

区域基金七年之痒：绩优却沦为“迷你基” 策略差异化待增强



“在投研策略开发和分工日益细化的背景下，基金公司如果能配置更多投研资源，进一步开发差异化策略，区域基金未来依然有望像行业、主题基金一样获得市场认可。”

证券时报记者 余世鹏

对于基金产品的发展来说，业绩固然重要，但投资定位和策略差异同样不可小视，区域基金就是一个典型例子。

经过7年多的发展，目前区域基金的数量已有约30只，覆盖了国内大小区域的上市公司。不过，区域基金的业绩分化较为明显，长期优秀者并不鲜见，但一些绩优基金却由于缺乏显著的策略特征，逐渐沦为了“迷你基”。

基本覆盖主流大区域

区域基金的布局已历经7年多，以2016年发行的中海魅力长三角混合基金为起点，截至目前，全市场已有约30只区域基金，其中又以聚焦珠三角、长三角、京津冀等大区域为主流。这些基金布局的时间长，历史业绩也具有较高的辨识度。

以珠三角为例，成立于2017年6月的汇丰晋信珠三角区域发展基金，是唯一一只聚焦珠三角的主动权益产品。截至12月15日，该基金成立以来收益率接近100%。虽然2018年、2022年该基金收益较为惨淡，分别为-20.29%、-15.44%，但2019年、2020年、2021年、2023年（截至12月15日）收益颇为显著，分别为33.76%、52.85%、18.92%、14.02%。从今年第三季度的最新持

仓来看，该基金持有的多是成长性显著的珠三角上市公司，比如光弘科技、海格通信等。

和珠三角相比，布局长三角的基金相对较多，但业绩分化明显。截至12月15日，上述中海魅力长三角混合基金成立以来回报率接近150%，除2018年、2022年出现逾20%的亏损，其余年份均取得了显著收益，2020年收益率甚至超过80%。该基金持仓标的的成长属性同样显著，最新重仓股包括隆基科技、银轮股份等。

另一只长三角基金——汇添富中证长三角ETF，成立于2019年7月，成立以来录得逾13%的亏损，2020年至2023年（截至12月15日）的年度收益率分别为23.64%、1.47%、-24.92%、-9.47%。从持仓来看，该基金偏好金融、医药股，持有中国太保、宁波银行、江苏银行、交通银行、药明康德、恒瑞医药等。

在针对京津冀的布局方面，目前有工银瑞信、天弘基金两家公司推出了指数、固收等产品。其中，工银中证京津冀协同发展指数基金，是由一只分级基金在2018年4月转型更名而来。2018年4月至今，该基金A份额累计亏损约13.42%，2019年至2021年的年度收益率分别录得11.07%、8.84%、10.93%，但2022年、2023年（截至12月15日）则分别亏损17.25%、

13.54%。成立于2021年的天弘京津冀主题债基，截至12月15日，A份额成立以来录得近10%收益率，收益特征颇为稳健。

小区域基金亏损明显

除了上述聚焦大区域的基金，还有聚焦胶东经济圈、杭州湾等小区域，甚至是深圳、浙江、北京等省市的区域基金，这些基金之间的业绩分化同样明显。

比如，目前存续的华夏中证浙江国创新发ETF，该基金成立于2020年，截至目前累计收益约为4%；成立于2016年的金信深圳成长混合A，截至目前成立以来回报率超过150%；而成立于2021年的前海开源深圳特区精选股票，成立以来亏损超过30%；成立于2019年底的安信深圳科技指数(LOF)，成立以来亏损超5%，近3年则亏损超30%。另外，作为国内首只浙江主题ETF与湾区主题ETF的南华中证杭州湾区ETF，2018年底成立以来录得14%左右的收益率，但近3年、近1年和近6月均出现了两位数的亏损幅度。

某中小公募的一名投研人士表示，区域基金聚焦区域经济发展，通过投资区域内上市公司来分享发展红利，从投资策略而言，这类基金将区域内主流公司“一揽子”化，和传统的主题基金或赛道基金

