

绩优基金经理是怎样炼成的？

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

与2020年91只“翻倍基”相较，2021年业绩翻倍的基金数量大幅减少，只有3只。

某资深业内人士向《中国经营报》记者指出，2020年“翻倍基”相较于2021年要更多的原因主要有两

点，首先是市场整体行情的因素，2021年不论是上证综指、沪深300，还是中证500、创业板指，主要指数的年度收益率都显著低于2020年对应指数的收益率，受市场整体收益率下降的影响，2021年权益类基金整体收益率远远不及2020年；其次，相较于2020年，2021年的市场结构性分化更为显著，以消费为代表的

大盘价值板块表现远逊于以新能源为代表的成长板块，同时2021年年内也有像有色等周期板块的波动性行情，“因此2021年市场的投资难度较2020年有较大的提升，同时取得好业绩的难度不仅取决于基金经理的投资能力，也取决于基金重仓板块的行业贝塔（承担市场风险所带来的收益）。”该业内人士表示。

崔宸龙：光伏和锂电池有巨大成长空间

坚定看好能源革命这一核心主线的投资机遇。

2021年业绩排名前十的基金均为主动权益类产品。其中，崔宸龙管理的前海开源公用事业（119.42%）、前海开源新经济A（109.36%）分获冠军；肖肖、陈金伟管理的宝盈优势产业A（100.52%）位居第三；韩创管理的大成国企改革（94.76%）、大成新锐产业（88.25%）、大成睿景A（84.19%）亦位居前列。

从榜单前十名来看，多只基金确实受益于2021年一直领涨的新能源行业，其中最具代表性的就是前海开源公用事业基金和前海开源新经济基金。

前海开源公用事业基金经理崔宸龙在2021年三季报中指出，“整个人类社会目前处于能源革命的重大转折点上，光伏和锂电池作为能源革命的生产端和应用端的代表，在此重大历史机遇面前，具有巨大的成长空间，因此我们坚定看好围绕人类社会能源革命这一核心主线的投资机遇。”

在此前接受本报记者采访时，

陈金伟、肖肖：不在单一赛道暴露太高仓位

在公司质地及性价比合适的情况下，愿意积极参与景气度投资。

排名前十的基金中也有没有重仓新能源领域的，比如宝盈优势产业基金和广发多因子基金。

2021年，宝盈优势产业基金成为基金排行榜中的“季军”。根据Wind数据，宝盈优势产业基金2021年以来收益为100.52%，同类排名第二。

在基金经理陈金伟跟肖肖共同管理宝盈优势产业基金以前，这只基金的持仓主要以大盘价值风格为主，截至2020年末，其重仓股都是以白酒为代表的消费蓝筹。从2021年一季度开始，宝盈优势产业基金风格发生变化，在一季度末清仓蓝筹切换至中小盘成长风格，且前十大重仓股的基金净值占比从超过80%降至50%以下，二季度末进一步降至35%，持仓从集中变为分散。

宝盈优势产业基金经理在

基金简称	总回报(%)	同类排名	基金经理
前海开源公用事业	119.42	1/541	崔宸龙
前海开源新经济A	109.36	1/2055	崔宸龙
宝盈优势产业A	100.52	2/2055	肖肖、陈金伟
大成国企改革	94.76	3/2055	韩创
广发多因子	89.03	4/2055	唐晓斌、杨冬
大成新锐产业	88.25	1/1532	韩创
大成睿景A	84.19	5/2055	韩创
华夏行业景气	84.11	2/1532	钟帅
广发可转债C	82.79	6/2055	韩创
交银趋势优先A	81.45	3/1532	杨金金

数据来源：Wind

崔宸龙将业绩归因分为两个部分，即行业配置贡献和选股贡献，并且这两部分对于组合投资回报率的贡献基本是等权重的，即1:1的贡献。对收益率做出首要贡献的是选择了新能源这个赛道，另外的50%超越行业基准表现的贡献则来自于选股。

