

基金业绩冷热不均 红利“缩圈”考验主动管理能力



视觉中国图片

7月以来，红利赛道迎来火热反弹，但红利主题基金却呈现“冰火两重天”的格局。

Wind数据显示，截至8月24日，全市场640余只红利主题基金中，超300只产品7月以来复权单位净值增长率超10%；然而，仍有超50只产品同期收益为负，9只回撤超10%，首尾业绩相差较大，内部差异显著。

仔细分析，业绩分化的核心在于持仓结构的“缩圈”与路径偏移。重仓煤炭、有色金属、石油石化等上游资源板块的基金净值大幅反弹，而化工、消费、非银金融等重仓股给基金所贡献的超额收益却相对平淡。展望后市，有业内人士表示，随着配置价值逐步显现，红利资产下半年有望迎来超额收益，顺周期红利及具备稳定现金流、较高股息率的资产如煤炭、有色和石化等仍是重要关注方向。

● 本报记者 魏昭宇

红利“缩圈”迹象明显

7月以来，与科技的震荡波动形成对照的，是红利赛道的火热反弹。指数方面，截至8月24日，中证红利指数、中证港股通央企红利指数、中证红利低波动指数等多只主流红利指数7月以来的涨幅超10%。

基金产品方面，Wind数据显示，截至8月24日，全市场640余只红利主题基金（不同份额分开计算）中，绝大多数产品7月以来实现了正收益。具体来看，315只产品的复权单位净值增长率超10%，507只产品的复权单位净值增长率超5%。其中，中欧红利慧选A以23.12%的增长率位列第一，中欧红利优享A、兴全红利量化选股A等产品的区间增幅均超15%。但值得注意的是，仍有不少主动红利基金的区间回报率不及主流红利指数的同期表现。

中国证券报记者梳理发现，如果一只红利主题基金重仓的板块多集中在上游资源板块，比如煤炭、有色金属、石油石化等，那么这只基金7月以来大概率表现不差。以中欧红利优享为例，这只基金的前十大持仓股中，有色金属板块占据重要位

置。截至二季度末，中金黄金、山金国际、西部矿业、紫金矿业、神火股份等有色金属龙头出现在前十大重仓股名单中，为该基金净值7月以来的反弹贡献了重要力量。此外，中远海特、中国石油股份等重仓股在同期亦有亮眼表现。

再比如，7月以来净值涨幅较大的人保红利智享重仓了潞安环能、兖矿能源、山煤国际、陕西煤业、山西焦煤等煤炭股。此外，该基金重仓的交运股、石化股亦为基金贡献了不少超额收益。

但并非所有的红利资产都能在近期收获亮眼涨幅。以某只基金为例，该基金在二季度末重仓了新和成、兴发集团等化工股，这些股票近期表现不尽如人意，为基金7月以来的表现贡献了负收益。此外，该基金还重仓了汽车零部件、保险等板块个股，这些重仓股的近期表现较为平淡。

总体来看，红利“缩圈”是造成各红利主题基金表现差异较大的重要原因。毕竟，即便在某一类细分板块中，不同品种的表现亦不同。以股份制银行中的中信银行和兴业银行为例，截至8月24日，这两只股票自7月以来的涨幅就相差超过10个百分点。

路径偏移加剧震荡

没有选到弹性较强的红利股可以用

来解释部分红利主题基金净值反弹的疲软，但却难以解释部分红利主题基金净值出现大幅回撤。Wind数据显示，截至8月24日，超50只红利主题基金7月以来的复权净值增长率为负。其中，有9只基金区间跌幅超10%，回撤幅度最大的产品超28%。

中国证券报记者梳理发现，风格偏移到科技赛道或许是主动红利产品出现较大回撤的原因之一。以某只区间跌幅超10%的红利主题基金为例，该基金重仓了多只机械设备和消费电子类股票，其中多只股票7月以来的跌幅超20%。又如，一只红利主题基金二季度前十大重仓股中出现了中际旭创等AI算力股以及工业富联、立讯精密等消费电子股的身影。此外，还有一只名称中带“股息”字样的红利主题基金在二季度末重仓了寒武纪、华虹宏力、澜起科技等多只半导体股票。

