

透过隐形重仓股新布局 猜破基金经理“小心思”

证券时报记者 吴琦

近日,公募基金2023年年报已披露完毕,基金经理的底仓也全部曝光。

市场结构悄然生变的背后,往往蕴藏着机构布局的新动向。从年内各板块的行情表现来看,机构调仓布局的迹象依然明显,分歧则有所缩小。一边是银行、能源、有色、AI(人工智能)等板块仍处高位,另一边是前期表现震荡的医药、科技、新能源等板块持续调整。面对已处高位的板块,基金经理是落袋为安还是坚定持有?而股价与估值处于低位的板块,能否俘获基金经理的“芳心”?

隐形重仓股,是刻画基金经理投资风格的有效维度之一。对于基金持有人而言,能识破基金隐形重仓股的风格变化,或许就能够看透基金经理布局的“小心思”。

筹谋投资新方向

近年来,市场风格多变,多重因素的叠加作用,也让基金经理不得不进行多手准备——在重点布局的同时,还要时刻谋划下一阶段的投资操作。基金经理既要考量重仓股的落袋为安或及时止损,同时还要用小部分资金试仓,潜伏于预期的风格转换之中。

天相投顾数据显示,AI成为公募基金2023年集中进攻的方向。在净买入金额前十的个股中,海光信息、中兴通讯、沪电股份、工业富联等AI概念股一同现身,且取得了较高的年度涨幅。

从十大重仓股的变化来看,王鹏管理的宏利转型机遇基金从重仓泛AI概念股转向了更为细分的算力领域,表面看持仓更趋极致。实际上,在十大重仓股之外,王鹏的持仓还透露了新布局。比如,宏利转型机遇基金的隐形重仓股有东诚药业、光库科技、神州数码、澳华内镜、派林生物、长安汽车等个股,可见医疗生物板块成为王鹏隐形重仓的最大板块。而医疗生物板块已连续3年下跌,王鹏尝试抄底该板块,或对其底部反弹抱有期望。

王鹏在基金年报中解释,影响市场的因子较多,每个阶段都由不同的因子主导市场,要追求更高的胜率,就需要找出长期最客观的因子来做判断。在看好人工智能的同时,他也认为医药、周期半导体等存在明显的

机会,并在当前时点坚持“投资景气行业龙头,追求戴维斯双击”的方法——选择那些长期空间大、短期业绩好的公司,回避短期主题催化透支明显的公司。这种方法的核心,是追求业绩超预期带来的估值与业绩双升,虽然在讲逻辑不讲业绩的阶段会相对弱势,但拉长时间来看该方法的风险收益比依然很突出。

李晓星管理的银华心怡基金在十大重仓股中布局了军工、消费和制造业等板块,但依据隐形重仓股数据仍不难发现,大消费板块获得了更多的“宠爱”。该基金2023年年报数据显示,其十大隐形重仓股覆盖了酒店、家居、食品等大消费板块的多只个股。李晓星表示,乐观者总是不断寻找方向,尽管当前很多行业遭遇了较深的低谷期,但也是很多龙头企业大展身手的时期。

此外,凭借煤炭行情一举拿下年度业绩冠军的万家基金黄海,也在尝试布局新方向。相关基金2023年底隐形重仓股数据显示,黄海并不拘泥于煤炭股的丰富配置,除了煤炭股,他还配置了宁波银行、中国海油、中国石油、工业富联等个股,既有类似于煤炭板块、富防御的高股息公司,也有进攻性强的AI龙头公司。

隐形重仓股成“扩大器”

精准布局的隐形重仓股,往往成为基金产品释放业绩的“扩大器”。以永赢股息优选基金为例,该基金前十大重仓股风格差异不大,均为电力、能源、传媒等领域的高股息个股。在去年市场明显调整的背景下,高股息也成为市场追捧的新方向,永赢股息优选基金也取得了不错业绩表现。在尝到高股息带来好业绩的甜头后,基金经理对高股息板块标的持有也更加坚决。

2023年半年报数据显示,永赢股息优选基金隐形重仓了达仁堂、东阿阿胶、安井食品、红蜻蜓等多只中药股、消费股。而到了2023年年底,该基金的隐形重仓组合已剔除上述股票,转向持有昆仑能源、皖能电力、中国电力、中国移动、中南传媒、国投电力、中国石化、沪农商行、江苏银行等多只能源、电力、传媒、银行股。截至3月31日,该基金今年以来净值增长率超过17%,位居同业业绩前列。