记者注意到，即便没有重仓新能源板块，但是也有一定数量的基金经理对此领域亦坚定看好。大

成基金公司基金经理韩创在接受媒体采访时表示，2022年仍看好“双碳”战略下的投资机会，主要包括四个大的方面，一是传统高耗能行业（主要是周期成长方向）、二是新能源（主要是新能源+的方向）、三是电网系统的改造升级等、四是帮助进行节能降耗的新材料新技术领域。此外，一些优秀的专精特新企业也是较好的投资标的。

较差，就如同2020年受疫情冲击最明显的周期行业和中小制造业公司，是2021年前三季度表现最好的资产一样，周期性因素造成的业绩不佳带来的估值业绩双杀，对于长期成长性尚可的公司来说，是一个难得的买点，所以这些2021年受损的行业或许是一个“输时间不输钱”的选择；陈金伟前期看好的中小型制造业公司，虽然整体预期收益率有所下行，但是仍然有挖掘空间，陈金伟仍看好这一领域；过去五年被反复证明并且被投资者充分认可的部分医药消费优质龙头公司，估值水平从2021年初的完全缺乏吸引力，到现在变得具有一定吸引力，虽然当前估值水平难言低估，但是如果以1年或更长时间维度看应该会有合理的回报。

唐晓斌、杨冬：看好大资管发展的长逻辑

2022年关注在资管大时代中受益的头部投行以及参股头部资管机构的券商股。

另一只没有重仓新能源板块的基金——广发多因子基金在2021年也取得了不错的业绩。根据Wind数据，广发多因子基金2021年以来收益为89.03%，同类排名第四。

据济安金信基金评价中心主任王铁牛介绍，广发多因子基金通过以下三个因子精选企业个股：基本面因子、管理因子、价格因子。基本面因子包括公司财务状况、现金流稳定性、上下游产业链环节中所具备的议价能力、公司创新能力；管理因子包括股东价值导向、激励机制合理性、资产配置及经营能力；价格因子包括公司现有资产（包括隐形资产）和负债的净清算价值，在公司持续经营的假定基础上，对公司未来成长性和空间的合理估算运用现金流贴现模型进行测算的结果。

记者注意到，广发多因子混合基金前十大重仓股中，有多只

韩创、钟帅：遴选行业“灰马”

在韩创看来，他在“灰马”配置居多主要是从投资回报的角度来考虑的，如果“灰马”能变成白马，投资回报就非常高，而且其实它们的风险也相对可控。

在2021年基金年度榜单中，记者注意到，有两位基金经理的选股思路出奇的一致——挑选行业“灰马”。

华夏行业景气基金经理钟帅在2021年三季报中指出，“我们会始终坚守自己的投资框架，专注成长股投资，专注自下而上挖掘“灰马”，目前时点与其调仓去追逐周期股，不如安心在成长赛道里面勤奋研究，积极布局。”

对此，钟帅在接受本报记者采访时指出，他的选股逻辑是挖掘“灰马”，黑马体现了较独立的投资机会，如重大资产重组，出现黑科技等，白马股是市场公认的核心资产。而灰马股，首先它必须在高景气行业之中，且高景气度要来自于真正的技术变革或生产关系改善。其次它本身必须是优秀公司且估值偏左侧。“这些公司由灰马变为白马的过程，就是我们取得超额收益的主要过程。”

无独有偶。大成国企改革基金经理韩创也曾表达过相似观点，韩创认为，所说的“灰马”

券商股，比如海通证券、华泰证券、中信证券以及非银金融机构同花顺。

谈及看好券商的长期逻辑，广发多因子基金经理唐晓斌在接受本报记者采访时表示，从2021年上市券商的中报看，基金公司作为券商贡献的利润占比超过5%的有18家，超过30%的有5家，未来这个比例仍会提升。“短期而言，现在A股市场成交量持续突破万亿，这对券商的经纪业务也是一个支撑。从估值水平看，我们看到券商的PB（市盈率）估值，在过去5年属于后20%分位的水平。所以，我们认为，券商现在的性价比或比较高。”

大资管也是唐晓斌2022年看好的板块，“我们看好未来大资管行业的发展，也就是券商行业，它既有长逻辑，也有短期催化因素。”

