公募角逐“中报预期差” 紧抓业绩主线

□本报记者 余世鹏

成交额显著放大

昨日两市高开高走，上证综指大涨2.34%。券商、银行、保险三大板块联袂上行，成为市场领涨主力。同时，军工和有色金属板块也延续了此前的强劲态势，其对应的申万一级行业指数全天涨幅均在3%左右。此外，昨日的普涨行情还少不了科技板块的助力，通信、电子板块指数涨幅均在2%以上。

Wind数据显示，A股昨日全天成交额从上周五的8496.18亿元放大到1.15万亿元，是近5个交易日以来的最高水平。同时，北向资金的成交额也从938.58亿元放大到1256.18亿元，昨日全天净流入57.13亿元。

招商基金指出，A股放量上行，主要原因是随着全球疫情形势好转，投资者对经济恢复的信心在强化，场外资金持续流入助推股指节节攀升。招商基金预计，A股短期内将呈现震荡上行态势。部分前期涨幅较高的板块仍有一定获利回吐压力，但考虑到国内流动性并未明显收紧，金融、地产等权重股估值仍在低位，因此指数仍有上行空间。

“目前，A股市场已经步入了增量资金驱动的模式。接下来，解禁减持等因素对市场流动性的影响会逐步得以缓解，震荡上行趋势不改。”诺安基金指出，当前市场流动性依然充裕，货币政策有利于经济恢复，结构性的流动性引导也更有利于资本市场。同时，新发基金的配置需求较旺盛，配置型外资继续增配A股，居民资产持续增配权益，对A股后市走势给予乐观预判。

盈利增长是投资主线

华泰柏瑞投资研究部总监张慧指出，接下来的市场风格会倾向于均衡化，市场机会将围绕公司业绩展开。可沿两个方向把握，一是经济回升的顺周期领域，二是第三季度和第四季度景气度上行，且2021年景气度向好的产业领域。

融通基金副总经理、权益投资总监邹曦也表示，随着上市公司半年报的陆续披露，市场将从“虚拟世界”迈入“现实世界”，盈利增长数据和行业经营状况将为A股市场提供清晰的投资主线。而在国泰基金主动权益投资事业三部负责人程洲看来，接下来的市场布局确实是围绕中报来进行，但超额收益则主要是来自于中报的预期差。

具体地，程洲指出：“一季报上市公司普遍受到疫情的影响，但二季报个股之间的业绩分化会比较大。因此，中报行情布局，在个股方面会严格坚持基于盈利确定性和估值安全性的投资分析。”

在具体板块上，南方稳健成长混合基金经理应帅分析称，医药与科技板块由于前期涨幅大、估值高，短期开始震荡调整，而金融和周期板块由于前期涨幅小、估值便宜，出现了较大幅度上涨。应帅认为，金融和周期板块的反弹属于正常的估值修复，是属于一个脉冲式的机会，但投资还是需要基于三年的维度去考察细分行业和上市公司业绩，短期风格的变化并不会令其投资策略做太多调整。

新华社图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

8月17日A股市场普涨，大金融板块强势崛起，助推两市成交金额重上万亿元。部分公募认为，随着投资者对经济恢复的信心不断强化，以及场外资金的持续流入，股指有望持续震荡上行。在当前中报密集披露的背景下，后市布局应围绕中报业绩来展开，超额收益的主要来源在于中报业绩预期差。

低估值板块有修复机会

在具体板块布局方面，应帅认为，医药和消费是业绩比较确定、未来增长可持续的两个板块。

应帅认为，长期来看，医药、消费和科技板块，都是市场的主流方向。但运行过程有曲折和波动也是正常的。从短期来看，高估值板块会有震荡调整，而前期滞涨的低估值金融、地产、周期板块，会有短期的脉冲式估值修复机会。张慧则表示，看好科技领域的新能源汽车、光伏、光通信板块；消费领域则看好高端白酒、调味品和免税板块；医药领域看好原料药和疫苗板块；顺周期领域则看好消费建材、工程机械、家电板块。

银华内需精选基金经理刘辉表示，接下来会继续以大农业、大科技和大医药为核心资产，并充分考虑低估值品种所蕴含的机会。总体上，下半年风格应该比上半年更均衡一些，组合构建时防御性也是要考虑的重要方面。

另外，程洲指出，当前5G、半导体行业仍处于景气上行周期，短期调整不失为长期投资的较好布局机会。但阶段性而言，周期板块表现会占优，包括建材、挖掘机、重卡、化工等细分领域板块，预计在雨季结束后，产品价格将开始上行。

