

今年以来，得益于A股市场的明显回暖，新基金发行数量显著上升。Wind数据显示，以基金成立日看，今年上半年新基金成立数量为472只，为2016年以来的同期最高。其中，股票型基金成立数量达80只，发行份额565.29亿份，均为2016年以来同期最高，混合型基金的成立数量也达到176只，发行份额为1254.30亿份。

从建仓节奏看，A股二季度调整明显，部分基金选择了快速建仓，一些二季度成立的混合基金股票仓位已经超过80%，对A股长期走势的乐观和对景气度较高行业的坚定看好，是这些基金快速建仓的底气所在。

部分新基金快速建仓

Wind数据显示，截至7月17日下午17时，在可统计的9只普通股票型基金中，今年二季度末股票市值占基金资产净值比超过80%的有4只，均成立于今年前两个月。其中，成立于2月份的嘉实互通精选和嘉实互融精选股票仓位分别为91.80%和87.55%。不过，4月3日成立的嘉实消费精选股票仓位已经达到71.66%。相比之下，成立于3月份的前海开源沪港深非周期和汇丰晋信港股通精选，股票仓位均不足50%，3月5日成立的华夏科技成长股票仓位也只有51.87%。

混合型基金中，也有不少基金选择了快速建仓，一些新近成立的混合基金股票仓位已经超过80%。例如，截至6月底，3月25日成立的华安沪港深优选的股票仓位为93.58%，4月24日成立的平安高端制造和人保行业轮动的股票仓位分别达到了90.99%和87.84%。此外，4月16日成立的景顺长城集英成长两年定开混合基金的股票仓位也超过80%，4月30日成立的汇安多因子股票仓位达70.29%。

也有一些基金建仓节奏较缓。例如，上半年成立规模最大的混合基金前海开源优质成长混



对A股长期走势保持乐观 部分新基金二季度闪电建仓超80%

□本报记者 林荣华 李惠敏

合基金（成立规模65.14亿元），成立时间为4月9日，截至6月底，其股票投资占基金总资产的比例为29.46%。从前十大股票持仓看，前海开源优质成长对港股、A股山东黄金的持仓占基金资产净值比例分别为1.93%、3.84%，对港股、A股广发证券的持仓占比分别为0.89%、3.19%，对格力电器、金地集团的持仓比例也超过3%。

挖掘优质标的

从季报看，建仓速度相对较快的基金对A股长期走势保持乐观，对景气度较高或者存预期差的行业坚定看好。

景顺长城集英成长两年定开表示，从长远来看，对市场保持乐观，时间可以消弭估值与基本面之间的阶段性背离。受教育人口快速增长，叠加制度改革红利释放，我国仍然是世界上最

具发展潜力的经济体。顺应时代潮流、具备高效率成长潜力的公司是资本市场价值创造源泉。

南方智诚表示，通过自上而下优选景气度较佳或未来存在景气度改善预期的行业，同时优选行业内个股，争取获得超额收益。二季度主要配置农林牧渔、食品饮料、家电、房地产、汽车等板块个股。展望未来，投资机会主要来自三方面：第一，随着外资加配中国资产，短期景气度较好的优质资产估值不断重估以及部分景气度不佳的优质资产有望随着未来景气度好转，估值发生重估；第二，光伏、猪周期、5G、医药等细分领域景气度持续向上；第三，汽车、地产、家电等早周期板块。

从季报看，部分基金建仓谨慎，一方面受二季度股票市场波动加大的影响，另一方面是担忧未来不确定性依旧较大，但这些基金同样表示后期将继续加仓。规模近70亿元、仓位仅24%左右的汇添富红利增长表示，二季度以来市场波动加大，且基金前期仍处于封闭期，因此建仓相对谨慎。整体策略采取以优选优质股票为基础，逐步提升仓位。打开申购赎回之后，基金规模相对稳定，建仓速度适当加快。未来市场不确定性依然较大，将继续采用自下而上的投资方法，以基本面分析为立足点，在科学严格管理风险的前提下，重点投资于具有持续分红能力且估值相对合理的优质上市公司，逐步增加仓位。前海开源优质成长混合基金在季报中表示，成立以来秉持谨慎的建仓节奏，权益仓位保持在较低水平，规避了市场下跌的风险。在后续的基金操作中，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。

