

“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卖卖热度。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。

建仓节奏缓步走

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。

中信保诚基金经理预计，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火热。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，大多数都是最近赶场的新基民。我们内部开会的时候，客服的同事都在反映，说现在的话务量太大了，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券转换成权益类基金。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，汇添富和鹏华两家基金公司均诞生了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”，也有的基民表示担心。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。

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，科技股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。

科技股要降温了？对此，有基金人士表示，在全球产业链趋于一体化的背景下，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、生物医药、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、信创产业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。

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

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，大概率有几十点左右。”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，伴随着‘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？

□兴业全球基金 白敬璇、蒋寒松

6月份的上证综指不温不火，7月的第一个交易日，上证综指就在权重股的拉动下成功突破3000点，随后继续高歌猛进，导致投资者莫名其妙兴奋起来。

上证综指3000点之所以受到如此大的关注，一方面是因为上证综指是比较认可的宽基指数，与整体的A股行情有比较强的相关性；另一方面则是因为过去上证综指总体上围绕3000点上下波动，它仿佛变成了一个锚或者说关口，是投资者们用来判断市场的第一个点，到底是上涨趋势的开始，还是会面临较大的回调压力呢？

我们做了一组统计。从历史数据来看，过去10年间，上证综指曾经经历过30次向上穿越3000点的时

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，意味着后续有回调压力，短期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，简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

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》中说到：“投资股票要赚钱，关键是要被吓跑，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，不仅是在下跌的时候不慌乱，更多的是在上涨的时候也要稳住。

