

“钱潮”爱“牛基” 基金重仓股成资金“蓄水池”

□本报记者 李岚君

牛蹄嗒嗒声中,场外资金以一种前所未有的状态冲向公募基金。

最新的爆款是7月6日半天即告售罄的汇添富中盘价值精选混合型基金。按公告确认,其规模最后定格于300亿元。但更庞大的资金,并不是借助爆款新基,而是借道老基金产品的持续营销疯狂冲入A股。昨日甚至有传言称,一日内持续营销带来的基金增量多达千亿元级别。值得注意的是,这些规模庞大的资金,并非散布在数以千计的老基金产品中,而是集中在少数业绩优异、基金经理知名度高的牛基产品里。

上海某基金经理向记者表示,从保障“健康牛”的角度而言,资金借道公募基金投资A股是一个双赢的选择。一方面,可以避免散户情绪化操作导致市场大起大落;另一方面,公募基金行业近年来在基本面研究领域的专业化程度不断提高,有助于更有效地将资金布局于优质个股,推动A股牛市的健康前行。

爆款基金刷新高度

近年来,公募基金用无可辩驳的专业投资能力,征服了更多的投资者。

这也令资金涌入A股的速度不断加快。以汇添富中盘价值精选混合型基金为例,按照昨日发布的公告,这只基金最后确认的募集上限为300亿元,按比例配售,认购申请的确认比例结果为43.320838%——这意味着,爆款基金又刷新了新高度。

而借助持续营销,源源不断涌入牛基的庞大资金,甚至让不少基金经理备感压力,不得不祭出限购的招数,期望控制牛基的资金规模,以免扰乱自己的操作策略。如昨日,曾令千亿资金慕名而来的睿远均衡价值混合基金就发布公告称,自7月8日起,单日单个基金账户申购(含定投)该基金的金额不超过1万元。

上海一家基金公司销售部门负责人向记者表示,A股市场过去牛熊转换节奏快,让很多投资者望而生畏,但财富效应的诱惑又让他们非常想参与A股投资。公募基金为他们提供了一个低成本、专业化的投资渠道,这也是近年来基金爆款频出的主要原因。据他了解,去年许多规模不过十来亿的基金,因为业绩抢



新华社图片

眼,规模都已经激增至七八十亿甚至上百亿。“业绩是持续营销的硬道理。”他感叹道。

重仓股的叠加效应

细心的投资者发现,牛基的资金聚集效应正在巧妙地形成一个新的闭环:资金涌入壮大牛基规模—牛基将新增资金布局于自己的重仓股—重仓股在资金推动下进一步上涨—重仓股上涨提升了牛基的业绩—业绩吸引更多资金涌入。而在牛市春风乍起的当下,这种闭环或会进一步升级成一种正循环,让牛基的重仓股更加璀璨。

这就出现了一个有趣的现象,即牛基的重仓股纷纷再现牛气,走出了一个更长周期的上升通道。

某基金公司副总经理兼投资总监张华(化名)指出,每个基金经理都有自己擅长的领域,并没有能够吃透全市场、全行业的基金经理。因此,在投资能力边界得到再度提升之前,由于投资惯性的存

在,基金经理会将资金分布在自己熟悉的投资认知领域,而现有的基金重仓股往往是他们研究最深的个股。这就会出现资金涌入后,重仓股不断上涨的现象。

“如果新增资金量小,重仓股受影响不大,这种现象就不太明显。一旦资金量增速过快,甚至超过了基金经理的认知预期,仓促之间,要想不被摊薄业绩,迅速消化新增资金,买入现有重仓股就是必然的选择。”张华说,“这是一柄双刃剑——对于基金经理的能力是一个新挑战,对于投资者来说,则潜藏着一定的投资风险。”

有些投资者甚至摸索出这样一种投资策略:当出现上百亿的爆款新基金时,则去追踪基金经理管理的其他基金产品的重仓股,估算新基金的建仓期,然后提前潜伏重仓股,享受新增资金“抬轿”的收益。

一位资深业内人士告诉记者,在牛市氛围下,预计会有更多资金涌入公募基金,单只基金产品的体量会越来越大,基金重仓股将变成新增资金的“蓄水池”。

如果不加以约束和合理分布,很有可能短期不断推升基金重仓股的估值,最后催生泡沫的出现。

估值“洼地”回补

对于近期的市场行情,浦银安盛基金权益投资部副总监、基金经理蒋佳良表示,低估值回补是当前推动市场快速上涨的核心力量。由于当前的低估值权重股估值仍处于历史较低位置,机构资产配置比例也很低,非银等板块有均值回归的需求,所以短期内低估值权重股的估值修复将有可能推动大盘继续上涨。

