

龙头“吸金力”难撼 公私募“新秀”夹缝求存

无论是公募基金业，还是私募基金业，一个让众多小型机构“心塞”的趋势正在不断加强：随着龙头吸金能力的不断增强，行业发展过程中，各种资源向龙头公司加速集中，导致行业竞争的隐性门槛大幅度提高，“强者恒强”的格局渐渐有固化的苗头。还有突围的机会吗？许多新设立的基金公司都在苦苦思索这个问题。精品策略，另辟蹊径，或成为他们突围的必经之路。



新华社图片

□本报记者 张焕昉 王宇璐

分化愈演愈烈

基金业协会最新名录显示，公募基金公司的数量已经超过140家。近年来，其中新设立的公募基金公司如雨后春笋，股东背景也呈现多元化态势，不少前私募人士离职创业，也有非金融机构背景股东入局，个人系基金公司也越来越多。

目前，公募基金的产品数量已经约7000只，比上市公司的数量还多。在存量产品众多的情况下，公募基金行业的一九分化效应更加明显，头部明星产品吸引了市场上的大部分目光。

在近期的一项统计中，2020年以来新发基金的募集规模，头部公司优势巨大，而尾部不少公司一基未发，可谓差别悬殊。中小新秀公募机构很多时候被外界关注到的，只是产品清盘的消息。

除公募外，私募基金行业也有着同样的现象。杰明汇数据显示，2020年年初至今，证券私募平均管理规模上升了16.50%，当前9000家左右的证券私募机构平均管理规模约2.65亿元。通过计算可发现，其中规模排名前五大私募基金的，年初至今管理规模增加约800亿元，占据行业规模增量的一大部分。具体来看，不

少百亿级别私募，如高毅资产、明汭投资、盘京投资等，都在2020年规模更上一层楼。

“只能慢慢来”

在同质化的竞争当中，新进入者到底还有没有机会？

某公募基金业内人士告诉中国证券报记者，资金来源是最大的问题，股东背景几乎决定了公募基金发展的命运。从资产端来看，能否有优秀的基金经理来管理产品也是重要的因素。

在公募基金行业，管理规模提升的重要因素之一是股东背景。银行系、券商系的公募基金往往被认为有个“好爹”，相对不愁资金来源。对于不少非金融机构系，以及个人系的新秀公募基金而言，产品资金的募集往往要面临不小的难度。

如果有明星基金经理，那么会好办很多。例如陈光明之于睿远基金，丘栋荣之于中庚基金等等，自带流量的明星基金经理，本身就是规模的保证。然而，这样的明星往往“可遇不可求”。

在私募行业，竞争同样激烈，不少小私募却因为规模问题烦恼。“公司成立已经几年了，从无到有容易，要发展壮大真的不简单。我们的投研体系、内部治理都在逐渐完善，但规模一直没见起色。看到头部机构的明星基金经理发产品，瞬间就被一抢而空，我们着实很羡慕。

慕。”一家规模在5亿元左右徘徊的私募人士向中国证券报记者坦言。

如何进入大银行大券商的白名单，以及各类代销机构的优先推荐销售名录头条，对于不少新秀公募基金而言也是一道坎。

一位私募人士表示，私募成立初期，基本都有自己的资金来源，但要进一步发展壮大，同样离不开银行、券商等代销渠道的支持，“不过，进入银行白名单并不是一件容易的事。对于渠道来说，一些大私募平时和渠道已经建立了良好的合作和互动，对于市场上已经熟知的公司或基金经理的产品，也相对更容易卖一些。”

这背后，产品的历史业绩尤其重要。对于新秀公募基金而言，很可能刚刚设立，没有三年、五年业绩的数据。而资管行业则像酿酒，需要陈年才能出味。

“只能慢慢来。”一位新设私募人士感叹。

聚焦精品策略

从新基金公司发展的突围策略来看，主要采取四种方式：第一，借助股东优势募集资金；第二，高效完善产品线；第三，结合自身长处实现产品差异化；第四，关注养老目标基金、基金中基金（FOF）等创新业务。

