

□本报记者 叶斯琦 李惠敏

### 重仓消费与金融龙头

Wind统计,截至记者发稿,根据已披露的基金二季报数据,中国平安、贵州茅台、五粮液、招商银行、格力电器、长春高新、美的集团、伊利股份、温氏股份、兴业银行跻身公募基金持股市值前十。其中,共有220只基金在二季度末持有中国平安,持股数量9073.46万股,持股市值达80.40亿元;210只基金持有贵州茅台,持股数量634.66万股,持股市值62.45亿元。此外,持股市值在50亿元以上的还有五粮液。

仓位方面,二季度绩优基金的股票仓位有升有降。截至7月15日,今年以来收益率超58%的天弘文化新兴产业仓位由一季度末的83.56%降至二季度的80.30%;收益率达58.69%的景顺长城鼎益混合仓位变动不大,仍在92%左右;收益率达56%的鹏华养老产业从94.75%降至92.42%。仓位有所下降的还有诺安高端制造、鹏华中国50、融通行业景气、上投摩根健康品质生活等。不过,也有不少绩优基金在二季度将股票仓位提升。万家行业优选的仓位由一季度末的87.33%升至91.25%,农银汇理医疗保健主题的仓位从86.34%提升至91.48%,仓位提升的还有申万菱信消费增长等。

值得注意的是,一些明星基金经理调仓较为积极。傅鹏博管理的睿远成长价值基金虽然成立于3月,截至二季度末股票仓位已达79.96%。莫海波管理的万家瑞兴基金的股票仓位则由一季度末的92.35%降至89.33%,付娟管理的农银消费主题基金二季度末股票仓位81.66%,相比一季度末的83.76%下降约2个百分点。

### 部分养老目标基金权益仓位提升

中国证券报记者发现,多只养老目标基金的权益仓位有所提升。南方养老目标日期2035三年持有期混合型FOF的二季报显示,二季度股票投资占比由一季度的0提升至13.89%,基金投资占比则由88.61%降至83.96%;鹏华养老目标日期2035三年持有期混合型FOF的二季报显示,基金投资占比由一季度的20.47%提升至81.46%,前十大重仓基金中包含5只混合型基金、2只ODII、2只债券型基金、1只ETF。

南方养老目标日期2035三年持有期混合型FOF的基金经理表示,今年二季度,该基金继续平稳建仓权益类资产,配置比例逐渐接近业绩比较基准。展望后市,权益资产从长期看仍有较好的配置价值,利率及高等级债券

基金名称	二季报股票仓位(%)	一季报股票仓位(%)	变动情况(%)	今年以来业绩表现(%)
景顺长城鼎益混合	92.01	92.05	-0.04	58.69
天弘文化新兴产业	80.30	83.56	-3.26	58.37
鹏华中国50	92.25	94.49	-2.24	56.67
鹏华养老产业	92.42	94.75	-2.32	56.31
鹏华消费优选	91.52	94.75	-3.23	52.80
万家行业优选	91.25	87.33	3.92	46.05
前海开源再融资主题精选	79.33	79.13	0.20	46.05
融通行业景气	92.52	94.64	-2.12	42.81
诺安高端制造	85.27	92.10	-6.82	42.26
上投摩根健康品质生活	77.94	80.30	-2.35	41.92
农银汇理医疗保健主题	91.48	86.34	5.14	41.63
南方新兴消费增长	84.54	84.28	0.25	40.86

视觉中国图片 数据来源:基金公告和Wind 时间截至6月30日 制图/苏振

# 绩优基金二季度调仓揭秘

## 重仓消费和金融

公募基金二季报披露进入高峰期。7月17日,已有嘉实、华夏、景顺长城、民生加银等多家基金公司披露了旗下基金的二季报。记者统计部分基金的持仓情况发现,中国平安、贵州茅台、五粮液、招商银行等消费和金融板块龙头股,依然是公募基金的重仓股。部分基金经理认为,未来市场风险偏好有望回升。

