

□本报记者 李惠敏 林荣华

**基金或已锁定打新收益**

Wind数据显示,7月29日,已披露净值的6971只基金中,金信价值精选A净值涨幅最大,达2.16%,最新规模仅为1400万元。从该基金二季报的前十大重仓股来看,主要配置了食品饮料、电子、医药生物等板块,例如五粮液、贵州茅台、深南电路、长春高新、特锐德、沪电股份、中国国旅、中国平安、苏交科和永辉超市。银华内需精选、信达澳银新能源产业和财通多策略福鑫紧随其后,单日净值涨幅均在2%以上,分别为2.05%、2.04%和2.04%,其最新规模分别为14.97亿元、11.62亿元和1.86亿元。

值得注意的是,当日净值涨幅排名前十的基金中,金信价值精选A、银华内需精选、财通多策略福鑫、信达澳银先进智造、信达澳银精华、富荣价值精选A和创金合信科技成长A共7只基金并未获配科创板个股,显示其净值上涨并非源于科创板打新获利。

另外3只基金获配科创板股票占基金净值比例不一。信达澳银新能源产业获配了10只科创板个股,合计获配金额达379.03万元,但最新规模11.62亿元,打新获利影响有限;银河创新成长和财通成长优选均获配了17只科创板个股,获配金额分别为694.30万元和1344.73万元,最新规模分别为1.75亿元和7.70亿元。此外,信达澳银新能源产业获配的天富上佳、航天宏图、心脉医疗和沃尔德均需锁定6个月,获配金额分别为43.60万元、26.11万元、31.43万元和19.78万元;银河创新成长获配的17.16万元的安集科技亦需锁定6个月。

相比之下,此前科创板获配数量最多、均获配25家的国联安鑫隆和国联安小盘精选两只基金,单日净值分别增长0.16%和-0.20%。银河证券基金研究中心研究总监李兰表示,从科创板股票的换手率数据来看,近八成的流通非受限的科创板股票在上市首日完成换手,打新科创板非战略配售类基金大概率在上市首日卖出锁定收益。

**部分基金业绩显著增厚**

从上周的净值表现看,科创板打新对相关基金的收益增厚明显。Wind数据显示,在可统计的7954只基金中,上周金信智能中国2025周净值涨幅最高达11.32%,最新规模为1.93亿元。数据显示,该基金共获配了18只科创板个股,合计获配金额823.36万元,包括涨幅一度达到500%的安集科技,还有涨幅超过200%的西部超导、澜起科技等。从该基金的前十大个股来看,9只均配置了银行股,底仓方面也相对抗跌。

银河创新成长和鹏华兴泰紧随其后,周净值涨幅均在9%以上,分别为9.41%和9.38%。规模方面,银河创新成长和鹏华兴泰分别为1.75亿元和1.29亿元。具体来看,银河创新成长获配了16只科创板个股,合计获配金额694.30万元,在其最新披露的持仓中前十大个股多为科技股,包括宝信软



视觉中国图片

# 科创板打新增厚基金业绩

业内人士认为宜中长期布局

本周以来,科创板股票走势活跃。周一25只股票全线飘红,平均涨幅达8.85%;周二仅中国通号下跌,平均涨幅为3.55%。不过,从周一的基金净值表现看,受益于当日科创板大涨的基金并不多,而上周部分基金净值显著受益于科创板打新。业内人士指出,普通基金大概率在科创板上市后兑现打新收益,业绩可能会增厚,但投资者买基金时需要考虑打新收益能否覆盖基金费率。因此,从中长期角度布局效果更佳。

**炒风险大**

本周又有多只科创板新股发行,对于公募基金而言,或许同样意味着新一轮打新红利来临。对于个人投资者而言,能否通过申购相关基金,享受公募基金网下打新的收益增厚?

