

“隐形重仓股”曝光 知名基金经理掘金中小市值品种

● 本报记者 李惠敏 张凌之



视觉中国图片 数据来源/基金公司2020年年报 制图/王春燕

整体持仓分散

从知名基金经理持仓来看，在基金份额增加的同时，普遍新增了30只至40只个股；同时，部分基金经理的重仓股集中度较此前有所提升。

从傅鹏博管理的睿远成长价值2020年年报来看，合计持有114只个股，较2020年中报的84只，新增了30只个股。同时，占基金净值超5%的个股数量从2020年中的5只缩减至2020年末的2只，占基金净值比4%左右的个股数也从5只减至3只。从该基金份额变动来看，2020年末份额147.53亿份，较2020年中新增了41亿份。在份额增加的同时，睿远成长价值的持仓较此前有所分散。

由刘彦春管理的景顺长城绩优成长混合2020年年报显示，合计持有93只个股，较2020年中报的53只，新增了40只个股。不过，该基金的重仓股占比此前稍集中，其中，占基金净值超8%的个股数量从2020年中的0只增加至2020年末的4只；2020年中时，占基金净值比4%左右的个股数有4只，但2020年末减至2只。从该基金份额变动来看，2020年末份额40亿

份，较2020年中新增了21亿份。

由李晓星管理的银华盛世精选混合2020年年报显示，共持有107只股票，与2020年半年报中披露的持有73只个股相比，新增了34只。同时，该基金所持占基金资产净值比超过8%的个股从1只变为3只，占基金资产净值比4%的个股从4只变为7只。

由袁芳管理的工银文体产业A，2020年末合计持有104只个股，较2020年中的74只增加了30只个股，但重仓股方面集中度有所提升，与2020年中报时无一只个股持仓占基金净值比超5%相比，2020年年报显示2只个股占比超5%，前20大重仓股占比较2020年中报时提升了近10个百分点。

有人“闷声发财”

中国证券报记者梳理发现，不少基金经理“闷声发财”持有翻倍大牛股，例如在基金“隐形重仓股”中表现出色的巨星科技、杭氧股份、紫金矿业等。所谓“隐形重仓股”，是指基金经理重仓持有但未出现在基金前十大重仓股之列的个股，一般在基金持仓组合排名在第11至20位之间，基金持有比例相对较高。

傅鹏博在2020年末新进了分众传媒、领益智造、思摩尔国际、舜宇光学科技等个股；同时，“隐形重仓股”还包括威高股份、天融信、人福医药、梦网科技、巨星科技等。其中，巨星科技2020年股价涨幅超160%，思摩尔国际同期股价涨幅也近100%。

从刘彦春管理的景顺长城绩优成长“隐形重仓股”来看，包括港交所、恒瑞医药、晨光文具、美的集团、中国飞鹤、海天味业等，以上个股占基金净值比均超2%；另一只由刘彦春管理的景顺长城新兴成长的“隐形重仓股”则包括伊利股份、海康威视、海天味业、药明康德、天味食品等。

从李晓星管理的银华盛世精选混合基金来看，“隐形”持有太阳纸业、绝味食品、华兰生物、药石科技、吉比特等个股；而袁芳管理的工银文体产业的“隐形重仓股”包括紫金矿业、芒果超媒、药明康德、移远通信、杭氧股份等。其中，紫金矿业、杭氧股份2020年股价涨幅均超100%。

农银汇理工业4.0则“隐形”持有应流股份、嘉元科技、科达利、杭可科技和中国长城，这五只“隐形”重仓股持股市值占基金资产净值比例均超过2%；新泉股份、深信服、顺丰控股、

圣湘生物、振芯科技位列其持仓的16-20位。

结构性机会为主

李晓星认为，2021年A股市场的总体风险可控，系统性机会不大，以结构性的机会为主，总体配置思路是选择业绩增速快于估值下降速度的品种。

傅鹏博表示，将结合2020年年报和2021年一季度预披露的公司财务和经营数据，动态调整组合，增加行业和公司配置的分散度。除持续关注核心资产和各行业领军公司外，或在中小市值公司中挖掘潜在的投资标的。