可谓是殊途同归。如果是指数型基金，跟踪的依然是具体的指数走势，主动权益基金的超额收益依然来自于选股能力。

策略差异化待增强

从过往实践来看，区域基金并没呈现出显著优于其他策略的特色。虽然发展已有一定时间，产品种类也较为丰富，但不少长期业绩优异的区域基金，规模却在成立之后持续萎缩。比如，成立以来收益率近150%的中海魅力长三角混合基金，截至今年三季度末规模不足5000万元，成为一只“迷你基”。此外，汇添富中证长三角ETF首募规模高达65亿元，而目前也仅有4亿元。

一位不愿具名的市场投资人士对记者表示，区域策略属于中观层面策略，通过注册地、办公地等维度选出的上市公司，质地依然是参差不齐的。另外，如果只局限于某个区域，很可能会错过其他区域的优质公司。正是因此，基金经理除了重仓区域内核心龙头公司外，还会留出一定仓位配置区域外的公司。

比如，汇丰晋信珠三角区域发展基金投资于“珠三角区域发展”主题股票的比例不低于非现金资产的80%，重点关注珠三角相关的快速成长股、稳定成长股。该基金认为，珠三角主题公司在以

“盈利一估值指标”为基础的价值投资框架中，通常具有相对的成长优势，基金经理同时还会优先对公司质地、业绩趋势、产业趋势等可能明显影响公司价值的因素做综合考虑。

“珠三角或长三角的核心公司，和全市场核心公司是高度重叠的，这类区域基金更多是挂了个‘区域’的名字，本质上依然属于行业主题投资；而对于杭州湾等小区域基金来说，地域因素会对选股构成实质约束，一来具备超额收益的标的不多，二来需要在个股上精挑细选，这对基金经理的研究能力是真正的挑战。”上述市场投资人士直言。

不过，某大型公募的一名投研人士认为，在投研策略开发和分工日益细化的背景下，基金公司如果能配置更多投研资源，进一步开发差异化策略，区域基金未来依然有望像行业、主题基金一样获得市场认可。该人士透露，他所在的基金公司投研团队关注到，近几年各个区域和省市之间的经济发展出现了明显分化，并持续体现到了相关指数上，三年维度的某些区域指数收益分化高达80%。“针对指数分化层面的研究，能为指数区域基金提供收益支持。从指数分化中分解出来的区域产业发展格局、区域公司技术壁垒等，则能为主动区域基金的个股提供超额收益支持。”该投研人士说。

长期资金相继入场 公募REITs“黄金坑”成色凸显

证券时报记者 吴琦

近日，REITs（不动产投资信托基金）指数屡刷新低，引发市场关注。

Wind数据显示，刚刚发布一周年的中证REITs指数已连续5个月下跌，并于近日创下新低，年内跌幅已达31.08%。相较而言，公募REITs明显跑输其他类资产。

当前，已上市公募REITs的数量为29只，总市值达到791.66亿元，仍属公募市场中较为小众的产品。业内人士对当下公募REITs的表现颇感意外，但也认为其估值已至合理区间，部分标的的长期配置价值已经显现。

缘何跌跌不休？

截至12月14日收盘，中证REITs指数报于725.88点，刷新历史低位，年内跌幅也超过了31%。

中证REITs指数的样本空间由沪深交易所上市时间超过3个月的公募REITs组成，最新成份基金数量有28只公募REITs。截至12月14日收盘，中证REITs指数的成份

基金年内表现全线尽墨，有12只REITs年内跌幅超20%，最大跌幅达46%。另外，已上市的29只公募REITs中，已有26只破发。

公募REITs缘何跌跌不休？参考成熟的REITs市场，华夏基金指出，海外REITs也曾经历过发展初期市值规模偏小和波动较大的阶段。

博时基金基础设施投资管理部基金经理刘玄对记者表示，受发展初期市值规模偏小和波动较大的影响，今年以来公募REITs二级市场持续调整，当前整体的投资情绪较弱。

华夏基金称，一是部分产品基本面表现不佳，修复进度也未达到市场预期；二是当前市场环境流动性较弱，叠加临近年末部分机构赎回压力较大，整体换手率走低，机构调仓动作容易引起二级市场的连锁效应，导致单边下跌。

