

权益基金收益收窄 债基整体录涨

Morningstar 晨星（中国）研究中心 屈辰晨

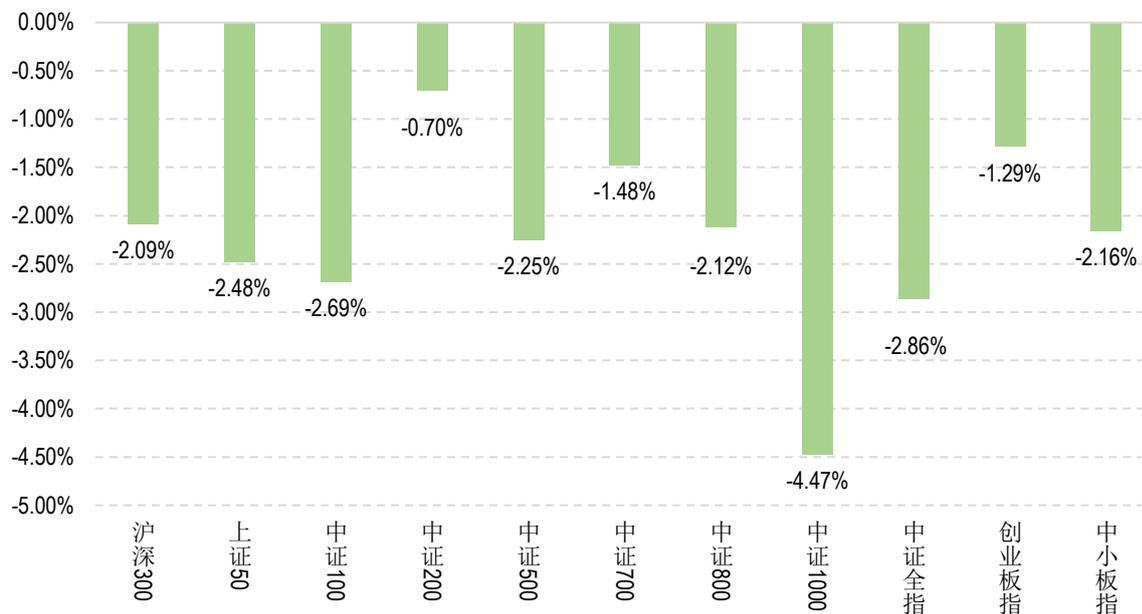
一、 基础市场行情与市场动态回顾

（一） 股票市场：市场回落 板块个股行情分化明显

11月A股市场出现回调，沪深两市以震荡下跌收官。临近年底，落袋为安的市场情绪渐浓，资金开始出现回笼，再叠加A股进入业绩真空期，一定程度上制约了市场的短期走势。政策面上，证监会于11月8日颁布多项资本市场改革内容，再融资全面松绑、新三板改革细则落地、扩大股票股指期货试点，旨在进一步完善资本市场机制。11月26日MSCI完成了纳入A股“三步走”的最后一步，将A股大盘股纳入比例由此前的15%提升至20%，并以20%的比例首次纳入A股中盘股。虽然主要股指在扩容当日表现波澜不惊，但北上资金的净买入额达214.29亿元，为互联互通后的历史新高。

主要股指在11月全线翻绿，其中小盘股票整体表现相对偏弱，中证1000指数累计下跌4.47%，为当月跌幅最大的指数。主要受年底部分机构选择提前兑现收益等交易层面的影响，部分白马蓝筹股受到较大扰动，中证100、中证50和沪深300等中大盘股指出现大幅回调，分别下挫2.69%、2.48%和2.09%。相较之下，创业板和中小板的跌幅稍小，分别下跌1.29%和2.16%。

