

公募基金的重仓股特别是抱团股总是引人关注。

众星捧月的抱团股，通常是优质标的，是公募超额收益的重要来源。但部分基金独家持有的一些重仓个股，无疑是其业绩制胜的“独门利器”。基金一季报显示，上海洗霸、英维克、华兰生物、洽洽食品、新宝股份等正是这样的“独门利器”。

基金业内人士认为，公募抱团股体现的是机构对个股投资价值的集中认可，而独门股则体现的是基金的慧眼识珠和匠心独具，两者并无优劣之分。不过，抱团股容易让基金业绩流于平均，而独门股则可能让投资面临一定的不确定性。“对于前者，需要打起精神追求超额收益；对于后者，需要提高警惕，控制风险敞口。”



揭秘公募持股两大路径

众星捧月VS独门利器

仓。不过，主动型基金的前二十大重仓股总市值由去年四季度的4996亿元降至今年一季度的4679亿元，持股集中度也有所下滑。

“机构抱团部分个股，主要是认可其投资价值。同时，由于公募更多是追求相对收益，集中持有大家认可的个股，是相对安全和性价比较高的，所以抱团就成了普遍现象。”一家保险系基金公司的基金经理直言。

独门股亮眼

有人选择抱团取暖，就会有人选择蹊径另辟。所以，市场上并不乏基金独门股，其赚钱效应也吸引了市场关注。

例如，上海洗霸是今年表现最好的股票之一。截至4月29日，上海洗霸今年以来的涨幅达275.26%。公司一季报显示，南方基金张原管理的两只基金——南方高增长混合和南方互联网+灵活配置混合合计持有该公司146.59万股，占公司流通A股的4.21%。今年同样表现强势的英维克，截至4月29日的涨幅达137.70%，该公司被交银施罗德基金多只产品集中持有，交银

施罗德基金是该公司的第一大机构投资者。

此外，易方达基金知名基金经理张坤重仓持有华兰生物。基金一季报显示，张坤管理的易方达中小盘混合、易方达蓝筹精选、易方达新丝路3只基金合计持有华兰生物5693.09万股，占华兰生物流通A股的比例达4.72%。易方达基金合计持有华兰生物7490.86万股，占华兰生物流通A股的比例达6.21%，为华兰生物第一大机构投资者。截至4月29日，华兰生物今年以来的涨幅达48.49%。

广发基金金牛基金经理傅友兴的独门股恰恰食品同样表现强势。一季报显示，傅友兴管理的广发稳健增长持有恰恰食品980万股，占公司总股本的1.93%，位列洽洽食品第六大股东。此外，包括傅友兴管理的广发优企精选、广发睿阳三年定期开放以及广发行业领先混合等其他基金在内，广发基金旗下10只基金共持有恰恰食品1882.21万股，占恰恰食品流通A股的比例达3.71%。鹏华基金抱团持有的新宝股份今年以来涨幅达63.01%，鹏华基金旗下7只基金以及一个资管计划合计持有新宝股份3347.58万

股，占该公司流通A股的4.21%。

各有所长

曾有重仓独门股的基金经理表示，自己的另辟蹊径在于看到了一些市场没有看到的东西。而有基金经理则认为，市场的价值发现机制很少有这样的“遗漏”，与其说是市场没有看到，不如说是市场看到但没有认可。

不过，在基金行业观察人士看来，这样的争论偏向“务虚”，抱团股与独门股并无优劣之分。“抱团是一种姿势，独行是一种风格。如果殊途同归，同样为投资者获取利益，那么并不是非此即彼、有你无我的存在。”银河证券基金分析人士表示。

有业内人士认为，持有抱团股容易让基金业绩流于平均，而持有独门股则可能让投资面临一定的不确定性。

既然如此，抱团者和独行者都需要谨慎。“对于前者，需要打起精神追求超额收益；对于后者，则需要提高警惕，控制风险敞口。”上述基金分析人士表示。

公募高管频繁变更 “留人”旧题待新解

□本报记者 余世鹏

4月以来，随着金鹰基金、弘毅远方基金、泰信基金等中小基金公司发生过高管变动，涉及变更的高管有89位。值得注意的是，高管变更数量在4月份出现了一个小高潮。截至4月29日，4月份共有18家基金公司的30位高管发生变动，不仅高于3月份5家基金公司的7位高管变更，也高于1月份14家基金公司的26位高管变更，以及2月份17家基金公司的26位高管变更。

