

“低回撤”基金经理投资秘笈：适度择时低配股票

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州
北京报道

在基金投资中，业绩和回撤往往不可兼得。如果一只基金，在获得稳定绝对收益的同时，保持相对较低的回撤，这样的基金往往会受到投资者的青睐。

在基金圈流行着一个说法，在震荡行情中风控能力突出，回撤控制得好，基金产品净值持续走高。简单来说，就是基金的净值像尺子画出来的一样漂亮，这样的基金被称为“划线派”基金。

“一般而言，股票型基金的

“固收+”看重风险收益比

最近三年和最近五年业绩排名较为靠前的均为灵活配置型基金或偏债混合型基金，即“固收+”基金。

通常而言，基金回撤对应的是基金过去面临风险的大小。回撤数值越低越好，数值越低代表基金抗风险能力越强。而基金投资收益与风险成正比，收益越高，往往风险越大。

《中国经营报》记者统计数据发现，主动权益基金业绩较高的，回撤往往也不低。Wind数据显示，最近三年收益在200%以上的基金共492只，回撤率最低为11.29%；回撤在10%到20%之间的基金有144只，占比为29.3%；回撤在20%到30%之间的，有332只基金，占比为67.5%。

最近五年收益在200%以上的基金有191只，其中，回撤率在10%到20%之间的基金只有10只，占比仅为5%，回撤在20%到30%的基金有76只，占比为39.8%；回撤在30%到40%的基金有105只，占比为55.2%。

济安金信基金评价中心主任王铁牛向记者指出，想要保证“高收益、低回撤”，就要求基金经理自上而下把握基准，准确规避风险。王铁牛指出，投资中的基准是一个重要的“Beta”，正确的基准能大幅提高投资收益。在管理不同产品的时候，参考不同产品的基准，有些产品对标沪

回撤大于混合型基金，混合型基金的回撤大于债券型基金。”苏宁金融研究院研究员耿逸涛在接受《中国经营报》记者采访时表示，基金经理对待风险的态度不同，也会影响基金的回撤值。

耿逸涛指出，看重估值安全边际的基金经理所管理的基金的回撤，一般会小于淡化估值、看重股票未来成长性的基金经理管理的产品。“基金经理超越散户之处，就是能通过基本面研究实现更好的‘风险收益比’。在长期承担更小风险的前提下，获得更高的回报，那么时间拉长后超额收益就很显著。”

深300指数，也有一些产品对标中证800指数，通过划明确的基准，区分不同产品的风险收益特征。

同时，王铁牛认为，基金经理应该深刻理解当下宏观经济所处状态，以及中长期经济演变大趋势；理解周期所处的位置，通过自上而下的判断，比较好地规避宏观风险，确保持仓组合处在正确的方向上。

为筛选出优秀的“划线派”基金，记者筛选出全市场最近三年和最近五年回撤均小于3%的基金产品进行比较分析。

Wind数据显示，最近三年回撤率小于3%的基金共有127只；最近五年回撤率小于3%的基金共有63只。其中，最近三年和最近五年业绩排名较为靠前的均为灵活配置型基金或偏债混合型基金，即“固收+”基金。

耿逸涛分析，在行情不好的情况下，“固收+”产品其实是稳健投资者不错的选择，“固收+”产品以债券类资产打底，通过投资股票、可转债、参与打新、定增等方式，熨平产品波动，增强收益，实现基民真正拿得住、赚得到的收益。

偏好逆向投资

偏好逆向投资，并在实际操作过程中兼顾左侧配置机会、右侧交易机会，努力追求净值的平滑和涨速均匀。

具体来看，最近三年回撤率小于3%的基金收益前六名(AC份额分开计算)均被招商基金包揽。根据Wind数据，招商丰美A/C最近三年收益为51.96%和51.12%，在所有回撤小于3%的基金中，排名第一和第四；该基金最近三年回撤率仅为-2.69%和-2.68%；招商丰泽A/C最近三年收益为51.88%和50.18%，排名第二和第五；根据Wind数据，招商瑞丰A/C最近三年收益为51.19%和49.1%，排名第三和第六。

