

公募基金如何长赢致远？

02 | 基金·一周

7月以来恒指领涨全球
资金携手涌入港股市场

近期,港股市场表现亮眼,成为全球资金再配置的焦点。截至8月13日,7月以来恒生指数累计上涨11%,在全球主要股指中遥遥领先。多家机构认为,在企业盈利预期改善、海外资金回流空间打开及全球市场环境趋于有利的背景下,港股反弹的逻辑正持续强化。

02 | 基金·一周

大宗商品市场“冷热不均”
机构寻找周期资产结构性机会

8月以来,海外大宗商品市场再度受到资金关注,黄金、原油、铜等品种表现各异,背后的驱动因素有所分化。与此同时,国内商品相关ETF市场活跃度有所提升,部分产品份额持续增长。业内人士认为,当前商品市场或难以形成全面普涨行情,周期资产配置正由把握整体趋势转向寻找供给约束较强、需求保持韧性的细分机会。

03 | 基金·市场

基金经理探讨AI“软硬件再平衡”

当前,市场风格开启了新一轮的“温和再平衡”。基金经理对存储、算力、硬件等前期热门方向的看法存在一定分歧,而AI应用的热度逐步提升。对于应用端走强,基金经理倾向于将其理解为AI主线内部的资金再平衡,而不是资金流出AI。此外,材料、电源、液冷等细分赛道也得到越来越多专业投资者的重视。

03 | 基金·市场

聚焦硬科技与先进制造
今年以来外资机构调研逾4300次

今年以来,外资机构对A股上市公司的调研热度持续升温。Wind数据显示,截至8月13日,今年以来外资机构合计调研4353次,有着“华尔街最疯狂赚钱机器”之称的Point72资管以117次调研高居榜首。从调研方向来看,硬科技与先进制造两大主线成为外资机构关注焦点。

04 | 基金·视点

光大保德信基金张芸:
以多样化收益来源应对市场变化

随着公募基金二季报披露完毕,机构扎堆AI硬件的筹码结构问题显现。张芸表示,她启动了梯队高低切机制,逐步将部分科技仓位分散至微盘、红利、周期和新能源等方向。

她表示,拉长时间维度来看,在经过“以时间换空间”的方式消化筹码问题后,若配合基本面新叙事,科技仍有走出新一轮趋势行情的可能性。而且从美股情况来看,当前科技板块的宽幅波动或并不意味着行情终结,但前提是充分消化高位筹码,且这一过程预计不会一蹴而就。

对于低位行业配置窗口的把握,张芸表示,为保证操作准确率,不会仅凭单次下跌就盲目“抄底”,会等待板块走出企稳形态后再进行布局。

对于A股后市整体展望,张芸持相对积极态度。指数阶段性波动区间下的沿相对清晰,板块轮动也打开多元布局窗口,因此不必过于悲观。“现阶段我倾向于在周期、科技、新能源、微盘及红利中均衡分散配置,不极致押注单一赛道,以多样化收益来源应对市场变化。”她说。

压力袭来

上半年,随着科技板块领涨市场,光模块、半导体设备、MLCC等细分行业标的轮番演绎,推动大量基金净值上涨。Choice数据显示,截至6月末,今年以来202只主动权益类基金的净值实现倍增,不少基金回报更是超过150%。不过,在经历了过去1个多月的行情调整后,情况急转直下,截至8月13日,年内“翻倍基”数量已降至9只。

Choice数据显示,截至8月13日,近3个月有近300只基金的最大回撤超过40%,其中有5只基金的最大回撤甚至超过50%。部分基金在经过此番回撤后,再次沦为“七毛基”“六毛基”。

从基金规模变化来看,不少二季度业绩抢眼的基金,一度吸引大量投资者买入,多只基金规模增长超过百亿元,部分管理基金时间不足3年的年轻基金经理也快速跻身百亿级基金经理阵营。

在市场调整之后,已有基金经理公开致歉。8月初,嘉合睿金混合基金经理陶棣激在《致嘉合睿金混合持有人的一封信》中表示,基金净值曲线连续承压,是对每一位持有人信任与耐心的极大考验。

