

主动权益基金业绩分化 北交所主题独占鳌头

证券时报记者 赵梦桥

10月8日,沪深指数达到了短期内最高点后,行情随即走出宽幅震荡行情。10月8日至今,沪指整体跌幅约6.38%,深证成指跌幅约9.19%,创业板指则跌超14%。

在调整期间,有接近三成的主动权益类基金继续接力上涨,多只重仓北交所板块的产品和投向芯片、半导体以及军工行业的基金超越了10月8日创下的前期高点,而同期消费板块和周期资源股则略显逊色,经过一个多月的行情演绎,主动权益类基金业绩差距最高达到了66%。

值得一提的是,当下基金经理对芯片、半导体板块的后续行情依旧保持乐观,但对北交所的后市观点却较为谨慎,有基金经理从估值方面已有了“恐高”情绪,并认为北交所个股在情绪转向时也会面临较大波动。因此,北证50更适合风险偏好较高,能承受股价大幅波动的投资者参与。

近三成基金保持强势

据Wind数据统计,截至11月22日,纳入统计的近4500只主动权益类基金中,净值超越10月8日高点的约有1229只,占比约为27.3%。且在此期间涨幅居前的基金具备较为明显的行业特征,北交所主题产品和重仓芯片、军工板块的基金表现出色。

从增幅来看,自10月8日以来涨幅居前的基金多被北交所主题产品包揽。易方达北交所精选两年定开、华夏北交所创新中小企业精选两年定开两只产品均以超过50%的涨幅领跑,景顺长城基金、中信建投以及汇添富和大成基金相关产品紧随其后,非北交所主题基金仅有银华数字经济以43%的涨幅排名较为靠前。

截至三季度末,银华数字经济前十大重仓股包括了道通科技、达梦数据、传音控股、海光信息以及拓荆科技等科技股。基金经理王晓川在季报中表示,国家政策重点支持下,重点看好半导体国产替代、信息技术国产化、国防科技等领域。

“随着全球半导体补库存周期告一段落,我们规避顺周期,结构性看好国产替代,看好国内先进制程突破带动的晶圆制造、半导体设备、国产算力芯片的投资机会。计算机方面,信息技术国产化方向有望重启,看好竞争格局较好的CPU、操作系统、数

据库各环节龙头;同时持续关注AI产业进展。国防军工‘十四五’规划执行进入冲刺关键期,行业需求有望在年底前从弱复苏转为强复苏。”王晓川表示。

上述几个行业在近一个多月均表现出色。重仓芯片板块的诺安优化配置和重仓军工板块的中航军民融合精选近一个月以来涨幅分别达到33.9%和31.37%。

消费和资源表现落后

但在芯片股回暖之际,部分年内较为抗跌的板块却在近一个多月内表现不佳,如跌幅居前的基金则主要投向消费和顺周期板块。

10月8日至今跌幅16.28%的金信民长截至三季度末主要仓位集中在万华化学、中矿资源、紫金矿业等资源股上,而周期板块则在10月份至今整体走低,值得一提的是,该基金的基金经理管理的另一只产品金信智能中国基金则因重仓银行股也下跌2.02%。同为资源主题的产品如万家双引擎、信澳红利回报等跌幅均超过12%。

掌管万家双引擎的基金经理叶勇认为,当前宏观格局下,制造业主导地位已经确立,未来也将继续保持,地产的修复不会改变制造业主导的经济结构,从股票市场风格上看,资源品、公用事业和军工、行业景气上行的央企依然是重要主线。

此外,叶勇表示,随着全球库存周期持续上行,大宗商品价格有望继续稳健上行。库存周期的上行和本轮大宗商品牛市的第二个主升浪叠加,将继续成为支撑基金经理配置策略的核心逻辑,投资方面将继续以工业金属、贵金属、原油、油运等板块为主。

除了资源股以外,消费股也持续走弱。中信建投消费升级、中银消费主题等基金跌幅也超过两位数。如截至三季度末,中银消费主题重仓了贵州茅台、五粮液、美的集团、比亚迪和格力电器等,基金经理表示,在基本面出现明显反转之前,组合选择公司仍然重视确定性,重点配置需求景气确定性更高、持续性更强且竞争格局有改善的龙头公司。“此外,我们还持续关注新兴消费需求的崛起。随着主力消费人群的变化,以及技术快速进步,一系列新兴消费需求崛起,这类公司值得长期关注。”基金经理表示。