图表 1：11月市场主要股指涨跌幅

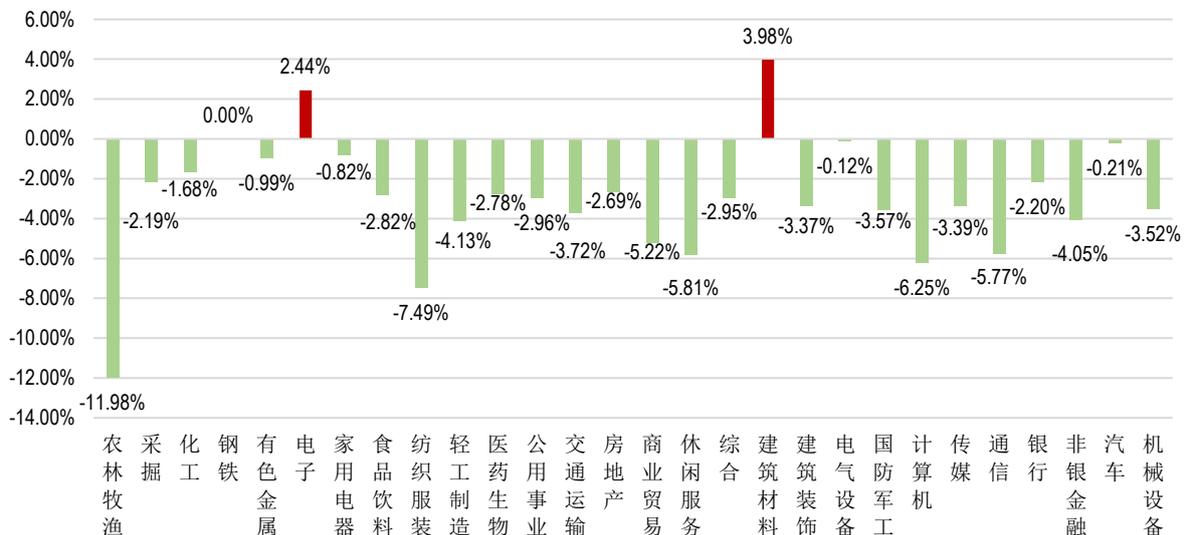


数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019年11月30日

从11月份以来的各行业板块的表现来看，28个申万一级行业指数跌多涨少，仅有2个行业录涨，1个行业收平，其余25个行业收跌。在投资者谨慎情绪浓厚、市场量能萎缩的大环境下，防御型板块建材和钢铁因处于估值低位颇受资金青睐，再加上近几周水泥价格和钢价上涨，两个板块的情绪整体

好转。建材板块以 3.98% 的月涨幅领涨 28 个申万一级行业，钢铁则与上月收平。此外，电子板块在市场下跌的行情下仍较为活跃，整体录得 2.44% 的涨幅。5G 消费大周期临近、智能穿戴设备的放量增长以及锂电池概念股逆市走强，成为该板块上涨的重要驱动力。此外，电气设备、汽车、家用电器和有色金属板块在 11 月也取得了优于市场的整体表现，月跌幅均小于 1%。受到鸡产业、猪产业等养殖股大幅回调的影响，上月涨幅喜人的农林牧渔板块较前期回落 11.98%，为本月跌幅最大的行业。跌幅居前的还有纺织服饰和计算机板块，在本月分别下跌 7.49% 和 6.25%。在中美贸易摩擦加剧、外贸出口压力难缓、内需市场增速放缓等因素的影响下，纺织服装行业的投资信心受挫；计算机行业在本月大幅回落主要因为前期上涨较快，现在进入阶段性估值消化期。另外，此前机构抱团情况较为严重的消费板块在 11 月也面临较大的调整压力，前期交易比较拥挤、估值水平较高的医药生物、食品饮料等行业均进入调整期，在 11 月分别录得 2.78% 和 2.82% 的跌幅。