赵诣也表示，由于头部企业在低折现率、长周期、高流动性的情况下，A股市场给予很高的溢价；而关注度较低的中盘细分行业龙头，估值与增速更匹配，因此存在较好的机会。

在具体看好的方向上，傅鹏博指出，中长期关注三方面：一是数字化经济逐渐渗透到传统经济的各个领域；二是在“碳中和”背景下，周期行业的供给侧改革和绿色能源利用方式带来的投资机会；三是人口老龄化，参照其他发达经济体的历史经验，发掘在此过程中脱颖而出的公司。

新基金发行“有点冷” 封闭式品种受宠

● 本报记者 李岚君

3月份，新基金发行市场“有点冷”。不仅新基金发行数量、首募规模骤减，甚至有超过20只新基金延期募集。此时，基金公司开始调整发行策略，封闭式基金成为待发基金中较为常见的品种。

业内人士认为，封闭式基金可以在封闭期缓解资金赎回压力，避免因大额赎回引发的基金净值波动风险。在震荡市场环境下，封闭式基金有利于引导价值投资，减少频繁交易风险。

基民趋保守

近期市场的振幅较大，两市交投持续萎靡，基民情绪出现一定波动，基金新发市场遭遇“倒春寒”。截至3月29日，本月新发基金份额仅为1062.12亿份，比2月缩水了近2000亿份，仅为1月新发基金份额的五分之一左右。从基金成立数量上看，1月、2月分别成立157只、104只，3月以来仅成立87只。

除新基金成立数量和规模双降外，延长募集期限的基金数量也在增加。3月份以来，公告延长募集期的权益类新基金数量已超过20只。在今年1月至2月，126只变更募集期的产品中，仅有10只延期，占比7.94%，彼时超过九成的基金都是提前结束募集，单日售罄、首募过百亿的情况比比皆是。

随着新入场的基民积极性大减，基金公司对新产品的发行也变得谨慎起来。此时，具有稳定运作期限的封闭式产品成为基金公司的首选。发行市场上，封闭式产品的封闭期限主要有3个月、6个月、1年、18个月、2年、3年等。比如，汇添富健康生活一年持有、鹏华远见回报三年持有、汇添富稳健鑫添益六个月持有、招商瑞和1年持有、农银汇理安瑞一年持有陆续于近期结束募集。

九泰基金黄皓：价值投资不是简单长期持有

● 本报记者 李惠敏

近日，九泰基金权益投资总监、九泰久益基金经理黄皓在接受中国证券报记者采访时表示，价值投资赚的是从“低估”到“合理”的钱。若仅是长期持有价值股，不考虑性价比，这并非真正的价值投资。展望后市，他将重点关注由制造业升级带来的消费和新基建投资机会。

价值投资需考虑性价比

对于成功避开此次核心资产下跌的原因，黄皓总结认为，主要是他对价值投资的不同理解。“价值投资不等于盲目持有好企业，好企业要有好价格，股票只有在被低估时才有价值，高估时则没有。价值投资赚的是从‘低估’到‘合理’的钱。”他表示，只有当个股估值被明显低估时才会买入。此外，估值低不等于好股票，还需从多个角度分析考察。

在黄皓管理的基金持仓中可以发现，与拥抱“核心资产”的基金存在明显差异。同时，对于性价比降低的重仓股，他会及时止盈，选择落袋为安。

他说，基金收益来源最重要的有两部分：一是公司业绩的持续增长；二是组合投资。组合投资属于“阶段性持有”概念。阶段性持有的区间段内，标的是否处于“从低估到合理”的状态，估值的波动将极大影响投资组合的获利能力。