图虫创意/供图 赵梦桥/制表 翟超/制图

基金经理对北交所后市趋于谨慎

然而,经过一个多月的再度上攻,基金经理对芯片、人工智能板块的后续行情依旧保持乐观,但对北交所的后市观点却明显较为谨慎。

有公募基金认为,北证50的估值水平不论从相对还是绝对水平看,均不便宜。根据Wind统计,截至11月22日收盘,北证50市盈率(TTM)达到55.72倍,处于历史98.46%分位,该估值水平也高于主板的中市市值代表指数,如中证500和中证1000。

华南某掌管北交所主题基金的基金经理对证券时报记者表示,北证50成份股当前营收规模和市值普遍偏小,未来潜在成长空间大,在经济上行期,盈利和估值弹性均较大。但

同时,这也是北证50的主要风险来源,一旦经济出现波动,成份股企业抵御风险能力也相对较弱。且北交所整体流动性是弱于主板的,情绪转向时也会造成股价大幅波动。因此,北证50更适合风险偏好较高,能承受股价大幅波动的投资者参与。

华北某基金经理也认为,当前北交所的持续上攻已经超过了估值修复的传统交易模式,目前北交所的交易是市场风险偏好恢复下,交易主题机会的一个延续。由于北交所目前相对盘子小,市值小,机构持股占比低,游资进入会导致北交所的波动相对比较大。此外,北交所个股本轮上涨和2023年那波上涨还是有差异的,2023年主要是未来预期业绩高速增长公司的估值修复,目前大概率是主板热点主题在北交所的映射和切换。

长期策略不敌短期冲击 基金公司谋划“加时”

证券时报记者 安仲文

在规模和短期业绩排名压力下,基金经理如何才能拥抱“时间的玫瑰”?

尽管公募产品似乎具有永续运作的某些特点,但最低规模的存续条件以及短期业绩波动,则意味着基金经理的长期策略需要面临诸多短期扰动。有些基金经理虽然看好某只股票,而基于长期投资的视角买入后,最后往往出现被迫短期卖出的情形。在此背景下,有一些基金公司主动修改基金产品合同的存续条件,以避免基金经理的长期策略被迫短期化;还有些基金公司则在业绩考核中加大对长期业绩权重的占比。

被迫卖出较为常见

很多基金经理都相信时间的力量,但对于不同基金经理而言,他们决策时面临的不仅仅是股票本身在复杂环境下的各种波动,还包括其他各种因素。

事实上,基民的情绪波动有时也会影响基金经理的决策。例如,在基金重仓股持续杀跌过程中,一些基金持有人因为亏损而持续赎回份额,并对基金经理的持仓生产质疑。因此,基金经理不得不面对这种情况,一方面要担心赎回可能造成重仓股进一步下跌,从而导致业绩更差的恶性循环;另一方面,还需要安抚投资者的情绪。在这种情况下,基金经理迫于压力,往往会选择换股。当然,还有一个重要的前提是,基金经理是根据基本面研究去选择重仓某几个股的。

此外,在市场情绪极度低迷的情况下,基金经理“卖飞”某几个股的情况也时常出现。11月22日,泡泡玛特在港股市场以及社交媒体平台上已成为一只现象级巨头,今年以来该股股价上涨超过3倍,市值超1100亿港元,但对于明星基金经理张坤而言,这可能有点苦涩。张坤在2022年末“割肉”泡泡玛特后,这家公司股价在接下来的两年内再未出现新高,股价更是自2022年末一路反弹近7倍。

还有一些基金经理因为产品规模触及清盘线,而被迫卖出重仓股。今年2月,一只港股主题基金宣布清盘,后者的核心重仓股几乎都是目前市场最火爆的品种,其中,该基金的第一大重仓股小米集团,自清盘日开始至今,9个月内累计涨约1.26倍。但对于已经失去基金产品的基金经理而言,小米集团的上涨已经意义不大。