上投摩根建议,在近期低估值板块补涨行情中适当关注房地产、可选消费及业绩确定性较强的板块,如新旧基建领域。同时,重点关注海外业务收入占比低、上游供应链或原材料进口依赖度低、行业景气度受益于经济修复迎来反转的内需主线投资机会。中长期依然看好行业趋势向上的科技成长板块,包括自主可控趋势下的细分领域的投资机会。

公募目光再转向 高质量发展仍是主线

□本报记者 余世鹏

继7月6日全面上行后,7月7日,A股成交量进一步放大。但股指在盘中冲高回落,券商与地产等权重板块纷纷回调走低。公募观点认为,权益市场依然具备量价齐升的充足动能,但在低估值板块得以修复后,市场仍将回到以科技创新周期为主导的高质量发展主线,盈利增速稳定的品种,估值溢价会进一步提升。

资金入市意愿明显

“7月以来,增量资金入市意愿明显,股市流动性显著改善,市场有望进入流动性推动、基本面环比改善共同驱动的“戴维斯双击”阶段。”前海联合基金分析指出,无风险收益率下行、刚兑打破、融资费率下行、海外资金成本大幅降低等因素共同驱动增量资金向权益市场转移。同时,在银行混业经营、券商做大做强等预期持续增强趋势下,做大做强

资本市场的政策导向也有利于市场风险偏好持续上升。

招商基金认为,宽信用预计处于加速窗口期,经济修复深化,将继续带动价值和成长风格再平衡。“预计市场的增量资金会维持流入态势,可继续关注低估值和前期滞涨板块的补涨机会,以及利率和经济预期持续修复带来的周期性板块的估值修复机会。”

“目前来看,市场对短期利空的反应是钝化的,这说明中长期乐观预期在短期判断中的权重增加了。”诺安基金指出,下半年国内权益市场向上的趋势有望得到确认。

究其原因,诺安基金指出,直达实体经济的货币政策工具创新在帮助企业逐步改善财务报表。在居民储蓄率改善之后,房地产和可选消费的销售潜力也有望释放。同时,随着居民资产配置需求的释放,在股市上上涨逻辑顺前提下,阶段性的增量博弈格局可以期待。另外,随着疫情逐步得以控制,被延后的库存和制造业

投资周期理应出现。

“未来一个季度是半年报预告和密集披露的窗口期。”景顺长城基金指出,根据以往的经验,6月-8月个股的超额收益与半年报景气度是密切相关的,这或将进一步提高盈利增速稳定品种的估值溢价。

聚焦高质量发展主线

展望后市,前海联合基金认为,在板块估值分化得到修复后,市场仍将回到受益高质量发展的主线,长期配置思路可参考以下领域:一是受益新基建、科技创新新周期的优质龙头公司,如5G应用、云计算、网络安全、自主可控、半导体设备、工业互联网、硬件创新等领域;二是长期产业空间仍较大的内需行业核心资产龙头,如消费、医药等领域;三是高端制造行业龙头,如新能源、高端装备等领域;四是高分红、受益稳增长政策力度加强的基建、周期行业龙头,如建材、机械等领域的产业龙头。

招商基金总经理助理王景表示,短期相对更看好消费电子,尤其是苹果产业链相关领域,另外还会密切关注半年报数据。而从中长期趋势来看,王景认为智能汽车、医药、消费电子、云计算、SaaS等领域的投资机会较好,前提是密切跟踪产业链调研情况。盈利预测和产业趋势。比如在消费电子领域,王景认为,5G拥有非常明确的发展大趋势,对设备企业、各种服务应用企业都带来巨大机遇。“参考智能手机给消费电子带来的巨大机遇,智能汽车也是量级很大的市场机遇。”

景顺长城基金总经理助理兼股票投资部总监卢广则表示,拉长时间来看,消费升级、人们对美好生活的向往,以及未来强化对内需经济的发展,仍将会支撑消费行业的持续增长。当前,消费板块有所分化,龙头公司的竞争优势愈发明显。“龙头公司如果估值在合理或者稍微偏贵的状况下,我觉得还是可以继续持有的,可以忽略市场的短期波动。”

