

# “隐形重仓股”浮现 知名基金经理调仓思路曝光

随着上市公司2020年年报陆续披露,一些知名基金经理的“隐形重仓股”浮出水面。赛伍技术、普洛药业、东阿阿胶成为傅鹏博、谢治宇、萧楠等知名基金经理2020年四季度增持的“隐形重仓股”。

面对近期市场调整,不少基金经理积极调仓换股,但基金经理们陷入“优质核心资产太贵、便宜的中小盘股业绩确定性不高”的两难境地。不过,从中长期来看,光伏、医药、消费等板块仍是他们长期看好的领域。

●本报记者 李惠敏 张凌之

## 多只股票被“隐形”重仓

所谓“隐形重仓股”,是指在基金的季报中没有进入前十大重仓股之列,而在上市公司的业绩报告中,该基金则进入了前十大流通股东之中。

Wind数据显示,由傅鹏博管理的睿远成长价值混合,除基金去年四季报披露的前十大重仓股外,根据上市公司年报,截至2020年四季度末,该基金增持了光伏行业中的赛伍技术,成为该股第一大流通股东,持有逾403万股,占流通A股比例为10.08%。同时,傅鹏博管理的睿远成长价值混合在2020年三季度对万华化学有所减持,并在2020年四季度退出万华化学的前十大流通股东之列。

由谢治宇管理的兴全合润,除了基金去年四季报披露的前十大重仓股外,根据上市公司年报,截至2020年四季度末,该基金进一步增持了普洛药业,成为该股的第九大流通股东,持有逾1940万股,占流通A股比例为1.65%。除兴全合润外,谢治宇管理的兴全合宜也在去年四季度增持了普洛药业,并位居第六大流通股东。

由朱少醒管理的富国天惠精选成长,2020年三季度“隐形”持有了爱美客,并成为该股的第二大流通股东。不过,爱美客年报显示,截至2020年四季度末,富国天惠精选成长退出了该股的前十大流通股东之列。

此外,由萧楠管理的易方达消费行业股票,除了基金四季报披露的前十大重仓股外,根据上市公司年报,截至2020年四季度末,还隐形持有了东阿阿胶,相较于去年三季度末的持股数量并未发生变化,位居该股的第四大流通股东,持有逾1960万股,占流通A股比例为3.00%。不过,由萧楠管理的另一只易方达消费精选,则在去年四季度减持了东阿阿胶,减持410万股,从去年三季度末的第七大流通股东降至去年四季度末的第十大流通股东。

## 短期面临两难境地

市场人士表示,面对近期市场的调整,不少基金经理已经调仓,根据上市公司年报“抄基金经理作业”的参考价值并不大。短期来看,基金经理面临着优质资产太贵、中小盘股业绩确定性不高的两难境地。不过,从基金经理的“隐形重仓股”中不难看出,光伏、医药、消费等板块仍是他们长期看好的领域。

银华基金李晓星表示,不认为市场有显著的风格切换契机。小盘股如果要跑赢龙头股,一般需要两个条件,一是流动性异常宽松,二是小盘股业绩增速快于龙头股。第一个条件成立的概率较低;对于第二个条件,可能个别行业有小盘股业绩增速快于龙头股的情况,但是对绝大部分行业来说,还是龙头股的业绩增速更快。短期核心资产跌幅较大,风险已经获较大程度释放。

博时基金基金经理蔡滨表示,目前全球市场都在拥抱新能源车、光伏、风电等新能源的方向。在这些产业链上,中国有很强的竞争力,其中的龙头企业也会伴随着这些产业的成长,带来很多投资机会。

在银华基金王翔看来,消费板块整体基本面比较稳定,但估值略贵,要积极寻找优质公司超跌的机会。食品饮料方面,景气度趋势最为明确,但由于过去两年积累了较大涨幅,短线面临一定估值压力,近期调整反而提供了一个很好的投资机会。在医药板块上,医保降价阶段已经过去,未来是政策平稳期,但不会去做政策博弈,药品领域并非是非关注的重点,更多关注偏消费和偏制造属性的细分领域。