综合估值因素，基金经理杨

冬也表示，2022年会比较关注在资管大时代中受益的头部投行以及参股头部资管机构的券商股。理由主要有四个方面：

一是当前短期社融增速见底，2022年流动性大概率将转为宽松，理财产品收益率下行，权益市场中长期预期向好。二是随着2022年主板注册制的落地，多层次权益市场以及债券市场可以满足大部分主要经济主体的融资需求；中长期看，直接融资占比将进一步上升。三是居民资产配置有再平衡的需求。招商证券一项研究表明，2019年美国居民配置权益市场的比率为34%，而我国居民2020年权益资产配置比重只有5.45%，中长期看提升空间较大。四是在利率市场化、投融资底层产品标准化以及理财产品净值化背景下，头部的资管公司可以吸引到更多优秀投资人员加盟，市占率会快速集中。

一般也都是行业龙头，只是这些行业可能相对细分一点，市场对它们的认知度还没有足够高。黑马公司经营的不确定性较大，白马公司则可能面临股票预期收益率不够高的问题。在韩创看来，他在“灰马”配置居多主要是从投资回报的角度来考虑的，如果“灰马”能变成白马，投资回报就非常高，而且其实它们的风险也相对可控。

2021年前两个季度，韩创调整了持仓结构，大成国企改革的前十大重仓股更换了6只，且覆盖磷化工、消费、专用设备等多个行业。到2021年三季度，韩创几乎又把重仓股换了一遍，开始以石油化工为主。大成国企改革的前三大重仓股分别是：赛轮轮胎、广汇能源、明泰铝业。

“韩创偏好高景气行业中估值相对安全的好公司，选股要求合理，三个维度在不同阶段需要动态平衡，但都不可或缺。同时，他还通过不断优化产品持仓，将性价比低的、估值高的、判

断错的标的剔除，纳入性价比高、估值低、更有把握的标的，让产品始终保持着进攻能力和防御能力。”苏宁金融研究院研究员耿逸涛分析。

对国企改革的重视在韩创和钟帅的投资逻辑中也有体现。“2021年除了新能源、有色煤炭外，还有一条主线便是国企改革。”耿逸涛告诉记者，2020年，《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》发布，这是一份面向新发展阶段我国深化国有企业改革的纲领性文件，是落实改革顶层设计的具体“施工图”。2021年，国企改革进程开始加快。

钟帅认为，2022年是国企改革三年考核收官之年，做大做强公有制经济，以国有资本主导新兴产业发展符合国家战略和中国社会的发展趋势。在这个大背景下，2022年会有一批具有较强产业竞争力、激励机制得到充分改善的优秀国企在资本市场脱颖而出，甚至有可能成为主导2022年全年行情的中坚力量。

公募REITs试点加速扩容 首批产品半年涨幅超20%

本报记者 易妍君 广州报道

伴随政策东风，基础设施公募REITs试点有望进一步扩容。

2021年12月31日，国家发改委官网公告了《关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》（以下简称“通知”）。该通知明确，将“进一步加快推进基础设施REITs试点有

公募REITs火热开局

2021年，我国迎来基础设施公募REITs元年。首批9只公募REITs在2021年5月14日获批，并于6月7日火速成立。期间，由于面向公众投资者募集的份额较为有限，且投资者热情高涨，首批9只REITs均启动了“末日比例配售”。同时，首批公募REITs自6月21日上市以来，二级市场的反响均超过预期。

在二级市场上，截至2022年1月5日，这9只公募REITs自上市以来平均上涨了21.03%，其中，富国首创水务REIT、红土创新盐田港仓储物流REIT、中金普洛斯仓储物流REIT为价格上涨幅度最大的3只产品，分别上涨了42.72%、34.14%和24.06%。

光大证券总量团队在近日发

关工作，推动盘活存量资产，形成投资良性循环”。

与此同时，首批公募REITs在二级市场上的价格持续上涨。截至2022年1月5日，自2021年6月21日上市以来，首批9只公募REITs平均上涨了21.03%，其中，最高涨幅超过40%。

