重仓股“大换血” 二季报显露基金大咖“新宠”

随着二季报陆续披露，不少知名基金二季度末的重仓股浮出水面。值得注意的是，多位基金经理的重仓股出现“大换血”，特别是白酒股持仓比例大幅调整，新能源、半导体等股票成为“新宠”。

展望下半年，基金经理表示，预计市场整体走势较为平稳，不会出现上半年的大起大落，业绩可以持续增长的行业和公司有望迎来比较好的投资机会，结构性行情显著。具体方向上，基金经理聚焦消费和科技两大行业中景气度上行的细分领域。

新华社图片 视觉中国图片 制图/杨红

● 本报记者 张凌之 王宇露

市场热点频繁切换

今年以来，市场热点频繁切换，从已披露季报的知名基金经理管理的产品来看，其重仓股也出现了“大换血”的情况。而重仓股的变化，也透露了知名基金经理调仓换股的方向——新能源、半导体等个股成为“新宠”。

7月19日，银华基金披露旗下基金2021年第二季度报告。知名基金经理李晓星管理的多只产品，都出现了重仓股大换血的情况。以银华心怡混合基金为例，二季度报告显示，截至二季度末，该基金股票仓位为92.13%，对比一季度股票仓位下降2.07个百分点。该基金前十大重仓股分别为宁德时代、汇川技术、分众传媒、赣锋锂业、隆基股份、通威股份、晶澳科技、韦尔股份、银河娱乐和科达利。值得注意的是，对比一季报来看，前十大重仓股中，有7只为新晋前十大重仓股，包括赣锋锂业、隆基股份、通威股份、晶澳科技等新能源行业个股。

7月15日，丘栋荣管理的中庚小盘价值披露的二季报显示，截至二季度末，中庚小盘价值的前十大重仓股分别为：富满电子、天原股份、远兴能源、柳药股份、火炬电子、紫天科技、明泰铝业、威海广泰、甬金股份、利君股份。对比一季报来看，该基金前十大重仓股也是大“洗牌”，6只个股为新晋前十大重仓股，除重仓富满电子这只半导体个股外，该基金的最新前十大重仓股中，还有天原股份、远兴能源等新能源上下游个股。

白酒股持仓调整明显

值得注意的是，从已披露的基金二季报来看，不少基金对白酒类个股的持仓进行了大幅调整。

以前述李晓星管理的银华心怡混合基金为例，截至二季度末，五粮液、贵州茅台、山西汾酒等白酒股退出该基金前十大重仓股。其管理的另一只基金银华中小盘混合基金，山西汾酒退出前十大重仓股；他管理的银华大盘精选基金，虽然五粮液、贵州茅台、山西汾酒在二季度末仍位列前十大重仓股，但一季度末的第一大重仓股泸州老窖，已在二季度退出前十大重仓股行列。

聚焦消费和医药投资的银华基金焦巍，其管理的银华富裕主题混合基金二季度报告显示，截至二季度末，该基金股票仓位为87.96%，对比一季度股票仓位下降5.55个百分点。该基金前十大重仓股分别为重庆啤酒、山西汾酒、药明康德、片仔癀、泰格医药、贵州茅台、贝泰妮、通策医疗、酒鬼酒、康希诺。

从焦巍的持仓来看，他对白酒的香型进行了再整理，调出了浓香龙头五粮液，把仓位主要集中在酱香、清香和馥郁香白酒龙头的配置上，酒鬼酒进入前十大重仓股，此外，他还逢低加仓了贵州茅台。

结构性机会显著

李晓星在二季报中表示，上半年抓住了消费、医药和科技板块优质公司的投资机会，特别是在2-3月份在市场担心流动性和风格切换的时候大胆加仓。对于下半年，李晓星对于指数的看法是总体平稳，结构性行情显著。他表示，流动性的合理充裕对于估值仍有支撑，整体市场情绪稳定，所以整体市场的走势将平稳，业绩可以持续维持增长的行业和公司有望迎来比较好的投资机会，结构性行情显著。

丘栋荣认为，市场核心矛盾仍是结构性高估和低估并存，指数调整成分后进一步拉大分化。接下来将重点关注两大投资机会：一是偏成长的行业或公司，分布在电子、军工、机械、新材料、科创次新股等板块或行业中，主要是低估值小盘成长股，这类公司有长期持续的高成长性，估值相对合理且有机会挖掘出超预期股票；二是广义制造业中偏传统的制造业，这类公司性价比非常高，可以挖掘出真正的低估值小盘价值股。