展望后市,王翔认为,现阶段A股指数整体并不存在系统性风险,但存在结构性风险和结构性机会,估值收敛或是今年的大趋势。之前机构重仓的高估值核心资产,由于估值较高,股价可能面临一定幅度调整。而中小市值股票近期开始受到市场关注,但由于这些公司数量较多,质地未能受到长期检验,很难在短期内达到市场共识。所以业绩确定性、高的核心资产太贵,便宜的中小市值公司业绩确定性又不高,这是今年股票投资的核心矛盾。

不过,从中长期来看,诺德基金罗世锋表示,仍然看好医疗健康、大消费、科技和先进制造领域的投资机会。



新华社图片 制图/苏拯

## 重仓股名单出炉 私募大佬也“长情”

●本报记者 王宇露

上市公司2020年年报正在紧锣密鼓地披露中,百亿私募重仓股相继曝光。去年四季度,冯柳新进持有了风华高科,成为其第八大流通股东;邓晓峰加仓中航重机;高瓴旗下证券私募礼仁投资持续加仓上海机电。值得注意的是,尽管调仓换股是常态,不过不少私募表现出了“长情”的一面,一些股票长期出现在重仓股名单中。此外,年报显示,社保基金和险资的持仓风格相对稳健,化工、有色以及银行等周期股是其重仓较多的品种。

### 重仓股曝光

私募大佬的持仓一直是散户“抄作业”的范本,从其调仓换股的情况来看,不少私募大佬也很“长情”,持股周期较长。许多个股长期出现在其重仓股名单中。

上市公司年报显示,高毅资产冯柳管理的高毅邻山1号远望基金,继续坚定持有上海家化和赛微电子,分别持有2380万股和456万股,持股数量较去年三季度未保持不变。此外,冯柳又新进持有了风华高科。风华高科年报显示,高毅邻山1号远望基金持股1000万股,成为公司第八大流通股东。

此前,风华高科也是不少公募基金的重仓股。年报显示,风华高科2020年实现营业收入43.32亿元,同比增长31.54%;实现归属于上市公司股东的净利润3.59亿元,同比增长5.86%。

邓晓峰管理的高毅晓峰2号致信基金,在去年四季度加仓了中航重机,减持了宏发股份。从最新披露的数据来看,邓晓峰又减持了紫金矿业。紫金矿业2019年三季报显示,邓晓峰管理的高毅晓峰2号致信基金和中信信托锐进43期高毅晓峰投资集合资金信托计划两只产品进入了其前十大流通股东行列,合计持股3.09亿股。此后,邓晓峰持续加仓,2020年半年报显示,两只产品合计持有紫金矿业6.46亿股。从2020年三季度开始,邓晓峰开始减持紫金矿业,四季度再次减持了2605万股。不过,两只产品仍在其前十大流通股东名单中。

此外,高瓴资本旗下的证券

投资私募礼仁投资也有最新持股动态曝光。上海机电2020年年报数据显示,礼仁投资旗下的卓越长青私募证券投资基金持续加仓,截至去年四季度末,共持有2686万股,较去年三季度末增持了近30万股。

### 降低收益预期

值得注意的是,年报中曝光的数据均为2020年四季度末的持仓数据,今年以来市场大幅震荡,不少持仓可能已经有很大变化,投资者在“抄作业”时也要保持谨慎。

拾贝投资表示,如果站在一两年的角度看,去年的疫情使得利率加速下降,偏离了原先的下降轨道。随着经济复苏,利率有所回升是必然的。如果站在更长期的角度上看,似乎很难找到利率长期会回到比较高水平的理由。短期来看,沪深300预测市盈率将回到14倍之下,在这个估值水平上,更多是内部结构的风险。整体来看,需要降低盈利预期,接受更多的波动,立足长远,寻找更加多元的机会。

盘京投资认为,近期的调整不会改变A股中长期趋势向上和结构性做多的逻辑。短期恐慌性风险释放后,市场会进入震荡期,等待契机提升风险偏好。市场充满符合未来全球及中国经济发展方向的结构性投资机会,特别是随着市场核心资产估值的调整,相信在一季报披露后,优质的公司仍具备确定性的收益机会。

