

叠加量化策略 网红基金“小票之路”能走多远

2022年，金元顺安元启灵活配置混合以35.60%的年度收益率在震荡市中“一战成名”，成为当年的网红产品。网友赋予这一产品许多关键词：“专注小盘股”“偏爱低价小票”“主观+量化”“分散持仓”……但令不少投资者感到遗憾的是，该基金已经暂停申购、转换转入、定期定额投资，成为“橱窗基金”。

记者发现，市场上采取与金元顺安元启投资策略类似的产品不在少数，但公开资料显示，这些基金产品的业绩水平却大相径庭。此外，类似的投资策略产生的超额收益是否具备持续性，也成为不少投资者担忧的问题。



押注冷门股

2022年，金元顺安元启在互联网上走红，其“画线式”的净值曲线吸引了不少投资者的关注。今年以来，该产品发挥稳定。通联数据显示，截至8月8日，金元顺安元启年内收益率为16.3%。

2022年年报数据显示，这只基金的持仓极为分散，合计持有158只个股，所有个股的持仓占比均在2%以下，且重仓股多为小盘冷门股。与此同时，累计买入/卖出金额超出期初基金资产净值2%的个股则分别有134只和89只。可以说，金元顺安元启量化选股的痕迹明显。

在无法购入这款网红产品感到黯然神伤的同时，投资者发现，目前市场上有部分产品的整体投资风格和策略与金元顺安元启颇为类似。

比如，大成景恒混合在2022年末合计持有153

只个股，所有个股的持仓占比均在2%以下，且大多为冷门股。其基金经理苏秉毅曾表示，自己在注重个股基本面研究的同时，也将量化视为重要的辅助工具。再比如，信诚多策略混合(LOF)今年二季度末的前十大重仓股的持仓占比均未超过1%，且多为中小盘股票。其基金经理江峰表示，PB-ROE模型是选股时的重要评估模型。“我还会建立一个信号监测模型，来度量股票在某一时刻的价格是处在相对低位还是相对高位，寻找一个较高收益风险比的投资模式。”江峰表示。

从业绩上看，上述产品均表现出了较为稳健的净值走势。今年以来，两只产品的收益率均超过了10%。

小盘风格表现相对占优

很难否认，在近两年A股市场反复震荡的行情

下，小盘风格表现较优，是上述产品取得理想收益的重要原因之一。但小盘风格是否具备持续性，成为了不少投资者关心的问题。

江峰表示，选择中小市值股票的赛道，是一项经过深思熟虑的决定。展望宏观市场，江峰认为，中小市值风格的行情大概率会持续很长一段时间。“2007年底至2016年底，是整个中小市值占优的周期，而从2017年到2021年1月是大市值因子的周期，从2021年2月至今是中小市值占优的周期。”江峰分析，“宽货币+宽信用的格局可能会延续，且上市公司受益于大宗商品整体回落，中小市值公司业绩弹性较大，有望持续受益。”

站在当下，也有基金经理表示，随着国内经济复苏趋势渐强，中大盘风格的结构性机会愈加明显，更看好中大盘优质成长类资产。“中国经济已经步入高质量发展阶段，竞争结构正在逐步改善，优胜劣汰趋

势渐显。此时，各行业的优质龙头企业很有可能获得更多机遇。”基金经理李海在国泰基金夏季策略会上表示，目前很多中大盘优质企业的基本面仍然向好，但估值却处在低位。“我认为，与复苏相关的不少中大盘优质企业，股价表现上可能相对占优。”李海说。

盈米基金蜂鸟研究员谭瑶对记者表示，上述相关产品的超额收益一定程度上依赖于当前小市值风格是否占优，若小市值风格占优，那么其相对全市场就能获得更多超额收益；而在大盘风格占优阶段，其超额收益则更多依赖于基金经理的量化选股和交易能力。

业绩存在分化

采用低估值小市值分散投资策略的产品不少，但并不是每只产品都能取得理想的业绩。以金元顺安基金旗下的金元顺安价值增长混合为例，与“同门基”金元顺安元启类似，该只基金持仓同样极为分散，且多为小盘股，但截至8月8日，该产品自2022年以来的收益率为-38.14%。再比如，一只来自某头部基金公司的产品在去年末持有上百只股票且持仓比例均未超过2%，但截至8月8日，其2022年以来的收益率为-159.2%。

