

套利者“炼金”有术 借道LOF“聚沙成塔”



视觉中国图片

近期,部分债券型上市型开放式基金(LOF)开启了大涨大跌的模式。中国证券报记者采访了解到,目前有一部分资金在二级市场上借助LOF套利,以微小的成交,在盘中迅速拉升价格,引诱资金跟随,而一旦有资金跟进,很快行情翻转,开启大跌模式。因为初始筹码的成本足够低,即使在跌停板上出货,也可以有一定的收益。

这种看似简单粗暴、不甚精明的套利方法,却有“聚沙成塔”的效果。一次次的套利可以累积出不错的收益。不过,这样的玩法也在遭遇挑战:一方面,基金公司频频提示投资风险;另一方面,资金也越来越熟悉这种套路,不再盲从。

●本报记者 徐金忠

不平静的债券LOF

广发聚源债券LOF近期走势并不平稳。进入8月份,其二级市场价格在8月2日和8月3日还延续了此前平稳运行的态势,交易量很小。然而在8月4日,该LOF突然涨停,当天的成交额仅有10万元。8月5日,这只基金继续大涨10.04%,全天成交58万元;8月6日,其收涨9.72%,成交额放大至74万元。由此计算,三天里这只LOF在二级市场斩获了32.76%的累计涨幅。

当投资者正在为这惊人的短期涨势感到惊喜的时候,广发聚源债券LOF开启了大跌模式。8月9日,这只基金跌停,当日成交26万元;8月10日,该基金继续跌停,全天成交8万元;8月11日,基金大跌7.43%,成交额放大至140万元。这三个交易日,这只基金累计下跌25.02%。

与此同时,基金公司频频提示风险。8月6日,广发基金公告表示,截至8月4日,广发聚源二级市场收盘价为1.225元,相对于当日1.110元的基金份额净值,溢价幅度达到10.36%。8月7日,广发聚源调整大额申购(含转换转入、定期定额和不定额投资)业务限额,限额为150万元。8月9日,广发聚源于当日开市起停牌,自10:30起复牌,恢复正常交易。8月10日,广发基金公告称,截至8月6日,广发聚源二级市场收盘价为1.479元,相对于当日1.111元的基金份额净值,溢价幅度达到33.12%。广发基金提醒,投资者如果盲目投资于高溢价率的基金份

额,可能遭受较大损失。

多只LOF异动

除了广发聚源债券LOF之外,近日还有多只LOF异动。

鹏华丰利债券LOF、信达澳银鑫安债券LOF等一批债券型LOF提示二级市场溢价风险。此外,还有华夏睿泰混合LOF、红土创新转型精选灵活配置LOF、信诚深度价值混合LOF等非债券型LOF也提示二级市场溢价和波动的风险。

以鹏华丰利债券LOF为例,在7月23日、26日、27日三个交易日连续大涨,7月28日、29日、30日又开启大跌模式。基金公告显示,7月23日,该基金在二级市场的收盘价为1.155元,相对于当日1.049元的基金份额净值,溢价幅度达到10.10%;7月26日,该基金在二级市场的收盘价为1.271元,相对于当日1.047元的基金份额净值,溢价幅度达到21.39%;7月27日,该基金在二级市场的收盘价为1.397元,相对于当日1.045元的基金份额净值,溢价幅度达到33.68%。

同样,在其他类型的LOF基金中,这样的大涨大跌模式也屡屡上演。华夏睿泰混合LOF在7月14日开始上涨,7月15日、16日连续涨停,到了下一个交易日,即7月19日,突然大跌,以跌停收盘。华夏基金提示,该基金二级市场交易价格明显高于基金份额净值,出现较大幅度溢价,投资者如果盲目投资,可能遭受较大损失,请投资者关注基金二级市场交易价格波动风险

时间	总数(只)	发行份额(亿份)
2012年	20	258.99
2013年	12	79.89
2014年	17	150.03
2015年	44	730.03
2016年	55	578.35
2017年	33	214.88
2018年	20	1444.15
2019年	25	231.06
2020年	23	743.76
2021年以来	1	79.20

数据来源/Wind

及折溢价风险。

警惕风险

这些异动的LOF背后,到底发生了什么?

