

■投基论道

多只绩优基金打开申购 释放了什么信号？

◎记者 王彭 ○编辑 杨刚

今年以来，受各种因素影响，A股波动加剧，权益类基金净值普遍出现较大回撤。不过，近段时间多只绩优基金纷纷打开申购，吸纳资金，这背后究竟释放了什么信号？

5月5日，多只基金发布公告恢复大额申购，其中包括今年前四个月主动权益基金业绩前三位的万家宏观择时多策略、万家新利和万家精选。这3只基金今年前四个月的收益率分别为33.42%、29.12%、26.18%，此前申购限额分别为10万元、10万元、100万元。另外，明星基金经理丘栋荣管理的中庚价值领航也在同日发布公告，取消此前1万元的申购限制。

实际上，早在3月初，张坤管理的两只基金——易方达蓝筹精选和易方达优质精选便已上调申购限额，将单日1万元限额放宽至5万元。目前，这两只基金的限购额度已基本放宽至2020年底水平。

在业内人士看来，限购基金放宽限购额度是基金经理释放“自己当前阶段能够承担更多资金”的信号。一般来说，限购基金放宽限购额度在两种情形下发生：一是超越管理上限的规模已降至基金策略容量所适应的范围之内；二是基金经理已发现较为明确的投资机会，无须顾虑涌入的认购资金无处可投。

尽管上证指数重新回到3000点附近，但据南方基金统计，过去15年中，普通股票型基金指数上涨291.53%，偏股混合型基金指数上涨243.49%，创业板指数上涨126.92%，77%的股票上涨，41%的股票翻倍。与此同时，截至4月底，今年以来股票ETF基金份额逆势增长1800多亿份。2018年至2021年沪深300指数三次下跌时，沪深300ETF份额都在增长。

站在当前时点，多家机构认为，深幅调整后市场正逐渐步入价值区间。摩根士丹利华鑫基金表示，一方面，当前市场估值已快速回落至较低区域，上证指数和创业板指的市盈率目前处于偏低位置；另一方面，回顾历史行情会发现，上证指数跌破3000点时买入基金并长期持有，具有不错的赚钱效应。

兴证全球基金基金管理部副总监、基金经理乔迁表示，从短期维度看，不少企业尤其是中下游企业的盈利会受到经济基本面的制约。但从长期维度看，有不少优质企业在规模和效率等方面已逐步确立强大的全球竞争力，其经营稳固程度和未来发展空间在持续扩大，短期难以把控的阶段性因素不会改变这些优质企业长期发展的方向。

“同时，随着市场大幅调整，我们自下而上长期跟踪的部分优质企业，站在长期维度来看，已具备较大的投资吸引力。”乔迁称。

■农银汇理基金特约刊登

投资者需适应低利率环境

◎农银汇理基金固定收益部副总经理 许瑾

不知不觉中，新冠肺炎疫情已持续2年多。2020年时，全球央行都实行宽松的货币政策和积极的财政政策以应对疫情对经济造成的冲击。流动性的宽松和经济形势的不明朗使得债市收益率大幅下行。此后随着疫情稳定，债市收益率回复到疫情前的中枢水平。

去年底至今年初央行连续两次降息，多次降准，流动性保持合理充裕状态，债券收益率呈现震荡下行的特征。总体来看，自2019年的“牛陡”行情后，近两年债券市场一直处于“牛平”震荡行情中，但实际收益率连年下行，进入低利率时期。

以往我们习惯于以较低的风险偏好获取稳定的票息回报，如今收益率的不断降低，对投资人的操作提出了更高的要求，这点在短端表现更为明显。

流动性保持合理充裕状态，令短端收益率不断走低。考虑到期限利差和信用利差都在收窄，为了增厚一点收益，大家争相提高交易频率，希望通过增加交易频次来增厚收益，或者通过提高杠杆来获取更多息差，这导致债市波动幅度加大。

作为基金经理，我们需要不断学习和摸索新的投资方式，以跟上不断变化的市场。但投资者也需要逐步适应低利率环境，是选择更低回报的低风险产品还是增加风险偏好去追逐略高一些的收益，值得大家认真思考。（CIS）