图表 2：28 个申万一级行业指数 11 月涨跌幅



数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

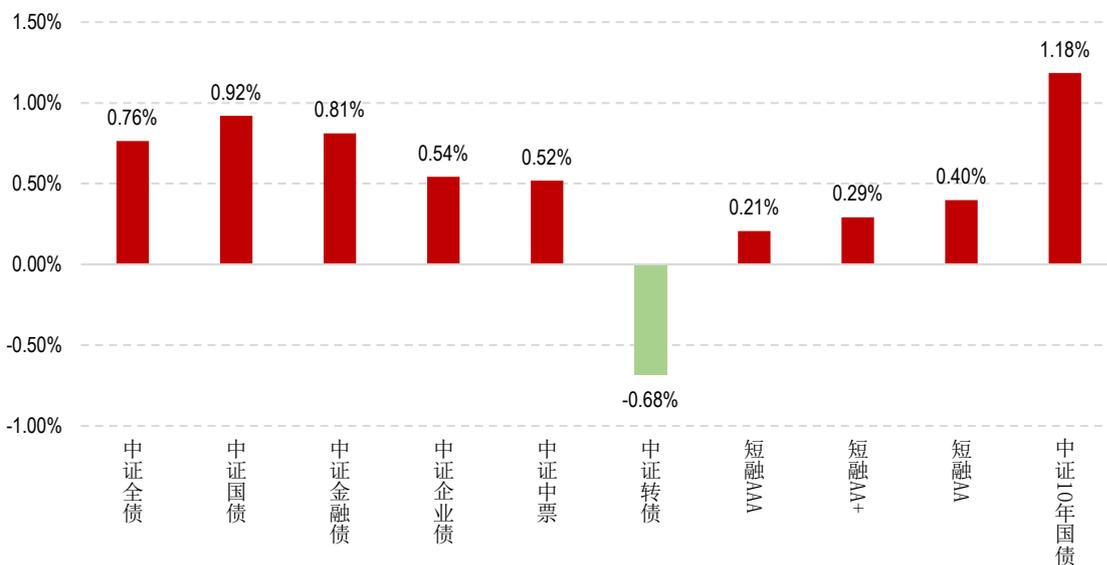
（二）债券市场：央行 MLF 降息 债市回暖

虽持续走高的通胀预期对债市的影响犹存，但随着月初央行下调 MLF 利率致使货币宽松预期升温，11 月债市走势出现回暖。自 8 月 LPR 机制形成之后，货币政策价格工具也由过去的法定贷款基准利率转变为 MLF 利率，市场对于央行是否降息的关注转变为 MLF 利率是否下调。虽然前两月市场对于央行下调 MLF 利率的预期均以落空告终，但在 11 月 5 日央行开展 MLF 操作，1 年期 MLF 中标利率较上期下降 5bp，随后于 11 月 20 日第四次报价的 LPR 一年期和五年期 LPR 也分别较上月下调 5bp 至 4.15% 和 4.8%。利率的下调一定程度上缓解市场对于货币政策从紧的担忧，短期对提振、平稳债市运作起到积极作用。11 月的资金面上也整体较为宽裕，央行在本月累计开展 3000 亿的逆回购操作和 6000 的 MLF 投放；同期逆回购到期 3300 亿元，国库现金定存到期 600 亿元，MLF 净回笼 7935 亿元，实现 1065 亿元的净投放。短端资金价格较上月回落明显，隔夜银行间质押式回购利率下行 23.34bp 至 2.4381%，

7 天质押式回购利率下行 13.68bp 至 2.6895%；隔夜 SHIBOR 下行 23.4bp 至 2.356%，7 天 SHIBOR 下行 7.8bp 至 2.607%。

在经历了三个月持续上行后，1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率在 11 月分别下行 2.17bp、10.55bp、12.3bp 至 2.6431%、2.9755% 和 3.165%，10 年期和 1 年期利差为 52.19bp，较上月收窄 10.13bp。信用债利差方面，AAA 和 AA 级短端利差分别较上月小幅收窄 1.56bp 和 2.56bp，而 AAA 和 AA 级长端利差均较上月放宽 1.37bp。指数表现方面，除中证转债因受股市震荡的影响出现 0.68% 的跌幅外，其余主要债券指数悉数上涨，其中国债指数的表现较为突出，中证国债指数和中证 10 年期国债指数分别录得 0.92% 和 1.18% 的涨幅。

