

“爆款”建仓节奏放缓 基金经理静候良机

□本报记者 李岚君

“近期市场频频出现百亿爆款基金,市场增量资金不断涌入。然而,从部分爆款基金的净值走势来看,基金经理建仓比较谨慎。业内人士称,考虑到当下的估值水平,不少基金经理正等待合适时机。”

权益基金受热捧

7月份以来,投资者急于“借基”入市,权益基金发行明显放量,爆款基金的神话不断上演。据中国证券报记者不完全统计,本月已有20余只基金发布提前结束募集的公告,其中包含多只爆款权益类基金。截至7月14日,本月已正式成立基金34只,总规模达到1260亿元,平均新发规模超过37亿元。此外,还有多只基金提前结束募集等候成立。

实际上,今年的基金新发市场一直都保持着较高售卖热度。Wind数据显示,今年上半年新发基金规模达到10648.36亿元。而7月初的一波股市上涨行情,将新发基金规模推向了新的高度。规模大增也不会让所有人“喜大普奔”,某分析人士称,对于基金经理来说,规模在一定程度上是业绩的“反义词”。如果其管理规模骤增,对基金经理管理能力造成很大挑战,管理几



新华社图片

亿元、五六十亿元、百亿元,都是一道道门槛,基金经理也需要时间去逐步适应和调整。

建仓节奏逐步走

无论如何,比起大规模资金的蜂拥而至,爆款基金经理要冷静很多,建仓节奏的放缓就是佐证。

例如南方成长先锋成立于6月12日,规模264亿元,7月10日净值为1.0349元;长城创新驱动于6月23日成立,规模59亿元,7月13日净值为1.0229元。从数据上看,这些基金净值波动非常小,可见股票仓位不高,建仓速度不快。

业内人士表示,在如今流行“长跑精神”的公募基金中,基金经理为赚取长期的超额回报,看好长期、持续、稳定的增长,不会为了短期业绩而牺牲长期的回报。如今估值高企,于是基金经理们谨慎情绪渐浓,新成立基金建仓速度放缓。

诺德基金应颖透露,当前位置应注意“高估值溢价”与“估值均值回归”的节奏。“市场不存在涨上天际的公司,这是常识,所以很多人在当前位置谈到‘估值切换’,即以中报的业绩给高估值公司一个切换的时机。但是在信息越来越透明的市场中,估值切换的节点越来越早,例如以往通常是中报后,现在却往往是中报预报,甚至更早些在了解公司基本面的情况下,在预报前,一些个股涨幅便已经涵盖了估值切换的逻辑,这样的结果往往是风险正在集聚。”

她补充道:“在广泛的‘赚钱效应’下,回归估值均值的可能性,更需要我们在当前位置保持清醒态度。”

结构性行情仍将持续

海富通中小盘混合基金经理范庭芳表示,市场流动性充裕,投资者情绪高涨带来了股价的正向循环。市场流动性整体充裕,且居民财

富配置向权益类资产转移的趋势有所提速,都将利好股市长期走牛。

对于各行业板块呈现多点开花态势,范庭芳表示,从去年以来,市场主线围绕“科技+消费”展开,而前一阶段证券、银行等低估值板块大幅拉升,应属于估值修复行情。但后续上述板块与科技、消费板块之间的估值或再度分化,预计市场主线仍将聚焦在高景气行业,例如半导体、苹果产业链、医药部分细分子领域和新能源车等,可根据二季度的披露情况进一步甄别。

中信保诚基金预计,市场发生风格大切换的可能性不是很大,继续看好中期产业基本面趋势回升、业绩弹性预期较大的疫情受益板块(医药、传媒、线上经济等)和新基建方向(5G、半导体、大数据、工业互联网、新能源车等)。另外,在估值分化严重背景下,存在风格适度平衡回归的可能性,建议重点关注券商、建材、家电和地产等板块。

千金难买“牛回头”？“基金”登上热搜

□本报记者 张凌之 王宇露

7月14日,A股市场明显回调,“基金”一词却忽然登上微博热搜。

热搜的背后,是基金发行和销售的热火。今年以来就有70只新发基金一日售罄,支付宝新基民同比增长1.5倍。基金公司客服话务量巨大,更有一基金公司近半个月就有上万“00后”前来开户;与此同时,老基民也纷纷将银行理财、债券基金等产品转入偏股型基金。

面对市场的回调,部分基民认为千金难买“牛回头”;也有基民担心,基金销售的火热是否是市场的见顶信号。对此,基金经理普遍认为,市场短期上涨过快,回调属正常现象,但市场慢牛格局并未改变。