核心岗位变更占多数

Wind数据显示，截至4月29日，2020年以来共有54家基金公司发生过高管变动，涉及变更的高管有89位。值得注意的是，高管变更数量在4月份出现了一个小高潮。截至4月29日，4月份共有18家基金公司的30位高管发生变动，不仅高于3月份5家基金公司的7位高管变更，也高于1月份14家基金公司的26位高管变更，以及2月份17家基金公司的26位高管变更。

而在4月份发生的高管变更当中，董事长、总经理、副总经理等核心岗位占大多数，30位变更高管中有13位是总经理，8位是副总经理，4位是董事长。

格上财富研究员张婷指出，近几年行业竞争越来越激烈，对高管的考核也更为严苛，高管变更也逐渐成为较常见的现象。

“4月份高管变动数量增加，大抵有两方面的原因。”前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，一方面，受外围市场波动影响，4月以来投资行情一波三折，基金发行也出现严重分化，市场虽有爆款基金出现，但也有一些普通基金发行困难。因此，随着基金规模和业绩波动，基金公司高管的考核压力骤增，由此发生被动离职；另一方面，目前市场处于底部位置，出于未来向好预期和发展前景考虑，也可能有个别优秀的公司高管会主动离职以谋求更好的发展。

中小基金公司影响大

“总体来说，高管频繁变动会影响基金公司团队的稳定性，而人心不稳也不利于公司长远发展，对公司投研实力和品牌声誉都是很大的打击。”杨德龙指出，高管变更除了正常的退休等原因外，还有基金公司对高管的激励不到位、高管报酬达不到预期等原因。

在这方面，中小基金公司表现得更为突出。数据显示，包括4月份在内，今年以来发生高管变更的以中小基金公司居多。比如，4月24日金鹰基金董事长李兆廷离职，弘毅远方基金总经理郭文于4月23日离职，而在4月22日，泰信基金总经理葛帆也因工作安排而离任。

沪上某公募人士指出，历经20多年发展后，公募基金业的竞争越发激烈，中小基金公司经营压力非常大，高管若不能完成考核目标，很可能被股东方撤换。

华南地区某券商分析人士表示，目前公募基金的马太效应较为明显，得益于先发优势和品牌规模效应的头部公司占据了主要的市场份额，无论在投研或市场渠道方面，都已建立起了明显的优势。后成立的中小基金公司在产品同质化和竞争激烈的背景下，要实现弯道超车难度很大。

“基金产品的发行有先后顺序，所以渠道沟通显得尤为重要，而中小基金公司却缺乏渠道优势。另外，公司平台缺乏吸引力，也很难招揽到优秀的投研人才。而如果缺乏产品和机制创新，尾部公司就很难有出头机会。”深圳某资管人士说。

激励机制应注意兼容性

“要想留住核心人才，基金公司要有相应的制度安排，如有竞争力的薪酬待遇和激励机制，此外还应在职权方面给予更多空间。”杨德龙指出，除了薪酬待遇方面的要求，高管还会追求对公司决策参与的话语权。如何把合适的人放到合适的位置上，并给予相应的发挥空间，是基金公司决策者要考虑的重要问题。

实际上，自2013年修订的《基金法》规定“公开募集基金的基金管理人可以实行专业人士持股计划”以来，核心高管持股计划就成为公募基金激励核心高管的主要机制创新之一。截至目前，据不完全统计，已有30家左右的基金公司实施了此类激励机制。

深圳某公募机构的高管指出，核心人员持股计划有两个好处，一是将核心高管与公司的利益绑定，除了薪酬待遇方面的要求，高管还会追求对公司决策参与的话语权。如何把合适的人放到合适的位置上，并给予相应的发挥空间，是基金公司决策者要考虑的重要问题。

