

基金长跑冠军：均衡配置＋捕获估值可期行业

最近两年，A股市场持续震荡，投资者收益不稳。但真正优秀的基金经理能够穿越牛熊，为基民获取丰厚的长期收益。

记者发现，最近五年、最近十年，管理业绩居前的基金经理从不押注某个单一赛道，而是潜心做好行业研究，在若干个板块均衡配置，从而分散风险，减少市场波动对业绩带来的冲击。与此同时，业绩长跑胜出的基金经理能更好地适应不同的市场环境，挖掘估值提升可能性较大的行业，并提前左侧布局，为投资者赚取更多回报。

根据天相投顾基金评价中心数据，截至2023年6月30日，最近五年，股票型基金收益最高的是金鹰信息产业股票基金A/C(304.88%、296.98%)，偏股混合型基金收益最高的是交银趋势A(237.74%)，偏债混合型基金收益最高的是汇丰晋信2026(110.92%)，灵活配置型基金收益最高的是光大永鑫混合基金A/C(319.62%、318.52%)。

最近十年，股票型基金收益最高的是交银消费基金(440.19%)，偏股混合型收益最高的是交银趋势A(776.42%)，偏债混合型基金收益最高的依然是汇丰晋信2026(171.08%)，灵活配置型基金收益最高的是华商新趋势优选(867.1%)。

格上富信产品经理张怀若在接受记者采访时指出，风格轮动和长期均衡是资本市场的基本规律，市场风格的短期轮动是很难捕捉的，中长期是“风水轮流转”。

正反馈凸显

2023年上半年，宏观经济运行整体回升向好，市场需求逐步恢复，生产供给持续增加。但市场对于经济基本面过于乐观的预期在二季度有所修正，股债汇市场上半年走势较明显地反映了这一宏观预期的波动调整。进入二季度，尽管生产需求恢复的强度有所分化，但物价基本稳定。进入6月，在6家国有大行集体下调存款利率后，央行公开市场操作利率下降10BP，随后MLF(中期借贷便利)利率下调，最后LPR(贷款市场报价利率)利率跟随调整。

由于经济复苏节奏略低于市场预期，A股在一季度较为强势的表现之后呈现震荡走势。

面对市场回调，交银趋势A基金经理杨金金在二季报中指出，下行周期本身也是经济体自然调整的过程，行业景气的时候所有公司都好，不一定能反映公司与企业家的真实能力，反而往往越激进其短期业绩和市场认可度会更高，每一轮经济周期的波动都会让一批过去的明星公司泯然众人，也会有新的一批自强不息、抓住社会变迁产业趋势的新秀们踏上舞台中央。历史上行业内的优胜劣汰、产业间



的结构调整也大多如此演绎。

杨金金指出，在缺乏经济亮点的当下，今年到目前为止的市场主线是不断在各种主题趋势中来回切换，在趋势中短期赚钱效应带来的正反馈愈发凸显；但越是如此，优秀公司的价值就会愈发凸显，因此，我们所能做的是去寻找未来真正的成长，屈身守份、以待天时。

华商新趋势优选基金经理周海栋指出，通常的价值投资，更多的是基于确定性的价值投资，而其投资理念是基于周期和概率的价值投资。周期是用于理解世界规律、分析行业和公司的抓手，概率是对不确定的未来做出假设和判断的标尺。“无论是周期股还是成长股，都遵循周期运行规律，只是时间维度不同。”周海栋说。

周海栋始终追求的是企业有质量的成长，重视用长期的成长空间和中短期的业绩互相保护。在投资过程中，周海栋专注左侧布局，力争凭借对市场精准判断，在市场没有给出确定性预期之前看到拐点到来的可能，提前进行布局，并争取在市场还在进一步“追高”时提前撤出，以此来保留足够的安全边际。

