

震荡市抗跌基金经理： 逆向重仓传统能源和地产

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 报道

2022年开年第一个月,A股出现了大幅下跌,让期待跨年行情的投资者陷入恐慌。截至1月28日收盘,创业板指、上证指数、深证成指分别下跌12.45%、7.65%、10.29%。

重仓传统能源和地产

“自从2020年全球主要国家提出碳中和政策之后,我就开始重视传统能源的价值。”

在短期业绩和长期业绩均不错的基金名单中,第一名依然归属万家基金。Wind数据显示,万家颐和基金2022年以来收益为7.44%,同类排名第7/2221;最近一年收益为9.68%,同类排名184/2080;最近两年收益为80.76%,同类排名为150/1944。

在复杂多变的市场环境中,基金可以在短期和长期皆胜出,其投资思路值得研究。值得注意的是,万家颐和基金在2021年一整年的投资中,基金经理章恒并没有追捧热度高涨的新能源等热门赛道,而是通过自己的判断锁定了传统能源行业以及经历了相当一段“严寒”的地产行业。

天天基金网显示,截至2021年四季末,万家基金的前十大重仓股分别为:金地集团、石头科技、保利发展、兖矿能源、中国神华、金科股份、中海油服、陕西煤业、杰瑞股份和中煤能源。其中包括多只传统能源股票和地产股票。前十大重仓股中,房地产股3只,可选消费1只,其他6只均为煤炭或石油等传统能源股。

“在所有的周期股中,我选择了政策影响最为敏感的房地产板块和行业基本面已经发生重大利好变化的煤炭板块。自从2020年全球主要国家提出碳中和政策之后,我就开始重视传统能源的价值。”章恒在接受记者采访时表示。

章恒在万家颐和基金2021年二季报中表示,进入二季度以后,随着大宗商品价格的持续上涨,我们预计化工产品的利润会受到上游原油价格上涨的抑制,比如煤炭;同时

Wind数据显示,全市场6135只主动权益基金今年以来平均收益为-8.25%,其中只有297只基金取得正收益,占比仅为4.8%。万家基金包揽前三,其中,收益最高的是万家宏观择时多策略,今年以来收益11.83%,万家新利和万家精选,今年以来收益率分别为11.08%

和10.38%。

《中国经营报》记者注意到,在2022年初至今基金业绩排行榜中,排名前十的基金虽然短期业绩表现好,但长期业绩并不理想。而在排名在15~30名的基金中,却有多只短期业绩与中长期业绩双优的产品。

在未来数年会呈现“量缩价升”的情况。能源价格的上涨,必然将推动能源板块价值的提升。

英雄所见略同的还有中庚价值领航基金经理丘栋荣,也看好能源板块和地产板块。Wind数据显示,中庚价值领航基金的业绩表现不俗。其2022年以来收益为7.27%,同类排名第8/2670;最近一年收益为45.15%,同类排名7/1690;最近两年收益为72.38%,同类排名125/925。

中庚基金投研团队在接受采访时向记者指出,之所以配置煤炭、能源类、资源类公司的原因是:首先,政策将持续纠偏,认识到追求经济整体的稳健增长即追求能源、资源增长,经济缓步降速的过程中,需求仍是长期且持续增长的;其次,从严重过剩到供给侧改革,市场出清情况较好,但国内外诸多商品长期资本开支不足,供给收缩情况比较严重,供给弹性不足,供给恢复非一朝一夕,落实到真实有效的供给增长往往体现为短缺导致的价格中枢上行。

此外,从中长期来看,中庚基金指出,环保和碳中和因素影响下,中期的供给约束和边际成本会上升,商品价格中枢不可避免的抬升,且新应用不断拓展,导致存量资产价值显著提升。“从市场定价和估值来看,这类公司视为周期类资产,估值极低、现金流好、资本开支少、分红收益率较高、现价对应的预期回报率高。因此,碳中和背景下,我们继续看好能源、资源类存量优质资产的投资价值。”中庚基金投研团队表示。

