

“压哨发行”频现 基金公司的无奈之选

近期，正在发行或即将发行的基金中，不少新基金是“压哨发行”。公募基金在拿到批文后原则上需要在6个月内发行，所以近期出现了一大批获批已久、踩着时间点发行的基金产品。

虽然新基金发行遇冷，但基金机构指出，综合估值、情绪、调整幅度等因素判断，A股春节以来的调整或已接近尾声，市场可能重新回到从估值修复中寻找动能的阶段。

● 本报记者 万宇 徐金忠



视觉中国图片 数据来源/Wind

期有不少基金公告延长募集期。

新基金踩点发行

在近期新发的基金中，有不少产品是基金公司在去年底或今年初市场热度相对较高时申报并获批的产品。手握基金批文，或是一些基金公司不得不在市场相对低迷时发行新基金的原因之一。“压哨发行”成为很多基金公司的无奈选择。

比如，兴全合远两年持有4月19日开始发行。证监会网站信息显示，该基金的申请材料接收日为2020年12月16日，2020年12月29日该基金获批。银河医药健康混合基金将自5月31日（含）至6月11日（含），向社会公开发售。该基金于2020年12月29日获得证监会批准。泰康浩泽混合基金则更是“姗姗来迟”，公告显示，该基金的募集已获证监会2020年8月6日证监许可[2020]1697号文注册，最终的发行时间则是今年的5月17日至6月4日。

“公募基金产品在拿到批文后原则上需要在6个月内发行，基金公司可以申请延迟发行，但不能多次延迟。

出现延迟发行的情况，也容易引起市场的不好联想。”有公募基金基金公司市场部负责人表示。

“看到新基金好发，一窝蜂申报产品，等拿到批文，市场已经变了。新基金不好发，但又不得不想办法发掉。”上述基金公司人士指出，“压哨发行”的情况反映了一些基金公司在产品申报节奏上进退失据。

调整或已接近尾声

尽管新基金发行遇冷，不过，机会可能就在市场冷却之时。

景顺长城基金发表的最新观点指出，从综合估值、情绪、调整幅度等维度判断，本轮调整或已接近尾声，市场可能重新回到从估值修复中寻找动能的阶段，但目前来看尚未形成合力，市场仍处于“磨底期”。从绝对位置来看，当前市场已经出现了部分成长板块的局部热点，如医美、新能源汽车等。

景顺长城基金指出，2020年及2021年一季度A股业绩显示，上市公司总体业绩已经明显恢复，但疫情影响并未完全消散。在当前时点上，后续可继续关注市场的情绪面变化和

政策的边际变化，在优质资产中筛选可以逐步入场的相关标的，特别是调整幅度已经较大、基本面逻辑坚固、景气度保持高位的部分核心资产。对中长期投资者来说，当前可能已经来到布局的时点，可关注半导体、电气设备和医药等主题性热点与基本面并重的板块。

招商基金也表示，考虑到国内外流动性尚未出现方向性拐点，且全球经济复苏前景良好，市场仍存在结构性做多机会。需要密切关注国内信用扩张周期的拐点以及通胀上行的压力。同时，还需密切关注通胀上行压力超预期对美联储货币政策基调的影响。

在具体的投资方向上，金鹰基金表示，新能源、医药等前期机构抱团的赛道型品种，可重点围绕性价比择股。近期可关注被通胀担忧所错杀、下游需求不差的部分中游制造业，尤其是行业龙头，如出口相关的家电、汽车、纺织服装、机械等。在二季度PPI增速加速冲高背景下，低估值的顺周期板块存在短线机会。此外，受益于疫后经济修复、基本面在持续改善但估值并不贵的金融股也可持续关注。

基金发行遇冷

在A股经历了春节以来的调整后，公募基金的赚钱效应退却，新基金发行也从年初的火爆逐渐冷却下来。与去年和今年年初时百亿基金、一日售罄频现形成鲜明对比的是，近来新基金发行中出现了募集失败、延长发行日期等情况。

Wind统计显示，今年1月-4月，新成立的基金数量分别是122只、120只、184只、110只，发行份额分别为4901.40亿份、2966.80亿份、2819.95亿份、1406.86亿份。截至5月19日，5月新成立基金的数量为52只，发行份额为623.48亿份。数据显示，今年3月新基金发行的总份额已经是近一年来相对较少的月份，4月、5月基金发行情况仍然偏冷。

虽然新基金发行难度增大，但基金公司仍选择继续“上新”。4月以来，基金公司新发基金的脚步并没有急刹车，仍有不少基金公司相继发行新基金。根据Wind数据，4月以来，截至5月19日，全市场共有227只新基金陆续开始发行。面对不太配合的市场行情，近