私募策略转向乐观 A股上行趋势不改

□本报记者 王辉

受多重利好因素推动，8月17日A股市场打破了8月以来的横向震荡格局，迎来放量上涨。在此背景下，私募机构对于A股的整体策略观点再度转向乐观。多家私募机构表示，目前A股市场中长期向上趋势依然延续，而市场结构性机会也有望整体趋于均衡。

中长期上涨趋势已形成

星石投资表示，目前国内经济修复已经步入高位平台期，但货币政策并没有明显收紧，整体流动性环境大概率保持合理充裕。虽然前期A股市场短期波动一度明显加大，尤其是一些前期涨幅较大的个股出现了明显调整，但整体而言，相关调整可能更多只是“情绪的宣泄”。从中长期来看，与资本市场运行密切相关的产业转型升级、经济修复、流动性合理充裕、资本市场改革等核心驱动因素，并没有发生改变，因此目前A股市场长期向好的趋势也没有改变。

肇万资产总经理崔磊进一步分析指出，从场外资金入场节奏和公募新基金产品的发行等方面来看，随着权益市场产品收益率的持续改善，理财市场正持续出现“历史性搬家”进程，而这一进程目前还远没结束。另外，资管新规过渡期延长，也是对资本市场的利好。目前市场在上行途中的震荡、结构性估值的上升，都不会改变当下A股整体的运行方向和趋势。在这种背景下，该机构认为，前期市场高位震荡的过程并不是趋势下行的开始，目前A股市场中期上涨趋势已形成，慢牛预期下投资者更应该关注的依然是如何“结构制胜”。

结构上将更为均衡

进一步从市场结构性机会方面来看，在当前股指整体保持偏强运行格局的背景下，目前多数私募机构在个股投资机会的把握上，正逐步趋向于“均衡性”看好。消费、科技等人气行业，以及周期、金融等传统行业，均获得私募的普遍关注。

名禹资产认为，现阶段除了医药、消费、科技等领域核心龙头公司的回调机会之外，投资者还可以关注中长期行业景气向上且不乏事件催化的军工、受益于零售业务管制放松的券商、竞争格局向好且具有估值优势的地产竣工产业链、受益于经济复苏且竞争格局已经优化的部分周期股。整体而言，现阶段市场在结构上预计会更为均衡。

联创永泉表示，股指在经过前期的震荡回落和随后的震荡整理之后，后市有望继续震荡上行，结构性牛市行情将延续。综合宏观经济及政策面等因素，该机构在行业选择方面，将在继续关注大消费、科技、医药医疗服务、新能源等行业板块的同时，也将重点关注大金融等蓝筹板块。

在具体看好的结构性机会上，崔磊分析称，目前该私募重点看好三大投资方向：一是“电动车换电技术”相关产业机会；二是军工行业中具备高技术含量、纯自主可控属性的投资标的；三是消费领域中与传统基本消费不同的“新型消费”，由一些创新型企业通过营销场景带来的相关“培育型新需求”也正在酝酿新的投资机会。

知名基金经理“腾挪空间”管理新基金

□本报记者 徐金忠 万宇

今年新基金发行市场持续火爆，原本就属于行业稀缺资源的基金公司知名基金经理不够用了。记者梳理发现，近期有不少基金公司的知名基金经理卸任，腾出手来管理新基金。有公募基金人士直言，知名基金经理有市场号召力，发新基金可以为公司带来增量资金。基金研究机构人士表示，基金经理精力有限，管理产品规模过大反倒不易操作，难以保证业绩，基金经理“减负”在一定程度上可以保护投资者利益。

频现“辞旧迎新”

今年新基金发行热闹非凡，爆款基金频现，发行规模屡破历史纪录。Wind数据显示，截至8月17日，今年以来已经有989只新基金发行，新基金募集规模达17363.50亿元，新基金发行规模创下公募基金行业历史新高。其中，多达90只基金一日售罄，23只基金首募规模超过100亿元，其中，南方成长先锋、汇添富中盘价值精选等6只基金更是超过200亿元。

值得注意的是，获得投资者追捧的爆款基金大多由各家基金公司的知名基金经理管理，这些基金经理大多拥有良好的过往业绩，获得基民和渠道认可，在业内属于“稀缺资源”。在新基金发行火爆的背景下，基金公司绩优基金经理不够用了，一些基金公司开始“腾挪”基金经理。

