

又见主动权益基金“闭门谢客” 送上门的钱,为何不要?

近期限购的主动权益基金 有两个明显特征:

- 一 不少基金是知名基金经理管理的产品
- 二 过往业绩优异且规模可观

进入11月后,市场行情陷入盘整,板块轮动更为明显,投资收益也更多呈现结构性特征,因此绩优主动权益基金重新受到了市场关注。数据显示,在9月24日至今的这轮行情中,业绩突出的主动权益基金主要集中在北交所和半导体两大投资领域。

近期宣布限购的部分基金

公告日期	基金名称
11月19日	国投瑞银策略精选
11月20日	富国天惠成长混合(LOF)
11月20日	华商优势行业混合
11月21日	中欧嘉泽混合
11月22日	天弘新价值混合



数据来源:通达信、基金公司公告 本版供图:图虫创意 本版制图:彭春霞

证券时报记者 余世鹏

近日,朱少醒、周海栋、吉莉等多位绩优基金经理旗下基金宣布限购,有的产品申购上限降低至100元。

从证券时报记者梳理的情况来看,上述涉及限购的基金,近期业绩表现较为优异,其规模也是水涨船高。有基金人士分析称,这些基金限购的主要目的是把规模控制在合理范围内。

进入11月后,市场行情陷入盘整,板块轮动更为明显,投资收益也更多呈现结构性特征,因此绩优主动权益基金重新受到了市场关注。数据显示,在9月24日至今的这轮行情中,业绩突出的主动权益基金主要集中在北交所和半导体两大投资领域。

多只主动权益基金限购

11月22日,天弘基金公告称,11月25日起暂停受理天弘新价值混合基金机构投资者单个基金份额单笔金额500万元以上(不含500万元)的申购(含转换转入及定期定额投资)业务申请,如机构投资者单日累计申购单个基金份额的金额超过500万元,天弘基金有权拒绝。

11月21日,中欧基金公告称,为保证稳定运作、保护基金份额持有人利益,中欧嘉泽混合基金自11月21日起限制申购、转换转入及定期定额投资业务的金额,单日单个基金账户的单笔或多笔累计申购、转换转入及定期定额投资业务的金额上限为100万元,如果超过该金额中欧基金有权拒绝。

11月20日,华商基金旗下的华商优势行业混合基金宣布限购。根据公告,该基金暂停机构客户单日单个基金账户单笔或累计高于10万元(不含10万元)的大额申购、大额定期定额投资及大额转换转入业务。如机构客户单日单个基金账户单笔申请金额高于10万元,该基金将确认该笔申请失败。

同样是在11月20日,富国基金旗下的富国天惠成长混合(LOF)宣布限购。公告显示,该基金的A份额和C份额从2022年1月28日起已对日累计金额超过2万元(不含2万元)的申购、定投及转换转入业务申请进行限制,决定

从11月20日起,进一步将该基金D份额纳入限购范围内。也就是说,从11月20日起,该基金A份额、C份额、D份额的日累计申购金额,均不能超过2万元(不含2万元)。

国投瑞银基金则于11月19日公告称,旗下的国投瑞银策略精选于11月20日至12月12日暂停大额申购(含转换转入、定期定额投资),单个基金账户每一开放日申购、转换转入、定期定额投资累计不得超过50万元。

另据公告,从11月18日起,鹏华普天收益基金单日单个基金账户累计的申购、转换转入、定期定额投资金额上限设置为100万元,如超过100万元(不含100万元),基金管理人将有权拒绝。

此外,有的基金甚至将申购上限压低至100元。根据金鹰基金发布的公告,11月18日起暂停金鹰鑫益混合基金机构客户在全部销售机构的大额申购业务(含定期定额投资及转换转入),单日单个基金账户累计申购(含转换转入及定投)基金份额的最高金额为100元(含100元,A份额、C份额和E份额的申请金额予以合并计算)。

