

陕西煤业“8年7倍”曾遗憾错过超200只公募基金今又重仓

证券时报记者 安仲文

万物皆周期。长期投资到底要多长?近期,这也成为许多基金经理深入反思的热门话题。

2024年2月1日,传统板块代表陕西煤业盘中创下上市以来最高价。至此,陕西煤业在2016年以来的8年多时间里累计涨幅7倍(后复权,最高价对比最低价,口径下同),表现可谓惊人。同期,新经济代表腾讯控股的累计涨幅则大幅落后,不过腾讯控股也曾于2016年—2021年累计大涨近6倍。两相对比,针对“新与旧”的选择无疑也让基金经理犯难。不少基金经理敢于在2015年前重仓陕西煤业,但在向新经济“繁花似锦”的顺势思维中,又在2015年左右对陕西煤业“斩立决”,就此别过牛股。

如今,“8年7倍”的陕西煤业再度吸引超200只基金产品重仓,未来的故事又会怎样?

与大牛股失之交臂

“站在经济和新科技开始火爆的风口上,你的基金重仓股会优先买入陕西煤业还是腾讯控股?”这是一位基金经理最近提出的问题,是关于“所有股票皆为周期股”以及“长期投资到底要多长”的反思。这位基金经理认为,“任何投资者都会容易相信,时间越往后,逆风的传统赛道股就会表现越差。”实际上,无论是基于正常思维抑或是逆向思维,这都是一个很难让人给出正确答案的选择。

在新经济的浪潮中,2016年陕西煤业股价最低曾探至3.75元(后复权)。或许因为刚刚经历了新经济赛道在2015年的弹性洗礼,以及据此对未来怀着伟大构想,多数基金经理在整个2016年间几乎没有对陕西煤业正眼瞧过。当年,进入陕西煤业前十大流通股股东名单的公募基金只有融通基金的融通行业景气基金。2016年三季度末,融通基金投资总监邹曦所管理的融通行业景气基金将陕西煤业纳入为该基金的第二大重仓股。

邹曦是公募行业中少有的“长期不跳槽”老将,效力融通基金已达23

年。邹曦在股票投资上令人印象最为深刻的,是他的一个旗帜鲜明的观点——无论是新经济成长股,抑或是传统赛道的周期股,最终全都是周期股。在2017年的一次采访中,邹曦向记者强调,基于A股上市公司的业绩和股价表现来观察,所有的股票都是周期股,唯一的差别在于各家公司、各个行业的周期长短不一而已。比如,金融、地产、投资品等受宏观周期影响;白酒、家电等消费股受产品生命周期影响;军工、计算机等行业受技术进步周期影响;科技赛道的消费电子股受智能终端带来的产业周期影响。

在新经济已经“起风”的2016、2017年,邹曦仍对新经济成长股和传统周期股一视同仁,并前瞻性地强调了“所有股票皆周期股”。不过,这位早早独门重仓陕西煤业的明星基金经理,最终也与陕西煤业的大行情失之交臂。2017年四季度末,持仓仅一年有余,邹曦就将陕西煤业清出了重仓股名单。自此至今,融通行业景气基金的核心股票池再无陕西煤业。

抚今追昔,陕西煤业无疑成为许多“寻牛”基金经理的痛点。从2016年最低3.75元一路涨至最近的30.12元(后复权),这只传统赛道中比消费概念还要缺乏吸引力的煤炭股,8年多一点的时间累计涨幅7倍,可谓实打实的大牛股。

“风口”打败逆向思维

邹曦并不是最早独门重仓陕西煤业的基金经理。当然,他的大胆投资已足够表明,他能够在新经济风口已开启的背景下实施逆向思维,因为此前的2014年仍有不少基金经理重仓陕西煤业,但在一年后的新经济浪潮中却选择了集体“跑路”。

“2015年是个关键节点,许多基金经理在2014年还愿意重仓煤炭股,但在新经济洗礼开始后,这些基金经理在2015年都减仓甚至清仓了,所以2016年重仓陕西煤业的公募基金只有邹曦管理的产品。”深圳地区一位持仓陕西煤业的私募基金经理认为,大多数投资者很难在浪潮般的洗礼中进行