基民大军扩容

7月,A股高歌猛进,两市单日成交额屡过

万亿,而买基金成为不少炒股“小白”参与股市的方式之一。一向低调的基金突然登上热搜,而这背后,是一个个跑步入场的基民。

某基金公司人士向中国证券报记者透露:“最近打电话咨询的基民明显变多了,大多数都是最近入场的新基民。我们内部开会的时候,客服的同事都在反映,说现在的活务量太大了,有点忙不过来。”

另一大型基金公司人士也告诉中国证券报记者:“最近买基金的人确实突然多起来了,令我们吃惊的是,连‘00后’都开始入场买基金了。可能是最近股市表现很好,加上高考刚结束,很多‘00后’也开始理财,7月以来还不到半个月,我们公司就有上万‘00后’前来开户,这还不包括货币基金的数据。”

除了新基民大军,老基民也纷纷把手中的债基转换成权益类基金。一位老基民告诉中国证券报记者,从上个月底开始,他就陆续把所有投资

的固收产品,包括银行理财、债券基金全部赎回,买了偏股型基金。“还是股市太火了。”他说。

此外,基金销售的火爆也从数据上得到验证。数据显示,近一个月支付宝上的基金申购金额同比去年增长超5倍,新“基民”同比增长1倍多。

回调利于慢牛格局

基民的热情,也体现在频频出现的爆款基金上。中国证券报记者统计发现,今年以来,已经有70只公募基金一日售罄,易方达、汇添富、广发、南方、鹏华、睿远等多家基金公司旗下爆款基金层出不穷。

而7月以来股市的一波上涨行情,更是吸引了不少基民的加入。上周,汇添富和鹏华两家公司均诞生了300亿元规模的巨无霸基金,全天认购资金分别达到近700亿元和超1300亿元,后者更是刷新今年年初陈光明旗下睿远基金创造的一天1224亿元的新基金认购纪录。本周,15

只新发基金开始发行,也出现了南方核心成长、华安聚优精选、国泰致远优势等大热的新基金。

不过,14日市场的回调,让不少投资者在加仓与否的选择题上犯了难。有人认为这是“黄金坑”,也有基民表示担心。相比基民,基金经理显得相对冷静。他们认为,市场短期回调属于正常现象,总体来看,慢牛格局不变。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示,市场短期涨幅较大,短期受到扰动是正常的。从六月经济金融数据来看,经济仍在持续修复,社融增速仍在进一步加速,居民存款同比明显增加,宏观经济趋势仍在继续向好。短期正常的调整可以避免市场出现急涨急跌的走势,慢牛的市场更符合市场各方参与者的利益。

嘉实基金成长投资策略组投资总监归凯表示,近期市场上涨较快,发生阶段性震荡回调是正常的,总体来说慢牛格局不变,对后市抱有充分的信心。

拉曼资产张磐:高收益债市场发展速度将加快

□本报记者 李惠敏

2020年4月底以来,受国内经济重启后快速复苏、货币环境生变、股债跷跷板等多因素影响,国内债券市场出现较大调整。日前,拉曼资产信评总监张磐在接受中国证券报记者专访时表示,债市短期或面临反复波动,但未来三至五年债市收益率不具备大幅度上行的基础。他认为,高收益债市场的发展速度将加快。

信用风险较小

5月以来,债市经历剧烈调整。“近几周债市下跌,固然有股债跷跷板作用的影响,但更多是市场对于货币环境的担忧。”张磐表示,虽然6月以来的公开市场操作和中期借贷便利(MLF)均未“增量降价”,但这并不意味着流动性实质性收紧。“近期无论是降低再贷款、再贴现利率或推出新型货币政策工具,政策目标更关注的是信贷投放直达实体,打压空转套利,新增基础货币路径的变化不能简单理解为货币政策转向,更多是结构性的调整。7月以来,DR007利率大幅度上行后已经高于7天逆回购利率2.2%的水平,短期看,利率进一步上行空

间有限。”

从中长期而言,“债市未来三至五年都不太会有严格意义的熊市,即使短期有反复波动,大概率为几十基点左右。”在张磐看来,长期利率下行是必然的。“整体而言,若长期经济增速出现下行,整体资产回报率从逻辑上看一定会降低,利率无法维持在适中高位,而十年期国债在3%-4%之间震荡横盘多年,一直未明显出现下行。”不仅如此,张磐表示,未来很长一段时间内中国都不会面临通胀压力,也是支撑该逻辑的因素之一。

与此同时,谈及今年信用风险时,他并不认同市场主流的“信用风险将加大”这一观点。“投资者适应了中国企业资产、收入、利润的增长,但尚未适应其下降,当宏观经济增速下降时,企业出现的利润增速下降甚至亏损都很正常。”张磐表示,从当前企业违约事件看,受疫情影响导致的只是企业经营性收入的减少,与2018年出现的外部投资、融资环境变化所导致流动性问题,进而“爆雷”完全不同。