上述三只基金的投资理念是追求行业均衡配置、适度回撤管理基础上的组合长期稳健增值。也就是说，聚焦投资者的稳健理财诉求，包括管理回撤、兼顾相对收益、努力实现涨速均匀。有业内人士对记者表示，上述三只基金的基金经理均为王刚，王刚是险资出身，

股票仓位较低

对股票资产的配置主要以均衡配置为主，优先考虑赔率，但适度与胜率相结合，不盲目押注某一个板块或者风格，分散行业和个股，从而实现组合内部风险对冲。

从基金最近五年业绩看，排名前三的基金分别为华富益鑫A/C基金和安信新目标A。根据Wind数据，华富益鑫A/C最近五年收益为71.57%和66.615%，在所有回撤小于3%的基金中，排名第一，该基金最近五年回撤分别为-2.83%和-2.91%。

华富基金在接受本报记者采访时表示，首先，作为一只标准的固收+产品，在充分考虑固收资产预期收益以及风险资产不利情形损失的双重影响下，谨慎设置了风险资产的仓位以及相应的回撤指标，这样有助于在市场极端情况下减少组合回撤。

华富益鑫A/C基金经理张惠认为，对于产品的投资组合构建，第一个层面需要通过自上而下的研究和判断来确定大类资产配置的方向和比例，构建了宏观投资时

稳健第一，但其稳健的投资风格也一度遭到市场诟病。但是到了市场几经风格切换的现在，他的产品业绩反而受益稳健脱颖而出。

被问及如何兼顾基金收益和回撤率时，王刚表示，在投资风格方面，他重视自下而上的个股研究，关注个股的风险收益比，偏好逆向投资，并在实际操作过程中兼顾左侧配置机会、右侧交易机会，努力追求净值的平滑和涨速均匀。

“在控制风险和回撤方面，一方面通过适度择时管理系统性风险、通过均衡配置管理非系统性风险。另一方面，重视各类资产的相对价值，在不同投资资产类别之间均衡配置、动态调整，在管理好下行风险的前提下力争为投资人获取稳健回报。”王刚说。

王铁牛指出，王刚每季度对投资、消费、对外贸易和生产等方面

钟研究框架，在经济运行的每个阶段有望将宏观框架和资产定价模型有效结合，尽可能挑选出高胜率资产进行配置。

第二个层面是需要关注结构上的投资机会，既包括债券也包括股票的结构机会。在构建组合过程中对债券资产的配置，主要采取以中高等级信用债获取票息加以适度杠杆的策略，追求稳健的固收资产收益。组合中对股票资产的配置主要以均衡配置为主，优先考虑赔率，但适度与胜率相结合，不盲目押注某一个板块或者风格，也只不过考虑极值的位置，分散行业和个股，从而实现组合内部风险对冲，通过长期持续的配置能力和选股能力，来追求收益的稳定性和可持续性。

王铁牛指出，华富益鑫A/C是一只偏债型混合基金。2021年三季报显示，该基金股票持仓

最近三年(2019~2021) 基金回撤低于3%的业绩排名				
证券代码	证券简称	近3年回报	最大回撤	基金类型
002819.OF	招商丰美A	51.96	-2.69	灵活配置型基金
001427.OF	招商丰泽A	51.88	-2.70	灵活配置型基金
000314.OF	招商瑞丰A	51.19	-2.68	灵活配置型基金
002820.OF	招商丰美C	51.12	-2.68	灵活配置型基金
001446.OF	招商丰泽C	50.18	-2.69	灵活配置型基金
002017.OF	招商瑞丰C	49.10	-2.70	灵活配置型基金
002923.OF	兴业聚惠C	45.40	-3.00	灵活配置型基金
001835.OF	易方达瑞祥I	44.46	-2.45	灵活配置型基金
001836.OF	易方达瑞祥E	43.81	-2.45	灵活配置型基金
001249.OF	易方达新利	43.33	-2.85	灵活配置型基金

数据统计：2019年1月1日~2021年12月31日
数据来源：万得

进行大量研究，没有参与估值偏高的核心龙头公司。比如，王刚在2021年一季度开始布局制造业，二季度回避相对低迷的金融板块，加大盈利改善的顺周期板块，三季度则基于对经济下行的判断而减少权益投资，调整到固定收益投资。“无论是从择时还是持仓结构上看，上述操作都是管理最大回撤的