图虫创意/供图 陈锦兴/制图

逆向思维,因为这么做很可能与投资常识不符。2014年敢于重仓陕西煤业的基金产品,经过新经济一年多的洗礼后大多选择向市场风格妥协。

记者查阅资料也发现,2014年四季度末,陕西煤业的前十大流通股股东名单几乎被社保基金组合、公募基金产品霸屏,当时华宝兴业多策略增长基金、长盛同德基金等一批公募基金产品赫然在列。不过,3个月后A股市场风格出现巨大变化,基于新经济的高成长、高弹性以及经济转型升级的投资大逻辑,这些重仓陕西煤业的基金经理纷纷卖出了该股。

“2015年前后两个时段的投资态度意味颇深,多数基金经理对2015年新经济个股的介入很深,导致他们最终错卖了陕西煤业。”上述私募基金经理称,在2014年敢于重仓陕西煤业,而2015年开始后就不愿再碰,很大程度上说明了基金经理实施逆向

思维的困难。

逾200只基金今又来

显然,如果长期投资足够“长”,当新经济风口“起风”时,基金经理很难在新旧赛道之间取得最佳选择。

倘若以2016年为起点算,基金经理买入了腾讯控股,尽管该股期间也曾有可观涨幅,但至今的8年多累计收益率仅约140%,与陕西煤业同期的7倍多相差甚远。这一对比显然颠覆了投资者的一些固有思维,比如那些看似极可能被新产业颠覆的旧赛道,未必就越往后投资风险越大。作为旧赛道中被新经济、新技术冲击最大的煤炭领域,依然在资本市场和产业投资上有其生存的逻辑,这也是陕西煤业至今的表现能超出公募基金预期的内在原因。

在部分基金人士看来,陕西煤业

的走牛不仅反映了“长期投资应有特定周期”“万物皆周期”的逻辑,同时也显示“便宜”是投资的关键要素之一。相关人士强调,新赛道越热,旧赛道机会就越显著,“新旧”的投资机会往往呈现“先新后旧”,因为市场情绪和资金推动着新赛道的估值提升,新赛道的供需平衡由于资金过热和大量跟风竞争而遭到了破坏,甚至出现部分旧赛道企业加入新赛道竞争,加剧了新赛道的供需矛盾。而旧赛道的过冷和出清,使得龙头公司的市场份额进一步集中,反而提升了盈利能力。

值得一提的是,在陕西煤业“8年7倍”之后,公募基金经理也重新正视了这个经受新经济洗礼多年的旧赛道龙头。根据基金四季报数据统计,截至2023年末,重仓陕西煤业的公募基金产品超过了200只,这些基金到底能陪伴这只牛股走多远,不妨拭目以待。

风格切换冲击小微盘策略 网红基金“很受伤”

证券时报记者 吴琦

公募量化基金开年业绩遭遇“滑铁卢”。

2024年开年以来,A股市场持续震荡,不少基金遭遇业绩回撤。比如,近期小微盘股大跌,代表小微盘风格股票指数的中证2000指数上周下跌16.78%,万得小微盘指数上周下跌21.69%,回撤幅度超过其他重要宽基指数。

记者注意到,某量化基金刚成立不足一月且仍在封闭期,业绩就回撤了20%。此外,去年多数实现正收益的量化基金今年开年表现不佳,回撤幅度甚至超过20%。与此同时,与量化基金策略类似的一些微盘策略基金也出现了业绩的明显回调,比如历年均实现正收益的某网红基金,开年以来业绩下跌近14%,不败战绩暂时被打破。

量化基金业绩大幅回撤

2023年,小微盘股表现一枝独秀,比如万德微盘股指数上涨49.88%,中证2000指数上涨5.57%,跑赢大多数重要宽基指数,一部分“抱团”小微盘股的公募量化基金也因此取得了较为出色的相对收益。凭借一时的风光无两,公募量化基金产品也获得了资金的青睐。据招商证券统计,相对于2022年,2023年主动量化基金整体规模大幅增加,从650.52亿元增至1028.1亿元,成为主动权益基金中为数不多实现规模增长的产品类型。

不过,公募量化基金的优异业绩

并未延续到2024年。近一周,代表小微盘风格股票指数的中证2000指数周跌幅为16.78%,万得小微盘指数周跌幅为21.69%,回撤幅度超过其他重要宽基指数。

一些布局小微盘股的公募量化基金的业绩也因此明显回调,跌幅超过大多数主动权益基金。比如,诺安多策略基金近一周跌幅超过21%,抹去去年业绩涨幅。该基金主要采用了量化方式在小盘中积极布局未来预期收益较高的股票,2023年实现5.52%的正收益。

整体来看,今年已有数十只量化基金年内业绩亏损超过20%。记者注意到,成立于今年1月12日的万家医药量化选股基金尚处封闭期,刚成立不足一个月业绩就回撤了20%,量化基金开年以来的波动之大可见一斑。