图表 3：债券主要指数 11 月涨跌幅



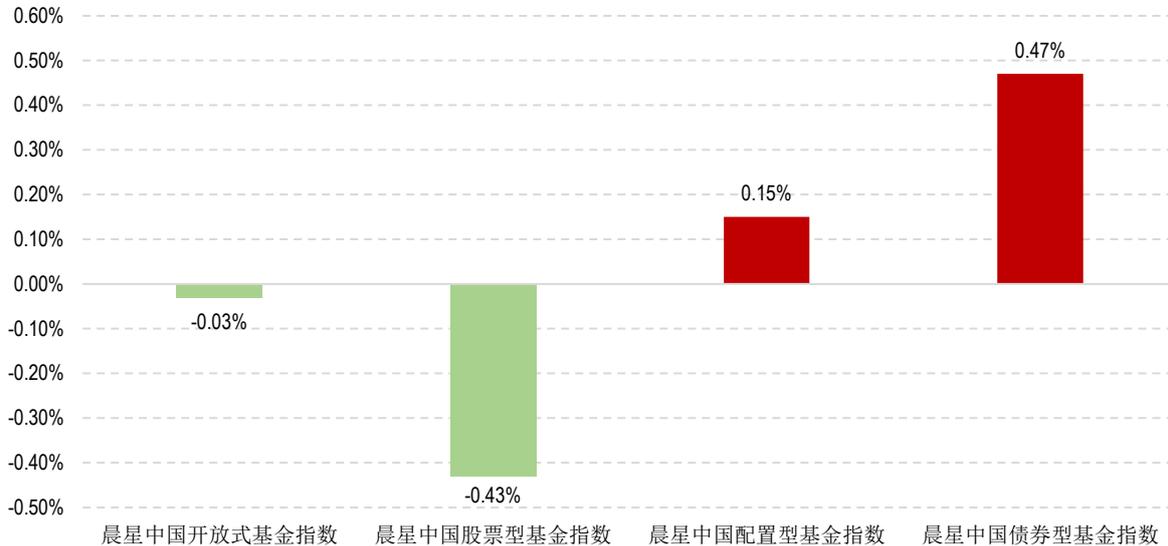
数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

二、开放式基金业绩点评：新能源主题基金领跑 九成债基录涨

虽然 11 月市场出现调整，但公募基金韧性犹存，晨星中国开放式基金指数以 0.03% 的微幅下跌收官。从各资产类别基金的整体表现来看，本月市场的大幅调整打压了股票型基金内的整体收益，晨星股票型基金指数下跌 0.43%；债基在基础市场回温的支撑下一改上月颓势，晨星中国债券型基金指数收涨 0.47%；混合型基金的收益也一定程度上主要受到债市向好的支撑，晨星中国配置型基金指数录得 0.15% 的涨幅。具体从晨星基金分类来看，TMT 行业基金因受到电子板块上涨的带动，在 11 月上涨 0.73%，是本月表现最好的基金类别，也是本月唯一录涨的偏股型基金。股票仓位较低的保守混合型基金的表现也相对较好，整体上涨 0.47%。有九成债基在 11 月录得涨幅，其中纯债基金和普通债券型基金的整体涨幅靠前，分别上涨 0.6% 和 0.48%。相较之下，高仓位运作的偏股型基金整体表现欠佳，股票型基金和激进配置型基金在 11 月分别录跌 0.36% 和 0.22%。今年以来表现吸睛的医药行业基金在本月净值下滑明显，平均下跌 2.58%。受累于港股 11 月的低迷走势，香港股票型基金表现欠佳，平均下

挫 1.31%，沪港深股票型基金和沪港深混合型基金也分别下跌 0.42% 和 0.09%。贵金属价格在 11 月持续下行，商品基金的整体表现受挫，以 3% 的月跌幅在所有基金类别中垫底。

图表 4：晨星开放式基金指数 11 月涨跌幅



数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

图表 5：各类开放式基金 11 月收益表现

晨星基金分类	最近一月收益 (%)	今年以来收益 (%)	最近一年收益 (%)	最近三年收益 (%)
行业股票- 科技、传媒及通讯	0.73	40.58	35.22	-3.25
纯债基金	0.60	4.39	4.98	3.66
普通债券型基金	0.48	4.17	4.64	3.17
保守混合型基金	0.47	9.61	9.36	4.29
激进债券型基金	0.35	6.47	6.39	2.68
短债基金	0.32	2.83	3.06	3.61
灵活配置型基金	0.23	22.71	20.21	4.52
货币市场基金	0.19	2.28	2.54	3.27
可转债基金	0.15	16.06	14.97	0.10
标准混合型基金	-0.04	28.75	26.16	5.20
沪港深混合型基金	-0.09	27.34	23.51	8.02
激进配置型基金	-0.22	36.22	31.21	4.09
股票型基金	-0.36	29.03	23.79	1.53
沪港深股票型基金	-0.42	30.81	25.59	7.52
香港股票型基金	-1.31	7.40	2.50	3.93
行业股票- 医药	-2.58	45.12	31.13	5.79
商品基金	-3.00	14.61	18.65	5.06