瞄准“新经济” 公募坚定布局港股

● 本报记者 余世鹏

春节以来，年初被机构一致看好的港股显著回落，美团等新经济龙头股遭遇大跌。即便如此，基金经理依然坚定认为“新经济”是港股重点投资主题。近期发行的新基金依然为港股布局留出一定仓位，首批获批的6只恒生科技ETF更是直接瞄准了港股科技板块。

未能走出独立行情

基于两地市场比价因素，今年初不少机构将港股作为新的价值洼地。但从截至目前的情况来看，港股并没有走出明显的独立行情。

Wind数据显示，截至5月18日收盘，恒生指数今年以来累计上涨5%，恒生国企指数和恒生科技指数则分别下跌了0.78%和7.22%。曾经被一致看好的新经济板块龙头出现了大幅下跌。比如，美团自今年2月中旬的460港元一路下行，截至18日收盘，累计跌幅超过40%；在线教育龙头新东方在连线的跌势更为显著，今年以来的累计跌幅达52.33%。

某权益基金经理对中国证券报记者表示，过去两年港股市场明显跑输A股，在连续滞涨之后，投资价值比不言

而喻。但今年以来港股表现仍然不理想，主要是出于流动性边际收紧预期的担忧。其中，受互联网平台相关政策影响的新经济龙头，跌幅尤为明显。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，港股今年走势和A股是差不多的，都是历经年初一波上涨后就开始回落，尤其是新经济龙头受相关政策影响出现了较大回撤。但从中长期来看，历经此前的回调后，一些基本面优秀的标的逐渐凸显投资价值。整体而言，A股和港股在全球市场中的估值依然较低，阶段性调整是布局好时机。

港股仍是公募布局重点

在近期逐渐升温的基金发行中，基金经理依然将港股作为布局重点之一。定于5月24日发售的鹏华领航一年持有期混合型基金，其股票资产占基金资产的比例为60%—95%，其中投资于港股通标的股票占股票资产的比例不超过50%；由招商基金量化投资部副总监侯昊掌舵的新基金招商中证消费龙头指数增强基金，也给港股留出了20%的配置空间。

Wind数据显示，截至5月19日，5月以来成立的可投港股的基金共有31只，总规模达414.22亿元。此外，首批拿

到批文的恒生科技ETF产品，也于近日陆续发行并成立，成为公募投资港股科技板块的又一途径。

博时基金权益投资总部投研总监曾鹏表示，港股盈利支撑依旧存在。整体来看，预计香港市场政策面、基本面、流动性方面都不会太差。目前，港股中仍存在不少估值合理的中小成长型公司，这些公司存在很多阿尔法的机会，会努力去挖掘这些投资机会，长期看好符合中国经济发展转型升级趋势下的新经济赛道的优质公司。

长城基金由少杰表示，从未来发展看，港股长期以来是离岸市场，随着中概股回归和新经济龙头上市，港股的生态在发生变化。港股市场由于过往形成的机制、投资习惯，导致其估值一直以来都比较低，但以3—5年时间来看，由于港股通持续买入港股，新经济公司回归，港股估值大概率会提升。

盈利驱动是主要投资逻辑

在具体布局上，华夏基金高级策略分析师魏巍表示，看好以互联网龙头为代表的港股投资机遇。魏巍表示，随着中概股回归，香港市场的股票结构已发生巨大变化，以互联网为代表的新经济资产将陆续成为南向资金追捧对象，也

将成为港股长期投资的主题。受益于经济复苏，恒生指数成分股2021年净利润同比增速有望达到两位数，盈利将成为驱动港股走强的重要逻辑。

上投摩根优势成长混合型基金经理任基金经理郭晨也表示，就投资方向而言，港股真正的价值体现在A股相对稀缺的新兴行业的优质龙头公司，如互联网、生物医药、新兴消费行业中的许多公司，而且未来会有更多新兴行业公司在港股上市，这将进一步为港股注入新动能。

招商基金表示，目前港股相较于A股的投资性价比处于高位，南向资金有望持续净流入。长期看好港股具有资产稀缺性的新经济板块，以及中概股回归受益的板块。

博时基金的基金经理万琼表示，港股投资应关注国产替代机会。首先，在硬件领域，国内企业凭借持续的研发投入以更低的成本生产出不输于海外同行质量的产品，在硬件终端以及产业链上对日本和欧美等企业持续替代和超越。其次，科技领域的自主可控驱动国内企业在软件、芯片、先进材料等许多产业上技术快速进步，从而进一步带动了国内企业在这些领域的快速崛起。再次，科技进步与传统产业的结合，也成为港股的重要投资机会。