谭瑶表示，类似策略要想取得稳健收益，部分依赖于量化大面积选股。“若用主动选股的方法，则很难扩大研究面和选股范围，无法做到极度分散投资。小市值量化策略本质赚的是交易的钱，快进快出，当个股短期大幅上涨时，及时兑现收益。大面积铺开，靠概率取胜。”

苏秉毅也曾表示，自己更加注重把握广度上的机会，而不是在某只股票上赚大钱。“我们是通过大样本、大概率去赚一个合理的期望水平。”谈到利润的主要来源，苏秉毅表示，研究不充分的空间才是获得利润的主要来源。

此外，类似策略产品规模上限在哪里，是不少投资者急于了解的问题。“小市值、小成交量的个股，如果太多资金进来，交易成本会提升很多，侵蚀了投资收益。”某基金经理表示，专注于小盘标的精选的投资策略确实会面临策略容量的问题，在精选个股的深度上下太多功夫容易让原有策略失效。

据《中国证券报》

逾2100只权益产品降费 基金公司多点开花谋发展

公募基金费率改革大幕开启以来，已有逾60家公募基金公司参与其中，涉及主动权益类基金超2100只。在让利投资者的同时，基金公司收入或受到一定程度影响。

逾60家基金公司降费落地

自7月10日首批头部公募机构开启降费以来，截至8月9日，据记者不完全统计，参与降费的公募机构已突破60家（全部144家基金管理公司），参与降费的主动权益类基金合计2100余只。

对整个公募基金行业而言，降费将带来百亿元级的收入影响。华泰证券发布的研报显示，2022年公募基金管理费合计约1458亿元（其中尾佣合计约413亿元），托管费合计约307亿元。降费前，公募市场主动权益类基金管理费率超1.2%、托管费率超0.2%的产品数量占比分别达94%、87%。基金费率全面调降将带来每年约百亿元的管理费收入下降（预计约35%为尾佣）和约15亿元的托管费收入下降。

基于财富管理实现多元发展

近期，公募基金公司在设立销售子公司方面动

作频频。7月21日，易方达基金申请设立销售子公司获反馈。根据申请材料，易方达财富经营范围拟为证券投资基金管理业务、软件科技领域内的技术开发、技术服务、技术咨询。

此前，嘉实基金、中欧基金、华夏基金、博时基金、国金基金、九泰基金、万家基金等已成立销售子公司。今年1月，汇添富基金申请设立汇添富基金销售有限公司获得证监会反馈意见，银华基金申请设立银华财富于去年9月获得证监会反馈意见。

对于公募基金公司争相设立的销售子公司，某银行人士李铭（化名）表示，基金公司只能销售公募基金，而销售子公司不仅可以卖公募基金，还可销售私募证券基金、股权投资基金以及保险产品，有助于基金公司实现利润增长。

“销售子公司一般聚焦线上模式，与基金公司互金业务统筹发展。此外，有投顾牌照的基金公司会考虑将投顾业务转给销售子公司，最终实现基于财富管理进行多元化发展。”某基金公司互金业务负责人说。

盈米基金认为，全社会面临净值化时代理财价值观重构，这将给整个行业的商业模式带来根本性影响。行业应重视负债端投顾体系建设，而公募基金设立销售子公司，长期来看，将推动财富管理行业

向“买方模式”转型。

基金子公司百花齐放

公募基金公司对子公司的布局不仅在销售端。近期，证监会核准嘉实基金在香港特别行政区设立嘉实国际（控股）有限公司。此前，睿远基金和永赢基金旗下子公司在港开业，汇添富资产管理（新加坡）有限公司获准设立，兴证全球基金申请设立香港子公司获受理。

还有多家基金公司计划成立专业子公司。证监会网站显示，目前，华夏基金、招商基金、南方基金、中航基金等10家公司申请设立境内子公司。招商银行定期报告显示，招商基金正推进公募REITs子公司的申报工作，招商基金申请设立的或是REITs子公司。从证监会对华夏基金的最新反馈意见看，华夏基金申请设立的是股权投资子公司。

