一季度对投资组合做了较大的调整,思路主要聚焦人工智能技术对于消费升级的拉动。“随着大模型不断进化, AI应用正在不断探索发展,尤其是在AI消费智能硬件领域,创新层出不穷,产品快速迭代,热门应用也在孕育之中,因此本基金在一季度大幅加仓了这个领域,从下游成品到中上游零组件都做了布局,预期能在今年看到产业链与资本市场层面的共振。但是遗憾的是,一季度市场上涨快速而短促,本基金建仓速度没有跟上市场的节奏,在一、二月份的人工智能上涨行情中仓位不足,导致业绩低于比较基准。”

弘毅远方消费升级的基金经理还表示,本次调仓更多基于中长线布局。“我们判断市场在阶段性调整之后将迎来新的机会,本基金也将力争在后续的市场变化中为投资者带来更好的回报。”

消费群体更在意情绪价值

许多投资者发现,今年以来表现较好的不少消费股并非来自以往大众所熟知的传统消费赛道,而是来自新兴消费赛道,或是来自一些此前关注度较少的细分领域,这类公司的市值往往不大。谈及这一现象,海富通消费优选的基金经理刘海啸认为,消费投资的整体逻辑已发生了变化。

“2021年之前,消费行业的机会多来自传统地产周期驱动下的消费品量价齐升,如今这一时代已结束。”刘海啸认为,“2016年到2021年,白酒是消费行业中最亮眼的板块,这背后的根本原因就是房地产驱动的

消费品量价升级。当前情况已发生较大变化,在整体贝塔趋弱的背景下,大多数企业处于调整期,但少数非常优秀的公司仍能保持较高的复合增长率。”刘海啸直言,“重配白酒股躺赢”的时代很难重现。

在刘海啸看来,“传统地产链传导的消费景气框架暂时失灵”的背景下,总量增长变缓,但结构性机会层出不穷,中小市值公司更容易通过创新实现突围。“经过数年调整后,行业发生了很多结构性变化,有很多机会可以挖掘。同时,用消费的框架来观察一些传统可归为科技类的公司,也能看到一些预期差带来的投资机会。”

展望2025年,银华品质消费的基金经理张萍、王璐表示,2025年消费面临的问题依然存在,如人口红利消失,线上流量放缓等。但政策端的持续发力会逐步产生效果,推动消费整体提质升级。2025年整体消费投资环境将比前两年有明显改善。

“整个消费领域依然充满活力,消费群体分层,该花的花该省的省,更理性,更在意情绪价值,更追求新的东西。”根据市场观察,张萍、王璐表示将关注三大方向:首先,随着国力提升和文化自信,很多国产品牌逐步走向中高端市场深水区,与外资大牌进行竞技,在美妆、日化、奢侈品等领域,出现了一批中高端产品,相关公司业绩增长非常强劲;其次,消费升级尤其是审美、精神满足方面的升级持续存在,潮流、IP文化、宠物等为主的“情感”消费、“体验”消费细分领域的景气度持续上升;第三,国产品牌国际化值得进一步关注,出海已成为越来越多行业龙头2025年的发展战略。

中证A500指增 成为量化私募新宠

●本报记者 王辉

2024年10月,由某百亿级量化私募发行的中证A500指数增强产品正式备案,为国内首只中证A500量化指增策略产品。截至目前,该类产品的投资运作已满半年。综合渠道机构、量化私募等方面消息,中证A500指增已成为近期量化策略吸金的主要策略之一。从过往半年的情况看,主流量化私募在中证A500量化指增策略赛道上,取得了较为稳健的超额收益。

市场适应性良好

上海某券商渠道人士向中国证券报记者表示,经过近半年的投教和相关策略的推介,目前高净值客户对于中证A500量化指增策略的认识有了显著提升,相对更加认可该策略捕捉A股结构性机会的优势。“作为全新的量化指增产品线,我们客户的认购热度要高于之前业内的预期。”该渠道人士称。

中国证券报记者最新了解到,近半年,绝大多数量化私募的中证A500量化指增策略产品跑赢了对标指数基准,取得了正超额收益。黑翼资产、思晔投资、蒙玺投资等头部量化私募在中证A500量化指增策略方面表现突出。其中,黑翼资产的相关产品超额收益率较高,思晔投资除了传统的高夏普超额收益产品外,还通过其独特的量化模型以及策略组合创新,在实现较高收益的同时,有效降低了尾部风险。此外,主流量化私募也进行了相关策略的优化与迭代。例如世纪前沿资产自2024年以来多次迭代中低频阿尔法策略,通过控制超额波动率来提升超额收益水平。