除了上述基金,11月以来还有永赢鑫享混合、融通消费升级混合等基金也宣布了大额限购。

主要目的是控制规模

近期限购的主动权益基金有两个明显特征:一是不少基金是知名基金经理管理的基金;二是过往业绩优异且规模可观。

中欧嘉泽混合的基金经理王健,证券从业年限超过20年,目前担任投资总监。中欧嘉泽混合三季报显示,王健在管8只公募基金和2只私募资产管理计划,合计规模超过230亿元。截至目前,中欧嘉泽混合自2018年1月成立以来的回报率大约100%,近3月收益率接近20%。

华商优势行业混合基金的基金经理,则是近年来被称为“黑马基金经理”的周海栋。截至目前,周海栋旗下产品规模已接近350亿元。本次限购的华商优势行业混合基金,截至三季度末规模约为91.81亿元。截至目前,该基金近3月收益率接近20%,在近期的震荡

行情中同样业绩不俗。

富国天惠成长混合(LOF)的基金经理朱少醒,是业内知名度更高的基金经理。富国天惠成长混合(LOF)是他近19年来管理的唯一一只公募基金。由于管理以来的累计收益超过14倍,且一直坚守在投研一线,他也被称为“公募常青树”。截至目前,富国天惠成长混合单只基金的规模已接近300亿元。

和上述基金经理相比,国投瑞银策略精选的基金经理吉莉略显低调,但她近些年业绩稳健,可持续性显著,在圈内一直受到关注。吉莉2007年入行,截至目前已是一名有着17年证券从业经验的老将。她此前在接受证券时报记者采访时表示,投资中最重要的两件事是看清趋势以获取收益、把握周期以控制风险。本次限购的国投瑞银策略精选,曾于2019年获得业内大奖,近3月来同样录得两位数的收益率。

“限购的主要目的还是控制规模。”华南一家公募的内部人士对证券时报记者称,主动权益基金的竞争力,在于选股创造超额收益,仓位和规模是关键的影响因素。进入11月后,市场由单边上涨行情过渡为多板块轮动行情,投资收益更多呈现结构性特征,因此绩优的主动权益基金重新受到市场关注。

两类主动权益基金亮眼

在9月底至今的这波行情中,涨幅居前的基金中同样不乏主动权益产品。从持仓情况来看,这些基金主要集中在北交所和半导体两大投资领域。根据同花顺iFinD统计,截至11月21日,9月24日以来华夏北交所创新中小企业精选、易方达北交所精选两年定开混合、景顺长城北交所精选两年定开混合的区间收益均超过100%;中信建投基金、汇添富基金和南方基金旗下的北交所精选两年定开基金,区间累计收益率也均超过90%。

其次是重仓半导体的主动权益基金。比如,诺安优化配置混合A、银华集成电路混合A、银华数字基金股票A、长城半导体混合A、永赢半导体产业智选混合A、金信稳健策略混合A、中欧睿和A等,9月24日以来均取得了60%以上的收益率。其中,诺安优化配置混合A的区间收益率接近80%,银华集成电路混合A、长城半导体混合A、永赢半导体产业智选混合A的收益率也均在65%以上。

截至三季度末,诺安优化配置混合的股票仓位水平为92.32%,第一重仓股为半导体龙头中芯国际,其次是中微公司、北方华创等半导体个股;中欧睿和A三季度的第一、二重仓股,分别为中芯国际、中微公司,北方华创则为第四重仓股。

鹏华基金在最新发布的11—12月宏观经济与权益市场展望中表示,从“货币一信用一增长”三元周期框架来看,当前依旧处于“宽货币、弱信用、稳增长”的第六阶段,表明过去一个月股市表现与宏观环境本身发生了显著背

离,或者说估值已大幅跑跑基本面。从历史上的估值与信用关系来看,信用能否真正实现扩张依旧是中期的核心矛盾,也决定了行情的上限。从历年股价与业绩的关系来看,市场通常在四季度开始定价来年的盈利预期,在与股价的相关性方面,来年业绩开始超过当年业绩。10月以来,股价涨跌除了部分反映三季报业绩高增外,已经开始提前交易困境反转。

