

债基变股基科技主题买金融 基金“灵活漂移”路数多

证券时报记者 安仲文

在净值、规模、管理费等竞争压力下，公募基金公司正主动为旗下产品注入漂移的“配方”。漂移操作似乎已不再具有市场压力，甚至成为许多公募产品挖掘生存空间的手段，其中不乏基金公司为旗下产品的策略漂移开绿灯。

证券时报记者注意到，有基金公司在部分赛道低迷的背景下，利用新产品持仓披露时间滞后的优势，为新基金在专业赛道新手搭配热门赛道老手，实现了业绩逆袭；还有基金公司在市场反弹之际，将长期策略低风险低回报的偏债产品以换将方式切换为股基赛道，以至于规模仅千万元的低波动产品进入全市场业绩十强；此外，有高弹性的科技主题基金却几乎没有科技股，持仓主要是金融和红利相关个股；还有基金公司在核心产品一年损失50亿元规模、管理费大降的背景下，开始默许消费主题基金大买电力、化工等板块，最后在消费赛道基金中遥遥领先。

冷门和热门搭配 双基金经理让业绩好起来

证券时报记者发现，有基金公司通过为市场表现不佳的行业基金配置热门行业的基金经理的方式，玩起了漂移新花样。

中证医药指数年内大幅跑输其他赛道，年初至今跌幅达11.13%，但有同类型医药基金却逆势走强，表现远超同类主题基金。例如，截至目前，湘财医药健康基金今年以来的净收益达到6.35%，而同类医药主题基金的平均收益为亏损3.08%。为什么会这样？

记者注意到，湘财基金旗下的湘财医药健康基金在去年12月26日正式成立，募集资金规模仅有2.53亿元，该基金实行了双基金经理管理。操盘手之一张泉为首次担任基金经理的新手，他此前是华创证券研究所医药研究员，目前基金经理的任职经验仅为95天。而另一个基金经理为徐亦达，湘财医药健康基金的佳绩很可能就来自徐亦达。

徐亦达此前从未涉足医药赛道，他之前所管的基金产品大多与今年A股市场的热点紧密相关。从徐亦达过往的基金核心持仓看，他重仓的赛道主要包括金融、保险、基建、能源、汽车与半导体。徐亦达今年初对市场操作的观点或许能解释为何湘财医药健康基金净值遥遥领先于医药赛道基金。他年初表示，将进行行业景气度考察和行业间比较，继续配置中短期受益国内宏观经济与市场信心修复、长期符合国家高质量发展要求的方向，同时持续关注海内外科技变革最新进展，产品配置主要涉及大金融、电子、计算机、有色、机械、汽车等行业，风格较为均衡，在持续震荡的市场环境下表现较为稳健，高端制造、数字经济等方向有较多值得配置的机会。

显而易见，湘财基金为新产品湘财医药健康基金挑选基金经理时，除了选用医药研究员出身的新人张泉，同时为该基金搭配一位与医药赛道无关的基金经理徐亦达。目的或在于，通过调整一些持仓，比如把持仓股票漂移到热门赛道，来规避低迷的医药板块。

值得一提的是，湘财医药健康基金的“优势”是其持仓目前是隐蔽的，该基金2023年12月才入市，还没有披露截至去年末的持仓细节，今年一季度的持仓细节也要等到4月上旬的基金一季报。由于资金规模小，如果该基金在3月末最后几个交易日持仓又回归医药赛道，则可以规避风格漂移的质疑。

低风险产品换将 反弹前夜债基变股基

对迷你型冷门赛道产品搭配热门赛道基金经理人选，似乎已成为今年许多公募产品逆袭的重要策略。除了上述不同行业基金经理的切换，甚至还出现偏债基金转向股基赛道的大转变。

当基金规模增加更多与基民追业绩弹性紧密相关时，有基金就开始“求变”。例如，深圳一家大型基金公司旗下一只低风险偏债基金产品，在规模只剩下1188万元的时候，迅速改变了产品和操盘手的风格。截至目前，该基金已成为全市场前十强的混合基金，年初至今的收益率达19.15%。该产品此前长期风格为偏债混合型基金，之所以出现高收益特征，很大程度上与这家基金公司对该产品操盘手换人、主动改变产品风格有关。

证券时报记者注意到，该混合基金在历史上长期采取股票低仓位甚至空仓的策略，其主要持仓通常指向银行存款与债券，该产品的风险收益特征与债基产品大致相同，且自2017年1月1日至2024年2月7日期间管理该产品的基金经理，本身也是上述基金公司绝对收益部



