

调研“鼓点急” 基金经理捕捉A股新机遇

□本报记者 万宇 徐金忠

随着疫情缓解以及上市公司半年报披露完毕，基金公司近期开始密集调研上市公司。中国证券报记者了解到，基金公司正在通过密集调研，挽回上半年因为疫情而被耽误的时间。多位基金经理表示，虽然疫情期间有线上调研等创新方式，但线下调研的重启，让机构对自己所关注的投资机会有更立体、更丰富的认知。

基金公司调研忙

Wind数据显示，8月1日至9月3日期间，海鸥住工、珠江啤酒、一心堂、中电兴发、澜起科技、信维通信等股票是机构密集调研的对象。

具体来看，在此期间，海鸥住工共有25次机构调研。在8月底之前，公司调研以视频会议为主，近日公司则迎来了机构线下调研。珠江啤酒在此期间共接受了10次机构调研，主要是视频会议和机构电话调研。

以海鸥住工为例，自8月1日以来，前来调研上市公司的公募基金公司就多达69家。公司9月1日的调研活动，吸引了国泰基金、诺安基金、中融基金、国金基金、招商基金等公募基金。

在公募基金公司之中，嘉实基金、富国基金、交银施罗德基金、中银基金、广发基金8月1日以来调研总次数最多，均超过100次。公募基金调研关注最多的个股有歌尔股份、宏发股份、兆易创新、洽洽食品、立讯精密等。



新华社图片

8月以来机构调研次数较多的上市公司				
证券简称	被调研总次数	调研机构总家数	基金公司家数	所属Wind行业
海鸥住工	25	231	69	建筑产品
珠江啤酒	10	196	75	啤酒
一心堂	8	120	36	药品零售
中电兴发	8	96	11	信息科技咨询与其它服务
澜起科技	7	194	66	半导体产品
信维通信	7	99	14	通信设备
开润股份	6	40	12	服装、服饰与奢侈品
生益科技	6	207	68	电子元件
美迪西	6	96	42	西药
伟星新材	5	126	34	建筑产品

数据来源:Wind

线下调研不可少

华南某基金公司基金经理表示，疫情期间，线下调研受到严重影响，对公司的调研只能通过电话或者腾讯会议等软件在线上进行。“线上调研大多是上市公司董秘接待的，与之前实地调研能见到董事长、总经理或分管具体业务的高管相比，线上调研的效果确实会打折扣。”他表示，线上调研效率更高，大家就关键问题快速交流，直指核心。在疫情得到有效控制，线下调研逐渐恢复后，他和公司其他基金经理线下调研的频率与往年相比还是少了很多。“疫情在一定程度上改变了我们的工作模式。”

另一位基金经理介绍，他十分注重实地调研，一年有接近三分之一的时间在外调研。但他表示，疫情缓解后，他实地调研的频率与往年相比也有所减少，自己在某种程度上习惯了线上调研。与线上调研相比，这位基金经理更倾向于线下调研。一方面是因为可以实地考察公司情况，另一方面是线下交流更充分。“线上交流过程中公

司管理层或多或少有些谨慎，面对面的交谈大家聊得更深入、更全面，类似于点评同行等敏感话题，公司管理层也只有在面对时才会谈起。”

他还表示，在选择线上调研或线下调研时，他会根据具体情况而定。如果是重要公司或者重点关注的公司，会选择实地去公司调研；如果公司接待调研的是董事长、总经理或分管具体业务的高管，他也倾向于与对方进行面对面的交谈。

上海一家基金公司的基金经理明确表示，喜欢线下调研的模式。“疫情让我们与公司拉开了距离，很多事情的判断不能只凭线上一面之词。对于重点关注的公司，特别是重仓股，线下的实地调研很有必要。”

寻觅市场机会

基金公司对上市公司调研的目的是寻找市场机会。当前环境下，市场风格变化，基金公司也在谨慎修正自己的观点。

广发基金宏观策略部认为，下半年上市公司盈利增速跟随宏观经济逐季修复，

将是大概率事件，这也是权益市场下半年最重要的支撑。刚刚披露完毕的上市公司半年报显示，A股上市公司盈利的确出现了较为明显的修复，预计这一趋势将延续。

基于此，广发基金宏观策略部建议沿着两个思路进行投资机会的挖掘。第一个思路是在疫情受影响板块中寻找二季度景气修复力度比较大的细分行业，这类行业多集中于制造业和部分周期板块。第二个思路是在疫情受影响板块中寻找核心盈利壁垒未被破坏的高ROE行业，这类细分行业多集中于可选消费和部分周期板块，如机场、白色家电、白酒、水泥制造等板块。