红利资产配置价值逐步显现

万家基金的基金经理黄海指出，从当前阶段来看，AI技术对整体生产效率的实质性提升尚不明显，反而因就业替代效应在一定程度上加大了部分领域的结构性压力，行业存在阶段性过度建设与资源错配的现象。

对于红利的选择方向，中欧基金权益

研究组组长、基金经理任飞表示：“我们将红利分为稳定类红利和顺周期红利，由于预计未来1年—3年全球出现‘再通胀’的可能性不断上升，基金已将主要的关注方向放在顺周期红利上。”

他认为，制造业“再通胀”是一条非常明确的宏观主线，需求侧的逻辑逐步开始展现，中美共振的制造业投资大周期开始启动。这一轮的需求周期可以和2021年新能源周期、2015年移动互联网周期、2006年地产周期、2000年互联网周期相比，且内涵非常丰富，包括科技、新能源、材料、能源都可能迎来一轮投资高峰。同时，全球地缘政治环境的脆弱性凸显，未来的供给波动性或会大于需求的波动，制造业会进一步产生持续的通胀压力。在全球再通胀的环境中，货币政策会受到更多制约，而各发达经济体将更多转向依赖财政赤字和债务来驱动经济增长。

谈及对后续市场风格的研判，黄海认为，市场风格可能在红利价值与科技成长之间反复轮动。上半年持有红利资产的投资者相对承压，但随着时间推移，红利资产的配置价值逐步显现，下半年可能迎来红利资产的超额收益。整体来看，具备稳定现金流和较高股息率的资产仍是下半年重要的关注方向，如煤炭、有色和石化。若地缘局势出现新的变化，原油价格可能飙升，利好能源板块。

周期与科技双线交锋 百亿级私募演绎拉锯战

● 本报记者 王宇露

上市公司半年报绘制的“藏宝图”正持续展开，百亿级私募在周期与科技之间展开激烈博弈。

作为高毅资产旗下的明星基金经理，邓晓峰加仓万华化学、新进北新建材，试图在化工建材赛道复刻昔日紫金矿业式的周期投资神话；睿郡、聚鸣等机构则扎堆涌入半导体、物联网及智能制造领域，持续挖掘科技领域的价值富矿，海康威视更上演了连续减持与连续增持的“多空对峙”，机构间的观点大相径庭。

不过，喧嚣的调仓底牌背后暗藏不确定性，在经历7月科技股剧烈回调后，这份投资图谱或已面目全非，盲目跟风者需警惕成为过期信号的买单人。

邓晓峰加仓万华化学

8月24日晚披露的万华化学半年报显示，高毅资产邓晓峰管理的高毅晓峰2号致信基金二季度加仓万华化学，季末新晋成为万华化学第七大流通股东，持有2495.95万股，二季度末持仓市值约17亿元。

邓晓峰对周期股的把握功力深厚，紫金矿业就是其较为出彩的案例，他最早于2019年开始买入紫金矿业，并持续逆势加仓，最多时持仓市值超过100亿元。在股价走高之际，邓晓峰开始减持紫金矿业，逐步获利退场。此外，他也曾重仓过中国铝业、云铝股份等周期标的。

邓晓峰管理的产品曾在2021年和2023年出现在万华化学的前十大流通股东名单中，此次再次大手笔重仓，或试图在万华化学身上重现紫金矿业那场经典的价值



视觉中国图片

发现之旅。

此外，全国社保基金一零三组合和全国社保基金一一四组合分别位列万华化学第六和第九大流通股东，季末合计持仓市值超37亿元。QFII机构阿布达比投资局二季度增持了万华化学，二季度末位列第八大流通股东，季末持股市值也达到17亿元。

调仓分歧显现

除了万华化学之外，根据北新建材半年报，截至二季度末，邓晓峰管理的两只产品新晋成为北新建材前十大流通股东，持股数量分别为715.36万股和656.83万股，季末合计持仓2.48亿元。

有意思的是，高毅资产的另一位基金

经理冯柳，在化工类周期股上，和邓晓峰进行了相反的操作。8月24日晚披露的中伟新材A股半年报显示，冯柳管理的高毅邻山1号远望基金二季度大幅减持1550万股，从一季度末的第二大流通股东变为二季度末的第四大流通股东。