据产品资料,万家医药量化选股基金属于行业量化基金,主要投资于医药主题相关优质上市公司,采用多因子选股模型的方式进行个股选择。值得提及的是,该基金为发起式基金,主要由万家基金出资1000万元成立,个人投资者参与较少。

北方一家基金公司表示,回看今年1月以来的整体行情,市场风格切换频率高、幅度大,特别是经历过去年极致演绎的市场环境后,市场风格的切换更容易带来较为强烈的波动。量化模型力求分散投资,持仓的调整和转换需要一定时间,短期内市场波动也加大了交易的难度和成本,对投资收益产生了一定影响。

网红基金“很受伤”

开年以来,在业绩遭遇“滑铁卢”的基金中,除了部分在小微盘中掘金的一些量化基金外,还包括重仓小微盘股的一些网红基金。

成立于2017年底的金元顺安元启基金,截至2023年底,每年均实现正收益,近三年、近五年业绩排名均居第一,在整体市场表现不佳的2022、2023年同样业绩排名前列,被称为“网红基金”。该基金基金经理擅长投资小盘股甚至微盘股,投资风格独树一帜,在行业内掀起了投资小微盘股的跟风潮。

不过,近期市场向下调整,金元顺安元启基金也未能幸免,不败身告破——近一周跌幅高达11.7%,今年业绩跌幅也扩大到13.85%,同时创下成立以来最大回撤。

“市场流动性差,小微盘股成为当下市场调整的最大受害者。”沪上一位基金经理表示,市场情绪低迷,抛压导致小微盘股超跌。

实际上,流动性一直是悬挂在小微盘策略头上的“达摩克利斯之剑”。策略容量有限,投资组合流动性较差,也一直被认为是金元顺安元启等基金限购控制规模的重要原因。

者过度关注,因为没有“长胜不衰”的策略,不排除量化基金很快就会迎来调整。

年初,中字头、资源股以及一些高股息板块崛起,上述基金经理则表示,市场风格的转换或对小微盘策略造成极大冲击。

加强风险管理是硬道理

据记者了解,小微盘股的大幅调整,不仅令公募量化基金遭遇较大回撤,一些私募量化基金的净值也出现了明显调整。此外,一些指数增强基金也难以获得超额收益,增强策略反而贡献“负收益”。

一家中小型基金公司表示,无论是传统投资还是量化投资,净值回撤都是无法避免的。市场的波动是持续存在的,尽管公司旗下模型经过了充分的测试和优化,但在某些时刻,市场环境的切换变化方式可能会超出过往阈值,因此只能根据市场环境变化的剧烈程度和风格激进性等指标来判断回撤合理性。在追求高收益的同时,也必然承担一定的风险。

“回撤的发生并不一定表示模型的有效性出现了问题,超额表现需要一定时间区间去观测。”上述公司表示,能够及时有效地根据模型输出调整持仓,尽快适应市场环境变化应该是基金经理努力的方向,从而才能更好地保护投资者的利益。

值得注意的是,凭借布局小微盘策略而实现稳稳收益的一些基金,其净值近期的回撤还引发了持有人的一些担忧。有投资者表示,这

类基金净值回撤之大与此前宣传的“低回撤稳收益、良好的持有体验”显然不符。

一位资深的业内人士在与记者交流时表示,“量化基金以及网红基金的净值回撤,再次告诉市场,投资上没有常胜将军,需要时刻对风险保持警惕。”该人士表示,短期极端市场造成了波动,但也不能因此否定所有这类产品。

华南一位量化基金经理表示,其管理的基金曾经也经历过相对极端市场的波动,不过在市场趋于稳定后,超额的反弹速度也相对较快。在未来一段时间里,她希望采取调整持仓结构,加强风险管理,与投资者保持沟通等一些优化措施来努力提升投资者的持基体验。

“公募量化策略日益同质化,新策略和新技术的不断运用将是解决公募量化策略拥挤的重要手段。”招商证券基金评价团队表示,随着交易费率降低、人工智能(AI)及相关技术兴起,公募量化开始采用基于AI的算法,交易频率从传统的月频转向周频甚至日间级别。从方法论层面和交易层面来看,公募量化产品也在加大提高机器学习和高频因子的应用。未来,公募量化策略将不断迭代,丰富的策略类型将为投资者提供更多选择。



券商中国
(ID:quanshangcn)