不过,盘京投资也提示,总体上看今年的收益预期需要调低,

因为前两年靠估值提升的行情基本告一段落,未来一段时间市场的主要驱动因素将会是盈利增长预期推动。

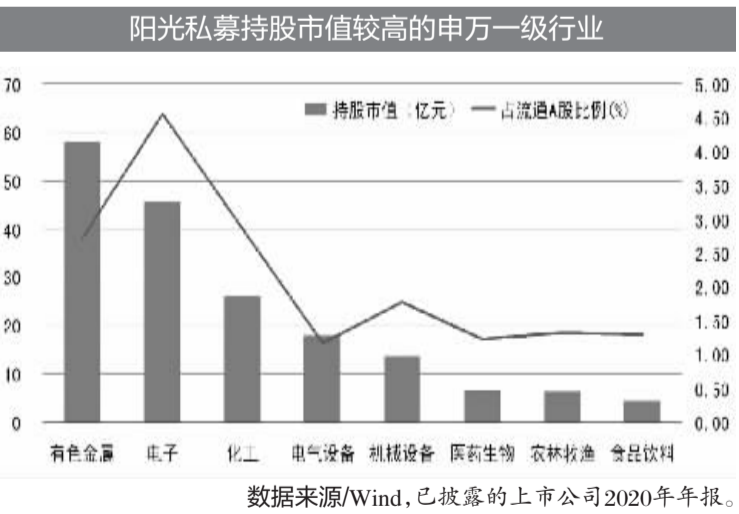
### 社保与险资偏爱“顺周期”

以长期稳健投资风格著称的社保基金,其持仓动向一直被市场视为投资风向标。截至3月23日,Wind数据显示,在已披露2020年年报的公司中,有71家上市公司的前十大流通股东中出现了社保基金的身影。

具体来看,节能风电、紫金矿业和洛阳钼业是社保基金四季度末持有数量最多的股票,持股数量分别达23193.55万股、20850.10万股和20000.00万股。从持股市值来看,长春高新是社保基金持有市值最高的股票,全国社保基金101组合、全国社保基金104组合和全国社保基金118组合共持有567297.67万元,不过相较于去年三季度出现了大幅减持。

此外,作为长线资金的代表,保险资金的投资动向也备受关注。截至3月23日,在已披露2020年年报的公司中,有39家公司的前十大流通股东中出现了险资身影。从持仓市值来看,平安银行、招商银行是险资持仓前两位的个股。

根据当前披露的数据来看,社保和险资的持仓仍以稳健风格为主,偏爱顺周期行业。其中,利尔化学、上海家化等化工行业个股均被增持,紫金矿业、洛阳钼业等有色个股,以及银行等金融股,也是其重仓方向。



## 基金经理点名

## 信达澳银基金杨珂:五维度捕捉医药赛道优质标的

●本报记者 余世鹏

信达澳银医药健康混合基金的拟任基金经理杨珂在接受中国证券报记者专访时表示,随着我国经济快速发展,居民生活水平不断提高。在人口老龄化趋势强化的情况下,医疗医药消费的长期需求强劲,潜在规模可能在2万亿元以上。展望医药投资机会,杨珂认为,将从商业模式、竞争格局、财务指标、公司治理和未来发展空间五大维度精选优质企业,严格筛选质地优异的医药公司。

为布局医药领域投资机会,由杨珂管理的新基金“信达澳银医药健康混合型证券投资基金”3月24日公开发售。

杨珂表示,新基金将通过自下而上筛选,聚焦创新药、医疗服务、医疗器械、连锁药店和医药消费五大细分赛道。在具体选股上,她表示将会遵循“寻找高成长可持续优质公司进行长期投资”原则,从商业模式、竞

争格局等五大维度精选优质企业,严格筛选质地优异的医药公司。

她看好的细分医药赛道,将集中在医美、医疗器械、医药零售等方面。她说:“单纯老龄化并非理想的消费升级方向,中青年女性及青少年儿童是更佳消费升级人群,对应的医美、减肥、生长激素、眼科、过敏(脱敏制剂)细分领域有望释放巨大潜能。”

