

资金欲借道公募参与科创板打新

迷你“壳基金”变身紧俏货

□本报记者 黄淑慧

随着科创板渐行渐近，市场对于科创板打新的热情持续升高。由于公募基金作为A类投资者的网下中签率将显著高于B、C类投资者，大量机构资金意欲借道公募参与打新。在此背景下，一度陷入清盘危机的迷你基金成为紧俏资源，诸多基金公司也借势纷纷调整旗下迷你基金的投资策略，以盘活这些“壳基金”。

借道公募成潮流

一直以来，公募基金作为A类投资者在网下打新市场占据优势。数据显示，2018年A类投资者的中签率是C类投资者的3.35倍。而对于科创板网下打新而言，公募基金的优势更为明确。

科创板发行规则向机构投资者倾斜，在扣除战略配售后，网下初始发行比例不低于公开发行数量的70%~80%，同时向网上回拨比例显著降低，最高回拨比例下降到10%，因此最终网下发行比例将介于60%~80%之间，相比于目前网下发行的比例大幅提升。并且，优先向公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金的配售比例不低于50%。这意味着，在此规则下，公募基金的获配比例将得到更大的保证。

基于公募基金打新无可比拟的优势，在科创板开板渐行渐近之际，越来越多的资金希望以申购公募基金的形式更多分享到科创板打新收益。正是在这样的情势下，原先一些规模偏小、面临清盘危机的“壳基金”迎来转机，基

金公司纷纷将旗下这类小基金进行转型，将投资策略调整为科创板打新叠加固收、量化对冲等策略，以吸引投资者。多家公募基金公司透露，截至目前已经推出数只科创板打新方向的基金，均是由此前的基金修改策略而来。资金则主要来自于保险、券商资管、银行资管、期货公司、财务公司等。

而对于公募基金之外的一些机构而言，如果以申购公募基金的形式参与科创板打新，无疑能相应的提高中签率，因此近来此类合作比比皆是。据了解，由于此前不少灵活配置混合型迷你基金已经被清盘，在目前打新热情度较高的情况下，尚存的迷你基金反而摇身一变，成为紧俏货。

由于打新基金规模过大摊薄收益，规模过小则可能需要承受底仓波动对组合收益的影响，因此在实践中，基金公司通常会选择一个相对折中的规模。据了解，各家基金公司多以2亿元上下规模为最优。

另外，规模也是公募基金与机构客户相互博弈的结果。比如，如果私募想借道公募打新，私募希望盘子小一些能够获取更高的收益率，而公募则希望适当扩大规模赚取更高的管理费，最终会达成一个相互接受的规模方案。

不确定性较高

对于科创板打新基金潜在的收益率，国金证券分析师认为，公募基金参与科创板打新的收益率取决于三部分：底仓位的二级市场表现、打新本身收益率、底仓位的对冲策略等三部分。第一、第三部分取决于A股市场波动以及投资管理人的选股能力，打新本身收

益率又由网下发行规模、A类投资者获配比例（即网下中签率）以及新股收益率三大因素决定。

关于网下发行规模，截至目前，科创板受理企业总数已超过110家，拟融资规模超过1000亿元，实际的网下发行规模将会与战略配售的比例有关。对于网下中签率，上海一位打新基金经理分析表示，按照目前的科创板上市规则，预计中签率可达到当前中签率的5~6倍，当前中签率为0.007%左右，预计彼时中签率能达到0.035%左右。

在业内人士看来，目前较难预测的因素主要在于新股收益率。由于科创板的定价是市场化定价，而市场参与热情较高，部分人士认为，定价的起点相对来说会比较高，上市后涨幅或不及目前其他板块的新股。再加上科创板前五个交易日没有涨跌幅限制，存在收益的不确定性。

不过，也有公募基金投研人士分析表示，科创板的询价机制虽较目前的A股市场明显趋于放开，但在询价阶段仍会受到较多机制的约束，出现超高估值、超高募集金额等现象的可能性下降。这些约束包括：保留10%的高价剔除机制；保荐机构跟投，保荐机构相关子公司需要参与科创板发行战略配售；发行价格高于均值需提前发布风险提示公告，等等。此外，科创板或有较多公司将实施绿鞋制度，绿鞋机制允许主承销商向网上投资者额外发行不超过初始发行规模15%的股份，在上市起30个自然日内，若二级市场价格低于发行价，主承销商可使用超额配售股票所获得资金从集中竞价交易市场买入股票，稳定股价，预计科创板股票上市前定价偏高。