陶棣激表示,基金业绩调整缘于三重因素叠加:一是高贝塔板块的流动性二次挤压,在前期市场快速调整后,市场整体风险偏好降至冰点,大量资金出于防回撤、应对短期流动性需求,出现无差别踩踏式抛售,高弹性科技板块承受理性与非理性交织的估值折价;二是情绪冰点下的高低切换,当前处于业绩验证前夕,资金快速涌入低波、红利资产进行防御,科技成长板块在基本面未发生恶化的前提下遭遇调整;三是担忧情绪的惯性放大。

“最近渠道售后压力很大,公司旗下某只基金回撤较大,投资者持有体验不好,尤其是二季度追涨买入的持有人,亏损比例较高。不少同业近期也在反思,在市场火热的

进入三季度,科技板块有所调整。对于公募基金而言,此次调整无疑是一场深度压力测试。在近期市场反弹之后,回望这场压力测试,又有哪些经验与教训?未来公募又将如何长赢致远?

◎记者 赵明超

情况下,销售时反而要冷静一些。”沪上一家基金公司的渠道人士说。

压力何来

梳理可见,那些业绩大幅回撤的基金,普遍采取极致打法,持仓高度集中。

以沪上某基金公司旗下一只基金为例,二季度该产品净值上涨逾85%。此后该产品净值大幅回撤,距离6月的高点一度跌去逾40%。

从上述产品的持仓来看,主要聚焦光模块,截至二季度末前十大重仓股包括源杰科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、仕佳光子、亨通光电等标的。

在部分基金净值大幅回撤的同时,还有一部分基金选择快速调仓,保住了收益。以杨宗昌管理的易方达供给改革混合基金为例,截至8月13日,易方达供给改革混合基金今年以来收益超过127%。在三季度以来的震荡行情中,该基金最大回撤在12%左右。基金二季报显示,截至二季度末,易方达供给改革混合基金的持仓聚焦AI相关产业。从该基金近期净值表现看,基金经理明显对持仓结构进行了调整。

也有多位基金经理通过均衡的配置策略,推动基金净值迈向新高。Choice数据显示,截至8月13日,在成立满一年以上的主动权益类基金中,逾80只产品的复权单位净值在当月创出新高。其中,多数基金短期业绩并不抢眼,但是回撤可控。从基金的投资策略来看,极少采取押注式打法,主要采

取均衡配置策略。

具体来看,黄海管理的万家宏观择时多策略混合基金、万家精选混合基金等近期净值均创下新高。“极致的分化往往孕育着均值的回归。当资金高度集中于单一赛道时,我们反而看到了另一侧的机遇。随着许多优质消费股、顺周期个股估值大幅下行,其长期布局的绝对底部已然显现。左侧布局需承受短期的逆风与孤独,但投资的本质从来不是追逐趋势的尾巴,而是在赔率有利时果断下注。”黄海表示,二季度兑现了能源行业的部分收益,降低行业集中度,同时逢低布局品牌消费品、传媒、有色化工等低估值优质公司。

压力何解

晨星中国基金研究中心高级分析师李一鸣表示,根据晨星关于投资者回报的研究数据,高波动产品虽存在博取超额收益的机会,但其下行风险同样不容小觑。一些投资者容易被短期亮眼收益吸引而忽略潜在风险,在这类高波动基金上频繁进出、追涨杀跌,持续侵蚀自身的实际投资回报。

此外,持仓集中度偏高的基金波动水平通常更高,对应的投资者回报差也更为明显。若基金经理能精准筛选并集中配置有超额表现的标的,这类策略虽可借此展现出较强的收益爆发力,但当市场风格快速切换时,组合容易因缺乏分散性缓冲而

大幅下挫,导致此前追涨入场的投资者面临较大亏损压力。

根据证监会最新一期《机构监管情况通报》(下称“通报”),C基金公司部分产品出现“风格漂移”“大V带货”等问题,监管部门对该公司采取责令改正并暂停受理公募基金产品注册3个月的监管措施,同步追究公司总经理、分管网络营销副总、网络金融部负责人、基金经理等责任人员责任。