深圳一家新秀公募基金相关人士在接受中国证券报记者采访时指出，为了应对分化的公募市场，只有坚持“产品为王，业绩为王”。

能做的事情，只有继续坚持提升产品业绩为发展主线，强化团队建设，并持续扩展代销和直销渠道，同时也加强合规风控工作。

“更大的市场竞争压力和更严格的监管要求，都意味着业绩更优秀的机构和更合规的机构才能在市场上获得更长远的发展。”该新秀公募指出。

在产品布局上，这家新秀公募基金公司始终坚持“精品策略”，成立以来，发行了股票型基金、混合型基金、货币型基金和债券型基金。“精品策略”的确定原因有两点：

一是和头部公司、老牌机构相比，新兴公募公司的渠道成本很高，推广多只产品会过度分散公司的资源，多点布局的结果可能是每个产品都沦为平庸；二是头部公司虽然有几百只产品，但是也面临产品同质化的局面，而且即便是头部公司，规模较大的产品也仅仅是少数，所以对于新兴的公募公司而言，一方面确实没有实力，另一方面也没有必要去大量发行产品。

有私募人士指出，私募行业内竞争激烈，不少老牌私募成为业内常青树，也有机构大起大落，或是昙花一现。做大、做长久的关键，一是用业绩说话，能为投资者持续、稳健地赚到钱，不断打磨投研体系，二是要严控合规风险，完善公司的治理结构，绝不能在合规问题上越线。

变盘迹象显现 公募基金另谋“新欢”

□本报记者 余世鹏

6月18日，A股指数维持震荡走势，但前期领涨的医药生物板块出现大面积下跌，好在消费电子和券商等板块接棒做多，两市交投情绪并没有受到太大影响。公募机构认为，医药股走强已有半年之久，资金获利了结的意愿较强。随着盘面热点转变，接下来可关注低估值和前期滞涨板块的补涨机会。其中，化妆品和在线消费等细分消费领域以及底部回调充分的科技股，后市有望获得超额收益。

医药生物板块料获利了结

18日，A股三大股指实现微幅上涨。但是，从板块表现来看，“变盘”意味则较为明显。

18日引领市场做多的主力板块，已由此前火热的医药生物板块，转换到钢铁等周期板块，而对于医药生物板块的盘中涨跌，一度拖累创业板指跌近1%。同时，随着人气回暖，消费电子等概念板块也集体走强。成交量上，Wind数据显示，18日两市合计成交7583.48亿元，较上一交易日的7386.72亿元略有放量。同时，北向资金18日扭转前一日交易日的净流出状态，净流入规模接近50亿元。

“A股变盘的迹象很明显。”南方地区某基

金经理认为，截至目前，医药股走强已有半年之久，从18日调整情况来看，介入的资金应该是要获利了结，“如果不是底部拿的筹码，当前追高的风险很大。”他认为，从资金轮动情况来看，医药股的强劲走势，“未来有可能延续到白酒、食品饮料和化妆品等领域。”

前海联合价值优选混合拟任基金经理何杰认为，A股仍是全球范围极具吸引力的权益资产，中期主导市场行情的重要变量因素有海外疫情进展、国内对冲政策和复工进度等。“目前，海外疫情最悲观时期已经过去。国内基本面方面，偏内需经济有望超预期恢复，但流动性宽松边际减弱。中期来看，市场将进入均衡状态，虽然部分标的涨幅较大，但市场整体估值仍处于合理偏低水平。”

景顺长城科技创新混合基金拟任基金经理詹成指出，目前权益资产相对优势明显。如果全球疫情出现拐点，叠加宽松的流动性和各经济体的财政刺激政策，权益市场将会出现明显反弹。

低估值和补涨成阶段性主线

大成基金基金经理汪伟指出，疫情对企业现金流量表的冲击，在货币财政政策的支撑下基本已经过去，企业在政策扶持和需求缓步复苏的过程中，开始进入到资产负债表修复的过渡阶段，这或是接下来行情的主导因素。

招商基金指出，流动性有边际回收迹象，但鉴于国内外疫情防控及经济的不确定性，政策预期不至于收紧。在这一背景下，经济修复深化带动价值和成长的风格再平衡，以及低估值和前期滞涨板块补涨，或成为阶段性主线，后续可关注利率和经济预期持续修复带来的周期性板块估值修复机会。

创金合信消费主题股票基金经理陈建军指出，从全球范围来看，持续稳健增长的资产变得极其稀缺，但中国具有一批非常优秀的消费类公司，且国内消费已经进入前所未有的历史格局。中国拥有最全的供应链，是全世界最大的消费市场，是全世界互联网最活跃、迭代最快的市场。“这是历史性的机遇，如果再加上最快的互联网大数据处理工具，中国应该是新消费最肥沃的土壤，这是一个持续长久的趋势。”他表示。