对于调仓的思路,基金经理许拓表示,从2023年四季度开始,永赢股



近年来,市场风格多变,多重因素的叠加作用,也让基金经理不得不进行多手准备——在重点布局的同时,还要时刻谋划下一阶段的投资操作。基金经理既要考量重仓股的落袋为安或及时止损,同时还要用小部分资金试仓,潜伏于预期的风格转换之中。

息优选基金重新明确投资目标,不追求过高过快的短期回报,而是追求更加确定的回报。基于以上思路,该基金也对持仓进行了优化,降低了波动率较大个股的配置,增配了经营模式简单、稳定且估值偏低的个股,同时增加了收益兑现频次。

证券时报记者此前对基金数据进行的统计显示,在主动权益基金中,超两成基金的十大重仓股市值占其股票投资市值的比例不超40%,表明这些基金产品的持股集中度较为分散,有些基金经理会在隐形重仓股中布局十大重仓股之外的非主流行业。

某基金公司的一位投资总监在接受证券时报记者采访时表示,他的投资组合采取行业权重相对集中同时适度分散的打法,整个权益仓位的50%会分到4-5个行业,剩余的50%仓位会分散给其他10-12个行业,总体覆盖15-18个行业。显而易见,隐形重仓股也是投资组合中的重要一部分,对基金业绩的贡献甚至不亚于十大重仓股。

比如,曾豪管理的博时成长精选

基金,持股数量从2022年年底的88只增至2023年年底的153只。除了十大重仓股之外,隐形持仓股中的不少个股今年表现突出,为该基金的整体业绩贡献了不小力量。

基金经理走心思考

在市场的关键时刻,基金经理走心思考,不断优化隐形持仓股的配置已是必然选择。

展望2024年全年行情,黄海表示,仍将立足于绝对收益,当前上游能源股低估值、高股息、低负债、高现金流的特性依然未被市场充分定价,是国内外宏观预期逐步企稳条件下攻守兼备的优质稀缺资产,会继续重仓持有。同时,他表示还会积极挖掘一些估值处于底部的全球定价工业品、景气制造业以及部分有望超预期的大众消费所带来的投资机会。

易方达基金经理张坤认为,随着中国经济进入高质量增长阶段,在保持上市公司投资框架稳定的同时,某些具体方面则需采用更加严格的标

准,因为公司的治理、估值、商业模式等都在发生变化。不过,这些变化应是结构性的,在粗放增长年代时常出现的“大力出奇迹”“乌鸡变凤凰”等现象将更难复制,公司的经营需要更加精细化,现在就需要用更加严格和细致的标准去评估投资标的。

“投资原则是不被短期宏观经济指标的弱势一叶障目,基金经理应不为短期市场情绪所扰动,扎扎实实去寻找新常态经济背景下能够不依赖外延并购,仅凭借内生增长就能够实现20%左右确定性增长的公司。”安信基金张竞表示,耐心等待,在合适的价格买入持有,赚钱是大概率的事情。他相信,对无效的交易做减法,就是对自己的产品净值做加法。

“从风险偏好来看,目前定量的风险偏好ERP指标已经到达1倍标准差附近,向下空间已经很有限。”曾豪解释加大持仓标的数量的深层次原因,是更多公司满足投资框架的入选标准。整体而言,他认为市场已经处于中长期大底部,权益投资要保持高位。

从场内“卷”到场外 ETF联接基金发行兵贵神速

证券时报记者 陈静

ETF火热的态势,已蔓延至ETF联接基金。

从去年火爆的科创100ETF、中证2000ETF,到今年势头不减的中证50ETF,基金公司紧随热门ETF的发行上市而扎堆布局相关ETF联接基金的市场表现。数据显示,去年新成立的ETF联接基金数量刷新了年度纪录,而今年以来新成立的ETF联接基金数量已是去年同期的近2倍。

在业内人士看来,ETF联接基金的扎堆发行,与近年来ETF的快速发展有关。为了实现场内场外联动,各家头部公司在场内已布局了ETF的情况下,还会布局来自银行、互联网等场外渠道的联接基金。不过,ETF联接基金迎来发展的同时,也面临数量与规模增速不匹配、部分产品遭遇清盘风险等挑战。

联接基金发行兵贵神速

对于热门ETF产品来说,在其发行上市之后,发行场外联接基金似乎已成为一种常规操作。3月,首批10只中证50ETF陆续发行上市后,基金公司随即也申报了中证50ETF联接基金。

3月29日,易方达、银华、富国、嘉实、大成、华泰柏瑞、华宝和工银瑞信等旗下8只中证50ETF联接基金正式获得证监会批准。稍早前的3月26日,平安基金、摩根基金旗下的中证50ETF联接基金已拿下“准生证”,两家公司分别于3月11日、12日上报联接基金。至此,首批10只中证50ETF联接基金全部拿到批文。