金鹰基金首席经济学家、研究部总经理杨刚表示，市场阶段性的风格再平衡过程远未结束。他建议，中期而言，一方面继续趋向于均衡配置，另一方面则沿着经济复苏和行业景气转好的方向，坚持在更具有安全边际的范围内寻找投资品种。在具体行业配置上，汽车、地产产业链及偏中上游的有色、化工、机械、建材等周期性行业可以关注。

私募创业板打新策略谋变

□本报记者 王辉

首批及第二批创业板注册制新股，已分别于8月24日及9月1日上市。从上市首日及随后几日的二级市场表现来看，相关新股股价走势差异明显。在此背景下，私募基金在创业板的打新策略上正积极谋变，以寻求更好的收益率。优选新股标的、提升报价入围率、新股上市后卖出时点的选择，成为当下私募参与创业板打新的策略要点。

上市后分化显著

8月24日首批18只创业板注册制新股上市，9月1日第二批3只新股上市。对照发行价来看，尽管21只新股绝大多数在上市首日出现了较大幅度上涨，但上涨幅度分化显著。

Wind数据显示，21只新股上市首日平均涨幅为263.24%，其中涨幅最大的康泰医学首日暴涨1061.42%，涨幅最小的锋尚文化首日则仅上涨了43.10%。此外，上市首日涨幅不足100%的新股，共有8只；涨幅超过200%的新股，也有8只。

此外，首批18只新股在经过不设涨跌幅限制的前5个交易日、进入常态化交易之后，其最新股价较发行价的上涨幅度，也同样是差异较大。截至9月3日收盘，18只新股最新股价较各自发行价的平均涨幅为124.52%。其中，涨幅最大的康泰医学，最新股价较发行价上涨694.29%；涨幅最小的锋尚文化，较发行价的涨幅仅有5.06%。

关注三要点

结合上周以来创业板注册制新股上市

之后的整体表现，睿郡资产创始合伙人杜昌勇表示，在注册制和新的交易制度下，对于个人投资者而言，最直接的影响就是未来打新收益率的分化，这就更需要个人投资者对新股的公司基本面和市场估值提前有所判断。在此背景下，目前私募业内普遍将优先选择标的、提升报价入围率、新股上市后卖出时点的选择，作为新市场制度环境下创业板打新需要关注的三大策略要点。

少数派投资表示，创业板注册制的实施，增加了新股网下配售的比例，提高了网下打新的收益率。对于私募等机构投资者而言，新股申购时，首先应熟知申购规则，并建立完善的申购流程，避免如超资产规模申报等不合规问题。其次，要重点通过基本面、投价报告和市场对新股询价的情绪等的研究，对新股合理报价。通过对新股基本面的研究，参考投价报告和近期询价规律，提高打

新入围率。与此同时，如果二级市场情绪回落，打新收益率出现下降，那么也应当考虑放弃一些发行价过高的新股。

淳石资本业务合伙人杨如意表示，基于注册制新规下的打新，更加考验投资人对打新标的质地，也就是对上市公司基本面的理解和挖掘。此外，创业板新股先天具有流动性溢价，在选择好标的的基础上，也可以利用新的交易规则，实现更好打新收益。例如，对二级市场资金关注度较高的股票，可以考虑做日内“T+0”交易，通过降低成本的方式增加打新收益。

此外，不少私募建议，对于个人投资者而言，通过投资于新股申购能力强的基金产品，也不失为一种稳健的分利方式。在此之中，可以重点关注规模在2亿元左右、具备优秀打新报价能力，同时能够更好管理底仓波动风险的产品。

□本报记者 余世鹏

三季度以来，A股市场轮动加快，前期领涨的科技等成长板块有所回调。对此，平安价值成长基金经理黄维在接受中国证券报记者采访时表示，当前市场整体风险不大，中长期运行逻辑没有改变。在遵循确定性的原则下，“泛科技+泛消费”板块，依然是获取高成长超额收益的主要来源。