“事实上，成交量和持仓量都是刻画交易双方预期分歧的指标。只是在市场大涨大跌的环境中，期权交易者（尤其是买方）会迅速平仓了结获利或亏损，因此成交量大概率增加；而在市场小涨小跌的环境中，期权交易者（尤其是卖方）更愿意持有不动，赚取最后的时间价值，因此显示出的特征是持仓量增加。”余力说。银河期货黄金天南也表示，目前50ETF期权的持仓主要集中在7月到期的几档轻度虚值认购和认沽期权合约。上证综指回落到半年线附近，保持缩量调整态势，投资者预计50ETF在近期会出现大波动。同时7月合约距离到期日仅剩一周时间，时间价值较前几日缩减明显，因此投资者更愿意利用近月轻度虚值期权博标的方向。“一方面，现在买轻度虚值的成本更低；另一方面，更加容易获得Gamma带来的超额收益。”金天南说。

等待方向性突破

从6月18日至7月17日的一个月里，上证50指数围绕2900点震荡，累计上涨2.91%，振幅8.11%。在业内人士看来，未来这一箱体格局可能被打破。方正中期期货研究员彭博就表示，期权多头和空头的分歧巨大，可能预示着一轮大行情。“最近市场的特点就是波动率太低。大家都认为会有大行情，乐观者和悲观者对于后市行情的预期出现严重分化。”

资深业内人士冯永昌也表示，期权核心定价因素是波动率。50ETF期权持仓量这么快上涨，一定程度上说明当前到了变盘临界点。另一位量化投资人孙分析：“最近多空分歧加大，都在赌方向。双方陈兵前线，后面肯定

要打个结果出来。”另有基金经理表示：“近期A股市场窄幅震荡，很多人想赌一把。因为迟早要有方向性突破，就是不知道大家手里的合约能不能熬得到那时候。”

核心资产抱团或松动

上证50指数的成分股中，包含着不少受机构青睐的核心资产。记者了解发现，机构对核心资产的认识确实已经出现分歧。国盛证券仍看好核心资产。其认为，核心资产大趋势并未被打破。总结而言，核心资产当前估值并不贵，且业绩增速相比海外龙头整体占优。外资、养老、理财、险资等增量资金是其长期最重要的驱动力，而非机构存量抱团。并且在长期盈利逻辑被破坏前，抱团也并不会是系统性风险。因此，核心资产大逻辑大趋势并未被打破，建议以长期、国际化的视角来看待，利用短

期不可避免的波动，继续坚守，甚至逢调整增配。国盛证券还认为，当前A股正在经历一轮前所未有的大变革，这将是机构化的大时代，价值化的大时代，更将是核心资产的大时代。兴业证券也认为，核心资产底仓筹码不宜轻易转手，这是一轮核心资产定价权的争夺战。

不过，也有部分机构表示质疑。仁桥资产总经理夏俊杰就表示，坚决拥抱“核心资产”这种由一致性行为催生泡沫的情景似曾相识，没有拥挤便没有踩踏，而危险恐怕已在不远处。夏俊杰进一步表示，股价是不是有泡沫，要看是什么因素推动了股价创新高。如果是业绩推动，那没有问题；如果是估值推动，那将出现均值回归。从近期创新高的几个最热门公司的长期估值波动区间来看，显然这些公司近期股价的上涨是源于估值的快速扩张，目前的估值水平基本都处在各自长期历史均值向上一个标准差之上的位置。