在净值、规模、管理费等竞争压力下，不少基金产品在原赛道不如意的情况下，为了业绩和规模，越来越倾向于“灵活漂移”。

例如，有基金公司在部分赛道低迷的背景下，利用新产品持仓披露时间滞后的优势，为新基金在专业赛道新手搭配热门赛道老手，实现了业绩逆袭；还有基金公司在市场反弹之际，将长期策略低风险低回报的偏债产品以换将方式切换为股基赛道，以至于规模仅千万元的低波动产品进入全市场业绩十强；此外，有高弹性的科技主题基金却几乎没有科技股，持仓主要是金融和红利相关个股；还有基金公司在核心产品一年损失50亿元规模、管理费大降的背景下，开始默许消费主题基金大买电力、化工等板块，最后在消费赛道基金中遥遥领先。

图虫创意/供图

的基金经理，策略风格主要指向债券、新股等。因此这在7年时间内保持债券基金风格的产品，突然进入全市场基金十强，意味着该产品已从债基切换为股基。

上述基金公司2月初发布公告称，由新的基金经理接替管理该基金长达7年的原基金经理，与原基金经理风格背景完全不同，新基金经理是一位典型的股基选手。根据新基金经理此前在其他基金产品上披露的持仓信息，她不仅偏好维持极高的股票仓位，同时持仓对象大多与半导体、互联网、人工智能等高弹性赛道相关。

也正因为此次基金经理的更换，才导致上述基金出现风格大漂移。不过，根据该基金2月19日的招募说明书，尽管该基金产品风格大变脸，但大幅抬高风险收益特征的操作依然符合该产品的契约。值得一提的是，上述产品在3月28日披露的基金年报中，依然使用了前任基金经理的观点——“具体操作方面，该基金始终坚

持在控制回撤的前提下追求稳定收益，债券配置品种以收益相对稳定的短久期和高评级品种为主，股票组合维持在较低仓位。”

科技基金没有“含科量” 业绩领先同业对手

除了上述债基漂移股基，还存在高弹性基金产品主动漂移变身低风险产品的操作。

根据基金业绩排名数据，招商基金旗下的招商科技动力基金年内收益率已达到10.99%，位居近千只同类科技主题基金的业绩前列。该基金实现优良业绩的核心操作即是向金融主题基金、红利基金的风格靠拢。

根据招商科技动力基金3月29日披露的年报，该基金所买股票的仓位中高达33.67%的比例为金融股，采矿股的仓位占比也达到16.59%，电力股的仓位为13.19%，物流批发板块仓位占

比为7%。也就是说，该基金前20大股票几乎与科技动力关系不大。截至2023年末，与该基金所在主题赛道紧密相关的信息技术与软件板块的仓位占比只剩下10.29%。

除了持有的个股科技“含量”低，基金经理在年报中的策略观点与持仓结构也有出入。招商科技动力基金经理贾成东在年报中表示，从行业景气的角度出发，高质量发展的背景下以人工智能为代表的科技依然会衍生出很多结构性机会，高端制造业和新能源仍需化解供给过剩的矛盾，顺周期方向需要等待经济企稳的信号，在信号明确之前可能市场仍会以高估值品种作为阶段性主线。

值得一提的是，基金经理似乎也担心有市场质疑，对于该基金在仓位上的漂移，基金经理在年报中还进行了解释。“2023年，我们严格遵照基金合同的相关约定，按照既定的投资流程进行了规范运作，权益部分我们在3月积极参与

了人工智能，并在4月下旬逐步兑现；而后基于对经济恢复不及预期的假设和市场风险偏好持续下行的判断，我们保持了较低的权益仓位，超配了部分低估值高股息板块。”基金经理贾成东在3月29日的年报中说。

流失50亿元规模 消费主题基金也变通

尽管消费主题基金在今年的A股市场强劲反弹中备受资金冷落，但部分追求业绩的消费主题基金经理却总有变通的办法。由基金经理王斌所管的华安基金旗下的一只消费主题基金，今年以来的净值涨幅已接近10%，大幅跑赢目前全市场消费主题基金今年以来平均亏损3.08%的业绩。