修改存续条件 争取持有更长时间

“管理迷你基金产品时,大家对重仓股爆发的时间长短会比较关注,很难在小产品上盲目提前布局,等待时间太长容易出现太大业绩损耗,因为可能等不到那天,产品就没了。”深圳一家中型公募的基金经理认为,管理小型公募产品的基金经理或新上

任的基金经理,在很多时候需要平衡短期和中长期的业绩,理想化的坚持持有,很可能换来产品清盘。另外,基金持有人的短期情绪变化,往往也会给规模较小的基金产品带来压力。

自三季度开始累计上涨1.9倍的港股卓博集团,是另一只迷你公募产品的基金经理无奈减持的案例。该股在今年6月末总市值最低跌至不足26亿港元,日成交额最低不足300万港元,这使得当时独门重仓该股的基金经理何琦不得不面临较大压力。此时,何琦管理的华泰柏瑞港股通时代机遇基金的资产规模仅剩约6600万元,这一规模可能解释了何琦在市场大规模反弹前卖出该股的逻辑。根据该基金披露的持仓信息,在截至9月30日的重仓股名单中,何琦已卖出此前作为第六大重仓股的卓博集团。

显然,有时候因为基金规模出现急剧缩水,导致基金经理无法一直坚持持有看好的股票。实际上,一些基金公司也在通过修改基金合同的方式来避免长期投资被迫短期化。

例如,第一大重仓股为泡泡玛特的南方港股创新视野基金,截至今年9月末时的资产规模约为1.04亿元,这一规模已逼近基金合同规定的清盘情形。而该基金产品后面召开的基金持有人大会信息显示,“基金资产净值低于1亿元情形的,基金合同终止”的表述已被删除,新修改的合同内容使得上述基金产品在规模较低时依然有较为充分的存续时间。这也意味着,该基金产品的基金经理,在看好的重仓股上仍有机会继续持有。

长期主义提升获得感

显然,改变对基金经理的评价标准以及唯规模论,在很大程度上能帮助基金经理更好地做出业绩。

证券时报记者从深圳多家基金公司获悉,不少基金公司在基金经理考核上,不再片面强调年度绝对收益排名、规模收入等指标,会考虑短期和长期考核相结合的方式,让长期考核占有一定的权重。同时根据产品合同和投资目标设定,选择合适的考核指标,不再简单地根据年度收益率和排名来衡量,适当选用超额收益、跟踪误差等指标来衡量。

长城基金基金经理雷俊认为,股票市场收益来源通常可拆分为企业盈利内生增长、短期估值变动、分红回报三部分。其中,企业盈利内生增长、分红回报的可预测性相对较强,而估值变动考验的是风格把握能力,预测难度较大。短期的市场走势比较难判断,因为资金对信息的过度敏感会引发市场的充分定价,进而导致市场波动也比较大。短期的博弈只会增强投资的参与感,但很难长期创造价值。

“尽管实际操作中情况复杂,但基金经理对待基金持有人最好的方式,就是帮助基民挖掘具有长期主义的好公司。”华南地区一位公募基金负责人强调。

被动资金逆市买入 基金经理相信基本面支撑

证券时报记者 裴利瑞

近期,A股出现了一定的调整,特别是上周五,A股三大指数均大幅回调。对此,多家基金公司表示,近期的市场调整,一方面源于政策相对进入空窗期,另一方面则可能来自于外部地缘事件的频繁扰动,但上周五的两市成交额和融资余额有所攀升,显示资金面仍然对市场有支撑,投资者不应过于悲观。

多重因素扰动市场

整体来看,上周市场经历了一定程度的调整,虽然周二起市场情绪有所回暖,但周五午盘A股市场再度回调,反弹趋势未能延续,上周整体来看,上证指数、深证成指、创业板指分别下跌1.91%、2.89%、3.03%。

摩根基金认为,近期的市场调整或受以下几方面因素的影响:

一是前期公布的财政政策整体力度虽略超预期,但市场已经提前反映预期。在12月的中央经济工作会议举行之前,政策相对进入空窗期,市场缺乏明确主线,投资者从积极转向观望态度。