“当时受宏观流动性收缩影响,导致企业流动性受限。在债市融资的普遍是较大的民营企业,过去发展过程中主业偏传统,当整个宏观

经济增速出现下行时,一定意味着利润下降,这也导致以上企业在寻找新业务增长时进行大量的资产投资。但随着经济增速的持续下行,新增资产的投资收益率也明显下行,加之融资手段的局限性,使得其在新增投资时更多依托的是债务资本,而较高的财务成本进一步加剧了企业资金压力,最终在特殊时期出现了大量违约。”基于此,张磐认为,当前流动性宽松,不会出现企业大量违约的情况,所以今年信用风险较小。

严格筛选标准

结合国际高收益债市场的发展经验和中国市场的实际情况,张磐认为,约十万亿元规模的高收益债市场发展速度将加快。他指出,需要明确高收益债概念,严格区别于违约债投资。“投资高收益债的前提,以到期兑付作为最核心的投资目标,基于收益率的角度,到期收益率在10%以上。”张磐指出,产生高收益债的原因有两方面:一是市场流动性压力加大、风险偏好下降,但不是发行主体集中出现问题,而是在部分债券价格出现波动后,信息不对称下的“一刀切”等因素造成的金融机构踩踏式抛售;二是

不同机构对同一家企业信用基本面存在一定分歧,这时需要从企业基本面判断。

在具体高收益债的筛选方面,拉曼资产有几大标准:除显著区别违约债和到期收益率有10%以外,投资的债券还需有明确现金流,产品封闭期与相关债券久期做到一定程度匹配;企业的任一债券净价曾经低于80元,则不按高收益债投资,这意味着企业的违约率明显上升。

据了解,拉曼资产有一套自己的研究体系,不同于传统信用债自上而下从宏观到行业再到企业的研究体系,而是自下而上,以收益率为出发点,关注企业的资本债务行为、企业经营情况以及财务情况进行综合判断,反向通过企业债务、经营和财务行为是否符合当前和未来一段时间的宏观经济环境,进而判断企业风险。

对于近期股票市场大幅度上涨是否会对债券市场形成巨大冲击,张磐表示:“所谓的股债跷跷板更多是指流动性,短期债市受到股票市场的影响不可避免,但是从中长期看,伴随‘非标’‘转标’逐步推进,以及居民理财的需求不断增长,未来资本市场将会迎来大量的增量资金。”

“牛市”来了? 该追涨还是止盈?

□ 兴证全球基金 白敬璇、蒋寒尽

刻,而如果观察突破3000点后半年的走势,将半年后的日净值与之前穿越3000点时的日净值进行比较计算可以发现,上涨和下跌的概率分别为46%和54%,几乎各占一半。(数据来源:wind,统计区间:2010/6/30-2020/6/30)

所以上证综指突破3000点并不能预示上涨趋势或意味着后续有回调压力,短期市场走势受到诸多因素的影响,需要因时制宜分析每一轮不同行情,单单根据点位来调整配置的方式,不仅会带来较大的交易成本,还会打乱投资节奏,因短期波

动而错过长期价值。

另外,我们需要知道的是,指数点位并不代表基金投资收益。过去十年间,虽然上证综指涨跌跌又回到3000点附近,但市场上的很多基金却在专业投资人的管理下不断获得超额收益,我们可以看到,中证偏股基金指数在过去十年上涨了127%。这也正是基金投资的价值。(数据来源:wind,统计区间:2010/6/30-2020/6/30)

其实不论是追涨型还是恐高型投资者,考虑的都是一个择时的问题。每次到这种对市场纠结的

时候,都可以想自己当初为什么投资基金,除了培养自己的理财习惯,我们更多的是相信专业投资人创造超额收益的能力。

市场的不确定性是一直存在的,短期波动也难以预测,但长期来看,基金经理们凭借专业的投研经验,降低波动、穿越牛熊,在上证综指3000点徘徊的大背景下,仍然有机会让管理的产品创下净值新高。

因此选择买入并长期持有,大概率能取得不错的结果。如果选择卖出,也希望你不是因为资产配置的需要,而不是因为恐慌和焦虑。当然,如果市场

出现了明显的泡沫迹象,也可以考虑部分或全部止盈。

彼得林奇在《战胜华尔街》中说:“投资股票要赚钱,关键是要不要被吓跑,就像减肥一样,决定最终结果的不是头脑,而是毅力。”投资要做到有毅力,不仅仅是在下跌的时候不慌乱,更多的是在上涨的时候也要稳住。



