

经历了股市巨震之后，才懂得分散配置的重要性

春节之后股市剧烈调整，基金业绩大幅回落，这一切都给投资者上了一堂生动的投教课：基金投资不能光盯着收益，还得重视风险。

自牛年开市以来，A股市场迎来一波急速调整行情，沪深300、创业板指均出现大幅回撤。2月18日-3月17日期间，沪指下跌近6%，沪深300指数下跌超12%，创业板指下挫近21%。前期涨势迅猛的机构“抱团股”更是集体杀跌，连累权益类基金业绩大幅回撤。

根据Wind数据，2月18日-3月17日期间，5400多只主动权益类基金（股票型+混合型，A/C份额分开计算）中，1651只净值下跌超15%，占比30%左右；507只净值跌幅在20%以上，占比逾9%。

大跌之下，往日低调但回撤控制能力强的基金崭露头角。比如中加基金旗下中加转型动力、中加核心智造、中加聚庆、中加科丰价值精选等多只产品。Wind数据显示，2月18日以来，截至3月17日，这些基金的净值分别小幅下跌1.28%，1.54%、1.25%和0.40%，不但跑赢业绩比较基准，且年内回报依然为正。

表1：中加基金旗下多只基金近期收益风险比优秀

证券代码	证券简称	基金类型	净值增长率 (%)	业绩比较基准增长率 (%)	同类平均净值增长率 (%)
005775.OF	中加转型动力A	灵活配置型	5.06	-1.33	-1.93
009242.OF	中加核心智造A	偏股混合型	4.46	-0.74	-3.76
008356.OF	中加科丰价值精选	偏债混合型	1.6	-1	0.18
009164.OF	中加聚庆六个月定开A	偏债混合型	0.83	-0.74	0.18

数据来源：Wind；统计区间：2021年1月1日-3月17日

据悉，这几只基金均由中加基金权益投资“黑马基金经理”冯汉杰管理。冯汉杰硕士就读于清华大学数学系，拥有11年证券从业经验，曾先后就职于泰康资产、中欧基金，2018年7月加入中加基金，目前是该公司权益投资领域的代表人物

之一。

风控重要性凸显

这波下跌行情给投资者上了一堂生动的投教课。股市急速回调，抱团股大幅杀跌，不少权益类基金出现较大回撤，集中暴露了近年来，大小票剧烈分化下，持仓过于集中背后所蕴含的风险。

此次调整也让投资者深刻的了解到，投资基金不能光盯着收益，还得重视风险。而衡量基金投资风险的其中一个重要指标就是“最大回撤”。它反映的是基金投资者可能遭受的最大损失。假设投资者不幸买在一只基金的净值最高点附近，卖在最低点附近，亏损相当于最大回撤。

据 Wind，在 2 月 18 日至 3 月 17 日期间，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型、偏债混合型基金平均最大回撤分别为 15.51%、15.2%、10.87%、9.20%、3.25%。712 只主动权益基金最大回撤超 20%，最高的甚至超过 29%。

与此同时，一些回撤水平控制很好的基金浮出水面。像中加基金权益投资部绩优基金经理冯汉杰管理的中加转型动力、中加核心智造、中加科丰价值精选、中加聚庆等多只基金的回撤水平控制都不错，2 月 18 日-3 月 17 日期间，最大回撤仅为 5.84%、6.97%、1.63%、1.14%，大幅超越同类平均水平。

表 2：冯汉杰管理的基金回撤情况一览

证券代码	证券简称	基金类型	最大回撤 (%)	最大回撤 同类平均 (%)
005775.OF	中加转型动力A	灵活配置型	-5.84	-10.87
008356.OF	中加科丰 价值精选	偏债混合型	-1.14	-3.25
009164.OF	中加聚庆 六个月定开A	偏债混合型	-1.63	-3.25
009242.OF	中加核心智造A	偏股混合型	-6.97	-15.2

数据来源：Wind；统计区间：2.18-3.17

冯汉杰管理的这几只基金不但抗跌，且涨势良好。像中加转型动力 A，截至 3 月 17 日，今年以来累积回报 5.06%，排名同类 6%，任职以来总回报 120.11%，年化回报 41.18%，排名同类前 20%。中加核心智造 A 自其 2020 年 7 月 22 日任职以来，总回报 27.06%，年化 44.16%，同类排名 8%以内。

表 3：冯汉杰管理的基金业绩情况一览

产品名称	基金类型	任职日期	任职回报	年化回报	回报排名
中加转型动力A	灵活配置型	2018/12/5	120.11%	41.18%	348/1785
中加科丰 价值精选	偏债混合型	2020/5/8	14.41%	16.93%	114/436
中加聚庆 六个月定开A	偏债混合型	2020/5/22	16.36%	20.62%	91/462
中加核心智造A	偏股混合型	2020/7/22	27.06%	44.16%	93/1274