上周，广发基金价值投资部总经理傅友兴管理的新基金广发稳健回报备受投资者欢迎，该基金8月13日超过150亿元的首募上限，提前结束募集，8月13日有效认购的配售比例为43.01%。傅友兴是广发基金旗下绩优基金经理之一，多次荣获金牛奖。7月13日，傅友兴卸任了广发优企精选基金经理，去年傅友兴还卸任了广发鑫和基金经理。

5月22日新成立的易方达均衡成长，由易方达旗下知名基金经理陈皓掌管，该基金成立规模达269.67亿元，是今年上半年新成立规模最大的产品之一。易方达均衡成长成立后，陈皓于6月6日卸任易方达国防军工基金经理，后又于8月1日卸任了易方达科荣基金经理。

管理规模不能无限扩张

记者发现，目前行业中，不少基金公司“腾挪”出基金经理，发行新基金产品。“知名基金经理有市场号召力，可以为他量身定制基金产品，趁着基金发行的风潮，带来增量资金。原来管理的一些产品，或是与人共管，或是不符合其特点，所以需要从一些产品中脱身。”上海一家基金公司分管市场的副总经理直言不讳。

那么，被“腾挪”的基金经理又有怎样的想法？“合理的规模、合理的节奏，希望自己产品的发行节奏、管理规模都能比较舒服一点，不希望被上赶着发产品、上规模。新产品虽好，老产品也得顾，但是精力有限，不能无限度扩张。”近期一位即将担任新发行基金产品的基金经理告诉记者。

对于基金经理调整在管基金的情况，基金研究机构人士认为，基金经理的管理规模并非“以大为美”，基金经理对业绩更为看重，基金经理能力边界和时间精力有限，能够挖掘的公司范围并不会太广，尤其是一些擅长成长股投资的基金经理，管理产品规模过大反倒不易操作。在投资者申购热情高的时候，有些基金产品也会暂停大额申购，保护现有持有人的利益，这种为基金经理“减负”的行为在某种程度上值得肯定。他还指出，不少基金公司旗下知名基金经理在卸任基金经理之前，也与其他基金经理共同管理该产品一段时间，这也有利于该产品平稳过渡。

东方基金许文波：

进一步配置稀缺性优质资产

□本报记者 李惠敏

7月以来，A股市场风格骤变，低估值与成长股之间的博弈暗流涌动。与此同时，爆款新基金不断，资金借道公募产品入市的热情有增无减。在大多数公募基金抓紧机会发行偏股型新品时，东方基金却于此时推出一款偏债混合型基金——东方欣益一年持有期偏债混合基金。

该基金拟任基金经理许文波表示，这只产品的定位为，即使在市场震荡时，也能通过资产配置和对核心资产的长期投资，在尽量控制单边回撤的基础上，实现基金资产持续稳定增值。对于后市，许文波认为，低估值板块阶段性修复或难免，但长期成长的优质资产结构性估值提升仍将持续。

平衡风险与收益

许文波认为，公募基金的参与者多为个人投资者，而为个人投资者理财最重要的是控制回撤，追求长期投资回报。“我不想追求阶段过高的超额收益，力争每一年都能够实现正向累积就很满足了。”许文波说。

许文波坦言，在市场火热时发售的爆款产品，后续面临着更多的震荡和挑战，规模变动也会特别剧烈。正是基于此，经过一系列风险收益比的衡量后，在这一时点，东方欣益一年持有期偏债混合基金开始发行。他认为，这类产品能鼓励长期持有，减少投资者追涨杀跌的行为。

优质资产估值提升持续

许文波的投资策略来自于他对于历史和宏观经济长期的认知。

他指出：“市场中的大部分资产与资本相对应，也就是说，资产价格实际与资本充裕度相关，而资产价格更核心的在于其稀缺性。随着资本的充裕度不断提升，优质资产变得更稀缺，因为他们可以提供更长时间内更高质量的产出。”

因此，在当前市场多数稀缺性优质龙头公司的估值不断提升的情况下，许文波仍会考虑进一步配置稀缺性资产。他指出，回过头看，即使在2007年买入最优秀的公司持有至今，仍有非常高的复合回报。这些机会在未来五年、十年依旧存在，并且比现在更加显著。

谈及当前市场背景下看好的板块，许文波指出，下半年风险偏好随经济复苏有望逐步提升，考虑到风格分化已持续较长时间，低估值板块阶段性修复或将难免。但整体市场走牛言之尚早，长期成长的优质资产结构性估值提升仍将持续。