选股要考虑性价比

黄维表示，他的投资框架主要是围绕成长赛道进行布局，尤其是聚焦“泛科技+泛消费”板块，寻找成长确定性高的优质标的，以此获取长期超额收益。

优质标的具备多方面特征，如好的商业模式、好的竞争格局、深厚的“护城河”等。具备这些条件的公司，其发展势能会越

平安基金黄维：

“泛科技+泛消费”具备高成长空间

来越强，成长的确定性也越来越大。黄维认为，有些高确定性企业的出现，需要一个渐进的过程。如食品消费企业在某一领域市场份额的占有，需要有一个消费者认知度的形成过程。但有些赛道的行业崛起却是短时间形成的。比如互联网企业，一般是前期通过大规模的资金投入来占据市场份额。他说：“无论如何，这类企业都需要我们长期跟踪。最好是在早期就开始跟踪，通过了解企业订单、管理层等多方面的数据，逐渐形成全面深入了解。”

同时，黄维谈到，好的标的也需要以合适的价格介入，如果涨幅和估值过高，会在一定程度上透支了未来业绩，性价比并不高。反过来说，估值过低的个股质地却有可能不够好。所以，他会基于“中性市场”假设进行个股投资回报测算，如果未来三年能实现年化10%以上的回报，基本上是具备性价比的。

另外，在回撤控制上，黄维说，在对标的预期回报和安全边际有清晰认识前提下，波动对权益基金来说并不可怕。他会在组合集中度上进行行业均衡配置，单一行业持股一般不会超过30%。同时，如果某个行业的发展到了一个天花板，或者行业的发展逻辑被破坏了，他会选择卖出持有个股。

布局确定性高的板块

展望未来，黄维认为，市场近期出现震荡，整体上风险不大，中长期的运行逻辑并没有改变。

“由于前期板块和个股估值偏高，市场需要通过一定的调整消化，回归价值中枢。短期看，宏观经济仍处于恢复中，在流动性宽松背景下，市场风格有可能出现再平衡。”黄维认为，A股市场发生深度回撤的可能性不大，未来仍然会以成长股为主线。从一年、

两年等中长期维度来看，成长行业依然是权益市场的核心板块，对成长股的投资需要以时间换空间。

他表示，在选股时，会把确定性因素放在首位，希望找到确定性高、预期回报高的资产。从中长期来看，依然坚定地看好以科技、医药、大消费为主线的成长板块。

“目前来看，科技、消费和医药等板块的估值都很高，但发展逻辑没有变化，调整之后依然值得买入。”黄维指出，近期的外围扰动因素给科技相关板块带来明显冲击，但这会加速国产替代的步伐。参考成熟国家的产业发展结构，5G、新能源、互联网、云计算、医疗器械、创新药等板块的业绩增速仍有不小空间。其中，确定性高的企业，增长弹性往往会有稍微平缓些；而确定性没那么强的企业，则可以通过持续的收益增长来弥补。比如，消费板块的业绩确定性大于新能源板块，但后者的增长弹性会更加明显。

今年以来95只基金清盘

□本报记者 李岗君

今年以来，新基金发行市场火爆，权益基金更是爆款频现。与此同时，年内已有95只基金淡出视野，走上清盘之路。业内人士表示，少数基金出于保本到期转型需要进行清算，而多数基金产品由于业绩不佳、规模萎缩、管理成本增加、运营效率降低等原因清盘。不过，对投资者来说，基金清盘并非坏事，清盘常态化是优胜劣汰的表现，也是维持基金业生态健康的必要手段。

债券型基金清盘多

Wind数据显示，截至9月3日，今年以来已有95只基金清盘（各类型合并计算）。具体来看，一季度各月基金清盘的数量分别为3只、9只和7只。二季度各月基金清盘的数量分别为8只、6只和23只。7月份，清盘的基金达到27只。8月份又有12只基金清盘。

由于债市波动较大，债券型基金清盘的不少。在95只清盘的基金中，债券型基金占38只。其中，中长期纯债型基金有12只。此外，25只混合型基金、23只股票型基金、4只货币基金、3只QDII基金和2只另类投资基金也在今年进行了清盘。