二是市场预期特朗普选前提出的政策落地的可能性提高,加上近期提出的部分内阁成员名单,造成市场对未来经济形势有所担忧。

汇丰晋信基金认为,虽然上周市场回调,但若排除周五事件性影响对市场情绪的冲击,总体跌幅相对有

限。同时从个股层面来看,尽管周五市场大幅回调,但上周整体看,个股的中位数跌幅在1%~2%。需要注意的是,上周市场量能继续回落,投资者的观望情绪有所增加,后市需要关注市场情绪恢复情况。从市场内部来看,一些新兴技术领域和具有事件驱动的板块受到关注,市场局部仍存在机会。

对于上周五的市场下跌,摩根士丹利基金认为,主要原因可能来自于外部地缘事件的扰动,进而带来抛压。拉长时间来看,摩根士丹利基金指出,自11月8日以来,市场就开始了回调,其间短暂跌破3300关口后快速修复,并展开了缩量反弹,不过力度偏弱,同时活跃品种的赚钱效应较此前也变弱。综合而言,由于近期市场本身对利空信息较为敏感,加之增量资金减少,由此导致了市场的调整。

被动资金逆市买入

值得一提的是,被动资金在市场回调期间,仍然在借道ETF逆势净流入。

Wind数据显示,截至11月22日,全市场ETF的最新份额为2.57万亿份,相比月初增长了超1100亿份,最新规模3.6万亿元,相比月初增长了超700亿元。其中,股票型ETF的规模从2.78万亿元增长至2.80万亿元。

特别是在近一周(11月17日—24日)的回调中,ETF份额增加了354.04

亿份,达到2.55万亿份,其中,份额增加最多的行业为医药,份额增加最大的指数标的为中证A500。

以中证A500指数为例,Wind数据显示,截至11月24日,跟踪中证A500指数的ETF规模已经增长至1632.39亿元,成为仅次于沪深300、科创50的第三大指数标的。其中,首批10只中证A500ETF的最新规模已经增长至1333亿元,第二批12只中证A500ETF也正在近期陆续宣告成立。

国泰君安证券在研报中表示,中证A500ETF增量资金效应延续,相应的沪深300ETF、双创ETF等传统宽基ETF份额有所下降,二者形成一定的替代效应。此外,被动基金会导致增量资金持续向龙头集中,进一步强化A股蓝筹股占优的风格。当前,被动资金整体超配科技、消费与金融,低配周期与中游制造。

基本面和资金面仍有支撑

展望后市,多家基金公司仍然从基本面、资金面、政策面、估值面等多个维度给出了相对乐观的态度。

摩根基金认为,虽然上周五A股出现较大调整,但Wind数据显示,两市成交额仍超1.7万亿元,融资余额也持续攀升,显示资金面仍对市场提供一定支撑。

从政策面看,预期政策暖风仍将持续出台,未来财政货币双宽松对冲负面预期的确定性较高,经济基本

有望持续改善,政策引导的并购重组题材值得关注。

从盈利的基本面看,在宏观环境全面复苏前,微观上供需关系较好的行业板块在景气度提升下,具有结构性投资机会,关注具有国际竞争力的新兴制造业及行业龙头。

从估值面看,目前A股整体估值处于中性偏低位置,中期来看,以中证A500为首的蓝筹宽基类指数在市场回落,配置性价比明显提升。

此外,海外机构仍旧看好中国资产。11月12日,摩根资产管理发布《2025年长期资本市场假设》报告指出,预期中国股票未来10年至15年的每年平均回报率为7.8%(以美元计),即便中国股票于2024年9月出现大幅反弹,市场仍提供估值吸引的周期性机会,对中国股票看法为“增持”。

摩根士丹利基金也表示,虽然市场在上周五下跌之后演变为宽幅震荡的格局,此前的上行趋势被打断,但大概率不会形成下行趋势,因为国内政策未来仍值得期待。在这种背景下,该公司认为投资者不应过度悲观。近期国内经济数据显著改善,有一定的基本面支撑,一旦市场企稳,资金将重启入场,活跃度将重新提升。



券商中国 (ID:quanshangcn)