但是，该公募高管也指出，持股计划并非万能，公司还应考虑核心人才之间的兼容问题。“准确地讲，能使公司持续发展的，不是优秀的人才，而是有效的人才组合。所以，留住最优秀的人才相比，把合适的人放在合适的团队中，并使他们形成稳定的合力更为重要。”

基金经理称瑞幸爆雷可预判

后市看好中概股互联网龙头

□本报记者 李惠敏 林荣华

瑞幸咖啡自曝财务造假令部分市场人士担忧中概股的财务真实性。有基金经理表示，其实，通过深入的财务分析和实地调研，是能够对瑞幸咖啡财务造假进行预判的。目前，超过八成的私募认为中概股整体估值合理甚至偏低，具有相对较高的配置价值，中概股互联网龙头值得关注。

158家机构去年底持有瑞幸咖啡

4月2日晚间，瑞幸咖啡公告称公司COO涉嫌伪造22亿元人民币销售额。受此影响，瑞幸咖啡开盘前暴跌超80%，4月2日收盘跌幅高达75.57%；4月3日股价再度下挫15.94%，收于5.38美元/股；4月6日，股价继续下跌18.4%，收于每股4.39美元，市值仅剩11亿美元，随后停牌至今。

瑞幸咖啡大幅下跌令部分机构损失惨重。Wind数据显示，截至2019年四季度，共有158家机构持有瑞幸咖啡，较2019年三季度新增34家，持股总数达4.60亿股，其中新进持有1.45亿股，增持2.59亿股。从前十大机构股东来看，全球资本本研究投资者基金（CAPITAL RESEARCH GLOBAL INVESTORS）持仓最

多，达6032.23万股，持股市值达2.97亿美元；其次是孤松资本，持有4853.90万股，持股市值达2.39亿美元；ALKEON资本、美国银行、MELVIN资本管理、瑞银、DARSANA资本、瑞信、亨德森集团、SYLEBRA资本等机构也均持有1100万股以上。

4月21日，美国证监会主席强调在美国上市的新兴市场国家股票（特别是中概股）有信息披露不足的风险，要求从业人员对相关风险做出适当披露。

瑞幸爆雷可预判

瑞幸咖啡财务造假有迹可循。多位机构人士表示，瑞幸咖啡财务问题能够提前发现，规避风险。相聚资本指出，2019年公司曾对瑞幸咖啡做过研究。从商业模式以及平民化的定位上看，瑞幸咖啡符合互联网企业的一贯做法，通过“大额补贴+疯狂开店”的烧钱扩张战略快速抢占市场，形成规模效应，之后通过提升价格或者增加利润率更高的产品品类获利。但经过进一步研究后发现，瑞幸快速扩张的模式与现金流出现相悖的情况。

瑞幸季报数据显示，2019年三季度，瑞幸营收15.42亿元，同比增长540%，但净亏损

5.319亿元，较上年同期亏损幅度扩大6.2%。虽然营收大幅增长，但亏损幅度增大，主要原因在于瑞幸疯狂扩张的模式导致单店盈利能力不足。2018年年末，瑞幸门店数为2000家左右，而在2019年年末突破4292家，门店数量超过星巴克。而瑞幸透露计划在2021年将门店数量翻倍，达到1万家。

相聚资本表示，通过访问专家得知，瑞幸门店加密太快，使订单严重分流，从刚开始的平均单店500多杯销量下降到平均240杯。后续公司计划进一步扩张，这会对单店产出产生较大压力。相聚资本进行草根调研后，发现结果与专家预判一致。从商业模式上看，判断瑞幸公司未来会遇到规模和效率需要平衡的问题。

某主动型基金经理也表示，尽管有些突发“黑天鹅”无法提前判断，但有些是可以预判的。瑞幸咖啡的财务报表和发展模式存在疑点，比如瑞幸咖啡2019年的现金流状况与快速开店扩张的商业模式显然不匹配，这可以通过门店的实地调研得到验证。此次爆雷更加说明，对于有疑点和问题的公司要尽量规避。