具体板块方面，他看好景气度较高的新成长、内需消费，以及高股息、低估值蓝筹三大板块。“景气度较高的传统行业在疫情前和疫情后的表现均较为出色，在大科技产业周期趋势确定的情况下，科技板块中长期景气度向上较为确定，有望重新回归市场主线；对于内需消费，政府出台了一系列支持扩大内需、公共消费的政策措施，叠加外资偏好等因素，均在中长期对消费板块形成支撑；此外，风险偏好下降叠加低估值因素，高分红资产关注度提升。”他表示。

此外，对于债券市场，许文波认为，票息策略或是下半年性价比较高的策略。下半年经济恢复的节奏以及货币政策的相机抉择共同影响债券市场，债券波动加大，交易难度也有所加大。

融券余额创新高

偏股型基金仓位大幅下降

□本报记者 李惠敏 林荣华

8月14日两市融券余额达到621.39亿元，创下历史新高。与此同时，偏股型基金仓位整体下降3.73个百分点。对于后市，机构分歧较大，有基金经理表示，今年以来已赚了较多，三季度将进行一定的减仓；但同时也有基金经理称，行情会扩展到优质股票之外的资产类别。

融券余额621亿元

Wind数据显示，8月14日，两市融券余额为621.39亿元，创下今年以来新高，同时也创历史新高。事实上，近期融券余额呈震荡上行态势，两市融券余额7月以来累计增加了297.45亿元。而融资余额方面，Wind数据显示，8月14日，两市融资余额为13937.57亿元，较此前一个交易日减少68.39亿元，但仍明显高于6月底约11000亿元的融资余额规模。

在融券余额创新高的同时，偏股型基金仓位也在大幅下降。好买仓位测算数据显示，8月10日至8月15日，偏股型基金整体大幅减仓3.73个百分点，当前仓位为65.43%。其中，股票型基金仓位从88.08%下降至85.61%，下降了2.47个百分点；标准混合型基金仓位从66.64%下降至62.74%，下降了3.90个百分点。

此外，北向资金方面，继上周五净流入64.29亿元后，昨日净流入57.13亿元，近两日累计净流入达121.42亿元。

后市分歧加大

机构对后市的分歧逐渐加大。部分基金人士表示，今年以来已赚了较多，三季度将进行一定的获利了结；但另一方面也有一批新基金将在三季度集中建仓。总而言之，机构对三季度市场震荡都有共同预期，但筹码交换或较多。

某爆款基金基金经理认为，此前一轮上涨主要依靠资金推动，其本身价值基础并不牢固，因此在上涨后会有价值回归的压力。

相聚资本也表示，预计后市将维持震荡格局，指数上涨的斜率有限，但自身具备阿尔法的个股将有望跑出结构性的机会。当前银行股以及部分周期股估值处于底部，板块中一些优质个股将有绝对回报的机会。但受制于经济复苏的幅度有限，市场风格很难出现类似2014年底那样极致的切换。

沣京资本表示，目前看，相对较为确定的是全球及中国经济的复苏趋势和流动性格局并没有出现逆转，A股处于牛市周期的积极因素依然存在，市场风格也将更为均衡。

不过，也有部分基金人士认为，后市仍将出现较多中短期上涨机会。某公募基金经理认为，未来流动性偏宽松的状况将持续较长时间，A股市场将出现许多中短期机会，对未来总体判断乐观。

一致看好长期优质公司

在组合配置方面，上述爆款基金经理表示，当前组合结构主要集中在新兴产业、长期内需产业和传统产业中的优秀公司，目前前两类资产行业整体估值水平偏高，未来一段时间将对其中的投资标的进行精选，并调仓至以第三类资产为主。

沣京资本也表示，建议保持中性仓位，投资组合风格偏向均衡，以有效仓位暴露为管控目标，在市场震荡中可结合短期业绩与中长期增长空间等角度，优选个股、调整持仓，构建更稳健的组合。

虽然机构对后市分歧较大，但对于真正具有长期价值的好企业仍被一致看好。他们认为，随着时间推移，这些长期优质标的通过市值不断上涨来实现时间价值，其中的佼佼者最终会脱颖而出，并带动市场整体持续上涨。

上述公募基金经理表示，即使面对中短期机会，在较大级别的股票行情中，最有效的投资策略仍是全身心挖掘长期优质股票并长期持有，不为中短期诱惑所动。当前有两个明确的趋势：一是经济微观主体的差异化在扩大，好企业逐步偏离均值向更好的方向发展，少数企业拉动了整体经济质量的提升；二是在质量型增长的背景下，无形经济显性化，其规模逐步超越有形经济，比重越来越大。