近七成分级B日均成交不足百万元

高溢价现象普遍 投资风险需警惕

□本报记者 林荣华

7月7日,创业股B、证券B基等多只成交并不活跃的分级B基金尾盘跳水,同时日均成交额高达1.68亿元的创业板B则在午后跳水,出现跌停。尽管今年以来有分级B基金最高涨幅达248.33%,但仍有近七成分级B基金日均成交额不足100万元,高溢价率现象十分普遍。业内人士提示,不少分级B基金存在较大溢价,整体投资风险较大。目前已有不少分级基金依照相关规定转型清盘,投资者不可因为短期涨幅较大而盲目进场。

尾盘跳水

Wind数据显示,7月7日,部分分级B基金尾盘出现跳水,5分钟跌幅超3%。其中,改革B、创业股B、证券B基的5分钟跌幅超4%。从成交额看,这些尾盘跳水的分

级B基金大都成交清淡,当日成交额不足500万元。

事实上,成交萎靡是分级B基金的普遍现象。Wind数据显示,截至7月7日,108只分级B基金今年以来日均成交额为1026.78万元。这其中,日均成交额超过1000万元的仅有14只,占比12.96%;日均成交额不足100万元的有75只,占比近七成;日均成交额不足10万元的有41只,占比达37.96%。

不过,仍有个别分级B基金成交火热。其中,日均成交额最高的是券商B,今年以来日均成交额高达2.62亿元;其次是创业板B,日均成交额为1.68亿元;银华锐进日均成交额也超过1亿元。此外,证券B级、证券B、有色B、国防B的日均成交额也都超过5000万元。

整体成交萎靡令不少分级B基金出现溢价,动辄涨停、跌停的现象十分普遍。Wind数据显示,截至7月7日,可统计的106

只分级B基金平均溢价率为5.63%。其中,溢价率最高的是电子B,溢价率高达39.84%,E金融B、生物药B、深成指B、生物B的溢价率也都超过30%。事实上,7月7日跌停的创业板B,尽管当日成交额高达2.41亿元,但其溢价率仍然高达25.27%,成为其跌停的重要原因之一。

转型清盘归途

虽然整体成交低迷,但在结构性行情下,杠杆效应依旧令分级B基金整体涨幅较大。近期A股的强势上攻,也令分级基金屡次掀起涨停潮。7月6日,逾70只分级B基金涨停,共85只分级B基金涨幅超9%;7月7日,涨幅超过9%的分级B基金也有12只。

事实上,受益于结构性行情,今年以来分级基金整体涨势巨大。Wind数据显示,截至7月7日,今年以来分级B基金平均涨幅达40.60%,涨幅最高的分级B基金生物药B

涨幅达到248.33%。另有电子B、生物B等10只分级B基金涨幅超100%。

大涨之下,分级基金上折频频出现。7月6日,军工B、地产B端、上50B、互联网B、互联B共5只分级基金触发上折。集思录数据显示,截至7月7日,仍有食品B、健康B等5只分级基金的母基金净值距离上折阈值不足5%。从相关公告看,投资者在参与分级B基金时,需警惕折算带来的溢价消除风险,若投资者在上折时以较大溢价买入,可能存在折算后溢价消失带来的损失风险。

业内人士认为,投资分级B基金整体风险较大,普通投资者不宜参与。某公募人士表示,分级B基金属于待清理整顿对象,2020年底需完成清理整顿工作,目前不少分级基金已依照相关规定转型或清盘。如果投资者在溢价率较高时买入,转型和清盘时溢价率大概率会消失,届时会出现相应损失。

银华基金李晓星:

做有估值保护的成长股投资

□本报记者 张凌之

“长期稳定的超额收益就是绝对收益。”这是李晓星一直坚持的投资理念。

银河证券最新发布的《中国公募基金长期业绩排名榜单》显示,截至今年6月30日,银华中小盘精选过去七年的期间收益率达547.66%,年化收益率达30.59%,在同类293只偏股型基金中排名第一。

而在流动性宽松的市场上,当前很多股票已然不便宜,如何获取超额收益?“想获得超越市场的超额收益,就要比市场想得更远。”在市场普遍认为估值因子已经失效的今年,这个因子一直存在于李晓星的投资策略中。“我们做的是有估值保护的成长股投资,对于大贵、透支未来业绩的个股,我们会放弃,但对于那些尚未看到拐点的估值较低的个股,我们愿意花时间等待这个拐点。”

尽管聚焦质地、不看估值的投资方法在今年上半年的表现非常突出,李晓星管理的基金持仓的很多股票也受益于这一风格,但他并不认为某一种投资方法可以永远奏效。“在大家投资越来越趋同的背景下,关注逻辑背后的假设更为重要。”李晓星说。