7月1日至17日上证50ETF期权持仓量			
日期	日持仓量(张)	日认购持仓量(张)	日认沽持仓量(张)
2019-07-17	4,012,978	2,371,042	1,641,936
2019-07-16	3,942,250	2,338,534	1,603,716
2019-07-15	3,804,280	2,211,382	1,592,898
2019-07-12	3,711,172	2,117,878	1,593,294
2019-07-11	3,717,233	2,181,029	1,536,204
2019-07-10	3,629,376	2,137,907	1,491,469
2019-07-09	3,592,063	2,130,335	1,461,728
2019-07-08	3,535,139	2,070,510	1,464,629
2019-07-05	3,439,402	1,921,109	1,518,293
2019-07-04	3,382,598	1,901,054	1,481,544
2019-07-03	3,247,281	1,787,562	1,459,719
2019-07-02	3,131,719	1,685,686	1,446,033
2019-07-01	2,967,764	1,613,523	1,354,241

数据来源:Wind

来源以及基本面和市场对于资产的影响模式。第二部分是底层资产选择体系，体系化地优选个股以及个股或者基金，增强收益来源。第三部分是资产配置方法体系，充分考量风险对于组合的影响，通过科学的资产配置方法来进行风险管理，提升组合的夏普比。第四部分则是组合管理体系，以流程化的管理组合的整个投资过程，降低管理的误差。

目前，广发基金已经打造出适合不同风险承受人群的多资产解决方案产品线，包括低风险、中风险、高风险三个风险等级的产品以及特殊目标的产品（例如目标日期基金）。其中，低风险适合追求资产保值、对风险回撤有较高要求的客户，例如广发价值回报上半年实现回报2.70%，最大回撤-0.83%，夏普比率年化2.32；中风险产品适合追求资产增值、平衡风险的客户，例如广发主题领先上半年回报25.87%，最大回撤-3.42%；高风险产品适合追求长期较高资产回报的客户，如广发养老2050、广发新动力。

来源以及基本面和市场对于资产的影响模式。第二部分是底层资产选择体系，体系化地优选个股以及个股或者基金，增强收益来源。第三部分是资产配置方法体系，充分考量风险对于组合的影响，通过科学的资产配置方法来进行风险管理，提升组合的夏普比。第四部分则是组合管理体系，以流程化的管理组合的整个投资过程，降低管理的误差。

目前，广发基金已经打造出适合不同风险承受人群的多资产解决方案产品线，包括低风险、中风险、高风险三个风险等级的产品以及特殊目标的产品（例如目标日期基金）。其中，低风险适合追求资产保值、对风险回撤有较高要求的客户，例如广发价值回报上半年实现回报2.70%，最大回撤-0.83%，夏普比率年化2.32；中风险产品适合追求资产增值、平衡风险的客户，例如广发主题领先上半年回报25.87%，最大回撤-3.42%；高风险产品适合追求长期较高资产回报的客户，如广发养老2050、广发新动力。

来源以及基本面和市场对于资产的影响模式。第二部分是底层资产选择体系，体系化地优选个股以及个股或者基金，增强收益来源。第三部分是资产配置方法体系，充分考量风险对于组合的影响，通过科学的资产配置方法来进行风险管理，提升组合的夏普比。第四部分则是组合管理体系，以流程化的管理组合的整个投资过程，降低管理的误差。

基金发力摊余成本法债基新赛道或成机构定制“新宠”

□本报记者 余世鹏

自首只摊余成本法债基面世以来，该类产品的密集获批与发行，已成为今年公募领域的特有现象。公募投研人士对中国证券报记者表示，摊余成本法计价可以平滑持仓债券在不同时期的损益，产品净值表现将相对平稳，可提升投资者的净值体验。虽然在久期与风险管理上可能存在一定难度，但摊余成本法债基将与传统产品并存形成差异化竞争格局，且具备一定费率优势。

抢滩市场

7月15日，长盛基金的首只摊余成本法定开债基——长盛稳益6个月定开债基（下称“长盛稳益”）发行。同日，银华基金的银华稳裕六个月定期开放债券型基金（下称“银华稳裕”）也开启募资。