“看门人”作用凸显 年报审计意见折射新变化

（上接A01版）审计机构的“看门人”功能得到进一步发挥。”南开大学金融发展研究院院长田利辉说，2020年是执行退市新规的首个会计年度，退市新规压缩了退市周期，明确首次被出具无法表示意见将实施退市风险警示，连续两年触及审计意见类型指标即终止上市，且审计意见指标和其他财务类指标交叉适用。

其次，内部控制的非无保留审计意见大幅减少。余瑞玉说，随着提高上市公司质量的一系列举措落地实施，上市公司治理专项行动深入开展，推动上市公司对存在的内部控制缺陷进行整改，并获得了注册会计师的认可，内部控制审计意见的总体情况得到改善。

再者，非无保留意见影响消除的上市公司家数增加。业内人士表示，这反映了化解上市公司风险、清理违规担保及资金占用等监管举措发挥效用，上市公司内部治理能力进一步提升，质量变化逐步向好。

更好发挥“看门人”作用

专家表示，审计机构发表的审计意见是其“看门人”作用的直接体现，对保护投资者利益、引导市场资源配置发挥着重要作用。结合2020年年报情况分析，审计机构正在更好发挥“看门人”的作用。

一方面，审计机构对于开展业务更加审慎。截至4月30日，3家上市公司未

如期完成年度财务报表审计，其中*ST斯太由于审计资料不完整、与审计机构存在意见分歧，*ST北讯由于审计机构中兴华于4月26日提出解除业务约定，易见股份由于业务相关资料需要进一步清查，均无法按期取得并披露审计报告。“上述现象表明，自新证券法施行以来，证券违法成本显著提高，审计机构的法律责任被进一步压实，在资本市场执业过程中审计机构更加审慎，对于可能存在高风险的公司选择了用脚投票”，田利辉指出。

另一方面，非标准意见向“中小所”集中。据了解，39家审计机构对上市公司2020年年报出具非标准审计意见。非标准审计意见数量排名前十的审计机构共出具171份非标准审计报告，

约占67%，其中，天健、立信、大华及大信等“大所”共出具102份，中兴财光华、亚太（集团）及中兴华等“中小所”共出具69份。2019年非标准审计意见数量排名前十的审计机构共出具174份非标准审计报告，约占63%，其中，“大所”共出具118份，“中小所”共出具56份。此外，2020年“大所”非标准意见占比为4.6%，“中小所”全部非标准意见占比为30.4%。

权威人士指出，“大所”非标准审计报告数量呈下降趋势，“中小所”非标准审计报告数量呈上升趋势，表明高风险上市公司的承接由“大所”逐渐向“中小所”集中。2020年“大所”非标准意见占比远低于“中小所”，也说明了上述变化趋势。



基金经理点金

国寿安保基金吴坚：

今年择股需注重安全边际

● 本报记者 张舒琳

国寿安保基金绝对收益部总经理助理、权益基金经理吴坚在公募行业耕耘七年，对于日新月异的行业革新始终保持密切追踪。对于变幻莫测的“市场先生”，他谦逊地与之打交道。在接受中国证券报记者采访过程中，吴坚平静地回顾投资的得与失，并表示今年投资将更加均衡，格外注重择股的安全边际。

深度调研挖掘真成长

作为一名擅长淘金成长股的基金经理，吴坚习惯于着眼于长期产业趋势，关注公司持续的创新力。他说：“如果一个公司没有持续的创新力，即使跟上了这一轮技术变革，下一轮跟不上也会被淘汰。”而对公司持续创新能力的分析，也非常考验基金经理的投资能力，需要基金经理不断跟踪企业技术路线，紧密研究新材料、新设备、新技术，深入了解上市公司。尤其是新能源等依靠创新变革的行业，基金经理要对技术迭代十分敏感。

正因如此，在今年市场存在较大不确定性的情况下，吴坚把调研放在最重要的位置。他表示：“今年一定要多出去调研，了解实业层面的产业演变。二级市场就像敏感的测温器，可能实业界稍微有一些变化，资本市场就会放大这种波动。资本市场对智能驾驶行业演绎的反应就是最好的诠释。”只有加强调研，不断跟踪行业格局变化和企业发展，才能第一时间敏锐捕捉机会。

A股市场风云变幻，吴坚也在不

隐秘操作藏隐患 抽屉协议何时休

（上接A01版）最高人民法院表示，即存在违反信息披露义务的情况，也不必然导致《信用增进协议》无效。

杨振华等人认为，《信用增进协议》中差额补足义务属于信托产品变相刚兑，主张该协议是平安信托签订的信托合同有机组成部分。“平安信托作为信托公司，只应该收取通道费，不应获取超额收益而让我们兜底。”

杨振华提出，按照《全国法院民商事审判工作会议纪要》规定，实践中保底或者刚兑条款通常不在资产管理产品合同中明确约定，而是以抽屉协议或者其他方式约定，不管形式如何，均应认定无效。而且，这也违反信托法关于禁止保底、禁止刚兑的规定。