关注流动性变化

在李晓星看来,下半年影响市场的核心因素有三:疫情、外部环境以及宏观经济走势。他认为,疫情、外部因素都属于风险事件。当风险来的时候,流动性会相对宽松,让整个市场和实体经济的压力更小。如果外部环境趋好,疫情逐步得到控制,流动性则会收紧。从宏观经济来看,如果经济逐步恢复,短期经济数据较好,作为看得长远的央行也会边际性收紧流动性。因此,下半年的市场核心要看流动性是否变化,如果流动性边际收紧,估值压力会增加,估值因子可能会重新发挥作用。

“我觉得估值因子大概率会发挥作用。”李晓星用一句话概括了他对下半年市场的总体判断。“现在有很多研究认为估值因子已在A股失效,但如果大家都这样认为,它就快变得有效了。从一年的维度看,我认为估值因子将重新发挥作用。估值因子不光代表了价值股,还代表了业绩成长股。”他表示,“我认为下半年流动性不会特别紧,但流动性边际也不会更松,在这种情况下,市场大概率会去赚公司业绩增长的钱,PEG(市盈率相对盈利增长比率)的投资方法在未来一段时间将重新奏效。”

兵无常势,水无常形。在判断流动性边际不会更宽松的基础上,李晓星也对自己的投资组合进行了一定调整。“流动性的宽松,让整体估值抬升了一个水位,现在市场上机会都被发掘得很充分。在成长股这条线上,要找到被低估的个股有一定难度,我们会尽量去寻找一些有性价比的股票。”具体到如何调整,李晓星说,“目前,我们尽量把投资组合整体的估值往下压。方向上,把估值特别贵的股票卖出一些,买一些景气度还没起来或目前景气度偏低但未来趋势会向上的个股。”

寻找高性价比个股

尽管将组合整体的估值下调,但李晓星仍然保留了目前估值较高的电动车板块相关个股。在他看来,任何板块的上涨一般都分为三个阶段:第一阶段是少数行业出身的基金经理在买,此时一般股价位于“左侧”;第二阶段是比较敏锐的平衡基金经理进入,这个阶段会看到明显的“右侧”信号;第三阶段就是泡沫化。“总体来看,电动车行业目前位于第二阶段,但未来四个季度,这个行业的景气度是环比向上的,虽然贵,但除了贵却挑不出其它毛病,而且高估值会通过业绩快速增长来消化,所以,接下来电动车板块的超额收益是比较确定的。”他说。

对于李晓星聚焦的消费和科技赛道来说,目前的估值水位都很高。他表示:“综合来看,消费股和科技股都可以称为成长股,成长股是通过业绩的不断增长实现股价上涨。事实上,本轮消费和科技的上涨是由宽松的流动性推高估值实现的,所以,当流动性发生紧缩或边际收紧时,估值也有可能收缩,对成长股中业绩增速无法消化估值的标的较为不利。”

消费和科技板块相关个股目前并不便宜,但在李晓星眼里,仍有一些值得投资的方向。“消费板块比如白酒、家电、农业后周期以及乳制品还是有较高性价比,科技板块中的电动车、光伏、消费电子、传媒等细分领域性价比也较高。”此外,如果经济向上,他也会考虑布局一些处于低位的周期成长股。

资本市场的“新欢”与“旧爱”

□兴证全球基金 程亮亮

近些年在A股市场,最流行的词应该算“核心资产”了。即使上证指数的趋之若鹜,公募基金行业医药医疗主题基金的大量成立,带来的巨量新增资金,像美颜相机一样放大着他们的光环。我们初步统计了近两年成立的医药医疗主题基金(20180101-20200630),新增规模达到惊人的608亿元,这还不包括部分非医药医疗主题基金仓位中对医药医疗标的的配置。大量资金的涌入,进一步推动着股价的上涨,再吸引着更多的资金进场,一个完美的正循环。

但是其他行业的优质公司不美吗?当它们的估值水平逐渐调整至值得投资的区间之时,我们应该想起赫胥黎在谈及科学研究时说那句话:事实不因被忽视而消失。毕竟资本市场风起云涌,瞬息万变,新欢虽好,总也需要时间的检验。近日重温旧片,又看到《谈话西游》里面铁扇公主的幽怨的那一句:“以前叫人家小甜甜,如今却叫人家牛夫人了……”

同样是优质企业,为何淮南为橘淮北为枳?巨大的估值差异更多是因为不同行业的环境与气候,还是资本市场是“情人眼里出西施,一代新人换旧人”?这几年间,大量的核心资产标的凭借着市场占有率的快速提升,良好的业绩表现,更大且