业内人士介绍，不同子公司业务发展方向不同，销售子公司一般与基金销售有关，直面客户，可以包揽现有的投顾业务或私行业务；资本子公司主要对接非标等私募资管业务；境外子公司主要负责境外业务。随着财富管理业务深入发展，未来基金子公司业务模式将千差万别，呈现百花齐放格局。据《中国证券报》

百亿私募前7月战绩发布 13家平均收益率超10%

私募排排网最新数据显示，今年前7个月多家百亿元级私募取得不错成绩，其中，平均收益率（下同）超过10%的有13家，20家平均收益率保持在5%到10%之间，但也有13家头部私募平均收益率为负。整体来看，头部私募业绩表现相对分化，各策略并未呈现出明显特征。

多家私募“掉队”头部阵营

私募排排网数据显示，截至7月底，有8家私募规模出现明显下降，并“掉队”出百亿元级阵营；与此同时，也有2家私募跻身头部阵营，分别是齐家私募基金管理（海南）有限公司、北京盈立方私募基金管理有限公司。

从业绩表现来看，在有业绩更新的86家百亿元级私募中，今年前7个月平均收益率为42%（有2家收益率为0）。其中，实现正收益的有71家，占比达82.56%，超过八成头部私募收益为正，具体来看：13家私募收益率超10%，20家收益率在5%到10%之间，其他收益率均在5%以下。

分策略来看，在实现正收益的头部私募中，采取了包括股票多头、量化策略、固收和宏观对冲等策略，但同策略私募的平均收益率并未表现出趋近特征，不同策略私募收益率相差明显。以量化策略为例，26家头部量化私募前7个月平均收益率为6.94%，其中，25家取得正收益，占比高达96.15%，但从单家机构来看，最高收益率超过12%，而最低收益率为负。

部分头部私募相关人士分析认为，今年部分私募能够取得较好业绩，主要在于资产配置较为有效。例如，深圳市东方港湾投资管理有限公司（以下简称“东方港湾”）董事长但斌表示，公司旗下多只产品取得较好业绩，主要是因为对AI资产的配置。

新老私募业绩分化明显

据了解，在实现正收益的头部私募中，老牌私募和新生代私募之间业绩也较为分化。私募排排网数据显示，在实现正收益的头部私募中，老牌私募代表机构有上海景林资产管理有限公司和东方港湾，分别夺得第一、第二位置，成立时间均在10年以上；而上海宁泉资产管理有限公司、上海稳博投资管理有限公司成立时间都在10年以下，业绩排名相对居后。

前海钜阵资产管理（深圳）有限公司首席投资官龙舫向记者表示，今年前7个月头部私募业绩相对分化，但不同策略机构并未出现明显特征，这反映了业绩表现与资产配置存在直接关系，并非策略决定产品业绩表现。“从今年业绩表现较好的头部私募来看，主要是擅长进行行业轮动择时的私募，集中或重仓配置了人工智能相关资产，从而实现较强收益，而换手率相对较低，或重仓新能源、医药、食品饮料等消费板块的私募，收益率表现相对较差。”

“股票、债券和商品三类资产中，更看好股票资产。”龙舫认为，A股市场短期会迎来较大反弹，具体板块布局来看：房地产、家电等板块会迎来修复机会；医药生物、机械设备等板块，相关标的利润环比改善明显，估值处于低位，有估值向上修复机会；电子、计算机等科技板块相关标的利润环比会快速增长，且符合经济转型发展方向，估值逐渐趋于合理，中长期来看，仍然是重要配置方向。据《证券日报》

上半年绩优基金扎堆“倒车” 迎来行情反转效应

数据显示，截至8月8日，2023年上半年业绩居前的主动权益基金（包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金），7月以来的收益率大部分为负。虽然上半年赶上了人工智能（AI）行情的东风，但是近期受AI主题炒作情绪降温影响，此类基金业绩开始回调。与此同时，部分基金及时转变行业配置，受到AI行情反转的影响相对较小。

绩优基金普遍回调

Wind数据显示，截至8月8日，上半年收益率在40%以上的37只（不同份额分别计算）主动权益基金，7月以来的收益率大部分为负。

其中，诺德新生活A、银河文体娱乐混合A、华宝万物互联混合A等基金7月以来的回撤幅度均在15%以上，银华体育文化灵活配置混合A、国融融盛龙头严选混合A、中海信息产业混合A、长安宏观策略混合A、天治研究驱动A等的回撤幅度也超过10%。