■私募新观察

◎记者 马嘉悦 ○编辑 杨刚

站在当前时点，私募是如何看待5月行情的？最新数据显示，5月融智·中国对冲基金经理A股信心指数继续走高，创近一年新高。此外，截至4月底，私募整体仓位环比小幅提升。

受访的业内人士表示，在美联储加息靴子落地、估值回落到历史低位等因素的共同作用下，5月A股有望企稳反弹，均衡配置或是短期内较为稳妥的操作策略。

信心指数继续走高

尽管过去的4月市场继续震荡调整，但私募对后市更有信心了。

私募排排网最新数据显示，5月融智·中国对冲基金经理A股信心指数为127.12，较4月上涨5.91%，创近一年新高。

除了信心指数继续走高，私募整体仓位也小幅提升。截至4月底，股票主观多头策略型私募基金的平均仓位为70%，较3月底提升了3个百分点。

从仓位分布来看，仓位在八成及以上的私募基金占比82.1%，环比提高了1.1个百分点。其中，21.6%的私募处于满仓及加杠杆状态，八成以上仓位的私募基金占比51.5%，环比小幅提升。另外值得注意的是，3月底，有2.1%的私募基金选择空仓，而4月底空仓私募的占比已降为0，仓位在30%至50%的私募基金占比升至9.5%。

■新华社民族品牌工程指数周报

◎记者 王彭 ○编辑 杨刚

本周A股市场走势震荡，上证指数下跌1.49%，深证成指下跌1.92%，创业板指下跌3.2%，中证新华社民族品牌工程指数下跌3.33%。

从中证新华社民族品牌工程指数成分股表现来看，仅不足四成的成分股周涨幅为正，其中消费股逆势上涨。具体来看，格力电器周涨幅为8.81%，三全食品、周大生、涪陵榨菜、永辉超市的周涨幅均超过5%。

中信证券裘翔团队认为，前期影响市场

■富国基金特约刊登

居民投资理财的首要目标是确保安全，在此基础上，还需兼顾流动性和收益性，这与养老金投资追求绝对收益的目标高度一致。不同于公募基金、普通理财产品，养老金对资金运作的安全性和稳定性都有着非常高的要求，对绝对收益的要求更高。以企业年金为例，一方面，相较于低风险的货币基金、纯债类产品，企业年金的收益期望往往更高；另一方面，与普通的权益类基金甚至高波动的“固收+”产品相比，年金管理对净值波动的容忍度更低，对风险较为厌恶。因此，对于管理人来说，投资中首先要追求不亏钱、少亏钱，在做好防守的情况下再考虑如何择机进攻，实现稳健回报。

运用养老金投资策略，会打造出怎么样的“固收+”产品？富国基金旗下就有这样一只不一般的“固收+”产品——富国元利正在发行。富国元利采用双基金经理管理模式，两位拟任基金经理分别是富国养老金投资部的资深干将钱伟华和林剑平。两位基金经理



增仓意愿显著提升

信心指数与整体仓位同步提升的背后，是私募对短期市场走势不再悲观的事实。

名禹资产分析称，后期稳增长措施将陆续落地，为市场提供有力支撑。另外，经过大幅调整，许多个股的估值已跌至历史底部区间，继续下跌的空间有限。

调查数据显示，私募5月仓位增减投资计划指标值为120.27，环比提高了3.4个百分点。其中，4.74%的基金经理选择大幅增仓，占比与4月持平；选择增仓的基金经理占比34.21%，环比提高了6.8个百分点。

均衡配置已成共识

站在5月的起点，私募增仓的方向

的四大因素陆续出现转机，市场受迫性卖出压力得到充分释放，预计5月起将开启持续数月的中期修复行情。

“目前来看，前期困扰市场的众多负面因素有边际转好的迹象，对A股前景不必过于悲观。”金鹰基金称。

华泰柏瑞基金分析称，根据已经披露的上市公司年报及一季报，行业景气分化势头仍在持续，一季度周期资源、先进制造与医药生物的盈利增速较高，TMT增速下滑较为明显。分市值来看，沪深300仍然体现出