聚焦科技和消费细分领域

在具体布局上，招商基金认为，后市可聚焦消费和科技板块，重点关注行业景气度向上且估值相对合理的基建和地产产业链，另外低估值的金融板块也可适当配置。但是，对于前期具有避险属性、业绩确定性较好的板块，因短期涨幅偏大、估值较贵，市场风险偏好上行有可能使其享受的确定性估值溢价出现回撤。

何杰表示，高质量发展仍将是中长期实体经济和金融市场的主线。其中，科技创新方向的云计算、5G、新能源、创新药等是新经济的主要方向；消费板块中，满足美好生活的需求贯穿主线，医疗服务、品牌消费、大众消费品长期看仍将持续增长；周期板块中，仍可关注市场份额和净资产收益率（ROE）持续提升的行业龙头。

华商智能生活基金经理高兵指出，从历史经验来看，三季度科技股往往会有较好的表现。“站在目前时点，我们认为底部回调充分的科技股对各种利空或已充分消化，在三季度有望跑出较为明显的超额收益，重点可关注消费电子、面板以及信息化应用创新等领域。”

陈建军认为，接下来可聚焦消费个股基本面，进行深入细致发掘。“近期以来消费类板块持续上涨，尤其是白酒和家电板块。但是，二者反弹幅度却各有不同，核心原因还是一季报业绩的分化。其中，受疫情影响最小的高端白酒，反弹最为强劲，受冲击较大的家电龙头则反弹较弱。在家电中，线上渠道占优势的小家电，疫情之下需求量增加，一季报业绩超预期，走出了完全不同于家电行业的走势。”他表示，接下来可重点配置以下五大消费领域，分别是生猪养殖和动物保健、食品饮料和家电、化妆品、在线消费以及精装修产业链上的家居公司。

多家头部私募齐发声：看好A股结构牛

□本报记者 王辉

今年上半年A股主要股指持续震荡，结构性行情则继续向纵深发展。与2019年下半年相比，个股赚钱效应有所增无减。对于下半年A股市场的整体研判，高毅、景林、重阳等百亿级头部私募以及其他多家金牛私募的观点依旧以乐观偏多为主。多家头部私募机构表示，下半年继续看好A股市场延续“结构牛”。

市场趋势预期乐观

高毅资产董事总经理吴任昊表示，从上半年的情况看，中国经济和中国企业都是本轮“全球疫情联考”中的尖子生。结合上市公司整体盈利和资产负债表的快速恢复，目前A股市场的整体市场估值水平，在全球范围内有明显吸引力。如果下半年宏观经济层面能够出现从宽货币到宽信用转换的更多迹象，企业盈利复苏会更加全面，A股市场整体可能上行的空间会更大。

景林资产表示，从下半年和更长的时间维度来看，五大因素支持中国核心资产继续向好。一是从全球比较来看，A股和H股市场自本轮行情底部反弹幅度不大，较前期虽然估值有所回升，但仍在合理区间，尤其是H股；二是综合全球的疫情控制、经济恢复情况来看，中国相对做的更好；三是A股市场对外部风险的耐受力明显加强；四是中国疫情防控较为成功，政策刺激更加有序、“有章法”，目前是全球为数不多政策留有较多余地的主要经济体；五是中国资产对外资的吸引力较高，外资净流入是长期趋势。

重阳投资表示，预计下半年中国经济持续好转，流动性相对充足，资本市场改革持续推进，风险偏好底部夯实，在此背景下A股上行机会大于下行风险。从全球横向对比来看，目前A股及H股市场的估值水平显著偏低。

景领投资总经理邹炜表示，站在年中时点来看，今年对A股市场影响较大的因素，正在发生三方面积极变化：一是疫情因素基本明朗，国

内与海外疫情均已进入一个新阶段；二是宏观政策基本定调，以经济发展为重点，政策稳中求进，以民生为底线，培育壮大新增长点，用改革的办法解决发展中的问题；三是疫情是短期影响，短期波动不会影响优质公司的长期价值。随着股市基础制度改革的逐步落地，资本市场的趋势长期向好，叠加市场总体估值偏低、利率下行、流动性宽松等因素，居民资产配置结构有望出现重大拐点，资本市场下半年有望迎来“小康牛”。