注：统计剔除疑似受大额赎回影响、基金净值出现异动的基金及成立未满 6 个月的次新基金。

数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

前期涨幅较大的白马蓝筹股在 11 月出现明显回调，吃药喝酒行情不再，上月业绩亮眼的农业股也在本月受到重创。受此影响，今年以来靠重仓医药、食品饮料和农林牧渔板块提升业绩的基金在 11 月褪去光环，取而代之的是重配电子、有色金属等板块的新能源主题基金。从 11 月绩优偏股型基金的三季度持仓情况来看，重仓行业中不乏电子、有色金属的身影，持有较为集中的闻泰科技、欣旺达、华友钴业在 11 月均有超 20% 的股价表现，为基金业绩提供了有力支撑。本月的绩优基金中也不乏中长期业绩排名靠前的基金，获得晨星四星评级的激进配置型华安媒体互联网混合凭借着对电子板块的配置在本月录得 7.18% 的亮眼涨幅，在最近一年和最近三年也取得优异表现，分别取得 78.18% 和 16.46% 的年化收益，在同类基金中排 1% 和 4%。基金经理胡宜斌对该基金的管理时间超过 4 年，基金在其管理期间一直维持 80% 以上的高仓位运作，主要配置于电子、计算机、通讯等行业，持仓风格也基本稳定在中大盘成长风格。此外，本月业绩靠前的银河创新成长混合在最近一年、三年和五年都有着不错的业绩表现，但是该基金在历史上经历过多次基金经理更换，现任基金经理的基金投管经验和管理期都尚未满一年，该基金的风格稳定性和业绩延续性仍有待时间验证。

图表 6：11 月排名靠前偏股型基金的短、中、长期业绩

基金简称	代码	成立日期	晨星分类	最近一个月 (%)		最近一年 (%)		最近三年 (%)		最近五年 (%)	
				收益	排名	收益	排名	收益	排名	收益	排名
富国中证新能源汽车指数分级	161028	3/30/2015	股票	9.71	1	17.31	69	-8.39	87	-	-
汇丰晋信低碳先锋股票	540008	6/8/2010	股票	7.89	1	14.79	75	-12.62	96	-4.07	95
华安媒体互联网混合	001071	5/15/2015	激进配置	7.18	1	78.18	1	16.46	4	-	-
国泰国证新能源汽车指数 (LOF)	160225	7/1/2016	股票	6.92	2	10.35	89	-8.39	87	-	-
汇丰晋信智造先锋股票 A	001643	9/30/2015	股票	6.84	2	38.8	12	3.74	45	-	-
银河创新成长混合	519674	12/29/2010	激进配置	6.35	1	79.18	1	18.67	2	18.08	8
博时裕隆灵活配置混合	000652	6/3/2014	激进配置	6.27	1	34.79	38	7.63	31	15.82	13
诺安成长混合	320007	3/10/2009	激进配置	6.08	1	68.07	1	-2.17	82	3.6	80
信诚中小盘混合	550009	2/10/2010	激进配置	6.01	2	51.15	8	4.02	51	7.16	58
易方达新兴成长灵活配置混合	000404	11/28/2013	激进配置	5.66	2	55.67	5	6.08	39	15.4	14

注：仅显示具备 3 年以上业绩数据的基金，业绩排名为该基金在所属晨星分类中的百分位排名。

数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

混合型基金方面，11 月绩优的灵活配置基金和沪港深混合型基金普遍也对电子板块有所配置。其中，申万菱信新能源汽车主题基金和光大保德中国制造 2025 基金的股票仓位在近三年一直维持在 80% 左右相对稳定的水平，中长期业绩表现较为优异，基金经理的管理期都超过三年。宝盈互联网、博时沪港深优质企业和华安沪港深外延增长这三只沪港深混合型基金的中长期业绩排名也较为突出，自成立以来一直维持 70% 以上较高的股票仓位运作，基金经理也较为稳定，管理基金的时长均超过三年。不过这三只基金均为主配 A 股的沪港深基金，历史上对港股的配置比例都不超过 30%。保守混合型基金