分歧不止于此，本轮调仓中最具看点的是安防龙头海康威视上演的“多空对决”。冯柳二季度减持海康威视8700万股，自2024年四季度以来连续第七个季度减持，期末持股降至1.13亿股。重阳投资则连续两个季度加仓，旗下重阳战略才智基金一季度新晋成为前十大流通股东后，二季度再增持，重阳战略聚智基金二季度也新晋成为第十大流通股东，两只产品合计持股超1.13亿股。

围绕科技积极调仓

本轮调仓中，百亿级私募围绕科技的调仓换股动向成为市场关注的焦点。

睿郡资产旗下三只产品同步增持乐鑫科技，二季度合计增持超500万股，季末持仓市值近10亿元，持续加码半导体物联网赛道。冯柳管理的高毅邻山1号远望基金新晋成为传音控股第五大流通股东，季末持有1750万股，持仓市值超过10亿元。

聚鸣投资旗下聚鸣全球科技制造精选私募证券投资基金则新晋成为大族激光第十大流通股东，期末持仓市值也接近10亿元。此外，聚鸣投资大举增持鸿仕达，旗下两只产品新晋成为鸿仕达的第二和第五大流通股东。

私募排排网统计显示，从申万一级行业层面来看，百亿级私募重仓机械设备行业个股数量最多，包括大族激光、鸿仕达、优利德、中泰股份、*ST冀凯、卓兆点股、达意隆、*ST威领，其中鸿仕达更是获得3家百亿级私募重仓。其次是汽车行业，该行业有宇通客车、云意电气、华密新材、信质集团、华阳集团5只个股获得百亿级私募重仓。再次是电子和交通运输，均有4只个股获得百亿级私募重仓，其中电子行业个股包括传音控股、则成电子、乐鑫科技、芯朋微，交通运输行业个股包括中原高速、东莞控股、海通发展、大秦铁路。

不过需要注意的是，半年报持仓已是“过去式”，随着7月科技股持续调整后，私募大佬的持仓可能早已“面目全非”。之前所述的百亿级私募“爱股”鸿仕达股价已从6月中旬的高位250元出现“腰斩”，若盲目“抄作业”，则可能为已经过时的信号买单。

从冲到稳 公募宣推重点转向低波产品

● 本报记者 张韵

《说文解字》解释：“稳，躁谷聚也，一曰安也。”

日前，中欧基金联合中金公司在深圳发布《1000个中国家庭稳健投资洞察报告》，充斥着整个会场的“稳”字眼给观众些许冲击之感。“稳”正成为近期公募基金宣传推广主基调，伴随市场的持续震荡，多家公募都将红利、“固收+”、FOF、稳健风格基金等相对低波资产作为重点宣推产品方向。不同于科技行情强势时的“冲”，机构营销对于“稳”愈发重视。

低波稳健类资产或是当下合适选择

红利资产性价比明显改善，低波“固收+”表现出较强的抗跌能力，FOF的多资产配置有利于适应各类市场环境，价值风格估值具有较大吸引力，黄金避险需求放大配置价值凸显，摊余成本债基获批成立或带来信用长债抢配行情……近日，多家机构发布关于低波稳健类资产的投资研判观点，表出对此类资产的看好态度。

在轰轰烈烈的科技行情热闹散去之后，主攻稳健低波类的产品逐渐进入大众视野。在产品营销上，不少公募机构纷纷转换重点，或聚焦既有低波产品开展持营，或发行相关基金。例如，从8月以来新发的基金来看，定位于低波稳健的债基尤其是二级债基以及FOF等产品频现。其中不乏基金公司发行了不止一只FOF产品。

对此，多位受访基金人士坦言，伴随着科技的回调，市场持续震荡波动，行情能否快速反弹具有不确定性，趋势尚不明朗。在此环境中，低波稳健类资产可能是当下更合适的选择。这也是公募机构选择将宣推重点落于此类产品的主要考量。而且，从基金公司与各类投资者的沟通交流中发现，市场对于低波稳健类资产的需求超出预期，即便是一些追逐弹性的投资者，也会想将部分仓位配置于偏稳健类资产。这也触发基金公司开始积极布局相关资产，满足大众多元配置需求。

