

不只“老三样” 私募策略剑指“新方向”

□本报记者 王辉

在经过周初的放量拉升后，近几个交易日A股市场持续高位震荡格局。在此背景下，结构性机会继续成为主流私募关注的焦点。除了消费、科技、生物医药“老三样”之外，军工、券商、汽车电子、免税购物等细分主题和行业，则成为当前不少主流私募机构重点介入和看好的新投资方向。



顾客在三亚海棠湾免税店内游览、购物

新华社图片

A股料延续震荡格局

对于短中期A股市场走势，世诚投资总经理陈家琳表示，需要注意的是，经济的修复可能是个渐进的过程，而市场可能已走在了经济复苏的前面；另外，海外因素当前也面临一定不确定性。与此同时，当前也存在部分利多因素：一是中国经济的韧性及局部亮点频现，二是资本市场改革对市场起到托底作用，特别是创业板改革并试点注册制以及更多优质公司进入科创板，将进一步促进资本市场形成优胜劣汰的良好生态环境。综合各种因素来看，A股市场在6月份可能呈现出“上有顶、下有底”的震荡运行格局。

私募排排网未来基金经理胡泊认为，当前市场主要是围绕上市公司二、三季度业绩情况以及未来宏观经济供需面的长期变化

进行博弈，反馈在市场上就是震荡格局，这种博弈预计将持续较长一段时间。5月以来，外资通过陆股通持续流入，可能是最主要的增量资金来源。

肇万资产总经理崔磊表示，当前国内宏观经济政策采取了更稳健的“六保”代替了此前部分市场人士预期的大幅宽松刺激政策，因此未来经济复苏的节奏预计较为平缓。在此背景下，短中期A股所处的投资环境，复苏仍将是主旋律。与此同时，崔磊还认为，短期主要股指快速回升至阶段新高附近，隐含了较为乐观的市场情绪。

投资机会“新旧结合”

目前主流私募机构对于市场结构性机会的把握，整体呈现出明显的“新旧结合”特征，部分私募机构对于前期一路飘红的

大消费等热点人气板块，则持相对审慎的观点。

私募排排网本周发布的一份私募问卷调查结果显示，有74.35%私募认为，消费等前期人气集中的核心资产受到资金青睐，加之当下市场环境仍然存在较多的不确定性，仍可买入消费等确定性较高的核心资产；与此同时，也有25.65%私募认为，经过5月以来大消费板块的持续领涨之后，部分业绩和估值偏离较多的“核心资产”，应该适当回避，可关注其他一些板块的投资机会。

胡泊认为，除了消费股、医疗医药和科技等主流配置板块外，黄金等贵金属板块有一定的抗通胀和防御风险的特征，可能是一个值得长期配置的重要板块。另外，军工板块也可能受益于地缘局势不确定性和国企改革等利多因素，而且今年以来军工板块持续

表现落后，中短期内存在一定的投资机会。

上海联创永泉表示，随着中国对外开放特别是金融开放的加快，金融市场将引来更多外资的投入，而A股市场在资金较为充裕的情况下，结构性机会将延续。除了内需消费之外，新旧基建和证券市场改革带来的券商板块的投资机会值得重点关注。

崔磊则分析指出，当前看好汽车电子以及免税购物消费等方向的投资机会。目前，汽车电子、电动化正式进入平价时代，能够与全球主流汽车电子产业链对接的相关汽车电子等行业公司开始进入价值投资阶段。另外，海南离岛免税新政也引发了消费领域新的投资机会，随着免税消费政策细则落地，离岛免税消费、入境免税消费、离岛免税以及离岛市内免税和入境市内免税等多种场景，将创造丰富的消费场景和投资机会。

基金业 扶贫“造血”不停歇

□本报记者 张凌之 李惠敏

在对山西省汾西县的定点帮扶过程中，基金业协会会同基金行业发挥专业优势，通过设立产业基金、创投基金引导投资、引入电商平台等方式，实现了“输血”与“造血”的结合。此外，基金业还通过助力教育、投身公益等方式，有力支持了贫困地区的经济社会发展。