有效手段。”王铁牛说。

耿逸涛指出，招商基金“瑞”系列以绝对收益为目标，严控回撤，每只都设有内部考核最大回撤控制目标，权益仓位上限一般最大不超过45%。偏债混合型基金还可根据市场情况参与，在震荡市中力求打造进可攻退可守的投资“利器”。

资金追逐绝对收益 FOF翻番至2000亿

本报记者 任威 夏欣 上海报道

2021年FOF(基金中的基金，Fund of Funds)规模突破2000亿大关，迈上新的台阶。

由于FOF是在传统基金通过

FOF正收益比例高达96%

FOF在2021年全年正收益比例高达96%。Wind数据显示，2021年FOF收益排名前列的有：华夏聚丰稳健目标、平安养老2035、建信福泽裕泰、易方达优选多资产三个月、中欧预见养老2050五年。上述产品收益均超过10%，其中，华夏聚丰稳健目标收益最高，为16.22%(以A份额为准)。

对于上述产品表现，建信基金相关人士告诉《中国经营报》记者，(FOF)团队特别注重通过平衡风险和收益来提高投资者的持有体验，在实际投资过程中，团队始终

提高超额收益的确定性

2021年是FOF大年，截至该年末，FOF基金规模为2233.63亿元，较2020年增长1323.09亿元，实现了翻倍增长。

然而，2021年A股市场整体表现不佳，沪深300指数全年下跌-5.2%，且市场内部结构性分化严重，权益型基金首尾收益率相差超过100%。由此，FOF的优势也进一步凸显。

华夏基金相关人士表示，从FOF的产品特征和运行实践看，FOF这个产品类型在机制设置上就是为了提高投资者获得超额收

投资标的分散化降低组合风险的基础上，再精选基金进一步分散风险，2021年多数FOF取得正收益，交出满意答卷。

被誉为专业“买手”的FOF基金经理究竟持有了哪

强调全球资产配置和组合决策，不计较单一资产、单一基金的得失，从全局的角度优化不同资产、基金的配比。

“通过宏观经济周期的分析、中观产业定位，再下沉到微观层面选基金，这样选出来的基金能获得持久创造超额收益的能力。”平安基金相关人士对记者表示。

“上述取得不错收益的FOF基金，大部分仓位配置在了偏股型基金，这些基金具备一定的超额收益，取得了不错的收益。”北京金阳合众资产管理有限公司投资经理

益的确定性，通过FOF基金经理在不同基金产品类型上的分散投资，力争显著降低整体产品的波动水平，提高风险收益比，让投资者能够更加放心地参与到投资中去。正是在产品策略天然的优势以及过去几年稳定持续的表现加持下，叠加2021年极致分化行情，FOF产品逐步被市场投资者认可，迎来规模上的爆发。

“由于市场原因部分投资者体验不佳，而FOF基金有着天然的多元化配置属性及二次分散风险的特性。”建信基金相关人士认为，

些基金产品也成为基民关注的焦点。

不过对于投资者跟随FOF基金经理挑选基金的现象，多位受访人士分析，仅看FOF持仓买单只产品可能会出现基金风险

张婷告诉记者，从A股市场来看，2021年行业分化较大，新能源汽车、半导体、军工、周期等领域取得了不错的贝塔收益，FOF对这些行业均有一定的配置。

格上旗下金樟投资研究员王祎具体分析，华夏聚丰稳健目标重仓基金底层资产配置中的股票占比达到85.17%。股票市场在2021年存在结构性行情，电力设备、有色金属、采掘、基础化工行业领涨，均取得超过35%的收益。

“2021年普通股股票型基金平均收益9.13%。所以较多仓位投

在资管新规的大背景下，“保本型”产品成为了历史，原本习惯于投资理财产品的客户有着“理财替代”的现实需求，部分定位于低风险、均衡型的FOF成了这部分投资者的首选，也成为了2021年规模增长速度最快的基金产品类型。

王祎认为，2021年市场震荡且极端分化，投资难度大，赚钱效应差，所以投资人有寻找好的基金产品的需求。而FOF基金基于其专业的投研团队和完善的方法流程帮助投资人做好基金筛选、基金投资、基金跟踪、基金调仓和资产配