根据记者统计的数据，公募REITs最新平均日成交额仅有916万元，相比2022年的日均1483万元缩水近四成，流动性明显衰减。在流动性不足的前提下，无

论是资金的赎回还是机构的调仓，无疑都加剧了对公募REITs的施压。

长期资金纷至沓来

近日，财政部联合人力资源社会保障部起草《全国社会保障基金境内投资管理暂行办法（征求意见稿）》（下称“《意见稿》”），拟将公募REITs正式纳入社保基金投资范围。这一举措被认为给市场引入长期资金活水，有助于提振公募REITs市场信心、稳定投资者预期。

实际上，除了社保基金，今年7月已有多家基金公司陆续公告称，将公募REITs纳入部分FOF的投资范围，并更新了基金合同和托管协议。近日，又有华夏基金、博时基金、富国基金、华安基金、平安基金等将REITs纳入了旗下FOF基金的投资范围。

刘玄认为，长期来看，公募REITs的现金流相对稳定，且强制高比例分红，能够为社保基金提供长期稳定的回报率，同时公募REITs有助于分散投资者的配置风险。社保基金坚持长期投资、价值投资和

责任投资的理念，与公募REITs的适配性较高。《意见稿》释放的信号，有助于引导具有长期投资特性的社保基金稳妥参与REITs投资，助推公募REITs的市场信心和健康平稳发展。当然，从短期来看，长期资金投资公募REITs并非一蹴而就，政策落地及社保资金入市仍需要一定时间。

华夏基金表示，在当前调整下，很多产品的P/NAV（资产净值）已小于1，估值水平已显示出较好的投资价值。此外，政策端也释放“鼓励增量投资者入场”的利好，长期来看REITs市场的稳定性有望提升。

配置价值逐渐凸显

公募REITs的二级市场表现如此疲弱，实际上也让一些业内人士大呼意外。

从盘面上看，公募REITs仍在不断扩容，首批公募的份额将自12月18日实际解除限售和解除锁定后进入二级市场。

在当前的市场背景下，不少公募REITs的价格已跌至上市以来的

最低位，“黄金坑”是否已经到来？

“部分品种短期调整的幅度已大于其基本面波动，估值已至合理区间，长期配置价值显现。”刘玄认为，短期来看，随着增量资金入市、流动性改善、“锚定规律”凸显等完善生态体系的因素逐渐回归，公募REITs的二级市场将日渐成熟。长期而言，完善REITs市场基础制度，加快多层次REITs市场建设，优化国资国企、税收、会计处理等REITs配套政策，将为REITs市场的扩面提质提供长期动力。

华夏基金认为，综合底层资产基本面和估值来看，部分产品已有较高的性价比，基本面已有积极变化，叠加此轮下跌的市值调整，已具备了较好配置价值。

中金公司认为，2023年的市场调整主要是结构性的，二季度以后中国REITs市场真正开始发挥对实体经济价值发现的功能，目前的调整是一个必经过程。眼下，结构性调整或已接近尾声，未来的市场运行可能与股债市场重构关联方式，并再次开始演绎基本面周期逻辑。

新基金手握建仓优势 基金经理“稳坐钓鱼台”

证券时报记者 赵梦桥

近期，沪指仍在磨底3000点，而手握建仓期“利器”的一些基金经理仍能“稳坐钓鱼台”，凭借轻仓乃至空仓对抗着下跌行情。

有业内人士指出，在低位震荡的行情中，次新基金的基金经理可以分批建仓，不断摊低买入成本，投资布局的安全边际更高。相较于有仓位限制的老基金，新基金更容易在低迷行情中跑出净值优势。