分化中演绎结构性机会

具体到板块的布局策略,主动权益基金依然坚持在分化中寻找结构性机会。

平安基金权益投资中心基金经理刘杰对证券时报记者表示,权益市场接下来的走势或仍将呈现一定的分化特征:一方面,市场将继续在具备防御属性的低估值高股息品种如公用事业、大金融、交通运输、资源股中寻找相对确定的现金回报机会,短期虽有调整,但不改红利品种的长期投资价值;另一方面,以人工智能、数字经济、智能驾驶、机器人、低空经济等为代表的长期创新成长方向,在估值充分调整后,市场表现也会较为突出。同时,大消费板块长期成长逻辑仍存,部分品种甚至还有相对较好的股息红利回报。结合国内外宏观经济环境及人口特征变迁的分析,能够进一步在分化中寻找结构性投资机会。

“长远来看,随着增量财政货币政策落地,我国有望实现自主可控的高质量发展,看多权益资产、做多中国。”南方基金称,当前市场仍处于前期大幅上涨之后的震荡调整过程中,建议投资者保持积极、谨慎追高,小盘股可能阶段性出现超涨,可多关注低位补涨机会。结构上,推荐攻守兼备的核心资产。核心资产指各行业的龙头上市公司,拥有竞争优势或护城河、代表中国经济基本面、在中国经济向上时有较强的顺周期弹性。从投资风格的角度看,这一类资产对应的标签是“质量成长”或者“质量价值”,是公募基金最偏好的资产。

对于半导体板块,诺安基金的基金经理刘慧影对证券时报记者表示,过去三年,芯片国产化链条主要受益于半导体制造环节国产化率的加速提升。2024年,国家不断出台对先进制程的大力支持政策,使得芯片国产化板块加速发展。半导体领域由于其“市场大、重要性强”的属性,是各个国家科技竞争的必争之地,未来坚定看好中国半导体全面突破美国的封锁。不过,科技行业具有不同于传统行业的特殊属性,需要一批理解其产业发展性质的“耐心资本”。

“当中国全面突破美国对我们先进制程的封锁之后,国内芯片国产化板块将迎来加速扩产带来的业绩持续高速增长,半导体业将进入长达数十年的高速发展期(类似美股纳斯达克),重塑全球科技产业链利润分配,中国科技会产生一批具有全球竞争力的科技巨头。”刘慧影称。

指增基金密集“赶考” 增强效果颇费思量

证券时报记者 陈书玉

今年以来,被动投资蓬勃发展,指数增强类产品的发行持续升温。

以当前市场最受关注的中证A500指数为例,10月18日和11月18日,已先后有首批4只和第二批9只中证A500指数增强基金获批。此外,Wind数据显示,目前处于申报状态的中证A500指数增强基金还有23只。

公募基金为何如此热衷布局中证A500指数增强基金?指数增强基金如何实现“增强”?

指数增强基金 密集申报

目前,10月18日获批的首批4只中证A500增强指数基金均已确定发行期。11月18日,广发、富国、招商、贝莱德、博道、中欧、长信、银河、申万菱信等9家基金公司旗下中证A500指数增强基金正式获批。Wind数据显示,目前处于申报状态的中证A500指数增强基金还有23只。

“A500有可能会成为量化指增的代表性产品。”兴证全球基金专户投资部总监助理田大伟表示,在量化投资中有一个规律,如果用公式来表达,即“组合最终的投资效果=你的投资能力×股票数量的平方根”。因为如果在相对大范围内寻找一个概率,这样偏量价交易、机器学习类的因子可能就会更加适用。如果在一个很窄的范围内,组合容易受到个股自身属性的影响,但是作为一个整体,彼此之间对冲后,偏量价或机器学习类因子就会更有效。第二个因素就是指数的行业分布和个股权重分布越均匀,超额收益就会越多越稳定。如果指数行业分布和个股权重分布均衡的话,投资中就不会过于受到某个行业或某只股票的干扰,组合优化算法就更容易寻找到稳定的最优解,实盘中也更容易拿到模型历史回测展示出的收益。因此,A500指数有500只成份股,且行业分布和个股权重分布相对均匀,那么用量化方法去做增强就相对比较舒适。

博道基金量化投资总监杨梦认为,中证A500指数和沪深300指数都代表行业龙头公司,因此在超额表现上,中证A500指增和沪深300指数增强基金的超额收益特征会比较接近。相较于其他主流宽基指数,中证A500行业集中度较低,行业分布更均衡,比如分配了更多的权重在电子和电力设备及新能源等行业,降低了传统行业如银行和非银行行业的权重。