从分布上看，清盘的95只基金分属于44家基金公司。其中，17家基金公司旗下有2只或以上基金清盘，6家基金公司旗下有5只或以上基金清盘，最多的一家基金公司有9只基金清盘。

清盘或常态化

事实上，每一年都会有部分基金走向清盘。记者梳理年内进入清盘流程的95只基金清盘原因，主要包括规模不足、基金转型、基金持有人大会同意终止等。其中，规模过小是基金清盘的主要原因。

上海证券基金评价研究中心负责人刘亦千表示，清盘的一个重要原因在于，行业发展过程中基金数量越来越多，部分产品因不再适合新的环境而逐渐掉队，基金规模的增速并没有跟上基金数量的增速。因此，很多基金单只规模不断被摊薄，形成大量的小微基金。

除此之外，今年以来基金公司处理分级基金的转型清盘工作，在一定程度上增加了基金清盘的数量。刘亦千表示，作为创新型产品，分级基金没能达到预期效果，反而因不符合公募基金的定位而被淘汰。如今，公募基金市场有自己的生态，基金产品是否成功也需要市场来印证。随着公募基金行业的优胜劣汰机制逐渐建立，退出机制日益成熟，有进有退是必然和正常的现象，这也是维持基金市场新陈代谢的必经之路。

业内人士表示，对投资者和基金公司来说，清盘并不是坏事。公募基金行业积累了大量同质化产品，优胜劣汰是自然法则。新基金注册越来越简单，新产品不难，基金公司对待清盘的态度越发开明，基金清盘或将常态化。

互认基金发展前景广阔

□本报记者 余世鹏

近日，证监会准予2只深港ETF互通产品注册，跨境基金相关产品再次引来市场关注。而作为跨境基金的重要产品，互认基金自2015年开通以来，目前发展规模已突破千亿元。公募认为，深港ETF互通产品推出后，有望进一步促进两地互认基金的发展。

互认基金“北热南冷”

证监会官网显示，2只深港ETF互通产品由境内基金管理人在境内设立，采取合格境内机构投资者（QDII）模式，将不低于90%的基金净资产投资于香港单只目标ETF，跟踪恒生中国企业指数、标普新中国行业（A股上限）指数的市场表现。证监会表示，这有助于进一步丰富跨境基金产品体系，为两地投资者提供更加多元的投资选择。

早在2015年，中国证监会和香港证监会就联合开展了基金互认业务，符合条件的基金可在对方市场进行销售。其中，内地公募基金到香港市场展开销售称为“南下互认基金”，香港公募基金到内地销售则称为“北上互认基金”。

两地互认基金发展呈现出“北热南冷”现象。Wind数据显示，截至目前，已注册的南下互认基金数量达51只（不同份额分开统计），总规模为449.06亿元；而目前已注册的北上互认基金数量达到了90只，总规模达1305.06亿元。

赴港投资将更方便

前海开源基金首席经济学家杨德龙指出，互认基金之所以存在“北热南冷”现象，主要是由于内地公募基金在香港的宣传力度不够，香港投资者的认知度也不够，从而影响到了香港投资者的认购热情。但因A股赚钱效应较为明显，南下互认基金的赚钱效应明显强于北上互认基金。

Wind数据显示，已注册的51只南下互认基金今年以来的平均回报率为35.79%，超过了北上互认基金5.70%的平均回报率。自成立以来，南下互认基金的平均回报率达到142.15%，而北上互认基金的平均回报率只有19.88%。

杨德龙指出，深港ETF互通产品推出后，有望进一步促进两地互认基金的发展。随着居民财富持续增加，内地投资者赴港投资的需求越来越旺盛，深港ETF互通产品则为投资者南下投资提供了方便。

近期，天弘基金与瑞士百达资产管理携手推出北上互认基金“瑞士百达策略收益基金”。瑞士百达资产管理亚洲（除日本）首席执行官赵俊杰表示，中国内地市场是公司亚洲业务策略的重要一环。在可见的未来，瑞士百达将致力拓展内地业务。同时，天弘基金国际业务总监刘冬表示，今年以来，投资者对股票市场的热情高涨，但不能轻视隐藏的挑战。当前投资单一板块或地区，难以有效分散风险。因此，该基金着眼于全球资产类别，为内地投资者提供新的投资选择。