黄皓认为，应始终保持学习的心态理解市场变化，分析影响市场变化的是趋势性因素还是行业或产业本身的趋势，若是行业或产业本身的趋势，则是“属于价值的一部分”。以贵州茅台为例，过往多年的企业业绩与股价双双高速增长，是价值投资的典范。但在特定时间内，贵州茅台也存在阶段性的高估或低估，导致股价波动巨大。若不考虑基本面和估值，持有贵州茅台一直无

避免追涨杀跌

某基金公司相关人士表示，与定期开放的基金相比，封闭式产品为每笔份额设定锁定期，并且随时可以申购或定投，相当于具有“封闭持有期+可定投”的功能，提高了投资便捷性。

从渠道方面来看，有相关机构更加乐意发行封闭式基金。沪上一中型公司机构销售表示：“基金公司推出封闭式基金，锁定产品份额，可以避免投资者频繁交易和不恰当择时，长期看可以让持有人获取更好收益。在震荡市场环境下，封闭基金更有利于引导投资者进行长期价值投资，减少频繁交易的风险。”

业内人士称，封闭式基金对投资者来说，短期择时难度降低，是更加稳健的品种。其中较为典型的案例当属中欧恒利三年定开，该基金2020年度净值增长率仅为8.51%，规模缩水90%，相比其他权益型基金，不免有些“尴尬”。但从另一方面，也能看出基金经理曹名长始终坚守低估值投资策略，在封闭运作期内并没有追逐热点，出现风格漂移。今年以来，该基金由于没有追逐龙头股，年内净值增长率大幅跑赢同期沪深300指数。

业内人士认为，目前基金发行偏向封闭式产品也是对短期市场火爆的一种修正。经过近两年市场的培育，投资者逐步成熟，基金投资者也愈加理性。短期市场波动，难免对投资情绪产生扰动，具备封闭期属性的基金产品能够规避掉情绪带来的波动，避免追涨杀跌。

值得注意的是，部分封闭式产品虽然牺牲了流动性，但不能保证封闭到期后就能获得收益。在去年10月份前后成立的6只创新未来基金中，两只18个月封闭式基金最近的净值均跌破了1元。

变化，亦不能称之为价值投资。

在黄皓的个股投资纪律中，有两个“不超”，即组合股票数量通常在20-40只之间，最高的单只股票仓位不超过组合资产的10%，持仓达到6%的个股不超过3只。“这样的组合既能享受优质个股的高成长，又可避免单一个股出现‘黑天鹅’危机。同时，总仓位在50%-80%区间内，达到攻守兼备的作用。”

关注制造业升级投资机会

Wind数据显示，截至3月22日，九泰久益A类创出净值1.87元的新高。在近期权益类产品普遍大跌的情况下，其2021年以来收益仍为正，近一年来的净值增长率超30%。

由黄皓管理的“中正好”投资部取名源自“中庸之道，知行合一”。这也代表黄皓的投资理念，不追求极致，不强求“买在最低点”和“卖在最高点”。黄皓认为，做投资最大的追求，就是摆脱思维的偏见。

展望后市，黄皓重点关注的是“强经济带动强消费”。他认为，制造业升级是“强经济”的基础，盈利将从制造业向居民部门传导，带动居民收入提高，进而带动消费升级和变革。我国消费景气度正处在长期向好趋势，步入较高层次的发展阶段。各类消费升级不断涌现，教育、医疗、美容、养老等在家庭支出中占比持续走高，耐用消费品占比持续走低，消费变革和升级带来了巨大的投资机会。

黄皓表示，制造业升级将带来进一步的“新基建”投资机会，包括代表未来发展方向的高科技、信息化、工业服务等。尤其是2020年全球“抗疫”背景下，我国率先稳住了疫情和经济基本盘，向海外输出医疗防护设备，输出光伏、新能源汽车、智能化机械设备等先进制造设备，持续扩大全球市场份额，实现了制造业的升级。