八成私募看好中概股

虽然近期美股连续反弹，但仍有超过八成

的私募看好未来中概股的投资价值，尤其是中概股互联网龙头。

私募排排网调研结果显示，80.95%的私募认为目前中概股整体估值合理甚至偏低，具有相对较高的配置价值，目前是投资者入场的好时机；19.05%的私募认为随着美股长达十年牛市的上涨，中概股也已出现较大涨幅，当前虽然有所回调但估值并不低，尤其是美股市场退市比例较高，投资者还需谨慎。

保银投资认为，未来美国金融机构可能在销售中概股和与之相关的一些投资产品（例如新兴市场股票ETF）时，会在销售材料中明确指出中概股信息披露方面的风险。若下一步美国证监会的政策仅限于加强金融产品的风险披露，那么对于中概股的负面影响可能有限。

某私募基金经理表示，中概股中优秀标的并不少。预计未来会有越来越多的优质中概股回到香港上市，A股投资者可以通过港股更方便地参与。前述中型私募则表示，非常看好中概股的投资价值，尤其是其中的互联网龙头企业。在5G商用持续推进和云计算、云游戏发展浪潮下，这些互联网龙头未来的增长动能依旧非常强劲。

解码公募FOF选“基”秘诀

偏爱自家基金 持有“金牛”制胜

□本报记者 张凌之 李惠敏

今年以来，公募FOF获得规模与业绩双丰收，83%的产品取得正收益，新产品发行规模也远超去年同期。

统计显示，公募FOF中业绩排名靠前的产品持有的基金具有偏爱自家绩优基金及债券基打底两个特点，持有部分股票资产也为业绩增长助力。值得一提的是，作为公募普通FOF（非养老FOF）产品中收益最高的海富通聚优精选，其挑选基金的秘诀则是在金牛基金库中优选基金。

规模业绩双丰收

Wind数据显示，在123只公募FOF产品中，截至4月27日，今年以来有102只产品取得正收益，其中32只产品今年以来的收益超过3%。值得注意的是，今年以来业绩前十中，有7只产品为养老FOF，其中鹏华养老2045FOF以9.61%的收益率领跑，海富通聚优精选在公募普通FOF产品（不含养老FOF）中收益最高，

今年以来涨幅达4.68%。

此外，截至4月28日，今年以来共有14只公募FOF产品成立，发行总份额达92.01亿份，而2019年同期的发行总份额为70.11份。

对比来看，私募FOF表现平平。私募排排网数据显示，截至目前，国内共发行过2548只私募FOF产品，已有1125只产品清算，占比高达44.15%。其中814只产品属于提前清算，占比清算产品的72.36%。

从业绩来看，根据私募排排网数据中心不完全统计，截至4月28日，今年以来有业绩记录的441只组合基金整体收益为2.49%，实现正收益的基金有306只，占比为69.39%，最低收益为-20.26%，首尾业绩相差114.25个百分点。

“金牛”成制胜法宝

今年以来，市场震荡调整，在此环境下，公募FOF获得较好业绩的法宝是什么？选择基金的秘诀又是什么？

今年以来业绩第一的鹏华养老2045混合

发起式（FOF）一季报显示，该产品持有13.80%股票和80.50%的基金。其持有的前十大重仓基金分别是鹏华新兴产业混合、鹏华全球高收益债（ODII）、鹏华消费领先混合、鹏华丰利债券（LOF）、鹏华研究精选混合、鹏华普天债券（A）、恒生ETF（ODII）、鹏华产业债债券、鹏华信用增利A和鹏华双债增利债券。除华夏基金旗下的恒生ETF外，其余9只产品均为鹏华基金旗下所有。其中，对鹏华新兴产业混合、鹏华全球高收益债（ODII）和鹏华消费领先混合3只基金的持有比例均超10%，分别为14.65%、14.10%和12.26%。

海富通聚优精选在公募普通FOF产品中收益最高，今年以来业绩达4.68%。该基金一季报显示，基金投资占基金总资产的比例达93.2%。前十大重仓基金分别为兴全商业模式优选混合（LOF）、中欧行业成长混合（LOF）A、交银主题优选混合、交银研究精选混合、华安逆向策略混合、中欧新蓝筹混合A、前海开源再融资股票、交银阿尔法核心混合、国泰聚信价值优势灵