收益特征与投资者风险承受能力不匹配的情况。此外，由于持仓信息具有滞后性，如果普通投资者根据FOF事后披露的持仓再去跟投，很可能错过配置时机。

向股票资产，并在行业和风格上有一定选择的FOF基金在2021年获得了较好的表现。”王祎告诉记者。

虽然市场上绝大多数FOF在2021年都取得正收益，但也有6只产品出现亏损，不过亏损幅度较小，最大亏损为-1.77%。

济安金信研究员程颖分析，根据几只产品第三季度的持仓情况来看，在配置上债券类产品比例相对较高，而且持仓中有年内表现不佳的主动权益类产品拖累了业绩。

置，一站式解决基金投资的难题。

FOF基金规模在2021年实现了翻倍的增长，但是在整个公募基金里占比仍然非常小，接近1%。未来仍有很大发展潜力。

平安基金相关人士表示，人口老龄化趋势的加速，使得建立第三支柱的需求越来越迫切。此外，随着我国金融市场逐渐走向成熟，投资者将更加偏好长期稳健的收益，而FOF基金组合一定程度上降低了组合波动的幅度，在市场波动加剧的背景下，持有FOF的体验相对较好。

组合构建是获取超额收益的关键

Wind数据显示，截至2021年三季度，FOF重仓基金数量最多的基金有海富通改革驱动、信达澳银新能源产业、工银瑞信新金融A、富国信用债A、富国天利增长债券。持有基金数分别为：23只、18只、17只、16只、16只。

在王祎看来，不同策略的产品在FOF基金中都会充当相应的角色来实现整体的投资目标。而在FOF投资选择标的时，倾向于选择风格稳定、在该策略下有突出和稳定投资能力的基金。

根据2021年三季度济安评级来看，FOF重仓数量较多的几只基金均在相应产品类型中获得三年期四星及以上评级。

“说明这几只基金在中长期的盈利能力、业绩稳定性或抗风险能力及选股择时能力等多方面综合能力较强，所以在结构性震荡的市场当中能够实现较好的业绩表现。”程颖认为。

FOF基金管理人被市场普通投资者看作基金专业“买手”，FOF基金青睐的基金标的，是否适合普通基民作为投资参考？

程颖表示，首先需要肯定经过FOF基金管理人筛选的子基金产品在质地上不会出现具有明显缺陷的硬伤，但是由于FOF持仓是作为整体大类资产配置，对每一类产品或特定类型中特定产品的选择是要服务于整体配置的。如果仅仅只是看FOF持仓进行单只产品的选择，可能出现业绩

建信基金相关人士认为普通投资者“跟投”还理性，因为可能存在三个问题：

第一，持仓信息具有滞后性。在基金定期报告里，以基金季报为例，季报在每个季度结束后15个工作日发布，时间上存在一定的滞后性。FOF持仓里不乏一些成长风格的基金经理，FOF配置这些“黑马”基金往往是在它们业绩爆发之前，如果普通投资者根据FOF事后披露的持仓再去跟投，很可能错过配置时机。

第二，FOF基金经理会基于资产配置不断优化基金组合。FOF基金经理会根据宏观基本面调整固收、权益基金仓位，或者增多某些行业主题基金等，基金组合会不断优化，但普通投资者持有有一个或者多个基金时，很难做到根据市场情况及时调整持有比例。

第三，风险偏好不匹配。FOF基金经理选出来的基金，是基于产品定位和资产配置需求选出来的，如果买入单只基金，很可能和普通投资者自身的需求不一致。

华夏基金相关人士表示，所有配置的基金都是我们根据FOF产品特性在全市场挑选出合适的基金，虽然都是优质基金，但是挑选出的基金不一定跟大家的风险属性相匹配，而且，FOF投资不仅仅是选出基金，也涉及大类资产配置、调仓等操作，而且往往组合构建才是获取超额收益的关键。

“机构投资者对基金的评判会更加谨慎和全面，这些投资者更加看重基金长期业绩的持续性以及稳定性，投资者可以作为适度的参考，但从FOF角度来看，基金经理投资会从组合的角度进行考虑，投资者也尽量做到基金的适度分散，而不是去赌一两只基金的收益。”张婷表示。