于理性，参与网下发行的二级市场投资者具有获利空间。

国金证券研究报告则指出，2009年创业板推出初期，当时A股市场新股发行也是实行市场化定价，而创业板首批公司平均发行市盈率为57倍，同期中小板指市盈率为39倍。从市场情绪、定价制度、上市企业等层面看，预计科创板推出初期上市公司首发后的股价表现将与创业板前几批上市企业类似。

科创板打新热情持续升温

业内人士分析，从各类打新基金的受追捧情况可以看出，投资者对于参与科创板打新的热情正在持续升温。

除了网下打新基金陆续推出之外，6月5日，华安、富国、广发、鹏华和万家旗下5只封闭期为3年的科创主题基金同日发售，并设定了10亿元募集规模上限。对于这几只能够参与科创板战略配售的基金，业内普遍预期很可能上演一日售罄的景象。

此外，业内预期，网上投资者打新也会较为活跃。目前个人投资者参与科创板网上打新，需要前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币50万元，以及参与证券交易24个月以上，门槛相对较高。不过，对此，上述打新基金经理估算，网上中签率也将因此提高。虽然相比其他A股板块，网上投资者的获配比例由此前回拨后的基本为90%下降至20%~40%（扣除战略配售部分），但考虑到在市值和投资时限门槛限制下，能够参与网上打新的投资者数量也会明显下降，最终网上中签率或较A股不降反升。

万家科创三年封闭李文宾：
积极参与核心竞争力
突出公司战略配售

□本报记者 李良

今日是万家科创主题三年封闭运作灵活配置型基金发售的首日。该基金拟任基金经理李文宾在接受记者采访时透露，万家基金已经组建一支投资经验丰富的科创板投研团队，并建立了一套独特的科创板企业评估体系，围绕企业的研发投入、行业空间、竞争力和公司治理等四个方面展开，对相关要素进行量化，并计算投资标的综合得分，挖掘科创板公司的投资价值。

李文宾告诉记者，根据这套评估体系，截至5月底，已对111家提交材料的科创板申报企业完成了评估。与此同时，万家基金的投研团队还完成了所有提交材料企业的内部深度研究工作，出具了相应的深度研究报告，并针对部分重点公司已在内部完成了详细的研讨工作。

根据万家科创主题三年封闭运作基金的运作思路，该基金以科创主题“战略配售+网下打新+二级市场交易”为主策略，初期将以稳健投资策略为主，尽可能利用战略配售和打新累积收益，注重风险收益比。后期将通过万家独有的科学评分体系评价，寻找长期核心竞争力突出的公司进行投资。

李文宾对此解释说，在基金运作初期，考虑到科创板二级市场交易的风险，会依靠战略配售和网下打新来积累一定的安全垫，在此基础上，结合市场运行规律逐步清晰，再有选择地进行科创板二级市场投资。而在基金的股票仓位上，万家科创主题三年封闭采用“根据创业板综指的市净率（PB）水平确定股票资产比例”的策略，以“创业板过去二十个交易日的PB平均水平处于过去5年估值水平的百分比”作为对标，百分比如果走高，股票仓位就会相应调低。

李文宾同时强调，考虑到科创板的投资风险，万家基金已经设立了严谨的风控体系，包括设立科创板专属股票库，有科创板新股池、优选池、核心池，还建立了新股申购及上市后的新股卖出机制、止损机制、严格控制科创板单只股票的投资仓位占比，以及重大风险预警机制等。

作为可以参加科创板上市公司战略配售的基金，李文宾也对记者详述了其参与战略配售的策略。他表示，在IPO方面，将通过万家独有的科学评分体系评价，对于长期核心竞争力突出的公司，积极参与其战略配售，深入参与该企业战略性投资。对于质地尚可的公司，在评估其投资价值后，以较为公允的价格参与其网下打新。他同时表示，在基金成立前两年里，会积极把握质地较好的上市公司参与战略配售，但考虑到产品开放以后的流动性问题，可能在第三年里逐步减少参与战略配售的比例。

买新基金的三大误区

□兴全基金 文倩玉

有经验的股民都知道，在A股打新几乎稳赚不赔。于是，很多股民以为新基金也类似，买到就能赚。实际上，基金赚钱逻辑是不一样的，并不能像打新股那样“闭着眼睛买”，需要好好挑选。由于新基金没有历史业绩，所以重点就是挑选基金经理和基金公司。