作为服务国家脱贫攻坚战略的生力军，基金业通过产业扶贫、金融扶贫、消费扶贫、教育扶贫以及公益扶贫等方式，在打赢脱贫攻坚战、全面建成小康社会的历史征程中展现了基金的力量。

产业扶贫的汾西样本

授人以鱼，不如授人以渔。基金行业对山西省汾西县的定点帮扶，就是行业发挥专业优势，实现扶贫方式从“输血”到“造血”的转变。

2016年，基金业协会代表基金行业定点帮扶国家级贫困县山西省汾西县。针对汾西贫困人口多、贫困发生率高、产业基础薄弱的现实情况，基金业协会会同基金行业，研究制定了“洪昌养殖项目产业示范、产业扶贫基金开发引领、光伏农场扶贫托底”的扶贫规划。

据了解，肉鸡产业是汾西县着力发展的支柱产业，但由于缺乏技术、资金、人才等条件，产业规模较小、产业链较短，抗风险能力较弱。基金业协会依托行业资源，一方面为汾西当地肉鸡企业洪昌养殖公司引入战略合作伙伴——国家级龙头企业山东诸城外贸公司，双方还在汾西合资成立了长晟利贸公司，为汾西打造肉鸡养殖、饲料、屠宰、深加工为一体的完整产业链。另一方面，基金业协会向汾西捐赠1000万元，支持汾西设立了汾西启富扶贫产业基金，基金对长晟利贸（肉鸡深加工项目）注入250万元股本金，行业创投基金也为企业解决初期资金紧张问题，助推汾西肉鸡产业创新升级。

目前，汾西肉鸡深加工项目已经建设完成，达产后将实现年安排6.65亿元，直接创造600个就业岗位，其中优先安排300个建档立卡贫困户就业，辐射带动近3000人致富奔小康。

在助推肉鸡产业升级的基础上，为有效解决汾西深度贫困户的收入保障问题，壮大汾西乡镇集体经济，基金业协会号召35家会员单位捐资2355万元，为汾西县建成8座300KW乡镇级光伏农场。

基金业协会相关负责人介绍，在完成第一步资金投入后，资金、专业建议、配给资源形成合力，以“农光互补”为设计理念的光伏农场真正落地，通过光伏电站发电形成电费收益直接补贴约800个无劳动能力的深度贫困户，提供托底支撑，同时又依托农场种养项目实现约80个建档立卡贫困户就业增收，实现劳动脱贫。每座光伏农场年均综合收益超过35万元，实现了“输血”与“造血”相结合。截至2019年底，8座光伏电站累计发电量446.26万度，累计发电收益375万元。除去运营成本，已为1882户贫困户分配资金241.34万元，户均增收约1280元。

此外，基金行业还采用“以购代捐”、“以买代帮”的消费扶贫方式，直接帮助贫困乡村发展特色产业增收脱贫。针对贫困地区优质农产品产地偏远，难以与高端消费市场对接的问题，基金行业发挥资源优势，实施“互联网+”行动，帮助汾西引入京东商城、必要商城等电商平台，打造“京东汾西特产馆”和汾西玉露雪梨销售店铺，为汾西特色农产品构建长期稳定可持续的销售渠道。截至2019年底，玉露雪梨的销售直接带动建档立卡贫困户309户1112人，户均年增收约4000元。

教育公益扶贫全面开花

除了发挥专业优势进行产业扶贫、金融扶贫，基金行业在教育、公益领域的行动也成为扶贫的示范样本。

泓德基金相关负责人告诉中国证券报记者：“自2017年来，我们坚持践行精准扶贫，对贫困家庭孩子们的学业给予长线资助，资助款项将会持续至孩子们考入大学为止。我们希望将教育作为一个有力的支点，帮助孩子们逐渐改变观念，并规划下一步的发展，从解决生活问题到改变观念，这也是泓德基金未来扶贫的长期目标。”