业内人士表示,现阶段科创板关注度高,科创板新股在一定程度上有获利空间,

但需注意的是,打新股票底仓需承受市场波动风险。例如,某基金参与科创板网下打新并中签20只个股,获配金额近1000万元,但若配置了同期下跌明显的板块,则意味着该基金底仓损失严重,净值涨幅则并不明显。

“当前情绪高涨叠加科创板标的短期具有数量上的稀缺性,因此打新收益明显。未来随着科创板上市数量的增加,个股波动会更剧烈,在科创板发行市场化定价的环境下,未来打新收益可能下降。”某基金人士表示,“同时,部分基金的申购费和短期赎回费较高,投资者短炒基金时需要考虑打新收益能否覆盖基金费率。因此,从中长期角度持有布局更佳。”

不过,相比直接参与科创板投资,借道公募基金依旧是不错的选择。富达国际中国区股票投资主管、基金经理周文群表示,首批上市企业以半导体、医疗器械、可选消费等行业为主。对于以半导体为主的高端技术产业,散户投资者对于公司“公允价格”评判没有优势,更适合机构投资者参与。科创板股票将于2020年1月22日被纳入上证综指,MSCI也曾表示将持续观察和评估,并暂计划在11月公布是否将科创板纳入纳入计划。随着科创板被纳入更多指数,预计机构投资者的参与程度将会提升。但鉴于高估值以及市场波动,机构投资者整体仍将保持理性且有选择性地参与。

**少数派投资周良:**

## 方法创新才能长期获得超额收益

□本报记者 王辉

凭借过往多年较为优秀的投资业绩,上海少数派投资在过去三年间成功摘得三座私募金牛奖。日前,少数派投资创始人周良在接受中国证券报记者采访时,详细解析了该私募近年来通过投资实践创新的、不同于价值投资以及其他传统投资方法的新投资方法。他表示,本轮A股市场的白马蓝筹行情还只是中场阶段,未来两三年还将会有“下半场”。

**创新投资方法**

周良表示,作为一家2013年成立的整体资产规模处于中上水平的私募机构,少数派投资长期突出的投资业绩,并不是因为公司的研究力量或者公司的整体实力有多么强大,关键在于少数派投资采用了与别人完全不同的“打法”,即公司在价值投资、成长股投资、逆向投资等传统投资理念和投资方法的基础上,进行了独特的创新。

最近两年左右,公司集中配置并长期持有大市值的白马蓝筹股,使得整体投资收益表现较好,但这一投资行为本身并不是单纯的价值投资。周良认为,A股市场历史上每一轮的风格周期,往往延续很长时间,比如上一轮成长股的风格周期,从2009年开始到2015年结束,长达近7年。这就意味着,任何一种单一的投资方法,都可能会长期跑输市场。比如2015年以前很多价值型的投资者、2016年之后很多成长股的“打法”,均是因为不能契合当时的风格周期,而投资业绩表现较弱。这对私募基金而言,就是一个致命伤。如果连续三年跑输市场,大多数客户可能就会离去。这种情况在美国对冲基金的发展历程中也曾出现。“正是由于对中国和全球股市历史的反思,少数派投资才慢慢形成了目前的这种创新投资方法,即不能把自己的投资方法固化成为价值投资或者成长股投资,抑或是逆向投资,任何一种单一的打法,可能都会面临在很长段时间内跑输市场的情况。”周良称。

对于目前公司的创新投资理念,周良总结为“市场的超额收益来自于多数人的误区和市场定价错误的地方”。在具体投资方法上,则归结为“行为金融学在中国股市的实战运用”。周良称,近几年公司根据市场环境的变化,选择潜在收益大于潜在风险的投资方向,并针对行为金融学揭示出的容易产生决策偏差的地方,去寻找多数人的误区。公司所做的对于股票供求结构、筹码稀缺性、交易对手行为、估值标准、市场情绪的研究,都是基于上述创新的投资方法。

**白马蓝筹行情还有下半场**

2016年以来,A股市场在低位回升的过程中呈现出一轮风格持续鲜明的白马蓝筹强势行情。截至目前,价值投资、白马龙头投资思维在市场深入人心。在此背景下,周良对于未来白马蓝筹板块结构性强势依然信心满满。周良表示,本轮A股市场的白马蓝筹行情还只是中场阶段,未来两三年还将会有“下半场”。