中国证券报记者采访了解到,这些异动的LOF背后的玩家,在二级市场上以微量成交迅速拉升价格,引诱资金跟随,而一旦有资金跟进,很快行情翻转,开启大跌模式。因为初始筹码的成本足够低,即使在跌停板上出货,也可以有较高的收益。“这个套路其实并不难,因为很多LOF成交不活跃,特别是一些债券型LOF。少量成交就可以拉升价格,然后吸引更多玩家进入,最后拼的是谁跑得快。而开启这个套路的玩家筹码成本足够低,怎么样都能挣钱。”有公募基金人士表示。

不过,观察这些异动的LOF,基本在大涨大跌之际,交易量并不大,似乎辛辛苦苦做的局,最终收益不是很丰厚。“是有这个问题,现在跟进的资金不多,大家对这样的套路看得比较多了。但是,总有想捡便宜的。另外,这么多LOF产品,可以一轮一轮地玩,聚沙成塔,别小看了这一笔笔的小收益。”一位参与过LOF套利的投资者称。

此外,有公募基金业内人士提醒,不少LOF存在场内场外份额失衡的问题。“投资者通过二级市场交易基金,可以减少交易费用,提高交易效率。但由于交易方便,很容易造成频繁操作,而且还面临流动性风险(LOF基金交易量一般比较小)及折溢价风险。很大程度上讲,折溢价风险的产生也在于场内份额过小,容易被套利资金操控。”前述公募基金人士指出。

“下沉式”选股 基金机构掘金“小而美”

●本报记者 万宇 徐金忠

近期市场波动加大,部分热门赛道出现回调。在这样的背景下,基金机构挖掘市场机会的视角出现明显变化,一些中小市值股票,甚至是相对冷门的行业和公司,获得基金机构的密切关注。无论从近期机构的调研情况,还是从中小市值公司半年报透露的信息来看,这样的趋势已经比较明显。

对于这种“下沉式”的掘金方式,业内人士表示,A股市场年内大概率延续结构性行情,但此前过于极致的分化现象或将有所改变。寻找中小市值的“小而美”机会,有望成为超额收益的主要来源。

证券简称	被调研总次数	调研基金公司家数	总市值(亿元)	所属Wind行业
佳禾食品	11	17	84.52	食品加工与肉类
东威科技	10	18	92.56	工业机械
汉钟精机	9	7	129.23	工业机械
欧科亿	9	3	77.01	工业机械
神州细胞-U	9	7	304.69	西药
安利股份	8	12	42.64	基础化工
中昊科技	8	12	57.42	工业机械
长阳科技	8	5	110.71	基础化工
深天马A	7	8	359.08	电子元件
苏州银行	7	9	232.33	区域性银行
英杰电气	7	3	65.74	电气部件与设备
丽珠集团	6	4	330.81	西药
洁美科技	6	10	130.51	电子元件
洲明科技	6	21	108.21	电子设备和仪器

数据来源/Wind

威视、迈为股份、长春高新,均被超过100家基金公司调研,调研的基金公司分别达到111家、107家、106家。另外,还有歌尔股份、天华超净、盐津铺子等11家公司被超过50家基金公司调研。

在被多家基金调研的公司中,不乏市值不足百亿元的公司。比如盐津铺子、伟思医疗、科德数控等公司市值都在100亿元以下;华阳集团、虹软科技、创业慧康、英维克等公司市值都在100亿元到300亿元之间。市值只有80多亿元的伟思医疗,7月调研的基金公司中就包括了兴证全球基金、华夏基金、南方基金等多家知名基金公司。

半年报透露玄机

除了机构调研外,陆续披露的上市公司半年报也显示出,不少基金机构早已在中小盘个股中“排兵布阵”。特别是一些公募基金独门重仓股,市值偏

小、行业偏冷门的情况明显。

Wind数据显示,截至8月11日,在已披露中报的上市公司中,二季度末仅有1家公募基金持股的公司有34家。从流通市值来看,这34只个股的平均市值仅为53.80亿元;从行业上来看,这些个股大多不属于热门行业或领域。

例如,和邦生物半年报显示,公司前十大流通股股东名单中,仅有华安精致生活一只公募基金产品。该产品持有和邦生物4407.15万股,该股最新市值为208亿元。另外,兴发集团在二季度末成为大成基金的独门重仓股。半年报显示,大成新锐产业混合和大成睿景灵活配置分别持有兴发集团1543.89万股和1875.57万股,位列兴发集团的第六和第九大流通股股东。经过7月以来的快速拉升,兴发集团最新的流通市值为254亿元。

此外,健民集团在二季度成为中欧基金周蔚文的独门重仓股,他管理

的中欧新蓝筹灵活配置和中欧新趋势分别持有健民集团303.48万股和228.47万股,位列健民集团第五和第七大流通股股东。尽管经历了7月以来的上涨,健民集团最新的流通市值还仅为74亿元。