因此,杨梦预计中证A500指数增强基金的整体超额表现,相比其他主流宽基指数增强基金或好一些。

指增基金包含 五大策略

近年来,指数增强基金规模不断上升。Wind数据显示,截至11月22日,全市场共有指数增强基金538只(A/C份额单独计算),合计规模达2331.24亿元。

贝莱德基金表示,指数增强基金融合了被动投资和主动投资,在跟踪特定指数的基础上通过主动管理策略力求获得超越指数的收益。其主要收益来源于两部分:一部分是跟踪指数的市场收益(贝塔收益),另一部分是通过主动管理策略获得的超额收益(阿尔法收益)。

根据兴银基金介绍,目前市场上的公募指增基金策略主要有五种:

一是基本面主动增强策略。这种策略主要配置所跟踪指数的成份股,同时用少量资金增配成份股中的优质股或指数成份股之外的优质股,对组合进行优化调整。这依赖于基金经理的主观判断和个人经验,

通过分析公司的基本面,如财务状况、盈利能力、成长性等因素来选择投资标的。

二是量化增强策略。与基本面增强策略不同,量化增强策略引入更多的量化手段,通过数学模型和计算机算法驱动来优化持仓。这种策略具有严格的纪律约束,不受主观情绪影响,主要通过数字模型和算法进行交易决策,从因子、信号、个股与行业等多维度对潜在阿尔法进行挖掘,达到收益增强的目的,并结合风险控制指标进行权重优化。在量化指数增强策略中,多因子模型是主流,通过对多个因子的收益一风险预测,控制投资组合在风险因子上的暴露,达到科学控制跟踪误差的目的。

三是仓位控制和行业轮动。通过在宏观、政策、经济周期等层面进行分析来综合判断大盘未来走势,并据此调整仓位。行业轮动则是利用了行业间的相对变化趋势。

四是金融衍生工具。指数增强基金还可以通过期货、期权、可转债等衍生金融工具的多元化途径来增强收益。例如,买入贴水的股指期货,可以降低资金占用率,同时力争基差收益。

五是打新策略。指数增强基金可以通过参与新股发行(打新)来获取额外收益,这种策略在IPO市场活跃时尤其有效。

获取超额收益 需长远看

不过,需要注意的是,实际上并非所有指增产品在所有时间段都能较指数产生超额收益。Wind数据显示,9月24日市场大幅反弹以来,在538只指数增强型基金(A/C份额单独计算)中,仅有不足50只指数增强基金实现了超越基准指数的收益,且实现了正的超额收益,占比不足10%。

对此,沪上一位基金人士对证券时报记者表示,指数增强基金的优势在于震荡的市场环境,也就是指数波动区间小,指数增强型基金的基金经理可以通过仓位调整和优选个股的策略来实现战胜指数的优势。

不过,在今年三季度末和四季度以来的行情中,指数增强基金的优势不再显著。在市场出现较大变化时,基金经理需要调整量化模型中的因子权重和组合管理参数,以实现预期。不同基金采取的增强策略不同,导致收益出现差异。多数指数增强基金在震荡市取得超额收益的能力更强,而在市场单边上涨时获取阿尔法难度较大。此外,还有某些风险因子过度暴露、投资组合集中度过高或者量化模型失效等原因。

华南一位指数基金经理表示,指数增强基金的超额收益与基金规模之间也存在一定的相关性,规模小的基金灵活性更强,平均超额收益表现会整体优于规模大的基金。

后续,增强指数型基金如何持续取得超额收益?

对此,招商基金认为,目前,A股市场仍处于相对低效阶段,许多股票价格与其内在价值存在偏差。例如,在指数成份股中,部分股票被低估而另一些则被高估。通过超配被低估的股票和低配被高估的股票,一旦市场估值得到修复,便可实现超额收益。除了估值因素,指数增强型基金还会综合考虑股票的盈利能力、成长潜力、财务健康状况、分析师预期以及事件驱动等因素。通过多维度的量化指标进行股票筛选,基金获得更高超额收益的可能性也更大。