资产上涨行情也没有完全结束。后续将通过对宏观经济和各资产类别的深度分析,保持对资产配置比例的持续优化。在子基金层面,将持续寻找和配置坚持价值投资、风控能力出色、能长期战胜自身业绩基准的主动基金经理,同时也会关注大宗商品的投资机会。鹏华养老目标日期2035三年持有期混合型FOF的基金经理表示,二季度基金完成建仓。对于权益市场,随着盈利预期、信用环境以及外部环境在资产价格端的逐步定价,基金提升了权益资产比例;对于固定收益类资产投资,考虑到信用利差潜在走阔的可能性,更多配置利率以及高等级信用基金;对于海外资产,从比价的角度适度替换境内相关资产,以期提升收益,降低波动。

### 风险偏好有望回升

展望三季度,南方瑞合三年定期开放混合的基金经理史博表示,国际方面,面对日益走弱的全球PMI和通胀数据,美债长短期收益率倒挂,全球央行尤其是美联储和欧央行给出了未来采取宽松政策推升通胀和支撑经济的前瞻指引。国内方面,科创板推进持续加速,地方政府专项债可用于重大项目资本金等结构性改革和逆周期调节政策不断出台,市场横盘

消化银行间市场利率分层、信用扩张传导不畅等利空因素,市场风险偏好有望回升。

前海开源再融资主题精选股票的基金经理邱杰表示,在二季度A股市场有所回调的情况下,对持仓进行了一定的调整,增持了消费、有色等行业。在后续的基础金操作中,仍将从具备长期增长潜力的行业中精选拥有核心竞争力、估值与成长相匹配的优质个股。

今年以来收益超58%的景顺长城鼎益混合基金经理刘艳春则提醒,下半年市场走势取决于宽松的流动性和对企业盈利担忧之间的博弈。最大的风险在于市场风格快速趋同,部分资产交易拥挤,估值初步泡沫化。估值高企必然导致市场整体抗风险能力较弱,下半年一旦出现风险事件,部分行业可能出现较大幅度调整。基于行业景气在个别行业中集中配置的风险正在加大,自下而上、精挑细选,才有可能适当回避风险。

针对债券市场,交银施罗德信用添利表示,展望2019年三季度,从高频数据看,经济基本面面临下行压力,因此对于债券市场维持中性偏乐观的看法。组合方面,将维持中性久期配置,并通过把握宏观预期的变化进行长债波段操作以赚取超额收益。

### 国际影响力的公司。

在具体投资机会上,蒋锦志认为,内需增长是确定性最高的投资机会,同时投资于消费股还能够回避外部环境不确定性以及投资下滑的风险。目前龙头白酒企业估值已经修复到国际同类公司合理估值水平,投资者长期持有仍然还能赚到未来业绩增长的收益。而除了消费类公司外,景林也同样看好其他拥有大赛道的高确定性公司,公司广泛关注着TMT、金融、医药等行业中的投资机会。

### 高程出面澄清负面传闻

对于周日晚间爆出的负面传闻,景林资产二号人物、公司总经理高程在接受中国证券报独家采访时,进行了四点重要澄清。

一是爆料文提的所谓蒋锦志将其在上海陆家嘴某小区的房产提供给某官员居住,完全是无稽之谈。通过任何房产登记信息查询,都能够确认,蒋锦志在该小区并无任何房产,更谈不上提供给他人居住。二是爆料文章所提到了一些金融机构人士或上市公司人士,与蒋锦志的关系要么仅仅是不同届的普通校友关系,要么是捏造的所谓同学关系、好朋友关系,“比如文章中所提到了某位人士实际毕业于北京大学,这与蒋锦志毕业于清华五道口的所谓同学关系,完全相悖”。三是有关对于景林私募产品业绩长期表