寻找超额收益

基金机构开始关注中小市值股票,背后的逻辑来源于机构对于市场的研判。基金机构普遍认为,年内A股市场将延续结构行情,但是分化不会过于极致,需要从多方面寻找机会。

广发基金宏观策略部指出,权益市场仍会有结构性机会。从基本面角度看,受益于原材料价格下行带来的毛利率提升,以及需求端的高景气度,偏成长风格的高端制造业有望延续强势表现。

申万菱信基金权益部投资总监付娟指出,过去半年多以来,市场风格发生了剧烈的转变。现阶段市场从大市值龙头向中小市值公司的风格切换未必是一个短期的过程,或将是一个中期过程。经济新亮点将层出不穷。上市公司业绩增速的变化趋势和流动性节奏,决定了今年的投资方向或以偏中等市值且低估值的公司为主。

华安基金饶晓鹏分析称,过去两年A股估值扩张比较快,全市场能取得较高的收益率主要是来自于估值的提升。下一阶段投资应把合理的估值放在更重要的位置,放弃不符合收益风险要求的标的。此外,虽然经过两年上涨之后,当前的投资机会少了一些,但对估值没有泡沫的板块或公司,其自身的产业逻辑、成长逻辑值得关注和研究。

顶流基金经理隐形重仓股浮出水面

●本报记者 张舒琳 李惠敏

上市公司2021年半年报进入密集披露期,部分顶流基金经理的隐形重仓股陆续浮出水面。中国证券报记者梳理相关数据发现,不少未出现在基金二季报前十大重仓股中的个股,其前十大流通股股东名单中却出现了基金的身影。从上市公司半年报来看,知名基金经理冯明远在多只“翻倍股”上获利了结,葛兰、蔡嵩松则挖掘了不少牛股。

冯明远获利了结多只股票

8月11日,淳中科技发布半年报,在其前十大流通股股东中,出现了冯明远所管理基金的身影,信达澳银新能源产业二季报末持有公司131.63万股,相较于上季度末增持了11.78万股。

从上市公司半年报来看,二季度冯明远减持了部分前期中大涨的股票。例如,其管理的信达澳银新能源产业从前新能退出,该股二季度涨幅为71.62%。此外,冯明远还减持了二季度大涨的申工股份。早在去年三季度,冯明远管理的信达澳银新能源产业、信达澳银先进智造、信达澳银科创一年定开、信达澳银核心科技、信达澳银研究优选5只基金,就集体进入申工股份前十大流通股股东名单,共持有209.24万股;而自今年二季度以来,这只股票累计上涨了146.69%。随着申工股份股价一路上涨,冯明远也在不断减仓,到今年二季度末,仅有信达澳银新能源产业持有该股61万股。

另一只近日表现强势的储能概念股英维克,近10个交易日出现6个涨停,股价从6月底的18.09元上涨至37.24元。冯明远在这只股票上同样获得了翻倍的收益。去年二季度,信达澳银新能源产业首次进入英维克前十大流通股股东名单,当时仅持有3.49万股;此后,该基金大举加仓,在今年一季度时增持至347.43万股,二季度保持持仓数量不变。

葛兰蔡嵩松挖掘隐形牛股

梳理基金隐形重仓股数据发现,顶流基金经理对先进制造、医药科技

金鹰基金杨晓斌:把握确定性投资机会

●本报记者 万宇

寻找优质的上市公司是每个基金经理的必修课,但即便是优质公司,每个阶段也都有不一样的表现。如何让投资组合持续获得相对较好的收益?在总结多年宏观研究经验的基础上,金鹰基金的基金经理杨晓斌给出的答案是宏观和微观相结合,力求构建科学且可复制的投资分析框架,追求更高确定性的投资机会。

自上而下的研究体系

杨晓斌给自己提出的目标是在不同市场风格、不同市场环境下,能够持续创造较为稳定的相对收益。在他看来,这需要在做好公司基本面研究的基础上,把握不同行业的阶段性机会。

杨晓斌总结其投资框架是:在自上而下做好个股研究的基础上,奉行自上而下的研究体系。秉持宏观和微观相结合的投资思路,把握周期变化,遵循逆向投资理念,通过构建科学且可复制的投资分析框架,挖掘大类资产谱系中的价值类标的;并适度分散配置,从而提高组合的风险收益比,追求更高确定性的投资机会。