金东方红价值精选和华夏永福混合也为投资者取得了不错的中长期收益，晨星三年评级分别为四星和三星。

图表 7：11 月排名靠前混合型基金的短、中、长期业绩

基金简称	代码	成立日期	晨星分类	最近一个月 (%)		最近一年 (%)		最近三年 (%)		最近五年 (%)	
				收益	排名	收益	排名	收益	排名	收益	排名
英大睿鑫灵活配置混合 A	003446	11/23/2016	灵活配置	16.16	1	79.23	1	20.92	2	-	-
申万菱信新能源汽车主题灵活配置混合	001156	5/7/2015	灵活配置	11.39	1	45.25	9	13.63	7	-	-
光大保德信中国制造 2025 灵活配置混合	001740	12/23/2015	灵活配置	10.12	1	57.14	3	2.24	69	17.13	12
宝盈互联网沪港深灵活配置混合	002482	6/16/2016	沪港深混合	7.18	1	57.65	4	15.61	6	-	-
博时沪港深优质企业灵活配置混合 A	001215	5/14/2015	沪港深混合	3.06	4	38.83	20	12.06	19	-	-
华安沪港深外延增长灵活配置混合	001694	3/9/2016	沪港深混合	2.37	9	63.4	1	15.58	9	-	-
中海环保新能源混合	398051	12/9/2010	标准混合	5.81	1	12.76	85	-0.36	87	0.49	94
平安策略先锋混合	700003	5/29/2012	标准混合	3.72	1	54.28	2	5.48	41	10.76	39
华宝宝康消费品混合	240001	7/15/2003	标准混合	2.92	2	28.97	40	5.76	39	9.71	46
东方红价值精选混合 A	002783	9/23/2016	保守混合	2.13	2	17.04	9	6.87	16	-	-
华夏永福混合 A	000121	8/13/2013	保守混合	1.87	3	12.86	22	4.98	44	8.53	8

注：仅显示具备 3 年以上业绩数据的基金，业绩排名为该基金在所属晨星分类中的百分位排名。

数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

11 月债市走势回暖，债券型基金也扭转了上月近半数产品亏损的局面，有近九成债基在本月净值录涨。在本月业绩脱颖而出的债基以政策性金融债为主要投资标的，其中，易方达和广发旗下跟踪中债 7-10 年国开行债券指数的两只基金在最近一个月业绩表现相对突出，分别上涨 1.53% 和 1.45%。激进债券型基金博时天颐债券和普通债券型基金信诚优质纯债两只基金的中长期业绩相对突出，现任基金经理的任期也较长。值得一提的是，这两只基金均自 19 年以来也都加大了对国开债的配置比例，对其近期的业绩表现起到了一定的支撑作用。

图表 8：11 月排名靠前债券型基金的短、中、长期业绩

基金简称	代码	成立日期	晨星分类	最近一个月 (%)		最近一年 (%)		最近三年 (%)		最近五年 (%)	
				收益	排名	收益	排名	收益	排名	收益	排名
华夏可转债增强债券 A	001045	9/27/2016	可转债	2.08	1	16.67	39	0.79	36	-	-
富国可转债	100051	12/8/2010	可转债	1.25	7	13.77	61	0.17	46	7.21	20
博时宏观回报债券 A/B	050016	7/27/2010	激进债券	2.29	1	12.06	9	5.8	6	3.99	73
博时天颐债券 A	050023	2/29/2012	激进债券	1.86	1	9.98	15	6.65	3	5.75	46
金鹰持久增利债券(LOF)C	162105	3/10/2015	普通债券	1.13	3	14.02	1	0.91	94	-	-
信诚优质纯债 -A	550018	2/7/2013	普通债券	1.08	4	7.34	11	4.47	15	6.75	7
易方达中债 7-10 年期国开行债券指数	003358	9/27/2016	纯债	1.53	1	4.69	22	2.52	86	-	-