汇丰晋信2026基金经理对不同阶段股票仓位限定更为细致和严格，通过纪律性较强的资产配置策略，在一定程度上提升了基金长期投资的效果。

据悉，汇丰晋信2026股票类资产比例会随着目标日期(2026年)的逐渐临近而降低，从初始的60%-95%，到最终的0-20%。初期较高的股票投资

比例有助于帮助投资者争取收益，后期较低的股票投资比例则可以逐步降低组合风险，并在目标日期临近时帮助投资者最终实现“落袋为安”。

金鹰信息产业股票基金基金经理倪超每过一段时间就会对整个A股市场做系统性的行业比较，目的是为了选出较为适合进入的行业。筛选时，他会首先挑选出增速比较好的行业，其次在当年增速比较好的行业里，找出增长空间比较大，并且对比不同行业历史估值的分位数，以期捕捉估值提升可能性较大的行业。

不押注单一赛道

记者注意到，与年度排名靠前的基金相比，“长跑冠军基金”在板块配置上，都没有押注单一板块，而是在多个板块均衡配置，这反映出基金经理强大的行业研究能力。

据记者不完全统计，2023年二季度，金鹰信息产业股票基金基金经理看好并配置的板块主要有计算机、电子、通信和传媒等行业；汇丰晋信2026基金经理看好计算机、电子、新能源、医药、纺服炼化以及养殖板块；华商新趋势优选基金经理偏爱有色金属、计算机、医药、化工、电子、交运、机械、电力设备、军工等；光大永鑫混合基金经理主要以大盘及重仓股配置为主，在消费、金融、医药、通信及其他稳增长板块做了主要配置。

多重利好助力板块估值提升 白酒行业主题基金强势“回血”

近期，白酒赛道连续多日走高，在一系列政策组合拳的加持下释放反转信号，近半月累计攀升超10%，众多白酒行业主题基金强势“回血”，不少投资者热议该不该“上车”。

随着消费信心逐步回归，白酒板块有望受益，而次高端白酒及区域品牌酒表现更为强势，不少公募基金已在二季度积极调仓布局。有基金人士表示，本轮白酒估值回归主要与市场信心提振、酒企业绩预期向好以及板块估值提升空间大等因素有关，而白酒板块的上涨也反映市场对价值股关注度持续提升。

释放反转信号

近期，白酒板块受到追捧，市场关注度获明显提升。8月4日，多只白酒股震荡上行，根据同花顺数据统计，截至收盘，该板块自7月21日以来累计上涨超10%，包括水井坊、金徽酒、口子窖、今世缘、金种子酒、古井贡酒等次高端白酒纷纷上涨，涨幅均超过10%，其中水井坊更是以近18%的涨幅领跑，而贵州茅台、五粮液、洋河股份等高端白酒紧随其后。

具体来看，在涨幅居前且规模较大的多只基金中，知名基金经理侯昊管理的超400亿元规模的招商中证白酒A颇为显眼，近一个月的净值涨幅达11.87%。另一只被动型基金鹏华中证酒ETF也表现出色，净值累计上涨10.72%。

此外，也有不少明星基金经理掌舵的布局白酒板块的主动型基金表现出色，例如张坤管理的易方达优质企业三年持有、易方达蓝筹精选近一个月的净值回报率均约为9%。

受益于“促消费”

随着宏观经济触底企稳，当前经济底部反弹信号明显。同时，不少促消费政策密集出台，白酒板块率先受益。

另外，从本轮白酒上涨的特点来看，一方面，高端和稳健性较强的区域品牌酒率先开启上涨；另一方面，从上涨幅度看，次高端、成长性区域品牌酒相对上涨幅度更大。

对于次高端白酒在本轮上涨中领跑的原因，泰康基金权益投资部负责人桂跃强表示，次高端白酒

消费场景具有更强的顺周期属性，而上半年次高端白酒复苏节奏相对较慢，一季度次高端酒企业绩表现较弱导致其估值处于历史更低水平，因此预期扭转后向上修复弹性更大。

安爵资产董事长刘岩认为，高端白酒由于产品价格上涨过高，让许多消费者望而生畏，而次高端白酒的需求量则不断增加，但供给面资源相对较少，导致供不应求从而引起部分产品价格上涨。

有望带动市场风格切换

8月4日，包括泸州老窖、贵州茅台、口子窖、五粮液等多只白酒股震荡上行，但当日白酒板块走软，而该板块在前一周的多个交易日均收获较长“上影线”，显示出市场在开盘时冲高的热情，以及后续博弈的谨慎。