结构性机会料层出不穷

针对下半年A股具体投资机会，吴任昊表示，目前在存量角度上，主要看好三大方向：通过互联网实现快速扩张的公司、能够实现市占率有效提升的消费品企业、能够看到中长期逻辑的医药公司。从增量角度上，更多的机会来自于部分周期品和工业类公司，选股标准主要聚焦估值水平随行业一起下行、而自身出现了差

泰达宏利基金吴华：在消费主赛道中寻找高确定性

□本报记者 张凌之

“上一次发基金还是在2018年6月13日，两年过去了，我的头发白了不少。”一句玩笑话，道出了吴华在投资上的默默积累与深入思考。

“相比两年前，在大消费的赛道上，我的研究比以前更加扎实，对子行业的理解更加深入；在公司研究上，我可以更好地把感性认知和理性的量化分析相结合，也发展出更多的分析工具，让研究变得更加科学合理。”他说。

如今，拟由吴华担纲的泰达宏利价值长青混合型证券投资基金即将发行。“对于选出价值长青的企业，我现在有了更多准备。”吴华笃定地说。

重点关注大消费赛道

“长线投资于稳健成长的卓越龙头企业，内核就是要寻找最优的收益回撤比。”吴华将自己的投资方法论简单地概括为一句活。

投资从来就不是一件简单的事情，跟随他的介绍，吴华投资策略的一角渐渐被揭开。在他看来，找到最优收益回撤比，最重要的就是找到好公司，而这首先从选择一个好行业开始。

“行业的选择更多要看行业中长期的景气度。”吴华说：“我首先会通过行业内部出现的最基本趋势来判断。”什么是最基本的趋势？他举例说，比如人口结构的特征，过去二十年人口结构以青壮年为主，他们最大的需求是买房，因此过去二十年房地产会有一个爆发期，但未来二十年人口老龄化加快，养老和医疗的需求量会随之增加。

“其次要看这个行业处于自己生命周期的什么位置。我希望所投的行业是有漫长生命周期的，看不到尽头的。”这一判断来自吴华对管理学经典理论的推论：“管理学界在上世纪有两位泰斗级人物，一位叫安索夫，一位叫钱德勒。安索夫的一个著名论断是企业要想长盛不衰，必须实时把它的组织和战略调整到与外部环境相一致的程度。钱德勒说，企业进行战略和组织的调整都是有难度的，只是一个稍微容易些，另一个更难。所以，锁定了企业的组织和战略调整的难度，我选择外界环境变化较慢的行业，其中的企业更容易长盛不衰。”

为此，吴华将投资重点聚焦到大消费赛道，包含医药、食品饮料、家电、轻工等细分行业。在他看来，宽阔的大消费赛道，今年上半年是受损的，但一些品牌消费品的标的其实很稀缺，一旦疫情结束，这些标的的稀缺性就会自然而然地涌现出来。下半年，在消费主赛道上，会看到一些被错杀的，高确定性的机会。

感性认知与量化分析结合

如何从赛道中挑选好公司？管理学的理论同样适用。吴华说：“我要选择的企业是具有综合学习基础的企业。”‘综合学习基础’这一概念同样由钱德勒提出，他认为一个企业最重要的是具有综合学习基础，这是一种对行业和公司的认知以及学习能力，主要包括管理、研发、执行等方面的运用。而企业的发展壮大主要是综合学习基础的变深和变广。”

如何通过一些量化指标来判断企业是否具有综合学习基础？在吴华看来，首先，企业的毛利率和净利润率可以反映出一个企业在产业链所处的位置，一个具有综合学习基础的企业，毛利率和净利润率也会很高。

其次，企业的发展应该靠自己综合学习基础的变深变广，而非通过大量的收购并购。如果一个企业没有很多收购，没有积攒很多商誉，但它又做得非常大，那它就是一个好企业。用商誉余额比上市市值，比例越小就越说明这个企业的发展是靠自己的内生动力，这是第二个量化指标。

第三个量化指标是，真正具有综合学习基础的企业，它的产品和服务在行业占据制高点。企业的运营会利用整个产业链上的资金来完成，表现为负债主要是流动负债，流动负债里预收账款和应付账款这两项占绝大多数。

“只有理性的分析与我的感性认知达到平衡，两者得出同样的结论，我才会完全相信这是一家好公司。”吴华补充说，好公司也是动态变化的，“首先我选择的赛道是变化比较慢的，但也不是完全不变。当行业或公司发生变化时，我会选择提供的产品和服务在人们的‘心理账户’上处于高阶位置的公司”。