不过，有业内人士提醒，目前公募REITs的价格，是经过二

布的研报中总结，从动态数据来看，首批公募REITs上市后的表现可分为三个阶段：一是在“打新”情绪带动下，上市首日价格整体上涨，且成交较为活跃；二是2021年6月22日~8月下旬：成交冷淡，价格低位震荡；三是2021年8月下旬~12月底：活跃度上升、价格走势向好。

实际上，不只是首批公募REITs，2021年11月29日发售的第二批两只产品，也经历了“秒光”，且配售比例均低于3%。

李盛指出，在发改委、证监会等相关主管部门的大力推动和支持下，2021年公募REITs市场迈出了关键一步，一共11只公募REITs产品发行上市。一级市场发行热度较高，从各个产品发布的2021年三

级市场交易之后得到的结果，市场或存在一定的短期炒作行为，普通投资者需要理性投资该类产品。

对于2022年公募REITs的发展趋势，富国首创水务REIT基金经理李盛在接受《中国经营报》记者采访时分析，REITs市场将呈现两种趋势：

首先，一级市场方面，预计

2022年将会有更多的REITs项目发行，资产类型和项目数量进一步增加，市场的深度和容量都会提升。其次，随着REITs项目的扩容、存量产品首个年度报告及评估报告的更新，战略配售份额的解禁，叠加宏观经济、利率走势等因素，公募REITs的二级市场价格波动可能加大，与2021年基本单边向上的行情有所区别。

部分投资者转股REITs。最后是新发行的REITs因为上市表现好，也带动了一些已发行的REITs产品价格走高。

富荣基金公募REITs投资总监王甲同则分析，首批9只公募REITs平均涨幅超过20%，说明市场对公募REITs比较认可。究其原因，有如下三个方面：首批公募REITs项目的资产是基础设施类，运营良好，具有稳定的现金流，且项目估值方法上采用未来现金流折现的方法，估值合理；公募REITs上市后，保险资金和理财资金有配置REITs需求；另外，自公募REITs上市以来，央行两次降准，资本市场整体相对宽松，无风险利率定价低，有利于公募REITs底层资产估值提升。

储备项目充足

“近一年多时间里。从建章立制到项目申报和审批，从估值定价到上市发行，都经历了市场不断认知和验证的过程。目前看市场运行良好，发行后的二级市场表现甚至超过大家预期。”王甲同认为，之所以出现这样的情况，是因为市场已经认识到REITs不仅仅是一个金融产品，而是基础设施投融资领域全新的一环。

“公募REITs的出现，从资产端来看，可促使基础设施产业链估值重塑和投融资逻辑变化；从资金端来看，REITs是除股票、债券、现金资产外的第四大资产，具备大类资产配置属性。”王甲同进一步解释。

由此，各类主体布局公募REITs市场的热情有望持续。近日，鹏华基金在深交所正式申报了“鹏华深圳能源清洁能源封闭式基础设施证券投资基金的公募REIT”，这也是首单清洁能源REIT。此外，上交所所有配置REITs需求；另外，自公募REITs上市以来，央行两次降准，资本市场整体相对宽松，无风险利率定价低，有利于公募REITs底层资产估值提升。

同时，部分基金公司正在积

极筹备储备项目。李盛透露，“我们在公募REITs产品方面的布局还是以稳健为主，每一个REITs项目的推出都意味着十几年甚至数十年的持续管理，作为基金管理人，有义务做好守门人的角色。从行业的角度出发，我们更倾向于环境治理、保障性租赁住房、优质产业园、清洁能源等领域。”

胡海滨表示，目前了解到，市场上已公开招投标或者已确定正在推进的REITs项目，据不完全统计已有80多单。这些项目为2021~2022年REITs市场提供了较为充足的储备，REITs市场有望迎来大发展。

他还谈到，博时基金在公募REITs领域已设立了独立的业务部门，也从内部调拨、外部招聘了专业化的团队，目前业务推进稳步进行。目前公司有两个已经中标、正在推进的储备项目，基础资产涉及风电、产业园两类资产。此外，博时基金也正在接触多个REITs项目。

王甲同提及，目前，市场已经储备的项目类别有：高速公路、产业园、仓储物流园、保障性租赁住房、市政设施类等。