通报显示,上述基金公司存在两方面违规问题:一是投资运作不规范,该公司个别主题基金“风格漂移”、主题风格库管理不规范,部分基金产品投资行为不审慎、投资集中度过高;二是宣传推介不合规,该公司与MCN机构等合作开展基金销售活动,并聘用无基金从业资格在互联网“大V”从事基金销售业务活动。

在业内人士看来,大道至简,公募长期行稳致远的关键在于从投资者利益出发,提高投资者获得感。对于基金经理而言,在投资过程中,应当提前做好风险管理。

部分基金经理也在思考如何控制回撤。大成科技创新混合基金经理郭玮玲表示:“基金二季度布局了部分产业链的龙头,一度获得了不错的相对收益,但这些涨价品种后来回撤也较大,给净值带来了很大影响,值得反思。这类周期性涨价品种对于后续价格的敏感性在快速提升,股价变得非常脆弱,从控制回撤的角度看,应及时降低持仓的风险暴露。”

“对基金公司而言,规模扩张要匹配投研承载力,产品发行要尊重市场周期,积极逆势‘播种’,而不是哪里热闹去哪里。此外,基金公司应将投资者陪伴的工作前置,尤其是在震荡的市场环境中,投资者陪伴愈发重要,包括明晰产品风险收益特征、解读市场热点等,以便引导投资者长期持有。”华南地区一位资深基金经理说。

顺势与逆势中的底气

◎记者 赵明超

今年上半年,随着人工智能赛道热度持续提升,资金扎堆涌入,相关板块的估值快速上行。一些投资者盲目追涨,却忽视了产业预期透支、估值泡沫累积的潜在风险。从部分绩优基金经理的操作情况看,他们没有执着于科技赛道,在市场喧嚣中没有盲从市场情绪,而是顺势参与、逆势抽身。

以杨宗昌管理的易方达供给改革混合基金为例,他二季度精准布局AI产业赛道,抓住行业上行红利并收获亮眼收益。但在市场对人工智能产业预期过度升温、持仓标的估值大幅上行后,他没有贪恋短期热度,在

二季度末逐步减持高位持仓,同时布局传统行业优质标的。在三季度以来的市场调整中,该产品最大回撤为12%左右。

万家基金黄海管理的产品则在二季度逆势买入多只白酒股。事实上,今年以来白酒股持续被抛售,在资金高度集中于科技赛道、市场情绪被趋势裹挟之际,黄海看到的是“极致的分化往往孕育着均值的回归”。在近期科技股大幅调整时,黄海管理的该产品净值创下历史新高。

对于基金经理来说,灵活调仓、精准逃顶的底层支撑,源于对基本面的研判能力。资本市场短期波动由情绪、资金、热点主导,但长期走势始终锚定上市公司基本面

与盈利水平,基本面永远是投资行稳致远的核心支撑。

无论是顺势调仓的杨宗昌,还是逆向布局的黄海,二人的投资体系均立足于基本面。

深耕周期领域的杨宗昌,7年投资生涯中完成数次行业切换,累计创造高达800%的收益。他管理的基金收益由行业配置、个股选股、动态交易等多维度共同贡献,周期行业选股超额收益显著,低换手、重基本面、慎择时的风格,让其投资业绩具备极强的持续性。

黄海的投资逻辑同样坚守基本面价值,秉持“赔率优先,逆向布局”的理念。在

市场分化、热点赛道估值虚高时,他摒弃趋势炒作思维,聚焦优质标的估值与盈利的错配机会,敢于在行业底部左侧布局,勇于在风险收益比最优时下注。正是这种立足基本面、不惧短期波动的价值坚守,让其多次穿越周期,实现产品长期净值稳步抬升。

需要说明的是,金融市场的运行,从来不是线性的、可完全预测的。正如塔勒布在《随机漫步的傻瓜》中所言,市场的短期波动中充满了随机性和偶然性。杨宗昌此次“造顶”成功,固然有他个人判断的精准,但同样包含不可忽视的运气成分。

事实上,金融市场没有神话,更多是周期、概率和人性的拉扯博弈。