根据摩根基金公告,该公司旗下摩根中证50ETF联接基金于4月1日正式发售,认购时间仅1天,该基金也是3月上市的10只中证50ETF中的首只联接产品。

业内人士表示,后续10只联接基金的发行、成立,将为场内上市ETF提供更多流动性支持,成为场外投资者布局A股核心资产的新利器。

从场内到场外,基金公司对于热门产品的布局可谓兵贵神速。去年8月发行的科创100指数,是国内第2只科创板宽基指数,9月首批4只科创100ETF挂牌上市,10月科创100ETF联接基金也开始陆续发行。此前上市的中证2000ETF、深证50ETF、创业200ETF等也均迎来了相应的联接基金。

除了宽基ETF品种,近期发行的ETF联接基金中,还有涉及国企、机器人、半导体红利等相关主题的产品,

均为今年市场较为关注的品种。

发行热度持续攀升

与ETF场内交易需有证券账户、申购赎回通过一篮子股票进行等较高门槛相比,作为投资于标的ETF的场外基金,ETF联接基金和普通的开放式基金一样,投资者可以方便地在直销或代销渠道进行低门槛的现金场外申购。

“联接基金是指数基金的重要形式。近年来股票市场整体较弱,但被动产品规模逆势增长,所以各头部基金公司都在大力布局被动产品。”博时基金指数与量化投资部投资总监兼基金经理赵云阳表示。

2009年,我国首批ETF联接基金成立,至今已历经10多年的发展。近年来,ETF迎来跨越式发展,最新规模达2.4万亿元。随着ETF产品不断丰富,考虑到场外投资者对ETF的需求,基金公司在发展ETF的同时,也明显加大了对相关ETF联接基金的布局。Wind数据显示,截至3月31日,ETF联接基金总数量达到527只,最新规模为3883.5亿元。

近两年来,ETF联接基金的发行明显提速。2023年,新成立ETF联接基金117只,刷新年度纪录。今年以来,新成立的ETF联接基金已达44

只,为去年同期的近2倍。

从发行方式来看,不少联接基金以发起式成立。最新上报的中证50ETF联接基金中,摩根基金、富国基金、华泰柏瑞基金、易方达基金、华宝基金等上报的均是发起式产品,占比过半。

目前来看,已有44家基金公司参与布局了ETF联接基金,其中仅15家基金公司的ETF联接基金产品数量超过10只。华夏基金、易方达基金和国泰基金的ETF联接基金产品数量居于前列,分别有66只、53只和44只。今年以来,易方达基金新成立的ETF联接基金产品数量最多,高达10只。

从ETF联接基金的规模来看,易方达基金、华夏基金位居行业第一梯队,最新规模分别为681.77亿元、613.86亿元,大幅领先于第二梯队的广发基金、天弘基金。

场外市场竞争加剧

在业内人士看来,基金公司积极布局ETF联接基金有利于产品创新,同时也丰富了客户结构,有效实现了场内场外联动。

天相投顾基金评价中心表示,从基金管理人的角度来看,ETF联接基金能够通过银行和第三方渠道代销,有利于扩大ETF基金的规模,改善流动性,维护存量ETF产品的持续营销,此外,也

能够丰富基金管理人旗下指数基金产品线的布局,从而适应不断变化的市场需求,也有助于吸引更多场外投资者。基金管理人发力布局ETF联接基金,为场外投资者提供了更多的投资机会,使他们能够间接参与ETF投资,满足了投资者多样化的需求。

“对头部公司而言,扎堆布局向银行、互联网等渠道的联接基金,主要是为了实现场内场外联动,完善被动投资产品线,找到新的规模增长点。”赵云阳表示。

在快速发展的过程中,ETF联接基金也面临诸多发展困境,比如数量迅速增长,规模增速并不显著。与2022年底相比,ETF联接基金数量增长44%,而规模增幅不到6%。此外,ETF联接基金产品内部分化也较大。Wind数据显示,超百只ETF联接基金最新规模不足亿元,不少产品已拉响退市警报。

“联接基金扎堆成立,使得场外市场竞争进一步加剧。其实,从过去3年的情况看,场外只有债券型指数基金规模显著增长,权益类指数基金整体规模增长甚微,其中行业主题类指数基金规模甚至出现萎缩。展望未来,就权益市场而言,场外发展潜力大的产品可能主要还是宽基,其次是一些具备较好投资价值的行业主题以及风格指数。”赵云阳说。

(上接A1版)