对于投资机会，李晓星表示，下半年依然会聚焦在消费和科技两大行业中景气度上行的子板块，消费看好长期受益消费升级的可选消费和大众持续提升健康需求的医疗保健板块，科技看好渗透率快速提升的电动车、低碳清洁能源的光伏风电以及同时受益于智能化硬件和国产化率提升的半导体行业。

风险偏好难退潮 私募继续深挖“结构牛”

● 本报记者 王辉

受海外市场短期走弱等因素影响，A股市场本周一盘中一度回调，截至收盘时，主要股指普遍出现探底回升态势。来自一线私募的最新多空研判显示，目前多数私募机构仍预期，短期内市场风险偏好并不会快速退潮。继续深挖“结构牛”，仍然是当前私募机构的“标准动作”。

私募心态偏积极

在海外市场再起风波的背景下，沪深两市主要股指周一纷纷低开，并在盘中小幅走弱。截至收盘时，主要股指如深证成指、上证50、沪深300、大盘成长等指数更以红盘报收。

消息面上，受美国通胀预期升温等因素压制，上周五美股三大股指纷纷在高位显著下挫。近期，港股市场也反复走弱。多个迹象显现，海外股市的风险偏好已出现阶段性承压。

在私募机构最新多空研判方面，鸿道投资表示，近期少数风险事件的暴露以及宏观紧信用的环境，可能会导致A股市场大消费、顺周期等与信用环境相关度较高的部分个股受到压制。但近期偏积极的流动性环境，则会对“紧信用”带来对冲作用。在此背景下，近期主要股指的波动，不会改变结构性的市场赚钱效应。由此，该机构强调，资金并不会离场，还将继续寻找新的买入方向。

翼虎投资表示，尽管近期股指起落节奏较快，但市场整体表现仍属平稳，资金流向呈现出一定程度的“跷跷板”效应，有从“科技成长”流向低估值、周期性板块的趋势。从基本面角度来看，新冠疫苗在全球范围内的加速接种，提高了投资者对主要经济体经济恢复的信心，我国预计也将以稳健的货币政策对冲下半年经济增速放缓的边际变化。现阶段A股市场运行风险不大，继续看好后市。

看好结构轮动机会

从策略应对角度来看，目前深挖市场结构，依旧是当前私募业内的主要策略重点。

鸿道投资认为，在当前的市场环境下，相当多的行业可能由于紧信用等因素而受到压制，而在此背景下，市场内部预计也将出现部分优质个股的购买需求相对更高的情况。从景气度的角度而言，新兴成长行业的中小市值公司，预计将更受益于当前的市场环境。从行业角度而言，该机构重点看好新能源汽车、军工、高端制造三大领域的投资机会。与此同时，网络安全行业、钢铁行业也将得益于行业政策变化、限产等因素的积极影响，行业内优质个股值得继续看好。

于翼资产表示，近期场内资金分歧明显，主流资金正在重新关注到经济的韧性和货币政策的平稳，部分资金也开始从半导体、锂电池等热门板块上，向低估值和前期超跌的价值股迁移。整体而言，该机构重点看好大消费中前期调整充分的品种、低碳能源类资产以及碳中和投资主题相关行业。

名禹资产称，全面降准落地后，流动性维持宽裕，有助于短期市场结构性行情继续演绎。随着上市公司半年报业绩预告不断披露，市场关注点仍会聚焦在企业盈利和成长性上。当前该机构重点看好MiniLED、电子元器件等相关公司，并将关注半年报业绩继续兑现的基本金属等传统周期股。

基金经理点金

国海富兰克林徐荔蓉：“四大法宝”挖掘投资机会

● 本报记者 徐金忠

国海富兰克林基金副总经理兼投资总监徐荔蓉是一位极具特色的公募基金“老将”。他的特色体现在看待市场的宏大视角，在于自上而下对资本市场的观察和研判；与此同时，他又能将宏大的视野恰当地“窄化”为实操的投资，由此架设系统的投资框架和选股逻辑。

日前，徐荔蓉接受了中国证券报记者的采访。他认为，需要打破历史的因循，认识到牛股驱动下的市场机会。此外，徐荔蓉还介绍了其投资框架：自下而上、逆向投资、合理估值下的成长、本土与国际视野结合；他又分享了选股逻辑：观察管理层、注重公司成长空间、考察投资收益风险比。

历史的因循

“A股已然经历了一段时间的牛市，但是很多投资人却开始犹疑，无法再果敢地站在投资的风潮之上，背后的原因是什么？”采访之中，徐荔蓉抛出了一个问题。

他自己的答案是：历史的因循。在徐荔蓉看来，不论是公私募机构还是其他投资者，在面对市场长期走牛的情况之后，按照经验主义的惯性思维，认为牛久必熊，市场不可能长期走牛。徐荔蓉对此的观点十分鲜明：要打破这样的惯性思维。