现较好,或者说在2015年市场异常波动时表现相对较好,可能涉及内幕交易的质疑,也完全不能成立。高程以2015年至今4年半以来景林的投资业绩分析表示,2015年景林旗下产品整体回撤幅度好于多数私募基金,主要原因就在于公司2015年全年都聚焦持有类似上海机场、中国平安、贵州茅台等优质白马蓝筹股,从而产品净值在2015年全年表现出了较好的抗跌性。而景林之所以在2016年、2017年连续两年有较好的投资业绩表现,以及今年以来整体业绩表现较好,也正是因为公司长期坚持的对于优质白马蓝筹的集中配置,持续得到了外资、公募等主流投资机构的认可,价值投资开始持续主导A股市场。近几年来,公司的各项业务都曾接受过监管机构的多次抽查。作为国内私募行业的知名头部机构,如果说公司经营有任何违规、违法行为,监管部门显然不会坐视。

四是文章所谓蒋锦志长期不在上海或香港办公室,可能处于失联状态,也完全有悖于事实。去年以来,景林资产正在筹备新加坡办公室,蒋锦志也将大量精力投注于这方面的工作。而昨日蒋锦志在香港参加公司投资分享会,也证实了上述说法不能成立。

在上周日晚间,高程在接受中国证券报书面采访时也曾强调,相关爆料文章完全是“没有任何事实依据,胡乱演绎的谣言”,这一事件过几天就将“安静”。

### 今起可“All in”A股

# 景顺投资迈克·绍:大盘蓝筹仍为心头好

□本报记者 吴娟娟

16日,美的集团下跌2.1%,格力电器下跌1.91%,恒顺醋业下跌3.5%,恒瑞医药下跌1.96%……白马成色正经受市场考验。而此前刚刚被外媒报道可从17日起“all in(全部押注到)”A股的景顺投资亚洲(除日本外)首席投资官迈克·绍(Mike Shiao)认为蓝筹白马仍是外资心头好,外资“口味”短期不会变。

### 大盘蓝筹仍为首选

据媒体报道,景顺投资亚洲(除日本外)的首席投资官如果愿意,可将其管理的中国焦点股票基金的组合资产全部投入A股。此前,该基金最多只能有20%的资产投资A股,这一改变将于17日生效。景顺投资亚洲(除日本外)首席投资官迈克·绍对此不予置评。据了解,景顺投资的中国焦点股票基金注册于卢森堡,投资范围包含A股、港股、美股和中国公司。截至6月底,该基金管理规模约1.46亿美元。基金过去三年累计收益49.8%,显著跑赢基准的32.9%。

迈克·绍接受中国证券报记者采访时表

示,当下A股市场环境,他最关心的仍是贸易走向和市场对此的反应。近期,一度被外资买爆的大族激光以及“药中茅台”东阿阿胶业绩接连“爆雷”。在此背景下,外资偏爱大盘蓝筹的倾向是否会改变?迈克·绍认为,大盘蓝筹依然是外资在A股的首选。一般而言,大盘蓝筹股背后的公司治理较同类其它公司更规范,信息披露更充分(当然并不绝对)。同时,覆盖这些公司的研究报告也更多。这些都有利于外资深入了解这些公司。同时,这些公司股票流动性更好,外资进入更便利,“尽管有些大盘蓝筹股估值一直在增长,但外资对部分行业龙头依然青睐有加。”

迈克·绍也表示,将来外资的偏好会变化。因为MSCI和富时罗素纳入A股进程推进后,全球投资圈对A股的兴致会进一步提升,对A股的覆盖面、覆盖能力也会提升。投资者对A股投资越来越有经验,假以时日,他们也会开始在中小盘中挖掘alpha,尤其是那些受惠于中国经济转型的行业中的相关公司。迈克·绍认为,中国经济正在经历由投资主导转向消费主导和服务业主导的转型。

### 外资暂无风格转换

记者采访了解到,外资投资A股向中小盘转向需要两大前提:一是外资的A股投资能力提升,由此带来其对于中小盘股票的研究水平提升;二是外资认为眼下的市场环境支持中小盘股票的表现。而目前,尽管外资一直在增加A股的投研力量,但整体而言,投研人员仍相对较少,能够覆盖的A股股票较为有限。在此前提下,耳熟能详的大市值公司仍为其投资首选。此外,包括贝莱德在内的外资机构认为市场低估了经济的下行风险,在此前提下,市场人士认为,其另辟蹊径挖掘alpha的可能性比较低。外资对今年年初的行情有助推作用,近期虽在白蓝筹上抱团开始松动,但要充当风格转换的引擎,外资暂难当此大任。