中欧基金联合中金公司发布的《1000个中国家庭稳健投资洞察报告》显示，超过七成的家庭将20%以上的家庭资产配置投向稳健类产品。在拥有1年以上投资经验的家庭中，投资的年限越长，将半数以上资产投资于稳健类产品的比例越高。而对于稳健类资产，投资者的持有期限普遍较长，超七成的受访家庭愿意持有稳健类产品超过六个月。

重视多资产配置和安全边际

“低波产品在行情亢奋时表现会弱一些，但长期不容易深套投资者。”一位深耕低波产品投资的基金经理说，相较于高波产品大起大落的刺激，这类资产更具普适性，能够给投资者带来相对平稳的持有体验。

定位于低波稳健的基金，在投资中是如何致力于实现净值的低波动呢？多位机构投资人士将方案指向多元资产配置和对安全边际的重视。

一位从事FOF投资多年的基金经理表示，资产配置多元化是在不同市场环境中都能够保持相对稳健表现的重要方式。每类资产都有自己的周期，过于聚焦单一资产容易因周期的变化而产生较大波动。而在多元资产配置下，当一种资产走弱时，可以通过加配其它景气资产来平衡组合表现。尤其是低相关性的多资产配置模式，能够更好地减缓组合波动。

“每种投资风格都有其利弊，稳健最大的特点是寻求较低风险下的合理回报。”一位专注于稳健类产品管理的基金经理表示，风险和收益通常是对称的，相较于成长风格可能蕴含的高弹性，稳健风格天然会在行情强势时略逊一筹，很难带来非常有锐度的净值表现。这是在产品管理定位之初就需要认识到的。

他解释，在明确这一点后，投资才能更好地守住稳健低波的定位。也就是说，比起畅想未来的成长空间，稳健投资更注重安全边际，减少可能犯错的决定，“先少亏或不亏，再谈赚”。基于此，在日常管理过程中，其会偏好选择估值较低、下行空间有限、胜率较高的投资品种，严格遵守以估值为锚的交易纪律。

多家公募发力产品线布局

值得注意的是，不仅局限于最近的市场调整期，近年来，公募机构对低波稳健类资产的布局明显发力。其中，一些原本以权益投资为主的基金公司也大力发展这一产品线，低波稳健类基金产品数量和规模持续扩容。

例如，中欧基金专门推出“稳策略”产品线，覆盖同业存单、短债、纯债、一级债基、二级债基、偏债混合、FOF等品种，实现从低波动到中高波动的布局。以低波FOF系列为例，产品跳出国债二元框架，投资范围覆盖股债、黄金ETF、ODII、商品ETF、REITs等多类低相关资产，追求跨市场、跨品类配置对冲市场风险。

景顺长城基金近一年发力低波稳健类资产的迹象明显。Wind数据显示，截至今年二季度末，景顺长城基金债券类产品规模突破4800亿元，从去年二季度末的行业第14位跃升至第3位。一半以上规模来自二级债基，二级债基规模超过2700亿元，已居行业首位，较去年二季度末出现数倍增长。

招商基金、广发基金、富国基金等多家头部公募在FOF品种上争相发力。以招商基金为例，截至今年二季度末，其FOF产品规模超过140亿元，较去年二季度末实现翻倍式上涨，FOF规模排名也从去年二季度末的第14名升至第8名。

综合看债基和FOF这两大品种，Wind数据显示，截至二季度末，全市场公募债基规模突破12万亿元，FOF规模超过3300亿元，均在近一年里明显增长。

东吴基金认为，在低利率与市场波动并存的环境下，投资的重点或已不再是简单追求短期高收益，而是通过合理的资产配置，在控制波动和回撤的基础上争取长期可持续的回报。面对当前利率中枢较低、权益市场震荡分化的环境，投资者更应关注产品的资产配置能力、回撤控制、持有期体验和长期业绩稳定性，以相对更平衡的方式处理收益、风险与流动性之间的关系。