上述消费主题基金业绩领先，在很大程度上与其持仓结构偏离消费主题基金有关。根据3月27日披露的年报信息，该基金不仅前十大重仓股中几乎只剩下两只消费股，十大股票之外的隐形重仓股中也难觅消费股的持仓踪迹。在基金经理持仓的前30只股票中几乎清一色指向电力、煤炭、化工、金融、机械等市场追逐的低估值红利板块，其中该基金仅在电力板块的仓位占比就达到19.5%。

管理该消费主题基金的王斌在年报中也表示，红利策略是当前市场比较关注的一类。在关注这类策略时，应该避免静态地把股息率高低作为选行业和选公司主要依据的方法论。2023年汽车及汽车零部件、电池、工程机械、船舶等出口都有较好的表现，背后也是国内高端装备制造在全球具备更强竞争力的体现。从盈利的角度，部分出口海外的产品，其盈利能力较高，对企业的整体综合盈利能力带动较强，预期在未来一段时间行业还会保持这种特征。

基金经理对该产品操作上的漂移，很可能是为了保规模。该消费主题基金在2022年6月末规模达到历史顶峰，彼时规模超过91亿元，但随着消费板块逐渐低迷，该消费主题基金自2022年6月以来至今已出现高达50亿元的规模流失，这个规模的下滑无疑会带来基金管理费的损失。根据3月27日披露的年报，这只消费主题基金收取的管理费收入由2022年的1.22亿元减至2023年的7723万元。

“国家队”操作细节曝光 5只ETF被买超180亿份

证券时报记者 余世鹏

随着公募基金2023年年报披露，中央汇金投资有限责任公司(下称“汇金公司”)去年四季度借道ETF入市的操作细节，终于水落石出。

从截至3月30日披露的年报数据来看，汇金公司去年大举增持宽基ETF，包括华夏上证50ETF、易方达沪深300ETF在内的5只“巨无霸”，增持份额超过了180亿份。最近数据还显示，汇金公司持有的不仅包括宽基ETF，还涵盖了金融等主题ETF。由于汇金公司等机构增持助力，整体股票ETF在去年下半年期间实现了逾2000亿份的净申购。

这些数据既是ETF最新一轮大发展的亮点呈现，也是未来高质量发展的基础所在。作为规模超过2万亿元的重要产品，ETF持续得到各路投资者认可。但也要看到，主流机构青睐的更多是头部成熟产品，ETF的分化现象越发明显，有不少ETF成立不久即拉响清盘预警。业内人士认为，未来的ETF发展应进一步捕捉市场资金的配置需求。

汇金公司青睐沪深300ETF

2023年以来的ETF热潮，资金涌入起到了重要助推作用，特别是在机构资金持续涌入后，上千亿元的“巨无霸”ETF持续涌现。2023年10月底，汇金公司对外公告买入ETF，并表示未来会继续增持。如今基金年报出炉，这类机构的加仓情况得以清晰呈现。

从证券报记者梳理的情况来看，汇金公司增持的主要是超大规模的宽基ETF。比如，截至2023年末，汇金公司位列华夏上证50ETF十大持有人之首，持有份额为123.61亿份，占比高达36.39%，较2023年半年报披露的67.46亿份多出56.15亿份。但从具体产品来看，汇金公司更为青睐沪深300ETF。

以规模一度突破2000亿元的华泰柏瑞沪深

深300ETF为例，汇金公司作为第一持有人，截至2023年末持有62.47亿份，较2023年中的24.24亿份多出38.23亿份。易方达沪深300ETF方面，截至2023年末，汇金公司持有61.46亿份，这和该基金2023年四季报披露的“份额占比超过20%的单一投资者的情况”一致，即汇金公司于2023年12月26日至2023年12月31日之间买入这61.46亿份。

此外，汇金公司增持的还有华夏沪深300ETF和嘉实沪深300ETF。截至2023年末，汇金公司持有华夏沪深300ETF的份额为28.93亿份，占比26.93%，较2023年中的17.91亿份增加了11.02亿份。嘉实沪深300ETF方面，汇金公司2023年末持有26.82亿份，较年中的6.04亿份大幅加了20.78亿份。以上述宽基ETF计，汇金公司去年下半年期间增持份额达到了187.62亿份。

除汇金公司外，其他大型机构投资者加仓ETF的痕迹也较为明显。比如，在华夏科创50ETF中，截至2023年末，新加坡政府投资公司的持有份额从8.35亿份上升到了10.29亿份，平安人寿自有资金持有份额则从8.28亿份上升到10.27亿份。