债券型基金表现突出

与A股市场的震荡起伏相比,受基本面和货币政策两大因素的持续利好影响,债券市场表现亮眼,延续了去年的牛市行情,相关债券型基金的业绩表现也较为出色。

Wind数据显示,中证全债指数今年以来涨幅达2.34%,中长期纯债型基金指数与短期纯债型基金指数均上涨,跑赢了多个主要股指。逾3000只债券型基金中,94%的产品一季度取得了正收益,西部利得鑫泓增强A、工银可转债、江信祺福A、鹏扬中债-30年期国债ETF、汇添富添添乐双盈A等多只基金的回报率均超5%。

年内业绩表现最好的债券型基金为西部利得鑫泓增强A,净值累计上涨已超10%。据2023年四季报,该基金加大对权益的配置比重,适度突出科技方向的配置,一季度不俗的业绩表现或与其在权益方面的调整不无关系。

与股票基金的高波动相比,债券型基金的波动较小,收益也相对稳定一些。近年来,债券型基金受到资金青睐,规模不断增加。Wind数据显示,目前债券型基金的规模已达9.2万亿元,占公募基金总规模超三成,相比3年前的规模已增长1.85倍。

债券型基金整体表现突出,基金公司也借机大力发行。Wind数据显示,按基金成立日统计,一季度共计成立公募基金292只,发行总份额2433.98亿份,其中债券型基金有55只,发行份额1817亿份,占总发行规模的75%。

同时,新发债频频出爆款。今年以来新基金发行规模较大的前31只基金均为债基,多只产品触及80亿元的募集规模上限,如安信长鑫增强A、国投瑞银启源利率债、易方达中债0-3年政策性金融债A、交银中债0-3年政策性金融债A、浦银安盛普安利率债基金等。

展望2024年债券市场,西部利得鑫泓增强A基金经理何奇等在2023年年报中指出,2024年货币政策仍然存在进一步宽松的可能,考虑到宏观经济的复苏需要较低的利率环境配合,海外面临货币周期和政治周期的交织,外部不确定性可能仍对国内市场造成影响。在政策预期与数据验证的博弈中,全年债券市场仍然存在机会。

鹏扬中债-30年期国债ETF基金经理施红俊在年报中分析,利率仍有一定的下行空间,当前利率高于基本面隐含的合理水平。首先,经济基本面利好债券市场。地产销售环比有反弹空间但中期仍有下行压力;金融供给侧改革以及控制信贷质量将抑制信贷数量的增长;中下游制造业与服务行业的价格依然面临压力。其次,资金面是限制利率下行的核心掣肘。当前债券市场收益率曲线极度平坦,货币政策的终局方向是保经济,因此资金面将是债市的潜在利好因素。债市面临的基本面风险主要是政府部门加大扩张力度,但地方化债与中央财政需要低利率环境支持,因此债市调整前将获得充足的应对时间。

QDII基金各有精彩

将目光投向海外,今年Sora的火爆带动各大市场,QDII绩优基金的业绩也呈明显的行业特征。

一季度,QDII基金领涨产品分别为天弘全球高端制造、景顺长城纳斯达克科技市值加权ETF以及建信新兴市场优选,涨幅分别为18.38%、16.89%、16.41%。其中,天弘全球高端制造的布局思路主要集中于人工智能板块。截至去年末,该基金前十大重仓股既有英伟达、博通、超威半导体等美股标的,同时还加仓了立讯精密、通富微电等A股标的。

此外,跟踪日本股市的相关产品录得了13%~15%的涨幅,比如华夏野村日经225ETF;受油价提振影响,广发道琼斯石油A人民币、嘉实原油等基金也有高达两位数的涨幅;“后起之秀”天弘越南上涨13%,宏利印度一季度则上涨4.48%。

跌幅榜呈现的行业特征也较为明显,多只重仓港股生物科技板块的基金遭遇了超过20%的跌幅,近期行情稍有回暖但依旧尚未“脱坑”。

展望后市,多名基金经理认为,AI仍将引领外围市场的增长。天弘基金陈国光认为,相信科技进步和产业升级是高端制造的长期推动力,下一轮技术爆发围绕AI向各行各业发散,高端制造既是AI的算力基础,也是AI的应用方向。市场短期波动不影响长期增长的逻辑,高端制造业从复苏到繁荣仍是当前行业发展的主导因素。

建信基金李博涵则表示,AI、芯片半导体所涉及的产业链主要分布在太平洋沿岸国家和地区,业务、客户与包括中国在内的新兴市场密不可分。因此,全球AI及高端芯片半导体领域的优质公司天然就是新兴市场基金的重点投资方向和投资目标。