养老金投资干将来管“固收+”产品

富国元利震荡市追求绝对收益

均有10余年投资经验，是养老金投资领域多年的搭档。其中，固收投资部分由林剑平负责，权益投资部分由钱伟华管理，大类资产配置则由两位基金经理共同完成。

钱伟华为富国养老金投资部副总经理，具有19年从业经验，14年投资年限，2015年加入富国基金，同年7月起任职多个企业年金、重点省份职业年金组合的权益投资经理，投资管理表现优秀。在多年的投资生涯中，钱伟华形成了以风险预算为导向的投资风格，参照风险预算目标构建组合。在组合构建上，钱伟华坚持分散投资、均衡组合、适时集中，以提高组合调整的灵活性和效率。

林剑平具有13年从业经验，10年投资年限，2014年加入富国基金，目前担任富国基金养老金投资部固定收益投资部副总监。林剑平始终坚持大类资产配置先行的投资理念，坚持自上而下与个券甄别相结合，通过灵活的资产配置策略和严格的风险控制手

是什么？多位业内人士表示，均衡配置或是短期内较为稳妥的操作策略，与稳增长相关的传统经济领域以及中长期景气度向上的高成长赛道均值得关注。

致顺投资认为，A股市场开始出现短期和中长期的结构性机会。短期来看，疫情防控、基建投资等方向的反弹确定性较强。中长期来看，市场会以“安全”为主线，更为青睐产业链安全、粮食安全等投资方向。因此组合操作上，公司选择以稳为先，结合长期成长逻辑和短期业绩确定性，进行均衡配置。

北京某百亿级私募人士透露：“年初公司更多地聚焦成长赛道跌出来的机会，如今从业绩确定性角度来看，与稳增长相关的传统经济领域或更具性价比优势，因此目前公司组合配置较为均衡。”

盈利下行的相对韧性。

具体到投资方向，广发基金认为，投资者可考虑组合的平衡性。行业方面，从业绩和估值匹配角度来看，高景气的光伏、军工等高端制造年初以来估值收缩幅度较大，后续伴随供应链冲击缓解，预计会出现估值修复。此外，稳增长方向如基建链和地产链等可以给予更多关注。

摩根士丹利华鑫基金表示，随着疫情缓解，前期受供应链冲击较大的半导体、光伏、汽车及零部件领域有望迎来修复行情。

段，实现绝对收益目标。

养老金投资经理如何管理好“固收+”产品？林剑平表示，富国元利将以追求绝对收益为目标。前期，将中短久期的高等级信用债作为底仓，积累基础收益。当市场机会来临的时候，通过久期交易和转债操作来增厚收益。

钱伟华表示，经历调整后，权益资产开始具备战略配置的价值，将自上而下和自下而上相结合，构建一个比较均衡的组合，聚焦大消费、科技成长、金融和周期行业，挖掘成长空间大、竞争优势突出、盈利能力较强和管理治理卓越的优秀公司，赚企业内在价值成长的钱。

和一般的“固收+”产品不同，富国元利采用成熟的养老金投资策略，采取“资产配置先行，优化细分类属”方法，提高防守和进攻的效率，为广大投资者提供机构投资者理财服务。

（CIS）

■广发中生代

广发基金郑澄然：

挖掘有供需拐点变化的成长行业

致力于寻找优秀企业并伴随它从小长到大，这是基民对成长风格基金经理的普遍印象。相较之下，同样是成长风格的基金经理，广发基金成长投资部郑澄然的投资方法显得独树一帜。

“在成长行业赚周期的钱”，是郑澄然对自己成长投资理念的精炼概括，即：从中观行业维度出发，去挖掘供需有拐点变化的成长行业，把握行业从“供过于求”变成“供不应求”这一周期阶段的戴维斯双击收益。

采用这种投资方法，郑澄然管理时间较长的公募基金取得了较好的回报。海通证券统计显示，截至今年3月31日的最近两年，广发鑫享A累计回报率为129.64%，在1648只主动混合开放型基金中排名前1.5%；广发高端制造A近两年累计回报率为126.92%，在382只主动股票开放型基金中排名前7%分位。

在成长行业中赚周期的钱

问：请简单介绍一下你的投资方法和思路。

郑澄然：我的投资框架是从中观行业维度出发，去寻找供需有拐点变化的行业，希望在成长行业中赚周期的钱。与自下而上找个股和自上而下去看宏观这两种方法相比，中观行业是我投资中最重要的切入点和研究对象。不过，行业拐点机会每年可能也就只有一两次，除此之外，我也会自下而上去挖掘一些个股做补充。