杨珂指出,近年来,美容医院、眼科医院、口腔医院均表现出了较快的增长速度,在医药服务的供给端表现出较好潜力。针对医疗器械行业,杨珂表示,未来十年是国产创新医疗器械的黄金发展时期,进口替代成为该行业发展的主旋律。杨珂引用数据指出,2012年至2019年我国零售药店药品销售额由2268亿元增长到4196亿元,年复合增速为9.2%,市场规模整体持续扩大,增长较为稳定。这离不开政策的大力支持,在政策推动下预计未来零售药店数量将继续保持高增长。

## 做好尽责“加法” 提高保荐机构执业质量

(上接A01版)在注册制下,监管部门对中介机构的监管力度更大、要求更为严格。

### 从提高“可批性”到保证“可投性”

易会满强调,从核准制到注册制,保荐机构、会计师事务所等中介机构的角色发生了很大变化,以前的首要目标是提高发行人上市的“可批性”,也就是要获得审核通过;现在应该是要保证发行人的“可投性”,也就是能为投资者提供更有价值的标的,这对“看门人”的要求实际上更高了。

“中介机构还要成为潜力标的的‘引路人’和公允价格的‘话事人’。在确保信息披露质量之外,中介机构需提高规范公司治理、指导企业发展、聚合市场资源的能力,推动企业迅速成长。同时,中介机构要能够明确企业未来现金流正确折现的公允价值,并且引导市场认可这一公允价值,形成基于理性判断和价值投资的定价权。”田利辉说。

李湛表示,注册制下IPO更加市场化,证券公司作为连接投资者和发行人的中介角色进一步强化,同时也对投行的资本实力、定价能力、销售能力、风控能力等提出了更高要求。大型证券公司在研究定价、资本实力等方面更具优势,注册制下行业马太效应将加剧。

## 打出“特色牌” 推进资管业务转型发展

(上接A01版)由于缺乏专业的投资知识、投资经验不足、运营效率不高、资产管理能力薄弱等因素,中小农商行难以通过主动管理、自主投资取得超越同业的业绩。

张建军认为,中小农商行应当从多个方面提高专业能力,为资管业务的转型发展提供智力支撑。一方面,通过外聘投研人员,搭建宏观研究团队、行业研究团队、信用研究团队,提升以新市场、新业务、新策略、新手段为突破口的投研能力,逐步建立系统化的投研体系。同时,通过自我培养和外部吸收的方式打造优秀的投资经理队伍。此外,资管团队平时要加强专业知识及政策法规的学习,强化专业技能培训。另一方面,加强与市场上优秀的专业投研机构深度合作,积极借鉴同业经验,全力提升投研能力,用优异业绩增加客户黏性。

在投资品种方面,张建军认为,目前中小农商行购买金融债和同业存单较多,考虑到资金成本和运营集约化不足的相对劣势,中小农商行将更加注重安全边际高的标准化债券投资。区域银行掌握本地企业生产和经营信息的优势将有助于维护资管业务的资产安全,提升抗风险能力。

### 夯实制度基础 提升执业质量

易会满指出,制度是管根本、管长远的。资本市场的市场属性极强,规范要求极高,必须要有一套公开透明、连续稳定、可预期的制度体系,这样才能行稳致远。监管部门也需要进一步加强基础制度建设,加快完善相关办法、规定。

据消息人士介绍,监管部门正在积极研究完善相关制度规则,逐步提升保荐业务监管的规范性、标准化水平。积极推进保荐机构执业标准体系的建设,重点考虑对尽职调查、信息披露、辅导验收等制度规则加以完善,细化执业标准,提高可操作性。逐步构建起全面覆盖、责任清晰、层级分明的执业规则体系,进一步研究明确各中介机构之间的责任边界。同时,考虑进一步研究优化发行定价、承销配售等相关制度。

该人士介绍,针对“一查就撤”“带病闯关”“提前占坑”等市场关注的问题,监管部门会结合IPO申报项目现场检查 and 现场督导情况,逐步完善相关制度,加强监管执法,坚决遏制乱象。此外,监管部门还在推动构建投行业务质量管理体系,通过对保荐业务全链条、质控全流程、公司治理全方位的跟踪评价,做到过程留痕,实时评价,结果公开,让市场约束机制充分发挥“优胜劣汰”作用,促进保荐机构主动归位尽责,切实把好“入口关”。