这些数据既展示了ETF最新一轮大发展的亮

点呈现，也是未来高质量发展的基础所在。作为规模超过2万亿元的重要产品，ETF持续得到各路投资者认可。但也要看到，主流机构青睐的更多是头部成熟产品，ETF的分化现象越发明显，有不少ETF成立不久即拉响清盘预警。业内人士认为，未来的ETF发展应进一步捕捉市场资金的配置需求。

主题ETF也被扫货

需要指出的是，虽然市场对汇金公司的关注点在于增持宽基ETF，但汇金公司持有的并不止宽基ETF，其触角实际上延伸到了各类主题ETF。从基金年报披露的数据来看，汇金公司还是国泰上证180金融ETF的第一持有人，以25.64亿份的份额占比达到了74.53%。此外，截至2023年末，华夏基金—汇金资管单一资产管理计划持有的ETF，涵盖了食品饮料ETF、旅游ETF、电子ETF等主题产品。

在本轮ETF大发展过程中，股票ETF是主要角色，上述汇金公司增持ETF实际上只是其中一个代表性案例。根据同花顺iFinD数据统

计，截至2023年末，有统计数据的693只股票型ETF整体上在去年下半年实现了份额正增长，份额净申购为2157.85亿份。

具体看，截至2023年末，共有360只ETF的份额获得净申购，其中有43只ETF的净申购超过了10亿份，净申购数量超过50亿份的有9只。其中，净申购数额最大的是华夏基金旗下的科创50ETF，份额增量超过了400亿份；其次是华泰柏瑞旗下的沪深300ETF、沪深300ETF易方达和华宝基金旗下的医疗ETF，净申购份额分别为189.23亿份、186.56亿份、140.81亿份。

但同时有100多只ETF出现净赎回，只是赎回规模并不如净申购显著，且多是细分行业主题类ETF。其中，净赎回规模最大的是华宝基金旗下的券商ETF，去年下半年期间份额减少逾30亿份。此外华宝基金旗下的银行ETF、广发基金旗下的电力ETF和基建50ETF以及电池ETF、国泰基金旗下的养殖ETF和证券ETF以及煤炭ETF，去年下半年期间的净赎回均超过10亿份。

后期ETF发展 需精准捕捉配置需求

从2004年首只ETF面世至今，中国ETF经过20年发展，至今已成为规模超2万亿元的重要资金力量。特别是经过本轮大发展之后，ETF的客户基础和市场势力在持续增加。从记者的跟踪观察来看，目前在ETF中较为活跃的机构不再只是传统的券商、保险等机构，还有内外私募、高校基金会等机构。

私募排排网数据显示，今年以来新成立的21只ETF中，前十大持有人名单均出现了私募机构身影，34家私募旗下的48只产品，合计持有ETF份额达到8.85亿份。另外从基金年报披露的情况来看，截至2023年末，外资私募机构桥水依然持有博时黄金ETF、易方达黄金

ETF等产品，且位列前十大持有人。桥水早在2022年上半年，就开始通过桥水全天候增强型中国私募证券投资基金一号、二号、三号等产品来建仓相关黄金ETF。

某私募市场相关人士对记者表示，配置ETF的机构趋于多元化，很重要的一个原因是过去几年里主观多头的公募产品业绩不佳，不少资金由此转移到被动产品上来。以私募基金为例，该人士分析，私募买ETF在规模上虽然并不是最多的，但自身的购买比例这几年大体上是不断上升的，“尤其是科创板或科技类ETF会受到私募欢迎，某些私募机构研究某些标的不一定能十分精准，但如果这些标的都集中在某个领域或指数，直接配置相关ETF则是一种更有性价比和安全性的策略，毕竟这些ETF的流动性并不差，而且还有费率优势。”

但也要看到，随着ETF数量增加，主流机构资金青睐的更多是头部成熟产品，使得ETF市场的分化现象越发明显。数据显示，首只ETF清盘出现在2015年，从2015年到2024年一季度末，近10年以来清盘的ETF数量已突破82只。特别是在2023年至2024年期间，清盘基金中更是频繁出现ETF身影，还有不少ETF成立不久即拉响清盘预警。

分析人士指出，存量ETF会面临更加激烈的竞争环境，如果要从过往经验中汲取教训，未来的ETF发展应该进一步捕捉市场资金的配置需求，而不是投入过多资源在产品形式或概念上。该人士特别提到，2019年以来部分基金公司推出的区域ETF，只是简单罗列区域上市公司，难以成为有效的被动投资产品，由此逐渐走向清盘。