最高人民法院在审理中认为，本案中，杨振华等4人与平安信托之间的关系并非信托合同关系，杨振华等4人并非作为资产管理产品受托人的金融机构，更不是信托法律关系中的受益人。《信用增进协议》约定的内容不属于信托合同有关保底或刚性兑付承诺。同时，最高人民法院驳回了杨振华等人提出的向上穿透平安信托两项产品以及调取相关银行账户流水的申请。

最高人民法院于2020年12月25日出具终审判决意见，驳回杨振华等人上诉，维持原判。杨振华等人需支付涉案金额8.04亿元及以7.97亿元为基数按照年利率24%计算至实际清偿之日的信托收益及违约金。

截至目前，杨振华等人尚未履行法院判决，平安信托已向广东省深圳中院申请强制执行。杨振华等人向最高人民法院提请再审，请求撤销此前判决，依法改判驳回平安信托诉讼请求。平安信托回应中国证券报记者时表示，公司尊重司法判决结果，且始终秉持解决问题的诚意，后续将积极配合再审程序，竭力维护合法权益。

加大惩罚力度

签署“抽屉协议”结成隐秘商业关系，飞信与平安信托的事件在资本市场并非孤例。

兜底协议多以《差额补足协议》《定增股份回购协议》等形式出现。从签订主体看，一般由上市公司大股

东或实际控制人与投资人签订协议，有的上市公司直接与投资人签订；从权利义务安排来看，双方约定固定收益率，若投资者所持定增股票在处置时未达到此标准，则由签署的另一方补足，或按照特定价格回购股份，也就是“固定收益保底”。有的保底协议会有“超额利益共享”的约定，即定增股票在处置时超过固定收益率部分由双方按比例分成。

配置高确定性个股

今年以来，市场波动加大，由于国内外环境的不确定性，叠加去年大涨后部分股票估值过高，一些成长股受到压制，而周期股、医药股涨势显著。吴坚认为，主要是因为这两个行业具有很强的确定性，吸引大量资金涌入。

在他看来，正是由于市场整体风险偏好下降，应分散持股，均衡配置消费股、周期股和成长类股票。就今年而言，投资的底层逻辑在于要用极其挑剔的眼光来选股票，寻找安全边际较高的个股。

在投资方向上，一方面，关注在全球经济共振复苏的背景下，出口产业链上受益的公司。另一方面，以“碳中和”、国产替代为主线，寻找制造业中具备高成长性的股票。吴坚认为，“碳中和”为许多行业带来了增量和存量的机会。

隐秘操作藏隐患 抽屉协议何时休

东或实际控制人与投资人签订协议，有的上市公司直接与投资人签订；从权利义务安排来看，双方约定固定收益率，若投资者所持定增股票在处置时未达到此标准，则由签署的另一方补足，或按照特定价格回购股份，也就是“固定收益保底”。有的保底协议会有“超额利益共享”的约定，即定增股票在处置时超过固定收益率部分由双方按比例分成。

业内人士指出，参与定增属于股权投资，兜底协议的存在规避了股权投资风险即收益的不确定性，使其偏向债权类投资。因此，兜底协议护航下的定增投资，多被理解为“明股实债”乃至“对赌”的设计。

兜底协议不利于发挥资本市场的定价机制，并可能诱发操纵股价、内幕交易等违法行为。兜底收益固定，投资者仅需关注定增折价率的高低、出具承诺的大股东履约能力，不需关注相关上市公司的经营情况，与资产价值形成原理相悖。部分经营状况不佳的上市公司可能通过承诺较高的兜底收益率，作为一种增信措施吸引投资者，以图将股价维持在高位。而出具承诺的上市公司及其大股东为免于补足差额，亦可能通过操纵市场、虚报业绩等行为拉升股价，扰乱市场秩序，损害中小股东权益。此外，兜底协议不透明、不公开，有违信息披露原则。

2020年3月1日，新证券法正式施行，设专章规定信息披露制度，强调应当充分披露投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息。2020年2月落地的定增新规强调，上市公司及其控股股东、实际控制人、主要股东不得向发行对象作出保底保收益或变相保底保收益承诺，且不得直接或通过利益相关方向发行对象提供财务资助或者补偿。此外，新规将再融资批文有效期从6个月延长至12个月，方便了上市公司选择发行窗口期，一定程度上可减少像飞信那样为避免财务过期而走险签署抽屉协议的情况。

相比巨额收益，签署“抽屉协议”违法成本较低。从监管“零容忍”角度出发，资本市场行政处罚、民事赔偿、刑事惩戒的“立体化”追责体系亟需进一步优化，加大惩罚力度，让违法行为付出更大代价。