中证A50ETF获批首批10只产品面市

证券时报记者 裴利瑞

热度高涨的ETF市场再迎重磅新品,一批更本土化的“漂亮50ETF”面市。

2月2日,年初上报的10只中证A50ETF正式获批,包括易方达基金、富国基金、摩根基金、华宝基金、华泰柏瑞基金、嘉实基金、银华基金、工银瑞信基金、大成基金、平安基金在内的10家基金公司拔得头筹,进一步完善了宽基ETF阵营,也为境内外投资者一键布局我国经济高质量发展提供了核心利器。

此次获批的A50ETF,跟踪的是中证指数公司于2024年1月2日正式发布的中证A50指数。不同于此前的MSCI中国A50互联互通指数、新华富时A50指数,多家基金公司认为这是更本土化的“漂亮50ETF”。

首先,从成份股构成来看,中证A50指数囊括了不同细分领域的龙头标的,涉及工业、金融、主要消费、医药卫生等众多核心领域,具有广泛的代表性,且市值跨度大,个股市值既有大至超20000亿元,也有小至300亿元,可以囊括其他按市值加权的宽基指数所排除在外的中小市值龙头公司。

摩根资产管理中国首席执行官王琼慧认为,这只指数的编制方法有一个鲜明的特点——直接下沉到三级行业选龙头,打破了原有的“龙头就是大市值,大市值就是龙头”的逻辑,能做到细分领域的领头羊,同样有机会被纳入。一只兼顾大市值龙头和中小市值龙头公司的指数,或许更能代表中国未来的核心资产。

其次,从行业分布来看,与上证50、MSCI A50互联互通、富时A50等指数相比,中证A50指数独家覆盖多个新兴行业龙头,如国产化妆品龙头、连锁酒店、建筑材料龙头、通信设备及技术服务龙头等,具有较强的成长属性。中证A50指数单个行业的占比均未超过20%,前三大一级行业占比48.82%,主要配置工业(19%)、金融(15%)、主要消费(15%)等板块。

华泰柏瑞指数投资部李茜认为,这种编制方式能够有效避免部分板块超配,力争行业配置更加均衡,广泛代表中国新经济的整体市场机会。在经济转型升级与国家政策支持的双重作用下,中证A50指数凭借更加科学合理的指数编制规则,加之较可观的中长期表现,或将成为境内外资金配置A股核心资产的新方式。

对于A50ETF的投资价值,多家基金公司从指数的盈利与成长性、历史风险收益特征等角度进行了分析。

从盈利与成长性来看,中证A50指数前十大成份股近三年平均营业收入复合年增长率达20.8%、平均净利润复合年增长率达30.2%,平均净资产收益率(ROE)达17.7%,成份股具有较强的盈利能力和成长性。

而从指数历史收益来看,Wind数据显示,截至2023年12月29日,中证A50指数自基日以来累计收益38.1%,领跑同类宽基指数,跑赢沪深300指数41%,中长期表现优秀。

华宝基金指数研发投资部基金经理蒋俊阳表示,从指数定位来看,中证A50指数更加有效地反映我国宏观经济产业结构升级和高质量发展趋势,从指数成份股的行业分布看,各行业分布更加均衡,符合优选各行业龙头企业的特征。从指数的风格画像来看,中证A50指数兼具大市值、高盈利的特征。从指数的历史估值分位数来看,其估值水平也位于历史较低水平,中长期投资性价比凸显。

富国基金量化投资部基金经理苏华清表示,从流动性来看,外资回流可期,内资持续流入,市场整体流动性有所回暖。从大资金流入方向看,1月期间大资金频频买入沪深300等大宽基产品,在此期间带动了部分市场宽基指数上涨。整体而言,站在当前时点,随着经济景气程度底部回暖,流动性利好大盘,叠加后续相关政策出台,或有望带动大盘企稳回升。

王琼慧认为,A股市场经过了三年的回调,中国的核心资产或已迎来难得的配置时点,当前有两大引擎可以有力助推中证A50指数。国内的一大引擎就是经济的复苏,企业盈利的回暖。从去年三季度已经看到企业盈利的底部开始显现,随着基本面的好转,价格回归价值是必然的趋势。而在这个趋势之中,立于中国经济潮头的这些龙头公司,经历过过去几年的大浪淘沙,有机会变得更加强大,也有望率先创造更好的盈利表现;国外的一大引擎就是对美联储加息周期结束的预期,随着海外流动性压力的缓解,加之A股估值在全球的吸引力,非常有希望看到海外资金对A股核心资产加大配置。