当前市场政策预期和经济预期转好，后续需要持续观察宏观经济指标修复进度和白酒板块基本面改善节奏。展望下半年，渠道反馈目前部分酒企已提前开启中秋国庆旺季备货工作，经销商预期环比乐观。

A股底部特征明显 私募保持高仓位运行

今年以来，A股结构性行情极致演绎，AI领域整体表现突出，而新能源、半导体、医疗等板块沉寂多时。业内人士表示，上述三个板块的估值均处于偏低水平，重点在于寻找其中结构性的阿尔法。当前A股市场的底部特征较为明显，下半年经济景气度和A股市场都有望进一步修复，保持高仓位状态，重点关注消费、军工、数字经济等板块的相关机会。

三大板块整体估值偏低

谈及新能源、半导体、医疗板块的相关机会，星石投资副总经理方磊表示，这三个板块的估值均处于偏低水平，更需要关注板块业绩端的驱动。首先，新能源板块由于前期产能的释放，供求关系出现变化，盈利能力将会在相对长的时间内下一个台阶，但各个子行业的情况是不同的，那些盈利维持能力比较强的公司值得关注。其次，半导体板块今年波动略大，但经过调整后估值也处于偏低区间，后续半导体行业是否出现系统性行情将取决于业绩恢复程度。最后，医药板块调整的时间和幅度都比较充分，各项监管政策也有利于行业的健康发展，供给格局在政策影响下得到了优化，医药板块中优秀的公司值得关注。

康曼德资本也表示，光伏、半导体、医药等板块的估值均处于较低水平，看好后续投资机会；光伏的看点在于下半年需求侧的释放，半导体的看点在

于国产替代，医药行业的看点在于集采的影响正在逐步减弱，而消费的看点在于扩大内需政策陆续出台，消费能力与信心逐渐恢复。

开思基金合伙人、投资总监倪飞认为，医疗估值处于较低水平，新能源、半导体估值较此前相对更为合理。这三个行业均为景气度较高的行业，关键是寻找其中结构性的阿尔法。

翼虎投资董事长、投资总监余定恒表示，半导体板块以及新能源板块中的光伏、新能源车、风电的估值处于历史中位，医疗处于历史估值中低位。从产业端来看，下半年自动驾驶、人工智能、机器人都在快速发展，有可能催化基于科技进步的行情，重点是结构性的机会。

权益类资产机会增加

对于下半年的市场环境，方磊表示，国内经济恢复会是市场关注的焦点，今年上半年与经济弱相关的行业表现优于与经济强相关的行业，后续稳增长措施不断落地和效果显现可能会驱动股市结构再平衡，结构上与经济恢复密切相关的板块可能会更好。

“今年以来，我们对市场一直持积极乐观的态度，下半年同样如此。”重阳投资合伙人寇志伟说，一直保持高仓状态，积极寻找市场的结构性机会。

勤辰资产认为，当前A股市场底部特征明显，

以交银趋势A为例，“该产品在不同的报告期内各类资产配置的比例相对灵活，基金经理会因不同的市场情况动态调节产品的大类资产配置情况；同时观察该产品的权益持仓情况可以看到，该产品在不同的报告期内会较为灵活地改变不同赛道标的的配置比例，此行为或可为产品带来一定的业绩贡献，分散风险，减少市场波动对产品业绩带来的冲击。”天相投顾基金评价中心相关人士表示。

押注单一赛道和多板块均衡配置，哪种做法更优？天相投顾基金评价中心指出，对于专注单一赛道的主主题型基金经理而言，其优势主要是较高的投研专注度或可帮助基金经理在某一领域持续深耕，此外专注于某一赛道的研究一定程度上或可以提高投资决策胜率。对于主题型基金经理而言，一旦其专注的赛道出现结构性牛市，凭借其较高的主题标的资产配置比例或可以较为快速地积累收益，短期爆发力较强。

而押注单一赛道的劣势主要表现为，主题型较强的投资风格在一定程度上限制了基金经理的投资范围，投资集中度较高，不利于分散风险，一旦该主题的投资标的表现整体低迷，基金经理较难通过灵活调整标的来减少市场风险的冲击。