汇添富基金也持续关注着儿童教育领域。2008年，汇添富基金发起“河流·孩子”公益助学项目，十年来汇添富基金在中国西部捐建了10所添富小学，先后举办十二期培训活动，累计培训乡村教师超1000人、校长超100人，受益学生超百万人。

不同于城市中儿童阅读的普及，在很多偏远贫困地区，购买图书、拥有图书依旧是件非常奢侈的事，而读者的落后也严重制约了这些地区的儿童教育质量。6月5日，第8座银华花儿书屋在福建省龙岩市长汀县南山镇塘背小学建立，银华基金向孩子们捐赠了图书、衣物和书包文具等学习用品。

教育扶贫之外，公益慈善成为基金业扶贫的一抹亮色。2019年8月，泓德基金再度深入后藏，为日喀则白朗县251个贫困户送上捐助款，这也是“泓德基金爱心之路”公益捐赠的第三年。三年里，泓德基金合计资助了61个村子、128个孩子和55位老人，资助了121户贫困家庭，为27户送上太阳能发电设备。

自2008年至今，嘉实基金也走过了10余年慈善之路，累计投入超过9000万元人民币，并于2016年8月26日出资设立“北京嘉实公益基金会”，嘉实公益基金会目前已经形成了教育全谱系、公益金融、扶贫救灾三大业务板块。

分级B溢价“玩心跳” 基金公司敲响警钟

□本报记者 余世鹏

近来分级基金B类份额（下称“分级B”）溢价幅度居高不下，继续频频发布溢价风险提示后，近期各家基金公司已开始对分级B开市起至10时30分进行停牌处理。

分析人士指出，分级基金要在2020年年底前完成整改，在当前市场行情下，存量的分级B大幅溢价，以资金炒作成分居多，存在较大风险，建议投资者给予足够的警惕或回避，以防出现亏损。

最高溢价近170%

6月4日，华南地区某公募基金公司公告再次发布分级基金溢价风险提示和停牌公告。该公司指出，旗下某只分级B在6月2日的二级市场溢价幅度超过了50%，为保护基金份额持有人的利益，该分级B于6月4日开市起至当天10时

30分给予停牌。

这是近期以来分级B价格大幅波动的一个缩影。Wind数据显示，截至6月4日，市场上共有113只分级基金，总规模为1058.21亿元。在6月4日，113只分级B中有50只出现溢价，溢价幅度超过10%的有16只，最高溢价幅度为136%；而在此前的5月27日，溢价的分级B数量则有68只，溢价幅度超过10%的有28只，最高溢价达到168%。从5月底开始，各家基金公司普遍发布了溢价风险提示，还对高溢价分级B进行一小时停牌处理。而截至6月4日，近一个月来基金公司约发布了180条分级B溢价风险提示公告。

中国证券报记者还观察到，因高杠杆特性，还有分级B价格出现反向折价，且一度逼近下限。5月28日，某大型公募基金公司公告称，截至5月27日收盘，其旗下某分级B的单位净值为0.2873元，已接近下折阈值0.2500元。

以区间统计来看，5月1日至6月4日，113只分级B中有38只基金的折溢价比率偏离系数（衡量分级B在某一区间的折溢价幅度）绝对值大于1，其中有26只为折价（即该系数数值小于-1）。但就区间回报率而言，5月1日至6月4日，113只分级B中有84只实现了正回报，最高回报率为20%以上。

警惕溢价被抹平

华南地区的公募人士杨非（化名）对中国证券报记者表示，近期以来市场行情在震荡中反弹，分级B也出现了明显的溢价波动。在当前存量博弈格局下，分级B的大幅溢价，以资金炒作成分居多。