基金简称	今年以来	最近一年	最近两年	最近三年	成立以来
	总回报(%)	总回报(%)	总回报(%)	总回报(%)	总回报(%)
万家颐和	7.44	9.68	80.76	92.58	106.66
财通成长优选	7.39	15.32	63.12	208.52	149.90
中庚价值领航	7.27	45.15	72.38	114.52	132.52
财通多策略福鑫	6.93	7.43	61.66	198.13	185.82
安信民稳增长A	6.76	23.19	32.37		32.41
财通科创主题3年封闭运作	6.71	5.12	46.13		83.18
安信民稳增长C	6.71	22.70	31.32		31.31

截止日期:2022年2月14日 数据来源:Wind

不追热点、不随大流、不抱团

依靠自上而下、宏观视角来寻找“发生变化的行业”中的投资机会,不追热点。

苏宁金融研究院研究员耿逸涛指出,章恒是从业时间达14年之久的老将,分析其持仓结构可以看出,不追热点、不随大流、不参与抱团是重要因素,其重仓股几乎都分布在低估值板块。不追逐热门行业、不执着于个股,能够自上而下从产业发展的趋势中把握机会,重点关注公司的成长性和确定性,寻找价值被低估的标的,是章恒的投资风格和特点。

济安金信基金评价中心主任王铁牛指出,章恒投向传统能源的基本逻辑是从社会变迁(碳中和)的大视野出发,认为碳中和不仅会给新能源带来投资机会,也会给传统能源带来投资机会;至于说地产板块,则主要是基于其逆向投资思维。

王铁牛通过分析万家颐和基金之前的持仓指出,章恒一是更多依靠自上而下、宏观视角来寻找“发生变化的行业”中的投资机会;另一个则是不追热点。二者逻辑相通,有了“自上而下框架”,才能坚守本心,才可以不追热点。也因此使得该基金保持了短期业绩和长期业绩都好。

在万家颐和基金的2021年三季报中,章恒也表达了自己对地产行业的信心。他指出,考虑到“逆周期调节”政策实施的可能性,万家颐和基金也加仓了地产板块。

2021年可谓地产行业“寒冬”,2021年上半年,地产指数下跌14.01%,跑输大盘近20%,2021年上半年100家典型房企的融资额为6090亿元,同比下降34%,环比下降29%,是2018年以来的最

低水平。三条红线出台叠加房贷集中度管理政策出台后,房企融资环境持续收紧,房企融资压力持续凸显。

但章恒认为,2021年12月中旬经济工作会议之后,市场对经济发展充满了信心,并认为2021年经济大概率会在一季度完成筑底回升,并实现全年较好的增长。

章恒分析,地产行业作为中国过去四十年经济发展的支柱产业,正经历着极为艰难的调整期。

章恒认为房地产行业带有着非常明显的“金融属性”,是需要较高的“信用背书”的。当经济下行压力加大、房地产销售陷入困难的时候,行业是很容易出现资金链周转压力的。而2021年,行业的资金压力达到了某种极值,最终引发了“信用危机”,导致了明显的“信用挤兑现象”。

章恒认为,随着“逆周期调节”政策的实施,经济会逐渐回暖,房地产行业的资金链问题也会冰解,届时留存下来的企业将成为行业内更有风险意识、更有韧性的领军企业,并获得市占率的提升。

记者注意到,截至2021年四季末,中庚价值领航基金的前十大重仓股中也出现多只金融股和地产股。而事实上,中庚基金表示,早在2021年二季度,中庚价值领航基金就已经关注到了金融、地产等相关产业链的投资机会。

中庚基金投研团队在接受采访时表示,不论是金融行业还是地产行业,龙头公司的估值都比较高,基本面、供需和盈利能力的风险不断释放,且具有不错的成

长性。“地产类公司我们看好具有高信用、低融资成本优势的央企龙头公司。我们认为房地产长期需求仍在,随着政策风险的缓释和经营风险的暴露,该类公司抗风险能力更强,外延扩张可能性高,在估值极低的情况下,未来房地产市场平稳后,仍具有较好的回报潜力。”