对于多个领域均衡配置的市场型基金经理而言，天相投顾基金评价中心指出，市场型基金经理一般拥有较为开阔的投资视野，对各类资产及各个赛道标的均有一定的研究积累，可以针对不同的市场环境较为灵活地调整其产品的各赛道配置水平，同时更宽阔的投资领域一定程度上可以分散来自不同风格标的的投资风险，从而在一定程度上降低其产品的长期业绩波动性。“不过，市场型的投资风格一般要求基金经理对不同行业资产标的均有较高的熟悉程度，并通过合理的择时选股操作兑现收益，因此对基金经理整体的投研实力及投资行为有较高的要求，同时对基金经理如何有效地分配其自身的投研精力有一定的考验。”天相投顾基金评价中心上述人士说。

展望市场下半年表现，汇丰晋信2026基金经理闵良超在二季报中表示，“我们预计市场并不会有极致的分化行情，而是会趋于均衡，在控制回撤的前提下，本基金相对看好三大方向：第一，产业趋势和产业政策共振的科技板块，计算机的疫后困境好转，电子板块面临周期，同时叠加国产替代政策支持；第二，估值和长期空间兼具的弱经济周期板块，医药板块后续关注院内复苏和创新的方向；第三，顺周期板块中相对看好库存处于低位的纺服炼化以及养殖板块。”

政策的吹拂或对食品、医药、金融、通信、轻工、家电等板块释放更多积极影响。

据《中国经营报》

ETF密集“上新” 多家机构大手笔抢购

ETF成为机构重要配置工具。近期，多只新成立的ETF发布上市交易公告书，背后“买手”曝光，部分机构豪掷上亿元认购ETF。与此同时，存量ETF也获得大量资金申购，7月26日以来，超350亿元涌入存量ETF。当前时点，内外资机构均对后市相对乐观，认为许多优质标的配置机会显现。

近期ETF发行较为火热

7月以来，记者梳理发现，机构成为ETF的主要买入者。具体来看，7月25日，首批3只中证国新央企现代能源ETF相继公告，宣布达到募集规模上限20亿元，并启动比例配售。近日，上述3只ETF均披露上市交易公告书，前十名基金份额持有人浮出水面。

从博时中证国新央企现代能源ETF情况来看，截至8月2日，前十名基金份额持有人均为机构投资者，部分机构投资者持有基金份额超过1亿份。其中，国新央企新发展格局私募证券投资基金持有基金份额264亿份，招商期货有限公司持有基金份额1.23亿份。

工银瑞信中证国新央企现代能源ETF、嘉实中证国新央企现代能源交易ETF前十名基金份额持有人也均为机构投资者。截至8月2日，国新央企新发展格局私募证券投资基金持有这2只ETF的份额分别为166亿份、535亿份。

除中证国新央企现代能源ETF较受机构投资者青睐以外，南方中证通信服务ETF前十名场内基金份额持有人也出现多家机构身影。截至7月31日，首创证券、中国银河证券、华泰证券、方正证券、中信证券等持有的基金份额均超过700万份。

存量ETF获大量资金申购

除新发ETF较受欢迎以外，存量ETF也吸引大量资金涌入。据Choice估算，截至8月4日，自7月26日以来，超350亿元借助ETF入市。

从资金流向来看，宽基ETF颇受青睐。在上述短短8个交易日内，华泰柏瑞沪深300ETF净申购额超150亿元，华夏上证科创板50成份ETF、华夏上证50ETF、易方达沪深300ETF等净申购额也在30亿元以上。

ETF还在持续“上新”，后续增量资金可期。Choice数据显示，当前共有5只ETF正在发行中，并有4只ETF等待发行。从ETF类型来看，包括多只中小盘指数ETF，如平安国证2000ETF、银华中证800增强ETF、鹏华中证1000增强策略ETF等。

此外，公募基金也在加快布局红利赛道ETF。近日，泰康中证红利低波动ETF、天弘中证红利低波动100ETF、富国中证红利低波动ETF、融通中证诚通央企红利ETF等材料均已被中国证监会接收。

据《上海证券报》