蒙玺投资相关负责人表示,近半年,国内主流头部、腰部量化机构的中证A500量化指增策略产品整体表现不错,但不同机构的业绩分化特征也较为明显。其中,头部、腰部的量化机构,凭借较强的研发能力和技术积累,模型适应能力较强,超额表现相对亮眼;部分中小量化机构存在一定策略局限性,在应对行情突变时适应性不足,因而超额表现相对较弱。

此外,从市场发行认购角度看,今年以来全行业中证A500相关产品备案较多,募资状况较为火爆。市场对中证A500量化指增策略的认可度和投资热情整体较高。

同业展开多维度竞争

从行业竞争格局角度看,业内人士表示,面对中证A500量化指增策略的快速发展,同业机构在多个维度的竞争日趋激烈。

蒙玺投资方面认为,在因子模型上,由于中证A500指数标的行业分散,中证A500量化指增策略的因子库更为丰富。这其中既有传统的量价数据,又有另类数据、基本面数据等。一些量化机构利用这一特点,构建了低相关性的阿尔法收益来源。整体而言,在中证A500量化指增策略方面,同业机构的竞争维度更加多元,这主要集中在技术沉淀、策略创新及精细化运营、费率优惠等多个方面。

上海某头部量化机构在接受中国证券记者采访时表示,中证A500量化指增策略产品的热潮背后有更深的逻辑,尤其是相关指数本身与量化策略的发挥有更高的适配性。虽然中证A500量化指增只是一个较新的策略,但本质上考验的是“量化管理人能否把过硬的策略底层能力发挥出来”。要长期做好中证A500量化指增策略,最终是各机构在人才与技术的全面性、指增策略的完备性等方面比拼。

前述券商渠道人士认为,在量化指增策略上有长期积累的机构可能具有更显著的比较优势。从近几个月的业绩维度看,九坤投资、黑翼资产等一些前期策略研究准备充分的管理人,在近几个月的中证A500量化指增策略产品的业绩表现上,整体延续了过往较为稳健的风格。

市场规模有望继续提升

自去年管理层重磅推出中证A500指数以来,公募、私募等各类资管机构与该指数挂钩的产品,经历了一轮规模快速增长。量化私募业内普遍认为,这一规模增长趋势预计还会延续,并有望为A股市场带来更多增量资金。

思晔投资表示,2025年以来,渠道端对指增策略产品的推介热度持续增加。投资人对量化策略的认可度提升,使得中证A500量化指增策略的需求进一步增长。中证A500指数的成分股行业分布均衡,适合量化策略运作,未来可能吸引更多资金流入。

蒙玺投资相关负责人认为,受益于投资者对资产配置多元化及稳健收益的需求,中证A500量化指增策略产品的热度将居高不下。从长期看,相关产品具备较高的配置价值。

随着越来越多的量化机构布局这一赛道,行业竞争将进一步加剧。量化机构需要不断提升自身核心竞争力,包括挖掘多元化的超额收益、提升技术水平、进一步创新相关产品及策略等。

业内人士还表示,中证A500量化指增策略产品一般为满仓运作,相关指数基金和指数增强基金的规模稳步增长,也将为这一指数的表现提供了更强的运行韧性。今年以来,一些着眼长期的私募正在持续打磨中证A500量化指增策略产品,将为A股市场引入更多增量资金。

固收求稳 权益增强

一季度千亿资金涌入“固收+”产品

●本报记者 王鹤静

今年一季度,债市单边上扬行情暂告一段落,同时DeepSeek掀起的科技浪潮带动市场风险偏好迅速回升。如何在越来越不好做的固定收益领域借助资产配置“更上一层楼”,成为投资者当下迫切的诉求。

在此之际,公募基金加大力度推广“固收+”业务。从2025年基金一季报披露的情况来看,包括一级债基、二级债基、偏债混合型基金、灵活配置型基金(股票仓位小于30%)在内的“固收+”产品一季度总规模新增超千亿元,相比2024年下半年明显回暖。

“固收+”业务回暖

今年一季度,中欧基金、景顺长城基金、永赢基金、富国基金等公募机构“固收+”业务成果斐然,“固收+”产品规模增量均在百亿元以上。特别是中欧基金华李成、景顺长城基金李怡文等基金经理管理的“固收+”产品规模增长十分明显。