波动不改持仓策略 基金坚定看好科技板块

□本报记者 徐金忠 万宇

7月14日,沪深两市震荡调整,科技股未能幸免出现回调,其中,计算机、电子等行业指数在28个申万一级行业中跌幅居前。对于科技股短暂的回调,基金经理大多淡然面对,有基金经理表示,科技本身就是高弹性品种,在阶段性上涨后,存在波动压力。多位基金经理表示,科技板块的长期收益率在权益类资产中是领先的,中长期仍然看好科技股的投资机会,不会因为短期波动而大幅改变持仓。

科技股回调

7月13日,美股市场科技股领跌,7月14日A股开盘后,在震荡下探的市场中,计算机、电子等科技板块跌幅靠前。Wind数据显示,计算机指数和电子指数7月14日分别下跌2.37%和2.12%,在28个申万一级行业中,跌幅仅次于商业贸易行业。

近期,国家集成电路产业投资基金(大基金)对部分参股公司出现连续减持。7月13日晚,北方华创发布公告,国家集成电路产业投资基金(大基金)将在六个月内减持不超过2%股份,共990万股。此前,汇顶科技、北斗星通、太极实业等公司发布的公告显示,大基金计划减持公司股份。兆易创新、三安光电则发布公告称,国家大基金已经减持公司股份。

科技股要降温?对此,有基金人士表示,在全球产业链趋于一体的背景下,美股科技板块的异动将对A股科技股形成压力。另外,大基金近期的举措也在市场情绪上对科技股形成压力。与此同时,也有公募基金人士表示,大基金减持属计划内动作,未来减持还将继续,大基金完成培养使命,在相关公司平稳发展后退出的举动无需过度解读。

“科技股的压制因素有很多,包括外部环境的不确定性、疫情对全球产业链的冲击等,但是目前来看,市场也有阶段性走高后的回吐压力。科技股投资仍然需要寻找确定性,包括技术路线的确定性、产能扩张的确定性和盈利预期的确定性等。”上海一位基金经理表示。

另外,一家私募的投资总监指出:“近期已经有资金向二线科技股扩展的趋势,市场资金也因此分流,强势龙头股或有回调。另外,目前市场有风格轮动的特征,也吸引部分资金寻找低估值板块,对投资科技股的资金形成分流。”

不为一时调仓

对于后市操作,多位基金经理在接受中国证券报记者采访时表示,科技板块本身就有高弹性的特点,不会为了一时的涨跌进行大幅调仓。

金鹰策略配置基金经理韩广哲表示,科技对经济效率的提升显而易见。科技进步有助于吸收经济体体内泛滥的流动性,并实现国民福利水平的提升,科技板块的长期收益率在权益类资产中是领先的。此外,内在动力在科技板块上,具有实质意义的逻辑,更具有战略突破意义,这是他选择长期看好科技板块的宏观视角。

广发科技动力基金经理李耀柱认为,展望下半年,投资主线依然是拥抱中国的核心资产,在互联网、大消费、大科技、医药、高端制造等领域更容易选到优秀公司。他表示,中国在科技领域最大的优势是工程师红利,工程师红利还会体现在高端制造方面,如新能源车、半导体设计公司、生物医药公司,该红利会在未来几年将继续大放异彩。

德邦基金指出,A股市场短期看,涨幅略大,但整体来看上涨仍然保持健康态势,短期调整也属良性。国内经济已逐步出现复苏苗头,科技是中长期看好的方向之一。

看好5G等细分领域

虽然出现回调,但科技板块仍是很多机构未来布局的重点方向之一。浦银安盛基金认为,资金面上,流动性是近期市场表现强势的关键。年初以来市场总体流动性充裕,北向资金持续涌入A股市场。中期来看,经济改善的态势明显,企业业绩具有环比改善的动能。长期来看,产业趋势、业绩趋势仍是A股市场选股的核心,可选择代表中国未来核心发展方向的科技、医药、消费等行业的优质个股,同时可布局一些估值较低、业绩环比出现明显改善的偏周期股。

在具体科技股的投资中,嘉实基金归凯表示,科技股较容易产生泡沫,这与其业绩非线性特征相关。同时,科技股也具有“赢家通吃”的特征,需选择行业龙头股,而非二、三线标的,也可以选择技术迭代等优质标的。

韩广哲指出,目前,中国在以5G通讯、电子精密制造、超级计算等为代表的高科技领域均获得了不错的发展,看好转型升级过程中具有技术领先与产业带动效应的科技大赛道,例如5G通讯与应用、消费电子、计算机软件与硬件、半导体、动力电池、生物创新药、高端制造等。

创金合信科技成长基金经理周志敏表示,从目前的政策来看,以国内的5G、数据中心、基础软件为代表的新基建确定性增强,未来运营有可能超预期,相关公司业绩相对确定,继续看好5G设备商和服务商、传输网、云计算、物联网和新能源车的政策驱动机会以及物联网中的个股机会,包括车联网、产业互联网、新型硬件等。