另有公募人士分析，分级B杠杆属性明显，在出现溢价时，套利机会较为突出，一般是以低价买入母基金份额，分拆后卖出子份额博取套利收益。在这个波段操作过程中，如果卖

出子份额时溢价率走低或者出现折价，套利有可能变成亏损，投资者会遭遇巨大损失。另外，目前分级基金还在整改之中，在高波动行情中，溢价被抹平是很常见的现象。

根据资管新规要求，公募产品不得进行份额分级，存量分级产品应在过渡期结束前进行整改。而根据2018年监管下发的分级基金整改转型时间安排，3亿份以下的分级基金应在2019年6月底前完成整改，3亿份以下的则要在2020年年底之前完成整改。

杨非指出，规模较小的分级基金多会选择清盘，而规模大一些的分级基金，从目前整改的情况看，多是选择转成LOF。此外，还有部分分级基金会转为普通场外指数基金和ETF。5月25日，某大型公募基金公司公告，其旗下两只分级基金将召开持有人会议审议转型有关事项，这两只基金拟分别转型为指数基金和LOF。

华泰柏瑞张慧：

注重个股超预期业绩增长

□本报记者 徐金忠

“有一类超额收益来自于组合的主动管理能力。从成熟的投资方法论和投资框架出发，系统化地管理组合中对应的风险（包括系统性风险、风格风险、个股风险等），通过一次大概率正确应对，不断累积超额收益。”华泰柏瑞投资研究部总监、景气优选拟任基金经理张慧日前在接受中国证券报记者采访时表示。针对后市投资策略，他指出将在行业配置相对均衡的前提下注重个股的超预期业绩增长以及拐点变化。

张慧自2014年5月管理基金以来，一直致力于为投资人创造长期稳定向上的超额收益。其代表产品华泰柏瑞创新升级基金自2016年以来，相对沪深300和业绩基准的累计超额收益稳定且趋势向上，截至6月1日，该基金年化回报率达到了22.7%，且整体波动率较低。

做大概率正确的事情

张慧认为，超额收益的来源有三类：首先，从长期角度看，超额收益源自社会发展的阶段

和趋势；其次，超额收益来自企业的质地；此外，还有一类超额收益来自于组合的主动管理能力。“成功的投资就是不断做大概率正确的事情。”张慧表示。

知易行难。做大概率正确的事情，关系到收益的获取和风险控制两方面，缺一不可。对此，张慧将投资的重点聚焦到个股的精选上。回顾张慧在华泰柏瑞创新升级混合基金上的操作，从近三年数据归因的结果看，基金涉猎行业较为广泛，在医药、食品饮料、轻工、纺织服装等消费行业，电子、计算机、机械等成长行业，化工、钢铁、煤炭等周期行业的选股均有超额收益。

张慧的投资方法并不依赖于市场风格，无论市场风格如何变幻，都通过精选景气向上的行业与具备业绩动量的个股来获取超额收益，致力于创造长期稳定向上的超额收益曲线。因此不用去预判市场风格，对不同风格都有较好的适应性。他对自己的定位是偏成长和消费的均衡风格。相对于基准来说，长期超配成长和消费，低配金融和周期，这也与中国经济转型趋势相符。“个股的买进卖出，分为两个维度：

首先是个股的景气度，然后是根据个股的相对性价比，也就是潜在投资回报进行行业及个股轮换，不断迭代更新投资组合。因此，股价的变化、行业景气变化、业绩动量的变化、股价的变化导致的个股性价比变化都可能是买卖的原因。”张慧表示。

多维度捕捉超额收益

即将发行的华泰柏瑞景气优选混合基金将通过系统化选股，聚焦结构性亮点，多维度捕捉超额收益。行业选择上“自上而下”选择景气度向上或保持的行业，选股策略上则“自下而上”深度研究基本面，主要从公司主营业务、公司商业模式、公司财务状况、公司治理结构情况、公司所处行业和公司估值六大方面进行筛选。具体来看，张慧有着其独特的选股方法。“以股东视角选择优秀和能够创造股东回报的公司，注重ROE指标；关注有“护城河”或增速（成长性）高于行业，管理层优秀且市值具有空间的公司；同时以生意视角审视企业为股东创造回报的质量，注重投入资产的现金回报率，降低踩雷风险。”张慧介绍。