以华李成管理的中欧丰利为例,该基金一季度净申购超57亿份,规模新增超62亿元,该产品一举迈入百亿级基金行列。截至一季度末,该基金持有A股、港股、可转债的仓位分别为8.85%、8.56%、7.13%,该基金A份额一季度收益率为1.78%,跑赢了业绩比较基准。

华李成介绍,股票方面,该基金积极参与港股投资;债券方面,在坚持高等级信用债配置策略的基础上,积极根据市场情况调节债券久期,通过国债期货策略有效管理长期风险;可转债方面,积极参与可转债投资,较好

把握了市场机会

此外,李怡文、董晗共同管理的景顺长城景颐双利一季度净申购超28亿份,规模新增超50亿元,总规模突破200亿元大关。截至一季度末,该基金持有股票、可转债的仓位分别为17.99%、20.61%,A份额一季度收益率为0.47%。

在具体操作上,该产品的基金经理介绍说,一季度债券组合以中低久期信用债为主,保持中性偏低久期;可转债方面,更多偏向个券操作,仓位有所回落;股票方面,对部分上游品种进行一定幅度的减持,并增配到更偏内需的品种上,比如食品饮料、医药、军工等领域。

多策略承接投资需求

相对而言,永赢基金旗下“固收+”产品规模增量较为分散,基金经理刘星宇、陶毅共同管理的永赢添添悦6个月持有、余国豪、高楠共同管理的永赢稳健增强一季度规模新增均在40亿元以上。

从一季报的介绍来看,这两只“固收+”产品的投资策略有较大差异。永赢添添悦6个月持有择机把握利率债和信用债的阶段性机会,适时调整组合久期和可转债仓位。一季度在利用债券资产进行防御的同时,加大了可转债、ETF仓位把握市场机会,并适当运用杠杆。一季度,该基金新买入沪深300ETF、红利ETF、证券ETF、银行ETF、中证红利ETF、港股红利指数ETF、食品饮料ETF、红利低波ETF、煤炭ETF、家电ETF等多只指数产品。

62亿元

以中欧丰利为例,该基金一季度净申购超57亿份,规模新增超62亿元,一举迈入百亿级基金行列。截至一季度末,该基金持有A股、港股、可转债的仓位分别为8.85%、8.56%、7.13%。

永赢稳健增强以“稳定债底,权益资产增强”策略为主

一季度,该基金A份额收益率为2.57%,在一季度规模新增超40亿元的“固收+”产品中排名第一。该产品的基金经理表示,超额收益主要靠权益部分的选股和行业配置来实现;债券部分总体保持较低仓位运作,同时通过个券进行波段操作。

一季度该基金大幅提升权益仓位,一季度末的股票仓位为22.18%,相比2024年末增加超6个百分点。并且,该基金一季度挖掘出多只热门股,如泰豪科技、泡泡玛特一季度涨幅均超过70%,长源东谷、中孚实业、九号公司、比亚迪一季度涨幅均在30%以上。

“含权量”较低产品更受青睐

对于一季度“固收+”产品规模回升,中

金公司研究部认为,2024年“9·24”行情激发了投资者对于权益资产投资的偏好,并且这一风险偏好的修复是渐进式的。在外部环境存在不确定因素的背景下,部分“固收+”产品作为配置工具为机构提供了流动性。

国海证券研究所发现,一季度规模增长靠前的“固收+”产品最大回撤幅度大多控制在1%以内,收益基本维持在0.5%以上,在债市回调、股市分化的行情中普遍跑赢了行业中位水平。这表明在市场持续震荡的背景下,投资者对“固收+”的定位仍然是稳健的高风险收益比产品。

华西证券研究所表示,一季度“含权量”较低的“固收+”产品更受青睐。一方面,基于踏空焦虑,不乏资金进场申购;另一方面,本轮增配力量多来源于银行系机构,因风险偏好好等因素,更倾向于含权量较低的一级债基、二级债基。

针对具体的资产配置,国海证券研究所总结称,纯债方面,“固收+”产品整体偏防御,在调降杠杆率的同时,降低了利率债的持仓久期。风险资产方面,“固收+”产品在稳健风格上进行了一定收益增强。其中,股票仓位略有提升,增配黄金等防御性板块和钢铁、汽车等科技相关行业;可转债或部分止盈,持仓价格有所提升。

不过需要注意的是,中金公司研究部提示,当前“固收+”基金的负债端回撤耐度较小,尤其4月遭受外部扰动因素冲击后,部分“固收+”基金已回吐了一季度的收益,资产端和负债端之间的矛盾仍然存在。投资者近期普遍反馈,目前主要关注基金整体的回撤约束能力和投资策略的差异性。