而在3月18日，南方基金旗下的南方恒庆一年定开债基获批，成为行业首只摊余成本法债基。随后，该基金以63.45亿元的首募额度受到市场追捧。

南方基金破局后，市场先后有农银汇理基金、万家基金、鹏华基金、长盛基金、银华基金等多家公募的摊余成本法债基获批或发行。其中，万家基金旗下的万家民安增利12个月定开债基已于5月27日发行。

长盛基金认为，“摊余成本法”是指估值对象以买入成本列示，按票面利率或协议利率并考虑其买入时的溢价与折价，在其剩余存续期内按照实际利率法进行摊销，每日计提损益。如果把这种估值方法应用到债券基金中，通俗理解就是计算手里债券持有到期能赚多少钱，然后将收益平摊到每一天。

“要求基金估值方式与基金资产的实际变现价值、持有期内的实际运作风险相匹配，是资管新规下产品转型必须考虑的方向。”某大型公募的资深投研人士冯辉（化名）说，过往的传统货基或短期理财债基，其自身都隐含着估值差异和流动性不匹配的潜在风险，而摊余成本法债基则要求在一定封闭期内，其配置资产的到期时间必须短于整个基金封闭时间，以尽可能地消除收益的不确定性。

净值表现将相对平稳

银华基金认为，在资管新规背景下，刚性兑付被打破，摊余成本法估值的债基不仅成为监管鼓励的方向，还会凭借稳健的净值走势与良好的投资体验，受到市场欢迎。银华稳裕拟任基金经理瞿灿表示，摊余成本法计价可以平滑持仓债券在不同时期的损益，产品净值表现将相对平稳，提升投资者的净值体验。

记者获悉，当前公募上报的定开债基多是中长期产品，且多是机构定制。冯辉解释，对机构投资者而言，较长的持有时间往往伴随着久期波动风险。而通过摊余成本法债基能够有效降低净值波动，从而平滑持有期的投资收益。其中，摊余成本法债基对于平滑年度财务报表的影响，是机构客户尤为看中的。

在投资收益方面，摊余成本法债基还存在杠杆优势。上海证券认为，相较于货基和理财产品，定开类型的摊余成本法债基可投资标的的久期可适当拉长，不用进行流动性管理，还可以杠杆最大化，收益更具吸引力。其中，银华基金表示，银华稳裕可以充分利用最高达到200%的杠杆空间，适当增厚投资收益。

另外，记者获悉，为最大程度提升收益率，不少摊余成本法债基，如长盛稳益6个月定开债基、银华稳裕六个月定期开放债券型基金和南方恒新39个月定开债基等还实施了限额发售。业内人士表示，在久期限制情况下，明确一个募集规模，会对摊余成本法债基的未来收益起到提升作用。

信用风险管理或有难度

分析人士认为，在基础理财领域，摊余成本法定开债基将会与其他类似产品形成差异化竞争格局。与其他产品相比，一方面，摊余成本法定开债基在久期和风险识别上存在一定难度；另一方面，其低费率优势则较为明显。

冯辉指出，与传统货基相比，摊余成本法债基在资产久期方面还是受到相对较大的限制，取代货基等其他传统产品的可能性不大。比如，中等期限的摊余成本债基与普通债基类似，资产久期相对受限，长期的整体收益率可能不及普通中短债基金。瞿灿则指出，在未来一段时间，市场会呈现出摊余成本法定开债基与传统货基和短期理财债基并存的格局。但摊余成本法债券基金的管理难度主要体现在对于债券信用风险的识别上。

记者发现，对于信用风险识别，目前不少公司都派出了实力管理团队。比如，银华基金的信用研究团队人员数量和从业资历均处于行业前列，为充分挖掘信用风险可控的优质个券增加了投资优势。同时，长盛稳益则由长盛基金固定收益副总监段鹏亲自执掌，其曾在中信银行从事人民币货币市场交易、债券投资及流动性管理等工作，拥有多年债券研究及投资经验。

需要指出的是，包括长盛稳益和银华稳裕在内，这类产品的总费率（管理费加托管费）大多仅为0.2%，与市场定开债基产品平均0.58%的费率相比，具有明显优势。