基煜基金认为，上半年绩优的主动权益基金主要表现为重仓TMT板块，特别是与人工智能、数字经济、“中特估”相关的子领域。7月以来，受到人工智能主题炒作情绪降温影响，TMT板块普遍回调，因此重仓TMT板块的基金7月以来业绩普遍不尽如人意。

其中，部分基金布局了“AI+游戏”板块，并且在二季度进一步加仓游戏板块，但是游戏板块在7月持续震荡，以指数基金作为参考，多只中证动漫游戏ETF 7月以来的回撤幅度均在15%以上，因此重仓游戏板块的主动权益基金也相应承受了一定程度的回撤。

结合重仓股的表现来看，7月以来，上半年绩优主动权益基金二季度末重仓较多的AI产业链个股普遍表现不佳，包括光模块板块的新易盛、服务器

板块的中科曙光等7月以来的跌幅均在10%以上，中际旭创、科大讯飞、金山办公等也都在经历了上半年的大幅拉升之后持续回调。

天相投顾基金评价中心表示，投资市场集中度较高的产品不利于分散风险，一旦该主题的投资标的的整体表现低迷，基金经理较难通过灵活调整标的来减少市场风险的冲击，从而可能导致业绩出现较大幅度的下滑。

年内主动权益冠军“易主”

虽然上半年绩优主动权益基金普遍出现回撤，但也有部分产品守住了“阵地”，7月以来保持了较好的业绩延续性。

例如，上半年收益率超过50%的东方区域发展混合，二季度对前十大持仓股进行了重大调整。公开资料显示，基于对人工智能行业相关标的的短期上涨过快的判断，该基金减持了TMT相关个股；半年度的时间窗口也是政策发力稳增长的关键节点，消费或成为创造新收益的方向，所以该基金将仓位转移至具有防守属性的食品饮料板块。

经过上述的持仓调整，东方区域发展混合规避了近期AI板块回调带来的部分负面影响。截至8月8日，该基金7月以来依然保持超7%的收益率水平，并且成为目前年内收益率水平最高的主动权益基金，约为66.35%。

此外，上半年收益率超30%的泰信行业精选混合，7月以来也持续发力，收益率接近7%。从其二季度末的持仓来看，前十大重仓股主要包括万达电影、横店影视、光线传媒等影视类个股，而受益于暑期档票房的火热表现，影视板块个股的表现也相对较好。

结合上半年绩优主动权益基金的分化表现，基

煜基金提示，即使投资于同一子行业的基金，业绩差异也可能很大，所以投资者更应重视基金经理的选股能力，关注绩优基金的收益归因，判断未来行业趋势以及股价上涨是否具有可持续性。此外，及时了解基金经理的投资理念和操作思路，比如多次进行重仓调整的基金很可能会影响投资者的持有体验。

“在下半年的投资过程中，一方面要关注政策预期偏离风险，以及由此可能引发的市场风格切换；另一方面，今年结构性行情较为极致，需要警惕单一行业或板块交易过热的风险。”某公募人士建议。

关注真正受益的AI细分领域

在经历了近期的AI行情回调之后，上述绩优主动权益基金的基金经理纷纷在公开平台发声，阐述自己对于产业趋势的看法以及组合调整的思路。

在诺德新生活的基金经理周建胜看来，从海外大模型厂商的“你追我赶”到国内的“百模大战”，大模型产业欣欣向荣，但是目前仅有OpenAI的GPT模型开始真正规模商用，AI大模型产业依然处在产业爆发的初期。

尽管AI板块最近“不太香”，但万家人工智能混合的基金经理耿嘉洲直言，产业自身的长期逻辑并未发生改变。从技术革新的维度来看，近年来AI技术不断迭代，人工智能应用的横空出世，预示着行业出现了明显的技术进步，而产业层面发生实质性进展，往往持续性较好。

尽管AI产业长期发展空间巨大，但是东方区域发展混合的基金经理周思越警告称，还是需要留意短期过快上涨积累的回调压力。他认为，人工智能产业短期在情绪催化下出现过快上涨，已经充分反映了未来一段时间的乐观预期，所以在趋势极致、情绪过热的时候，需要调整仓位和方向。据《中国证券报》