成立早晚见真章

下半年以来，沪指跌幅超过8%，深成指回落幅度更大，跌幅约为15%，导致公募基金新发规模明显下降。

统计数据显示，下半年以来公募新发基金规模4687亿份，较上半年下降近800亿份。其中，成立的主动管理权益类产品共288只，募资不足千亿元，处于多年来的低位。

近两个月，沪指多次低探至3000点以下，“早期”成立的基金也跌幅居前。比如，成立于7月11日的鹏华睿见，不到半年时间已经跌近18%，同日成立的万家远见先锋一年持有同期也跌约13%。实际上，下半年以来净值折损超过10%的基金，均成立于7月份。在泥沙俱下的行情中，这些高仓位的产品难逃下跌，而业绩为正的产品多为9月份以后成立的医药主题基金。

经过较长时间的调整后，医药板块的近期表现整体较为抗跌，有的创新药标的甚至跑出了超额收益。目前，涨幅排名第一的是融通远见价值一年持有，虽然成立较早，但整体走势较为稳健，净值曲线偶有回撤也及时反弹。截至三季度末，该基金重仓了健之佳、康缘药业、九典制药等医药股，以及天味食品、口子窖等食品饮料股。基金经理万民远在三季报中表示，其策略是精选赛道及成长性较好且估值相对较低的板块与个股进行重点配置，中线持股的心态“从容守候”，用时间换空间，并适时调整了组合结构。

“在景气赛道经历了大起大落的走势后，预计A股市场风格将从过去的极致走向平衡，稳增长、疫后修复以及估值匹配的优质成长股均有望迎来价值投资机会，我们依然坚持顺着中国经济转型升级和疫后修复的方向寻找投资机会。”万民远说。

建仓时机是关键

一般而言，基金的建仓期限在1到3个月之间，最长不会超过6个月。因此，在近期的3000点“保卫战”中，多名基金经理凭借轻仓乃至空仓躲过了“暗伤”。

嘉实成长驱动就是典型之一。该基金成立于9月22日，直到10月末沪指稍微企稳后，基金净值才略有上涨。与之类似的还有中欧数字经济和平安策略回报，这两只产品的净值均在成立一个多月后才有所波动。

相较而言，金鹰基金的韩广哲可谓在下跌行情中“稳坐钓鱼台”。6月初，金鹰睿选成长6个月持有成立，在随后的近半年时间里业绩非常稳定，最大跌幅也不超过1%。季报显示，该基金在三季度末的仓位仅有1.43%，绝大部分基金资产投向了银行存款。基金经理韩广哲在三季报中表达了谨慎乐观的看法，“国内方面，在一系列政策呵护下，经济与市场大概率处于底部区域，预计经济数据、居民收入与消费行为未来会逐步改善。A股投资者有望信心重建，市场暂时没有持续性较强的方向，热点板块轮动很快。”

“本基金仍处于建仓期，保持很低的股票仓位，仅布局了少数存储半导体、电新等公司。未来将跟踪A股市场压制因素的边际变化，包括地产与城投债化解、科技突破、中美关系阶段性变化，重点关注算力方向（光模块与服务器等）、存储半导体、AI（人工智能）办公应用等科技方向。同时，如果经济与消费数据出现明显改善，将考虑适当配置消费与顺周期行业。”韩广哲说。

当然，也有部分基金成立后即迅速布局。比如，12月7日成立的华宝远恒，净值已有0.42%的涨幅，采用量化策略的国泰中证1000优选，成立于12月12日，目前下跌约0.3%。

新基金与震荡市更配

统计数据显示，截至目前，下半年新成立的基金平均跌幅仅为1.74%，较早前发行的存量基金表现略好。

华北一位公募人士认为，对于新基金来说，如果市场持续低迷，基金经理可以择机入场，通过仓位轻重来控制回撤。与此同时，基金经理还可以分批建仓，摊低买入成本，投资布局的安全边际更高。而老基金都有仓位限制，比如股票类资产不得低于既定的比例，因此老基金所持个股的成本可能并不低，有的甚至在股价较高的位置被迫买入，相对来说，震荡市下新基金更容易跑出净值优势。

华南某大型公募的一名投研人士表示，对于基金经理而言，震荡行情中的主动管理，既体现在主动选股方面，更体现在择时方面。择时的确很难，但想在A股市场获得良好的收益体验，择时又是必须的，哪怕做不到精准，至少也可以感知市场的温度，做到“模糊的正确”。