在这一点上，新手们很容易陷入三种误区。

误区一：看基金经理的历史业绩就好

比如，假设现在股市平均收益率是-20%，债市收益率平均4%。一个股票基金收益率-5%和一个债券基金收益率5%的基金管理人，哪个算优秀？答案是这位股票基金管理人，因为他明显跑赢对标的市场。

实际上，每只基金都有一个业绩比较基准，就像格线一样，是基金公司给该基金设定的一个预期目标。基金最终业绩和业绩基准之间的差异，通常叫超额回报。超额回报的大小，就可以很好地反映基金管理人的管理能力。

误区二：只挑擅长进攻的基金经理

基金经理的波动性会极大地影响最终的真实收益。

简单算下会发现，假如一个产品净值跌了10%后又上涨10%，最终资产是原来的99%；假如跌了50%又涨回来50%，最终资产只剩原来的75%。即净值跌得越深，需要更高的涨幅来弥补。所以，专业度较强的机构投资者在选择基金经理时，会很关注其历史产品的最大回撤率，简单地说，就是买入产品后可能出现的最糟糕的情况。优秀的基金经理不是收益涨得最快，而是能在尽可能小的回撤基础上获得高收益的管理人。

误区三：选基金公司，喜欢短期爆发的

除了基金经理，基金公司的平台作用也不可忽视。投研团队的实力、公司整体投资理念、考核机制等，都会影响到一只基金的最终表现。所以，那些旗下产品普遍表现优异的基金管理人，确实具有更大吸引力。但我们在选择过程中，往往陷入“短期陷阱”，对于近一个月或近一个季度产品业绩突然爆发的基金公司，给予过高预期。

实际上，行情会更迭，热点会轮动，谁都可能一时押中宝。如果你追逐一个短期的业绩冠军，很可能赶上市场风格变化，业绩立刻大大滑坡。只有长期稳定的良好业绩才能证明投资的实力。以股票投资回报为例，在近三年、近五年、近七年、近十年排名前十的基金公司名单中，能出现超过三次的只有4家，四次都上榜的就只有1家。“短期冠军”常有，而且经常在变，真正的“长跑选手”却不多，需要精心挑选。

5G再上“风口” 基金经理分歧加剧

□本报记者 林荣华 李惠敏

昨日两市震荡调整，5G板块成两市为数不多的强“风口”。不过，从基金持仓情况来看，自去年四季度大举布局后，公募今年一季度出现减仓，短期投资分歧加剧。不过，业内人士表示，5G整体是确定性较强的机会，但仍需精选标的，产业链中偏上游的行业拥有相对确定的机会。展望后市，政策底明确、低估值明显将为市场提供有力支撑，向好大趋势不变。

基金一季度部分减仓

受“工业和信息化部将于近期发放5G商用牌照”消息影响，5G板块近两日表现强势。Wind数据显示，5G指数本周一（3日）上涨2.32%，4日又以1.46%的涨幅再度领涨各概念板块，国脉科技、华脉科技、超讯通信等多只个股涨停。

不过，由于市场对5G的关注由来已久，公募基金在去年四季度便大举布局，但已在这一季度上涨后出现减仓。比如，公募基金一季度对沪电股份、中兴通讯、烽火通信、东山精密的减持量都超过1亿股。与此同时，从公募基金2018年年报和今年一季报看，仍有部分5G概念股被增持，其中鹏鼎控股被增持4548.83万股，增持量最多。

一季度对5G概念股的减仓也得到部分私募机构的确认。私募基金经理李博（化名）表示，一季度买入一些，之后也逐步卖出，现在5G方面的仓位很低。另一家大型私募表示，在年前针对单独5G做了一些布局，但不多，从整个TMT大类行业看，5G的占比不到10%，现在差不多已经卖完了。

关注确定性机会

虽然短期参与难度较大，但业内人士认为，从中长期角度看，5G产业链中偏上游行业拥有相对确定的机会。

前述大型私募表示，对5G看得多，但下手不多，主要原因还是价格过高或者没有合适的标的。但运营商加大资本开支，对上游做基站、做铁塔的受益是确定的。未来可关注5G技术发