他这么说，并非是为了标新立异，而是有坚实的事实依据，那就是牛股正成为驱动牛市的核心力量。“一批在行业中不断扩大市场占有率、净资产回报率保持稳健抬升的公司正在不断涌现，这正是牛市的根基所在。”从宏观的经济视角来看，徐荔蓉指出，随着经济增长方式从投资驱动转向高质量内生动力，优秀上市公司的成长将摆脱上下轮动循环的旧模式，成为穿越周期的力量。“这一批公司的数量可能不多，但正是这一批公司成为市场中的‘常胜将军’，很多人将当前市场称作‘结构性牛市’，我更愿意称它们为长期牛市的基石。”徐荔蓉观点鲜明。

另外，对于影响市场走势的流动性和政策环境，徐荔蓉认为，长期的支撑条件十分充分。从流动性来讲，随着居民资产配置方式的变化，权益类资产流动性的“小环境”将独立于宏观流动性的大环境，呈现持续流入的态势。而且这一趋势还有外部力量的“加持”——在全球范围内中国资产都具有很高的投资胜率和投资性价比，海外资金将保持持续流入的状态。从政策层面来讲，徐荔蓉认为，在转型高质量发展、推动创新升级的浪潮中，资本市场的意义重大，政策的支持力度也是空前的。

以笃信指引笃行

在宏大视角的指引下，再“窄化”到具体的投资框架和选股逻辑上。在投资框架上，徐荔蓉有“四大法宝”：自上而下、逆向投资、合理估值下的成长、本土与国际视野结合。具体来看，自下而上是指希望能够挑选到各个行业中长期能够创造超额收益的投资机会；逆向投资则是基于长期深入的研究，做左侧布局、低位布局的能力；合理估值下的成长，界定了投资以成长为主的方向，与此同时，对估值、风险收益比等提出更高要求；本土和国际视野的结合，在徐荔蓉看来，在国海富兰克林的投资平台上，天然地有懂得本土企业、具备国际视野的优势。

在选股逻辑上，徐荔蓉则有“观察管理层、注重公司成长空间、考察投资收益风险比”的三个技巧。在管理层的跟踪观察上，徐荔蓉回忆了自己最初做投资的情形：“那时候去上市公司调研，习惯性对管理层指点江山，后来发现，优秀的管理层对产业的理解和把握不是从投资视角出发的研究所能吃透的，术业有专攻，认准优秀管理层后需要信任他们的专业能力。”徐荔蓉表示。判断公司成长空间和投资的风险收益比，在他看来，就是要掌握着投资中核心的要素，不能在行业和公司成长的大方向上出现问题，对于优质的投资机会也需要合理的投资对价。

对于接下来的投资机会，徐荔蓉认为，应该重点挖掘盈利超预期的机会，“盈利超预期的、偏低估值的、偏周期类的公司预计会有不错的表现。今年从估值扩张逻辑切换到盈利提升逻辑，超预期的盈利匹配合理甚至偏低的估值，将会是优质的投资机会。”徐荔蓉表示。

浮盈可观 公募参与上市公司定增热情高涨

● 本报记者 余世鹏

2021年以来，公募基金参与上市公司定增项目的热情丝毫不减。截至7月19日，公募基金在定增项目中投入的资金已超过270亿元，较去年同期增近100%，定增项目的浮盈也较为可观。

基金人士分析，未来市场可能是偏结构性的行情，行业与个股机会不断涌现，接下来仍可以定增量化对冲策略参与到定增市场中来，筛选具备行业竞争格局和估值性价比的项目，以获得上市公司业绩成长带来的价值提升。

公募热衷参与定增

Wind数据显示，截至7月19日下午6时，今年累计有61家公募基金公司旗下基金参与了定增投资，较去年同期增加了15家；累计获配定增项目的投入资金达到了275.76亿元，与去年同期的142.56亿元相比，增幅高达93.43%。

具体看，61家基金公司中有12家今年以来参与定增次数不低于10次。其中，财通基金今年以来参与了87次增发配售，较去年同期的28次大幅上升；华夏基金、兴证全球基金和诺德基金紧跟其后，今年分别参与了31次、25次、23次定增；广发基金、国泰基金的参与次数也不下15次。在投入资金方面，财通基金投入资金达45.28亿元，位列第一；易方达基金和诺德基金分别在定增上投入了27.52亿元和23.21亿元；此外广发基金、工银瑞信基金、南方基金等6家基金的定增投入均在10亿元以上。