Wind数据显示,截至16日的近一个月,北向资金净买入的前十大个股为洋河股份、平安银行、海螺水泥、万科A、工商银行、格力电器、中国国旅、东方财富、潍柴动力、隆基股份。与近3个月相比,温氏股份、海天味业不复出现在北向资金净买入前十之中。尽管消费蓝筹的代表贵州茅台

近期也连续遭遇北向资金卖出,不过近一个月净买入额排名居前的个股中不乏蓝筹龙头。业内人士称,这与外资重视估值的倾向比较吻合。

### 未来有可能向中小盘倾斜

市场人士认为,MSCI和富时罗素指数纳入A股为全球投资者投资A股提供了指引。科创板上市交易在即,MSCI表示也在关注科创板的进展。不过业内人士表示,鉴于MSCI和富时罗素指数纳入A股的流程安排,科创板个股进入相关指数尚需要时间。如果两大指数巨头覆盖A股的范围拓宽,国际资管机构对A股中小盘的覆盖也将提升。

7月初,瑞银证券发表中国股票策略报告表示,投资者可布局规模尚小但能盈利的中国企业。瑞银报告指出,在具体标的选择方面,首先找出规模尚小但能盈利/可扩展的企业。就单一股票/行业而言,高收入+低毛/净利率、高毛/净利率+低收入是常见的两种组合。理想情形下,投资者投资那些营收规模尚小但盈利好/有扩展性的企业,然后一直持有,直至其成为一个家喻户晓的公司。

### “爆雷”和暴涨可能频发

## 基金:中报业绩将成“试金石”

□本报记者 李良

7月过半,A股市场窄幅震荡的格局并未改变,在多家基金公司眼里,这种格局可能延续整个下半年。

不过,部分基金经理预计,在不变的震荡格局中,也孕育着潜在的结构变化,而诱发这些变化的核心变量,则是行将陆续明朗的上市公司中期业绩报告。基金经理们认为,A股仍然处于存量博弈的关键期,在没有新增资金的背景下,上市公司将会围绕“业绩”核心进行估值的重新洗牌,“爆雷”和暴涨都会频频发生。

### 风险与机遇并存

部分白马消费股业绩的不达预期,令其股价出现暴跌走势,这引起了机构投资者的高度警惕。在一些基金经理眼里,在中报业绩披露期,预期之外的“黑天鹅事件”可能还会发生,但也可能出现业绩超预期的个股,风险与机遇并存。

德邦基金认为,上市公司业绩依然疲弱。以中小板为例,参考2019年修正中报业绩预告的公司的原因,上修业绩的公司行业集中度不明显,而下修的公司多以汽车产业链、游戏为主。从数量看,下修的公司数量要大于上修的数量,短期中报业绩风险大致释放,预计到8月下旬随着主板极差公司的业绩披露,还有一波“爆雷”的机会。

在投资方向上,德邦基金仍建议关注消费白马等长期方向,以及短期可能受益于科创板的科技成长股。目前,垃圾股和白马股持续集体“爆雷”,预计投资者的风险偏好无法有效修复。因此,对于公司治理、商业模式、财务结构、市场筹码交易等方面有瑕疵的公司要长期回避。

华宝基金则表示,7月、8月的走势,将围绕中报确定性展开,短期可以积极一些,寻找中报方向有确定性机会的板块和个股。中报业绩预告基本披露完毕,创业板由于强制披露,披露率占比接近100%。从数据来看,创业板净利润同比增速比2019年一季度继续回升。从细分行业来看,相比2019年一季度,出现明显改善的行业包括电子、磁材、肉制品、光伏设备、磷化工、风电设备等。