白酒板块重拾升势 公募提示布局高景气度行业

● 本报记者 余世骥

3月29日，A股延续反弹势头，沉寂多日的白酒板块也重拾涨势。贵州茅台一度涨超4%，酒鬼酒、古井贡酒等白酒股也纷纷放量走高。

公募机构预判，经过此前调整后，A股市场低位企稳迹象逐渐显现，市场情绪也迎来修复时间窗口。投资者可结合最新财报和估值情况进行中期布局，白酒等高景气度行业，依然是重点布局所在。

市场情绪迎修复时间窗口

29日A股各大指数小幅高开，随后震荡上行，但午后出现回落。板块层面上，煤炭等顺周期板块持续走强，煤炭指数涨超5%，中国神华开盘不久冲上涨停，恒源煤电、兖州煤业等个股涨逾9%。

随着市场反弹展开，前期回调的白酒等消费板块也纷纷走高。贵州茅台早盘一度冲高涨超4%，随后出现回落；酒鬼酒、古井贡酒等个股纷纷放量走高；除白酒外，葡萄酒和啤酒板块同样表现不俗，张裕A早盘时就一度冲上涨停板。Wind数据显示，沪深两市全天累计成交7576.26亿元，较前一个交易日稍微放大。行业主力资金流向方面，Wind24个二级行业中，能源II、食品、饮料与烟草、银行、消费者服务II的主力资金净流入规模居前。

“在前期震荡寻底之后，对于A股的短期负面冲击因素已经逐渐趋于弱化，市场低位企稳迹象已经逐渐显现，市场情绪也迎来修复时间窗口，这为后市的反弹奠定了一定基础。”平安基金

认为，在2021年经济复苏方向确定、政策保持“不急转弯”的基调下，企业盈利改善的势头不会中止。与此同时，在机构端待入市资金规模庞大的背景下，充裕的微观流动性和不断改善的市场风险偏好，将继续推动市场震荡上行，建议继续把握市场的结构性机会。

下行风险不大

招商基金指出，在市场情绪修复下，近期市场走出超跌反弹行情，前期跌幅较大的新能源和白酒板块涨幅较大。展望后市，部分估值较高的板块风险快速释放后，市场整体下行风险已经不大，仍存在结构性的做多机会。

诺安基金认为，上周以来市场在经历快速调整后出现反弹，行情的结构性变化速度在加快。这样的走势更多是反映了近期国内宏观经济和企业盈利趋势，同时外部环境因素的影响也在逐步钝化。“从国内货币政策以及中美利差宽度来看，当前的美债收益率上行对国内流动性影响相对有限，流动性和估值近期或存在边际修复预期。随着年报期和季报期的来临，业绩超预期的板块和个股表现或优于市场。”

中欧基金表示，近期随着海外疫情反弹，全球经济复苏预期一定程度出现回落，并带动大宗商品价格下跌，各方对货币调控进一步收紧的担忧也开始缓解。从国际市场来看，美债收益率阶段性顶部或已经出现，A股估值压力也将随之缓解，全球市场可能迎来一定程度的修复。

前海联合基金指出，截至目前沪深两市动态市盈率水平整体处于历史中



新华社图片

枢附近，在估值高企板块风险得到部分释放后，市场上行大趋势并没有改变。从近日披露的一季报业绩预告情况来看，业绩预喜比例较高，季报行情预期会大幅提振市场氛围，可围绕年报、一季报业绩进行优化配置。

把握高景气度板块机会

在具体布局上，招商基金指出，接下来可继续关注宏观经济复苏情况，把握景气度改善的低估值顺周期品种的修复机会。其中，对于白酒等高景气行业，需要结合最新财报情况筛选；估值相对合理、景气度确定性高的个股，或已进入中期布局阶段。

创金合信积极成长基金的基金经理王先伟表示，经此前调整后，目前部分白马股和中小市值股的估值已经到了一个合理的水平，接下来看好行业景气度处于较好位置，且具备持续性的细分赛道优质龙头和隐形冠军，尤其是科技、高端制造、医药生物等方向。“从当前时点往后看，对二、三季度