具体来看,第一,大蓝筹经历了2016年被公募基金的严重低配,目前正慢慢变成标配,但距离严重超配还相去甚远。而过往每一轮个股风格周期高潮结束的时候,往往都会出现严重超配。第二,目前A股市场的整体市场情绪,以及对于白马蓝筹看好的情绪,虽然较2016年和2018年市场低位时有所恢复,但并没有达到市场情绪极度高涨的时刻。第三,目前蓝筹股的整体估值水平虽然较三年前有显著提升,但与A股市场历史或与全球主要股市对比,仍然比较便宜。第四,在股票供求关系和筹码稀缺性方面,未来几年A股的股票增量还将主要集中在中小盘,而市场多数新增资金对股票需求还会大量集中在大蓝筹上。这一供需结构的差异,目前仍然没有被市场大多数人所意识到。

此外,周良还以前一轮(2009年至2015年)成长股的强势风格周期举例分析称,在2013年,公募等机构投资者在中小市值个股和大蓝筹的配置上基本均衡,一直到2015年6月底时,多数机构投资者都严重超配了中小创,公募基金持有中小创个股和主板个股的市值比例最高达到7:3,而这也是一轮成长股风格周期最高的时刻。

从目前而言,公募等机构投资者对于大蓝筹等价值股的配置,大致达到了标准配置的比例。但A股市场历史上往往“跌的时候跌过头、涨的时候涨过头”,所以,预计本轮A股市场的白马蓝筹行情将在公募机构投资者对于大蓝筹严重超配时才会结束。从这个角度上说,未来大蓝筹板块在股价上可能也会泡沫化,白马蓝筹行情预计也会从标配到严重超配的下半场。

## 寻找下一个“茅台” 十倍股的这些共性你发现了吗?

十倍股的概念最早由彼得·林奇提出,他在管理基金期间也一直致力于寻找真正的大牛股,在他看来,对于这类公司,买入并长期持有,然后等着赚钱就可以了。当然,彼得·林奇成功地找到了麦当劳、GAP、DELL、斯巴鲁等众多10倍股,从而在管理麦哲伦基金的13个年份里,创造了29%的年化收益。

A股上诞生过哪些十倍股呢?统计发现,截至2019年6月末,过去十年间股价上涨了近10倍或超过10倍的个股,共有24只。在这24只十倍股中,来自医疗保健和信息技术行业的公司最多,其次是食品饮料和家电。如果进一步归类,可以发现它们主要诞生于消费和科技这两大板块。

消费确实是一个比较容易出牛股的领域,这在美股也得到了验证。巴菲特的持仓中就有大量的消费类企业,比如可口可乐、喜诗、吉列等都是他津津乐道的“爱股”,也为它创造了出色的收益。

在过去10年里,贵州茅台公司的净利润增长了近9倍,几乎与股价涨幅相当。也就是说,茅台这10年的股价增长主要来自盈利贡献。通过统计其余23只十倍股的净利润情况,我们发现这些公司过去10年里几乎都实现了较高的盈利增长,过去10年的平均年化利润增速35%,远高于A股所有企业的平均利润增速14%(只统计上市超过10年的企业)。它们股价爆发的过程基本也是盈利向上的周期。

所以,这些十倍股并非仅仅靠讲故事就能脱颖而出,背后必须有坚实的基本面做依托。短期来看,股价可能会受到市场风格、流动性、情绪等众多因素的影响,但时间拉得越长,股价就越可能回归基本面所反映的价值。正如巴菲特所说:股票短期是投票机,长期是称重机。

找到十倍股是每个投资者的目标,但发现大牛股并非易事,连彼得林奇也在《成功投资》一书中罗列出了整整一张表的“曾经错过的十倍股”。而且,更难的是,即使识别出大牛股,也很少有人能真正拿到最后,这需要眼光和耐心。

当然,相比普通投资者,专业投资者无论是在挖掘牛股的眼光、还是长期持有的定力上,都有更大的优势。



东方基金许文波:

# 股债平衡配置 追求确定性投资机会

□本报记者 李惠敏

数据显示,在当前市场宽幅震荡的背景下,采用股债二八“黄金比例”配置的二级债基,凭借债券打底稳收益,伺机投资权益博取收益的特点获得市场认购,部分长期业绩优秀的基金,其基金份额在上半年实现了快速增长。