之外,中小农商行可通过强化营销能力、精选优秀机构、挑选优质产品提升本行竞争力。”张建军说。

### 立足本地融资 服务实体经济

理财资金具有中长期资金的特性。张建军认为,中小农商行在通过资管业务支持实体经济发展方面大有可为。

张建军表示,中小农商行作为区域性银行,虽然在资产规模和网点等方面与大型银行相比处于劣势地位,但是中小农商行立足基层,在深耕属地以及服务本地实体经济方面有独特优势,是满足当地企业金融服务需求的主要机构。因此,对当地企业的了解程度、与当地企业之间的合作关系普遍好于全国性银行。

此外,中小农商行可通过加强资管机构间合作,扩大业务和服务半径。中小农商行可通过发展理财产品超市,与基金、保险、理财子公司等机构建立战略合作伙伴关系,依托本行的渠道销售团队,为适合的客户提供相应的理财产品。“在自身能力半径

## 看“排名”选基金,靠谱吗?

□兴证全球基金 白敬璇、蒋寒尽

聪明的投资者》中曾有这样一段表述:大多数投资者多以连续上涨为假设直接购买上涨最快的基金,这是理所当然的,心理学家已经证明,人类有一种与生俱来的倾向,认为可以通过短期的一系列结果对长期趋势做出预测。大家回忆一下自己选择基金的时候,是不是也经常将基金近一年的业绩“或”近一年的排名,作为重要参考指标呢?作为新手基金最为关注的几个指标之一,基金排名真的靠谱吗?

**短期排名的“魔咒”**

我们统计了自2010年以来超过10年的时间里偏股型基金银河证券、21偏股型基金排名变动情况,测算发现,每年,都有超过一半的基金在当年排名靠前的1/4的情况下,在下一年出现“退步”,无法维持在前1/4。

而如果我们进一步和偏股基金指数来比较就会发现,这些当年的“优等生”,有部分在下一年甚至无法“跑赢”偏股基金指数。

这样的排名落差,与我们想象中的“优等生”似乎不大一样。那为什么这些基金会出现业绩排名大幅波动的情况呢?

其中一个原因在于,某一年排名最靠前的基金,往往属于主题风格鲜明、进攻性较强的基金,这些基金在遇到风格切换或市场整体回调的时候,可能就表现得防守性相对不足,比如,去年业绩排在前三的偏股基金中,有将近一半的产品(44%)在今年的回撤控制排名中位列后1/3。

其实这就是所谓的“盈亏同源”,要想一只基金具有最尖锐的“矛”——涨的猛,同时又让其具有坚实的“盾”——跌的少,是一件比较困难的事。

当然,存在即合理,短期排名肯定是一定参考价值的,比如可以体现一只产品的进攻性以及赚取beta收益的能力,但上面的数据结果告诉我们,不能完全以来短期排名来做投资决策,还需要参考更长期的维度。

**“长胜基金”不常胜**

在分析了短期排名后,我们再进一步看看那些长期收益突出的“长胜基金”,它们每一年的排名情况是怎样的。

我们将成立五年以上年化收益在20%以上的46只偏股型基金分年度进行排名测算,结果显示这些被判定为“长胜基金”的基金中,几乎每年都有一半甚至更高比例的基金无法排进前1/4,同时在这46只基金中,没有一只基金在7年中每年都能进入1/4。

这些数据再一次让我们意识到,投资是一场长跑,而赛道方知马力,在经历了牛熊之后,一只优秀的基金,可能在途中会出现短时的排名落后,但却不影响其长期创造超额收益的能力。而有些基金虽然在短时间里出手不凡,但长期却显得“耐力不足”。

**如何利用好“基金排名”数据**

全球著名的基金评级机构晨星曾经说过:基金的等级评定从来都没有试图预测未来,我们将其称为历史描述,在衡量过往业绩时是准确的。”

关于基金排名,有一点或许应该明确,排名具有一定的参考性,但其显示的是过去而非未来,如果单单看排名来买基金,尤其是过度依赖短期排名,可能会忽略了其他一些重要