此外,中庚基金投研团队还看好与制造业产业链相关、服务于实体经济、有独特竞争优势的区域性银行股。中庚基金认为,这类银行经营稳健,基本面风险较小、估值极低,成长性较高。

耿逸涛指出,丘栋荣也是元老级的基金经理,属于持股时间较长,持股集中度适中,不做仓位择时,不做风格择时的基金经理,目前重仓小盘风格的股票,持仓行业非常分散。高低估值极度分化的情况下,低估值行业往往迎来行情,这成为丘栋荣博取收益的关键。在市场火爆、各种概念齐飞时,丘栋荣并不出彩,但一旦市场调整,他就能显露出自己的价值。

王铁牛也指出,丘栋荣也是市场为数不多的坚持低估值投资的基金经理。在2014年到2018年一直判断大盘蓝筹股,但是在2020年核心资产大幅上涨之后,预判风险收益特征,投资转向了低估值的小盘成长股,2021年更是精准预判了大盘成长股高位,选择了大盘价值股和小盘股,敢于放弃系统投资思维转向低估值领域,可以说是其独特的低估值价值投资策略功不可没。

基金爆款魔咒

爆款基金业绩“告负”

本报记者 易妍
广州报道

虎年开年以来,公募基金发行市场略显萧条。根据基金公司公告,自年初以来,大概有32只基金发布了延期募集的公告。

这与2021年春节前的市场形成鲜明对比。2021年伊始,基金发行市场一片欣欣向荣:开年第一周就有7只基金“一日售罄”,后续甚至出现单只基金“吸金”超千亿的盛况;仅在1月份,发行规模超百亿的基金就有11只。不过,就成立后一年的业绩表现来看,这些诞生于“狂热”情绪之中的基金,依然难逃“好发不好做”的“定律”。

《中国经营报》记者注意到,截至2月16日,在2021年1月4日~2月10日期间成立的主动权益类基金中,近一年收益率为正的基金占比仅为22%。其中,表现较好的基金,近一年收益率超过50%,但也有部分基金近一年的跌幅超过30%,不同基金经理之间的投资水平高下立见。

2022年以来,A股波动较上一年更为剧烈,市场热点频繁转换,叠加海外市场的干扰,投资者风险偏好明显下降。这也使得公募基金发行市场急速降温,截至今年2月16日,年内全市场新成立基金的数量为192只,合计发行规模为1558.52亿份。

这不禁令投资者联想到2021年同期,由于A股行情向好,基金公司喜迎“开门红”:新成立的基金达到225只(不同份额分开计算),合计发行规模高达7095.27亿份。

但与发行火热不太相称的是,这些基金近一年的业绩表现大多不如人意。以主动权益类基金为例,根据Wind数据,截至2022年2月16日,成立时间晚于2021年1月4日,且有可比数据的基金中,近一年收益率为正的基金仅有50只,占比为22.32%;同时,近一年下跌幅

市场急需差异化产品

当基金业绩不及预期,接下来就是基民选择赎回、基金规模快速缩水。

根据Wind数据,光大保德信智能汽车的发行规模为39亿份,自2021年二季度以来,该基金的净赎回一直大于净申购,截至2021年四季度,该基金期末总份额为12.35亿份。截至2022年2月16日,该基金近一年的收益率为-2.17%。

而更为严重的情况是,截至2022年2月16日,上述成立刚刚满一年的主动权益类基金中,已有7只基金沦为迷你基金。

近几年,基金产品的数量及规模均创下新高,但迷你基金、清盘基金的数量也在逐年递增。Wind数据显示,

度超过10%的基金占比高达57%。

这其中,有两只基金近一年收益率超过50%,也是同批基金中回报最高的产品,分别是创金合信数字经济主题A/C;紧跟其后的中庚价值品质一年持有、大成产业趋势、信达澳银星奕,近一年的收益率均达到30%以上。

同时,有15只基金近一年的跌幅超过30%,其中不乏大中型基金公司旗下的产品。

难道基金行业确实存在“好发不好做,好做不好发”这一定律?