“我会长期关注一些优质的上市公司,它们的长期业绩是比较优秀的。”他指出,“即便是优质的白马龙头公司,在不同的阶段表现差异也是很大的。这是因为在不同阶段,大家对它的认知会有变化,这个认知本质上是其盈利的兑现能力、成长的兑现能力是否在这个阶段能够得到市场的认可。”

他表示,研究不同公司在每个阶段的表现,涉及到宏观策略相关的行业比较,研究范围囊括大的经济周期、政策环境、产业政策等。他通过长期的宏观研究,筛选出一系列对投资比较有意义的宏观数据,包括对短周期经济波动最具指示意义的6类敏

等细分领域的上市公司已有前瞻性布局。

医药股方面,美迪西8月10日发布的半年报显示,知名基金经理葛兰管理的中欧医疗健康位列美迪西第一大流通股股东,较一季度增持108.02万股,最新持股数量达303.74万股,占流通A股比例11.58%,期末参考市值15.79亿元。另一只由葛兰管理的中欧医疗创新也在二季度新进成为美迪西第九大流通股股东,持股47.99万股,占流通A股比例1.72%。与此同时,赵蓓管理的工银瑞信前沿医疗和工银瑞信医疗保健行业也位列前十大流通股股东。

此外,普利制药披露的半年报显示,中欧医疗健康混合位列第二大流通股股东之列,较此前进一步增持,截至二季度末,持股数量达到1345.07万股,占流通A股比例4.18%。据了解,普利制药今年以来股价整体处于大幅波动态势,股价在去年12月底触及38元,随后开启震荡向上,并在5月达到历史最高点56.44元,随后股价有所回落。除葛兰外,持有普利制药的还有景顺长城竞争优势、景顺长城消费精选、鹏华汇智优选以及私募大佬盘京投资庄涛管理的盛信2期私募证券投资基金。

先进制造板块方面,普利特最新披露的半年报显示,蔡嵩松管理的诺安成长混合新进持股1008.75万股,期末市值1.18亿元。从股价表现来看,普利特在今年1月冲至历史最高点17.86元,随后震荡回调,并在7月底触及了今年以来最低点10.39元,最近股价出现反弹趋势。

值得注意的是,普利特半年报前十大流通股股东中还有由刘格菘管理的广发小盘成长和广发多元新兴,均较此前有所增持,分别持股2817.57万股和1622.58万股,占流通A股比例4.45%和2.57%,位列第四、第五大流通股股东。

除了普利特,芯原股份-U半年报显示,蔡嵩松管理的诺安成长混合依旧“稳居”芯原股份-U第一大流通股股东,持股数量达341.21万股,占流通A股比例7.55%。另一只由蔡嵩松管理的诺安和鑫保本混合对芯原股份-U有所增持,位列第二大流通股股东,持股数量302.25万股。

感性指标,对政策具有警示意义的通胀情况,对经济状况进行验证确认的同步指标,每个月对这些数据的变化做量化的统计分析,希望通过比较科学的研究分析框架,来获得相对较好的投资收益。

关注三类结构性机会

对于接下来的市场走势,杨晓斌认为,2021年处于疫情后货币、财政政策回归常态,金融监管边际收敛的大环境。出口、服务消费和制造业投资成为亮点。利率先升后降,企业盈利结构分化。机会更多是结构性的,但由于盈利和利率都不存在大幅波动的趋势,因此股市波动也不存在明显趋势。

在具体的行业上,杨晓斌表示,可以把握三类结构性机会。第一类是目前已经有所表现、接下来行情或将延续的部分行业,包括新能源车、光伏、半导体、CXO、疫苗等板块。他预计这些行业未来仍将保持较高的增速,对于这些行业的投资,他认为机会不仅限于龙头公司,行业内部分二、三线标的盈利改善也非常明显。以新能源车为例,该行业目前还处在起步阶段。很多机会来自于中小企业,这类企业通过自身在各自细分赛道的长期积累或通过新技术弯道超车,同样存在较好的增长前景。

第二类是有提价逻辑的必需消费品。如果经济企稳复苏趋势延续,接下来可以做一些相关布局,比如医药偏消费类板块,以及之前因为疫情受到比较明显冲击的服务类消费板块等。

另外,他表示,当前正值半年报披露期,业绩超预期的一些领域也可以适当关注。

不过,杨晓斌也提示,即使在相对看好的方向上,也要警惕阶段性调整的风险,特别是对于成长类公司的投资。