数据来源：Wind，截至 2021 年 3 月 17 日

“能涨抗跌”基金的投资秘籍

冯汉杰管理的基金之所以能涨抗跌，跟他稳健均衡的投资风格密不可分。作为深度价值投资者，他的投资理念在于把握风险和收益的均衡，注重长期、可持续、可预期的回报，投资风格偏向均衡，并没有明显的行业或风格偏好。

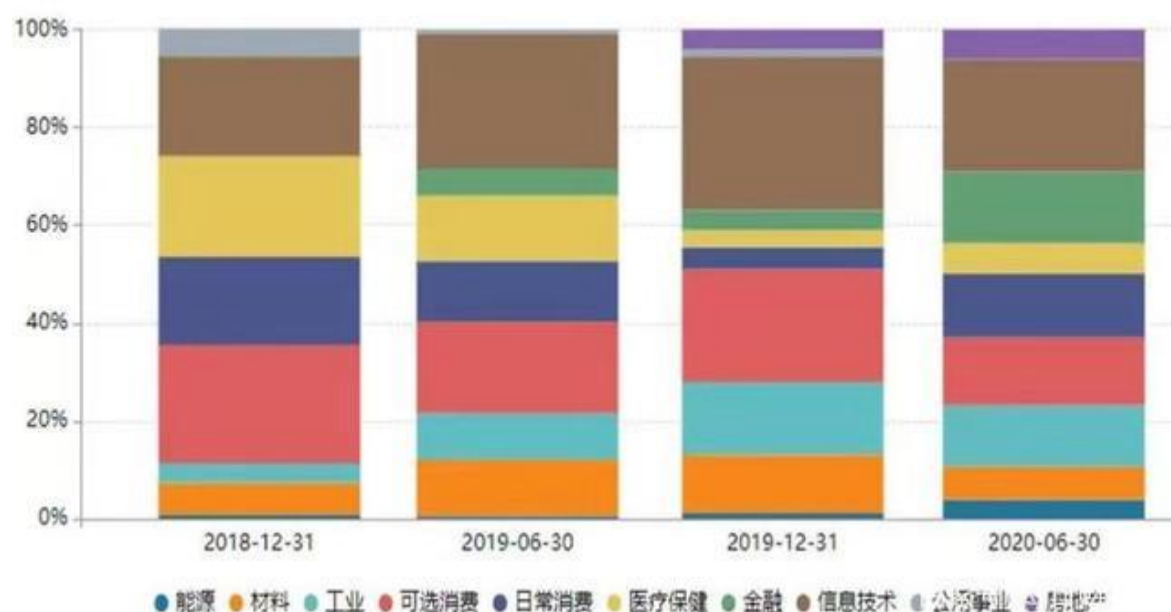
他认为，无论是对投资组合，还是单一上市公司，收益的持续性远比爆发性更重要。无论多好的公司，都要考虑估值，一味抱团追高好赛道中的好公司，一旦形势逆转，会面临巨大的风险。近期市场回调正好验证了冯汉杰的观点。冯汉杰更偏向于自下而上选择竞争力突出的公司，着重考察投资标的的长期竞争力和竞争力的持续性，在可持续的估值水平假设下，精心计算预期回报率，只有回报率达到预期才会果断下注。

他的持股期限相对较长，换手率也远低于同行，充分显示出价值型选手的特点。以中加转型动力为例，据 Wind，自其 2018 年 12 月底担任基金经理以来，截至去年四季度末，期间 8 个季度中，该基金前十大持仓出现过 34 只股票，近六成重仓持有超过半年，3 只个股持仓跨度大于或等于 6 个季度。

从换手率来看，该基金 2019 年期中、2019 年期末和 2020 年期中换手率分别为 251%、145%和 185%，不但远低于同类平均水平，且低于同类中位数。

冯汉杰十分注重组合的均衡。翻看中加转型动力过往定期报告不难发现，该基金前十大重仓股行业分布一直都较为分散。截至去年四季度末，中加转型动力基金前十大持仓平均涉及 9 个行业，且基本上都是一些比较冷门的股票，体现出了适度分散风险的特征。

图：冯汉杰任职以来中加转型动力的行业配置情况一览



数据来源：Wind，截止 2020 年 6 月 30 日

据了解，过去两年中，冯汉杰管理的基金在热门行业的配置不多，通常会左侧卖出，不但吃到了比较丰厚的那段涨幅，还能避免趋势结束后突然反转带来的风险。像中加转型动力等基金，在这波巨震中回撤表现较好，主要得益于他较早清空了一些高估值股票。

总之，像冯汉杰这类风格偏向价值、注重均衡配置、风控严格的基金经理，短期业绩排名不一定显眼，但长期下来，累积回报不会低，关键是令人感到心安，在目前波动比较大的市场环境下，不失为分散投资风险的好选择。

作者：李德胜

来源：每日财报