今年一季度公募基金减持数量较多的5G概念股

证券代码	证券简称	一季度增持数量(万股)
002463.SZ	沪电股份	-13499.67
000063.SZ	中兴通讯	-11435.91
600498.SH	烽火通信	-10962.52
002384.SZ	东山精密	-10113.67
600183.SH	生益科技	-9616.08
300136.SZ	信维通信	-8283.03
600522.SH	中天科技	-6460.96
002465.SZ	海格通信	-4154.51
002281.SZ	光迅科技	-3323.51
002396.SZ	星网锐捷	-3320.75

今年一季度公募基金增持数量较多的5G概念股

证券代码	证券简称	一季度增持数量(万股)
002938.SZ	鹏鼎控股	4548.83
603186.SH	华正新材	839.10
300366.SZ	创意信息	691.33
300322.SZ	硕贝德	512.84
300570.SZ	太辰光	297.50
300502.SZ	新易盛	251.71
300394.SZ	天孚通信	214.57
002897.SZ	意华股份	145.27
002364.SZ	中恒电气	143.73
300548.SZ	博创科技	86.92

数据来源：wind 截至6月3日

原有行业逻辑重构，短期拉大行情结构性差异，预计难以看到市场集体性繁荣，当前核心变量仍在外部不确定性。具体板块方面，包括已引发市场关注的稀土、能源等领域内，随着博弈的演变，诸多行业现有逻辑面临重构。

政策底与估值支撑后市

4日，5G板块的强势表现也带动通信行业上涨0.21%，成为申万一级行业中唯一上涨的板块。不过，展望后市，多家机构表示并不悲观，政策底明确，低估值明显，市场向好大趋势不变。

北京和聚投资表示，一方面，从交易行为看，市场担忧程度有所下降，其中股指期货空头的展期成本处于2017年逐步放开放以来的相对高位，一定程度意味着当前投资者面对外部不确定性依然持有较高仓位，运用股指期货空头进行风险对冲相较于直接大幅卖出个股而言，相对偏乐观；另一方面，市场对政策底预期更明确，当前位置较底部区域下行空间不大，而针对外部不确定性，当前A股市场估值水平已较大幅度反映了该预期。

北京和聚投资认为，外部不确定性或致使

直炒作的概念，其走势也受大盘的影响。但中长期可能有持续的利好释放，值得长期持有。值得注意的是，受外部不确定性影响，需关注订单可否持续等影响。

仓位增减意愿仍显分歧

值得注意的是，在5月A股市场全月震荡走软，6月开局表现仍相对较弱的背景下，目前股票策略私募对仓位的增减意愿则不够明朗。

私募排排网4日公布的数据同时显示，5月末股票私募基金经理对于A股的信心指数为110.57点，环比再次下跌了4.78%，为连续第二个月下滑。而受这一谨慎预期影响，股票私募机构持股心态的稳定性也有所松动。数据显示，截至5月末，有69.52%的私募基金经理表示将维持现有股票仓位不变，这一比重较4月末时的72.41%下降近3个百分点。而5月末有加仓意愿的私募基金经理占比为20.95%，该数值较4月末时19.83%的比例则

略有上升。

结合近几个交易日A股市场的运行表现看，目前私募在仓位管理的倾向方面也有较大分歧。

新富资本表示，综合相关因素来看，A股上市公司的“盈利底”预计将在三季度确认，但短期内市场并没有中报等业绩催化因素驱动，未来A股仍然会大概率保持震荡格局。在此背景下，该机构将保持轻仓，更加关注收益回撤风险。

上海某中型私募机构投资总监则表示，公司在5月大幅减仓之后，旗下产品仓位水平已经降至五成左右。“目前公司主要的仓位管理还是以观望为主。不过从积极的角度来看，5月份私募全行业集体大幅度减仓，有助于推动A股市场物极必反、逐步探底成功。”

5月私募大幅减仓 “物极必反”或已不远

□本报记者 王辉

5月以来A股市场持续震荡走软，主要股指弱势探底。在此背景下，来自第三方机构的最新仓位监测数据显示，5月当月，股票策略私募仓位水平大幅下滑超过12个百分点，并创近5个月新低。与此同时，由于近期市场持续在2900点上下反复窄幅震荡，投资者心理持续纠结，目前一些股票私募的减仓意愿仍然没有彻底终结。而另一方面，有私募业内人士指出，随着私募股票仓位水平的急剧下滑，A