从产品层面看，多名人气基金经理参与到了定增市场中来。比如，冯明远管理的信达澳银新能源产业股票、周蔚文管理的中欧新蓝筹混合基金等产品均参与到了定增市场中。此外，还有中融创业板两年定开等创业板注册制基金，以及兴全安泰稳健养老一年持有混合（FOF）等FOF产品，也将定增市场作为了重要配置方向。

九泰基金定增投资中心总经理刘开运认为，公募参与定增热情高涨，或许是出于两方面原因：一是政策支持，2020年2月再融资新政的出台降低了定增融资的参与门槛与定增股份的锁定时间，机构投资者参与定增的门槛明显降低；二是参与定增投资的价格一般相对市价有一定折价，对投资可以形成一定的保护，在当前市场波动加大的背景下，定增投资的优势愈发明显。

溢价效应明显

刘开运的分析不无道理，定增确实是一门好生意。Wind数据显示，截至7月19日，在今年以来实施定向增发的214家上市公司中，有191家公司截至19日的收盘价较定增发行价实现上涨，占比达89.25%，溢价超过30%的公司有118家。其中，合盛硅业定增发行价为18.36元，最新收盘价为88.90元，涨幅达到了384.20%；国际医学的最新收盘价为14.86元，较定增发行价3.28元实现了353.05%的上涨。

在明显的溢价效应之下，参与其中的公募基金也是浮盈可观。Wind数据显示，在今年参加定增的基金公司中，财通基金以53亿元的浮盈规模位居第一，华夏基金浮盈规模21.14亿元位居第二。从定增项目来看，贡献收益较大的，是来自科技成长和新能源产业链等赛道的热门股票。比如，华夏磐益一年定开混合基金在光伏概念股亚玛顿的定增上获配289.06万股，截至目前的浮盈达6041.41万元；广发基金参与汇川科技定增项目的浮盈也达到了2896.55万元。

财通基金投资银行部董事总经理胡凯源表示，在今年风格频频切换的市场环境下，竞价定增独具的折扣收益吸引力不断凸显，机构投资者对定增投资的关注度显著提高。深圳潇湘君宜资产管理有限公司总经理王杰文表示，参与定向增发可以获得折价的安全边际，同时为上市公司的项目提供资金，有助于公司发展，因此受到上市公司和机构等多方欢迎。

加强筛选力度

财通基金表示，在今年市场宽幅震荡的行情下，主流机构投资者将参与定增项目加入资产配置，也是追求相对低风险、收益相对稳健，又能基本跑赢真实通胀的投资新选择。此外，华北某公募基金经理指出，他偏爱的定增项目，是成长类的中小市值公司，这类公司中存在一些盈利能力强、成长空间大的机会。

刘开运也说，未来市场可能是偏结构性的行情，行业与个股机会不断涌现。因此，他将进一步聚焦到行业与个股层面来判断定增投资机会。胡凯源则指出，从当下时点看，今年的市场环境对定增项目的筛选要求在提高。在市场大环境不变的情况下，股票表现分化的特征大概率还会持续，这就需要进一步识别筛选、寻找机会和安全边际。同时，针对今年大概率宽幅震荡、风格切换的市场环境，他也推荐以定增量化对冲策略参与到定增市场中来。

在项目筛选方面，刘开运表示，他主要关注以下四个维度：上市公司业绩尤其是长期业绩、行业竞争格局、产业发展环境及阶段、公司估值。通过定增持有能够在长期表现优异的资产，以获得上市公司业绩成长带来的价值提升。

“公司倾向于投资那些行业格局清晰，有一定长期增长空间的行业。在投资过程中，会将估值作为重要的一个维度进行考量，同时结合行业空间与公司增长前景判断，在控制投资风险的情况下，做出投资决策。”刘开运说。

部分基金公司今年以来参与定增一览表

机构名称	参与增发次数	增发累计获配投入资金(万元)
财通基金管理有限公司	87	452848.46
华夏基金管理有限公司	31	121679.15
兴证全球基金管理有限公司	25	77839.68
诺德基金管理有限公司	23	232509.97
广发基金管理有限公司	15	194399.99
国泰基金管理有限公司	15	78499.99
富国基金管理有限公司	13	129639.99
中欧基金管理有限公司	12	66399.98
易方达基金管理有限公司	12	275173.89
大成基金管理有限公司	11	42899.99

数据来源/Wind 截至7月19日18:00