据悉,目前管理东方双债添利A的基金经理为东方基金公司总经理助理、权益投资总监许文波。作为一名具有18年证券从业经验的基金经理,许文波对宏观经济走势和股债两市均有深入的研究。在刚刚公布的基金二季报中,许文波认为,经济仍将在底部

徘徊,未来外部因素将影响我国出口增速,减税降费刺激消费,二季度中观数据有再度走弱的迹象。

回顾二季度的操作策略,许文波表示,在债券市场收益率显著下行后,基金逐步降低了久期和杠杆水平,谋求相对稳定。同时,降低了可转债的持仓比率,以整体偏债性配置为主。股市方面,则通过精选优质上市公司和保守的仓位,实现组合的稳健性,未来在市场未出现显著企稳迹象前依然维持中性仓位。展望三季度,许文波更强调确定性投资机会。他表示,三季度将尽力在股、债配

置上追求确定性,更好地锁定收益,维持产品回报的可靠性。

作为一家成立超过15年的基金管理公司,东方基金始终将固收业务作为自己的核心业务之一,凭借硬核的投资实力,旗下固收产品超额收益水平长短期均位居行业前列。海通证券《基金公司权益及固定收益类资产超额收益排行榜》数据显示,截至6月30日,今年以来、最近一年、最近两年、最近三年,东方基金旗下固定收益类基金超额收益率分别为1.71%、2.88%、4.85%和8.29%,均位居同类基金公司前1/3。

**时隔10年美联储或重启降息**

# 外资机构青睐中国高收益债

□本报记者 吴娟娟

北京时间8月1日凌晨,美联储将宣布本轮议息结果。市场人士认为,本次降息几乎是“板上钉钉”。但在最后关头,由于市场前期积累了太多押注降息的筹码,部分机构选择撤离,以避免踩踏事故的发生。

**部分新兴市场ETF“失血”**

ETF.com数据显示,7月26日,美国上市的数千只ETF中资金净赎回居前的为两只新兴市场ETF,即贝莱德旗下的安硕MSCI新兴市场ETF和MSCI核心新兴市场ETF。前者当天净赎回3.48亿美元,后者净赎回2.48亿美元,分别位列美国ETF当天净赎回榜单的第一和第二。

有市场人士认为,资金在最后关头撤离新兴市场ETF,或许因为此前押宝新兴市场的资金太多。拉长时间来看,2019年1月1日

不过也有资管机构认为,目前押宝美联储降息的资金已经过于拥挤,部分美债“利率曲线陡峭化”的资金也选择了撤离。

降息时由于短端利率债反应更快,短期利率债收益率下降更多,而长久期利率收益率下降较少。降息“靴子”一旦落地,利率曲线瞬间变陡,因此部分债券投资机构会选择做短期限利率债,做空长期利率债,业内称之为“做陡”。业内人士介绍,市场预期高度一致时,“大家都做陡,是有挤出效应的。此前市场已经充分反应了降息,真等到降息“靴子”落地,那时候大家抢着平仓,可能会出现踩踏事件,慢的人会亏钱。”

Wind数据显示,2019年5月下旬之后,美国两年期国债收益率一路走低,自

2019年5月21日的2.258%降至6月19日的1.741%,不过此后收益率小幅回升至7月30日的1.838%。两年期国债收益率走低正是因为市场预计美联储将在7月底降息,但是近期收益率小幅回升则可能表明在最后关头,资金撤出了一部分押注降息的筹码。

此刻,债券交易员屏息等待美联储宣布决策,部分机构对中国的高收益债表示出兴趣。彭博统计显示,目前全球市场负收益率的债务资产总规模达13万亿美元。相形之下,中国国债的收益率非常有吸引力。伦敦固定收益资管机构Stratton Street表示,本周美联储大概率会降息,中国债券市场的票息非常有吸引力,他较为看好中国的利率债。而来自景顺投资的债券基金经理则表示,对中国收益率超过7%的高收益债看好,因为相较于全球其它市场的高收益债,这些券种的性价比非常高。