上海证券基金评价中心负责人刘亦千指出,“从结果观察,在一个长期上行的市场中,产品可能好发又好做,而在一个长期下行的市场中,产品则难发又难做。只不过通常不好做的产品,往往发行在市场高点,此时产品通常都非常好发,强烈的预期差和‘负性效应’给投资者

带来错觉。”他建议投资者应该根据自身的风险偏好和长期配置目标正确地选择产品、理性投资,无需过多关注产品本身的发行形式。

另有资深业内人士向记者解释,所谓“好发不好发,好发不好做”,背后反映出的现实情况是,当市场比较火热(指数处于相对高位),投资者认/申购基金的热情也会高涨,而当市场比较冷清(指数处于相对低位),则投资者也很少投资基金,也就更少去关注新发基金产品。

2021年2月中旬,上证综指处于自2016年以来的高位,也是近一年(截至2021年2月中选)的高位,同时沪深300指数也在当时到达高位。如此背景下,主动权益类基金想要获取较好的业绩表现的确存在一定难度。

上述资深业内人士谈道,对于

2021年初成立的基金而言,面临两方面的挑战:一方面是基金产品处在指数相对高位,产品成立后即面临选中的标的个股价高于建仓目标价,需要通过减缓建仓节奏进行主动择时的挑战,而在近年的结构性行情中,行业轮动速度较快,减缓建仓节奏往往增加了基金经理建仓的难度;另一方面,基金产品在市场火热时发行经常会获得超预期的认购规模,如果不对募集资金规模制定上限的话,出现过大的认购规模也会加大基金管理的难度。

当然,目前行业内普遍会在新发基金时制定募集规模上限的规定,减少这种情况的发生。

从持仓情况来看分析,上述成立刚刚满一年的主动权益类基金,近一年的业绩差异或源自基金经理的行业选择以及持股集中度之差别。例如,近一年表现较好的创金合信

认可度不高的产品。

值得注意的是,基金发行市场上的种种“异象”已经引发了各方关注。一种观点认为,目前,公募行业仍然依赖新发基金来做大规模,这种思路有利有弊,新公司或次新公司需要健全产品线,热衷于发新基金比较合理,但对于产品线较为完备的基金公司而言,一味地布局细分主题或赛道,追求新发数量和规模,未免有些急功近利。

在上述资深业内人士看来,健康的基金发行、销售市场应该以投资者的利益为己任。从基金公司发行基金的角度,应努力做出差异化、工具化的产品,充分发挥基金工具化的属性,例如细分领域的指数基

数字经济,较为偏好制造业,在个股选择上更为分散。截至2021年四季末,该基金的重仓股以信息技术、工业、材料等行业的个股为主,并包含一只医疗保健行业的个股,其前十大重仓股的占比为32.2%。

反观近一年业绩较弱的基金,或者是重仓了大消费板块(包括日常消费、医疗),且前十大重仓股的占比在70%左右;或者以较高的换手率在不同板块间切换,却未能踏准节奏。

不过,刘亦千提醒,市场波动是市场的一部分,短期的上涨和下跌长期来看都是市场合理展现,最近一年权益基金的收益不乐观代表了长期市场波动中的一部分,并不改变市场的长期投资价值。每个投资者都必须接受这一点,否则投资决策将变得不够理性,也不利于投资者长期参与并获得合理回报。

值得关注的是,基金发行市场不仅会丰富公募基金作为投资工具的全面性,对于中小基金公司而言也是一个比较好的突围路径。“近两年已经有部分公司注意到差异化发展的重要性,很多中小公司通过创新型的REITs、同业存单指数等产品寻求突围。”

刘亦千则谈道,一个长期理性健康的市场中,基金公司和渠道都应该从投资者长期利益出发,更加审慎地看待基金发行。投资者也应该更加慎重地对待基金投资,严格评估自身的风险承担能力和偏好,并审慎选择产品。