### 多主线布局

对于下半年A股市场的布局,多家基金公司都圈出了自己关注的主线。

中信保诚基金表示,重点关注三条主线:一是短期“轻滞胀”格局下仍然占优且受外资偏好的食品饮料、休闲服务、医药等行业;二是存在政策催化预期的经济早期行业,如家电、汽车、银行、地产、建材等;三是自下而上景气度较高的细分子行业,如5G、半导体、维生素等。

上投摩根基金认为,中国经济增长的韧性较强,受益于巨大的内需市场和创新能力,长期增长空间可期。投资者一方面仍可从经济增长的长期趋势中甄选中国未来的核心资产,包括消费升级、医药生物、新技术、新材料、制造升级等;另一方面,则可从精选个股的角度出发,筛选盈利能力稳定、长期增长空间确定的优质品种,追求长期优质投资回报。

## 从7-11,看顶级企业商业模式

兴全基金 陆申鸣

最近网上热传了一个冷知识,在国内数量最多的便利店是超2.7万家的中石化易捷,是7-11的三倍,但这依旧无法撼动7-11全球“一哥”地位,无论是6.92万家的门店数量,还是近1,014亿美元的年销售收入,都位居全球便利店排名首位。

7-11的前身是美国南方公司于1927年在德州创立的全球第一家便利店Tote's Store,今天大家熟知的7-11品牌,其实是1973年由日本伊藤洋行引入日本后逐渐壮大的产物,不但于2005年成立7&I控股公司统一管理伊藤洋行,还全资收购了最初的美国南方公司。

是什么样的商业模式,使其在40年内成长为全球顶级企业?关于其最核心的商业模式,创始人铃木敏文有句口头禅:“7-11的旺是为客户,而不是竞争对手。核心就是站在消费者视角,洞察顾客的潜在需求。”

这里有一个故事,当你仅是为了方便在店里缴纳水电煤费用,或因为红白喜事买红包,7-11看到的比你自己更多——省钱!1999年起,7-11就开始为此申请银行营业执照,还自主研发更适合在便利店中使用的ATM机,成本仅为传统银行的1/4。经历了3年的苦苦筹备后,sevenbank才在内外反对中艰难成立。因便利店24小时营业不关门,而且顾客在取钱排队时还可以购物而不会烦躁,业务上线后立即受到了大家高于传统银行的欢迎。短短时间就一枝独秀,实现了不错的盈利,截至目前日本的7-11ATM数量已接近25000台,带来了更多收入的同时也增加了客户的黏性。

近年来,随着电商发展、消费升级、网络冲击等因素,零售行业愈发高频出现在我们眼前,近期家乐福被苏宁收购的尘埃落定更是将这领域推向了市场投资者关注的最高潮。在这里,我们尚不讨论收购事宜对于几家公司未来发展是否有实质影响。当我们以为商铺布局或许能一锤定音时,其实商业模式的含义远不止于此。好的商业模式其实是企业的基因,体现在核心技术、管理运作、产品服务、品牌营销、营销推广的方方面面,更承载了人才、制度、文化、价值观等核心因素。

企业因其优秀的商业模式越长越大,即使是不同的行业,商业模式也会存在一定共性。通过发掘发现投资机遇,辅助其成长的同时自身也将获取丰厚回报。就如基金经理亦对于优秀商业模式所描述的:在选择上市公司时,好的商业模式需要具备三个基本条件,首先,要有优秀的管理层能在关键节点上做出好的商业决策;其次,团队具有良好的纠错和应变能力;再则是拥有良好的组织架构和有效的激励机制。

也因此,从7-11的案例中可以看到,即使成长道路上遭遇经济泡沫、传统市场衰退以及种种社会问题,好的商业模式能建立足够的护城河,在40多年逆境中依旧发展壮大。但从7-11的发展战略、经营思路和服务理念等商业模式上,我们也看到了国内零售企业依旧存在较大的差距。

当然,差距也意味着存在更大的发展空间与机遇,我们共同期待。