广发中债 7-10 年期国开行 债券指数 A	003376	9/26/2016	纯债	1.45	1	5.53	8	2.94	79	-	-
中银理财 14 天债券 -A	380001	9/24/2012	短债	0.26	56	2.75	71	3.42	78	3.41	73
工银 60 天理财债券 B	485022	1/28/2013	短债	0.26	58	3.19	30	3.75	29	3.95	8

注：仅显示具备 3 年以上业绩数据的基金，业排名为该基金在所属晨星分类中的百分位排名。

数据来源：Morningstar 晨星（中国）；截至日期：2019 年 11 月 30 日

次新基金方面，在今年六月之后成立并已有 11 月业绩的基金共计 509 只。其中，纯债基金共有 105 只，占次新基金总数的五分之一左右，在 11 月平均上涨 0.5%，稍逊于同类存量基金本月 0.6% 的涨幅。股票型基金的数量位居第二，共计 95 只，有近九成是跟踪沪深 300、中证 50 等大盘指数的宽基指数、指数增强和 ETF 基金，在 11 月大盘指数整体不佳的行情下业绩相对落后，平均下跌 0.9%，跌幅大于同期存量股型基金-0.36%。次新基金中还有 68 只激进配置型基金，部分基金因尚处建仓期股票仓位较低，在 11 月的净值跌幅相对较小，平均下跌 0.07%，业绩表现好于存量同类基金同期的-0.22%。

三、 业内要闻盘点

浮动费率基金审批重新开闸，6 家公司获得批文。11 月 21 日，富国、中欧、华泰柏瑞、国泰、兴全和华安基金旗下申报的浮动费率基金获批，从 5 只目前已发行的产品来看，这几只基金均采用固定管理费加上业绩提成的收费模式，固定管理费均为 0.8%，低于普通偏股型基金的 1.5%，当基金年化回报超过契约中约定的水平后，可以对超额收益部分提取 20% 的业绩报酬。虽然从理论上来说，浮动管理费的设计在一定程度上绑定了基金管理人和投资人的利益，倒逼基金公司通过做好业绩以获取更高管理费收入，但实际上在海外，收取浮动管理费的产品多见于对冲基金，在公募中并非主流，业界对业绩报酬收取是否真的对投资者收益有增厚作用仍保有一定争议。美国业界曾有反对的声音称，这种仅对超额收益收取业绩提成、但不对业绩落后进行同样程度惩罚的“非对称式”收费模式从某种意义上鼓励了基金经理为博取高收益而承担更高的风险。英国和欧盟的部分业内人士也对浮动费率基金的态度存疑，因为浮动费率的收费方式较普通固定管理费收取模式而言相对复杂，大部分金融知识不足的普通投资者很难理解其中利弊，变向提高了投资者理解基金收费情况的成本和难度。

公募基金运营外包业务重启试点。据中国基金报 11 月中旬的报道，基金运营外包的业务即将在我国公募行业展开推广和试点，部分试点机构正待监管机构的审查。目前来看，国内大部分基金公司基本上都设有内部运营团队，目前考虑到替代和沟通成本等因素，对于外包的需求不大，在短期内外包业务可能对于部分小型、新设立的基金公司更具吸引力。但是从海外经验和行业长期发展的角度来看，随着未来基金公司规模和产品数的扩张，业内充分竞争会进一步推动行业分工的细化和专业化。标准化的外包运营形式可以为基金公司大幅降低后台运营成本，提高运作效率。

再融资新规打开定增基金业务空间。11 月 8 日，证监会公告将对《上市公司证券发行管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等再融资规则进行修订，并向社会公开征求意见。再融资规则针对非公开发行业股票的定价、锁定机制、发行对象数量等关键性问题松绑，主要修订了四方面的内容：(1)定增增发发行折价由 9 折修改至 8 折；(2)锁定期由

此前的一年缩短至 6 个月；(3)不再定增股份锁定结束后的减持做出限制；(4)发行对象数量对象增加，降低单个定增项目投资门槛。修订后的政策提升了定增基金的折价空间，提供了更高的安全边际保护，为定增基金的发展打开了新空间。