问：如何理解“在成长行业中赚周期的钱”？

郑澄然：在现实的经济运行中，一个行业的供给与需求之间存在着相互制约的依存关系。当行业供需关系发生阶段性变化，即从供过于求变成供不应求，那就是供需关系出现拐点。在这个阶段，龙头公司的业绩往往能够实现快速增长。如果它所处的行业是成长行业，市场往往对其给予较高的估值容忍度。随着企业的成长进入加速期，市场对未来的预期越来越乐观，估值也会提升，这就是所谓的戴维斯双击。赚这个阶段的钱，效率是最高的。

比如新能源、电动车，业绩快速增长时，大家对行业未来会比较乐观。而像钢铁、煤炭这样传统的周期行业，虽然供需扭转时业绩也会快速增长，但大家普遍认为这些行业前景有限，一般会在估值的低点、业绩的高点选择兑现，所以估值会受到挤压。

如果错过这一阶段，投资性价比会下降。比如，如果行业连续两三年需求高速增长，就会有大量产业资本涌进供给端，当行业从供不应求变成供过于求时，产业价格下杀，龙头公司的业绩也会受到影响。总结起来，我的投资方法要点有三个：一是成长行业；二是把握行业从供过于求变成供不应求的这个周期阶段；三是如果能获得戴维斯双击则最佳。

问：这个供需拐点很重要，你具体是如何把握的？

郑澄然：我的做法是立足供给端去研究供需关系。国内的新兴成长行业需求受政策和外部环境的影响比较大，预测难度比较大，很容易形成市场的一致预期。举例来说，最近两年大家能看到路上挂绿色牌照的新能源车越来越多，说明行业需求比较好，细心的投资者就会发现这个行业的投资机会。这两年受疫情影响，云计算、在线办公的需求很大，大家都有切身感受。

这些都是对需求端的观察，但对供给端的持续跟踪往往是更难的。供给端的研究包括企业竞争力、竞争格局、产业链上下游、整个产业的发展趋势，这些是真正考验投资和研究水平的。想在供给端的研究上有所积累就需要对行业进行长时间跟踪，定期回顾行业发生的事情，总结行业规律，等等。只有掌握了行业演变的规律和竞争格局的特点、企业实实在在的竞争力，才能结合需求端的假设去判断供给和需求模型下的拐点。

对中长期投资确定性的要求提高

问：成长投资者对估值的容忍度相对更高一些，你是怎么考虑的？

郑澄然：估值水平跟投资胜率在一定程度上负相关。估值低的情况下，胜率比较高；反之，当估值较高时，即使基本面趋势依然比较强，也会受市场情绪或风格因素的影响。因此，对于我来说，即使有时行业趋势还没到拐点，但估值在相对高位，我也会适度减仓。

估值的高与低，每个人的判断标准不一样。我会从横向和纵向两个维度去看。横向上，将估值与景气度结合起来进行筛选，估值相近的行业，优选景气度高、空间大的行业；纵向上，则从估值的历史水平去看未来的成长性。

问：选好行业后，下一步如何选择股票？

郑澄然：选出重点关注的行业后，我一般会从“定性+定量”的角度，对龙头公司的长期增长空间进行估算。对于基本面质地非常好的公司，我一般会重仓持有；对于基本面质地相对一般但与市场存在预期差，又较贴合投资逻辑主线的公司则会少量配置。

问：近两年你的管理规模不断增长，这是否会改变你的管理方法？

郑澄然：与自下而上的策略相比，从中观行业维度出发做投资，这个策略能够容纳的资金量比较大。自下而上找个股，一是需要花费更多的精力挖掘一个个投资标的，二是要关注个股的流动性，当中小市值股票涨得好时，大规模的基金一般很难参与。

规模增长之后，我也在不断总结经验 and 优化方法，其中最重要的一个改变是，对于板块的确定性要求在提高，且时间维度放得更长。如果是短期一两个月的机会，胜率不高，我基本上不会参与。这是因为，对于规模大的基金来说，如果只是配置性机会，胜率不高，试错成本很高，对组合收益会带来明显影响。

（CIS）