复工复产主题走红 一线私募掘金“预期差”

随着复工复产快速推进，上海及长三角区域经济将重现活力。在A股市场短期“起伏不定”的背景下，近期多家一线私募已开始未雨绸缪，提前对“复工复产”“疫情修复” 等投资主线进行深度挖掘。其中，一线私募对上海本地线下消费、汽车行业、高端制造业的复苏，普遍抱有较为积极的预期。多位私募人士表示，近期市场波动并没有充分反映出未来一些行业和个股业绩向好的预期，在市场整体估值水平处于历史低位时，要敢于从“左侧”进行布局。

● 本报记者 王辉

视觉中国图片 制图/杨红

多行业料迎快速修复

在持续巩固疫情防控成果的同时，上海市正在推动商贸企业有序复市。根据相关安排，6月1日后，上海将会加快全面复工复产。在此背景下，中国证券报记者从采访中了解到，目前多家一线私募开始着重围绕“复工复产”等疫情修复主题，展开相关投研和布局。

“随着上海疫情防控形势好转和复工复产大步推进，我们认为有三个方向将出现明显的修复。”世诚投资合伙人彭希曦表示。具体来看，第一是前期受疫情影响严重的汽车产业链、以新能源为代表的高端制造产业链。“相关板块前期主要受制于开工不足，供应链受到冲击，随着疫情的好转和复工复产，供应端会逐渐恢复正常，该板块近期的反弹力度相对较大。”彭希曦还认为，前期因疫情导致消费场景消失的食品饮料、高端消费板块，将受益于疫情后消费意愿的提升和消费场景的恢复。此外，受到疫情直接影响的交通运输、餐饮旅游等领域，也会显著受益于疫情防控的好转和复市方面的积极进展。

从经济预期和投资者信心的角度，留仁资产创始人兼投资总监刘军港进一步表示，在上海及长三角区域经济运行转入常态后，制造业和物流供应链修复将更能够巩固各方对于稳增长的预期。此外，消费的恢复会促进就业，就业向好反过来也会促进消费，从而推动复工复产后各类企业的信心和活力。

“预期差”值得挖掘

对于上海疫情防控形势好转和复工复产推进，近期A股部分板块已有了一定反映和结构性演绎。在不少私募机构看来，这其中仍然有不小的“预期差”值得挖掘。

星石投资首席研究官方磊称，一些上海本地公司由于受到疫情影响，生产端出现阶段性停滞，影响了第二季度业绩，但有些行业实际需求受到的影响较小。方磊认为，由于疫情对上海等地经济的影响具有 “非对称性”，其中会存在一定的“预期差”机会。特别是前期市场相关个股股价的变化，可能并没有完全反映未来的预期，预计仍然有一定博弈空间。

结合市场估值来看，奶酪基金庄宏东进一步表示，市场估值修复的“预期差”同样值得关注。庄宏东认为，近两个月来，市场投资者情绪普遍较为谨慎，不少有长期业绩支撑的个股估值都在历史低位徘徊，未来随着复工复产全面推进和长三角区域经济企稳向上，相关个股乃至全市场的整体估值中枢同样有提升的机会。

从政策面推动的角度来看，方磊表示，在消费服务业方面，促消费可能是后续政策端发力的重点。“从中期来看，消费领域的恢复力度会进一步加强，相关板块的优质公司值得关注。”

在行业板块方面，不少受访私募明确表达了对汽车整车制造与汽配行业、新能源汽车产业链的看好态度。刘军港表示，前期已经重点布局了汽车行业。在他看来，部分行业在第二季度的损失，很难在三季度得到充分弥补，但汽车行业则不同，并且促进汽车消费也是政策重点发力的方向之一。

建泓时代、肇万资产等私募机构也对汽车板块较为看好。肇万资产总经理崔磊称，疫情对相关制造业造成的影响，汽车产业首当其冲，结合政策对汽车产业的潜在“关照”度，相关领域隐含了较大的“预期差”和基本面修复潜力。

寻找“大概率关键方向”

彭希曦表示，2020年新冠肺炎疫情在全球蔓延时，海外资本市场明显出现恐慌，A股市场也出现一定的压力。整体来看，对比2022年来看，两个时段市场都出现了较大的市场波动。最值得参考的市场经验在于，投资者应当认识到股票投资一方面是管理风险、管理不确定性，另一方面则是寻找“大概率的关键方向”。长期而言，中国经济发展前景依然向好，投资者也应当在市场出现较大波动时保持信心。

刘军港称，2020年A股的运行经验表明，投资者要敢于在市场恐慌时出手，尤其当市场整体估值水平处于历史低位时，要能够克服人性的弱点。庄宏东表示：“当股价已经充分计提主要负面因素以后，反而是好的布局时机。”目前各部门正在不断出台支持政策，货币和财政环境相对比较宽松，经济已有起色，市场很容易出现一些不错的投资机会。

刘军港进一步表示，在疫情影响较小、有政策支持的行业中，业绩能够持续增长的公司，大多在2020年全年走出了“戴维斯双击”行情。从这个角度上看，本轮疫情消散之后，A股市场仍然会有部分优质个股脱颖而出。

新能源板块成反弹急先锋 主题基金持续回血

● 本报记者 余世鹏

在4月27日至5月24日的A股反弹行情中，新能源板块成为“反弹急先锋”，同时带动一批新能源主题基金迅速“回血”。崔宸龙、施成、曹春林等专注于新能源投资的基金经理重新受到市场关注。基金人士认为，新能源板块回暖存在消息面和基本面改善“双重”因素提振，未来的光伏、电动车相关板块仍是重点布局赛道。

主题基金反弹明显

Wind数据显示，截至5月24日收盘，自4月27日反弹以来，Wind新能源指数节节攀升，累计上涨25.83%，Wind新能源汽车指数的区间涨幅也达到25.32%。

一大批新能源主题基金净值也在“收复失地”。Wind数据显示，截至5月24日16时，4月27日以来，全市场有673只基金净值上涨超过20%，其中新能源主题基金或重仓新能源个股的基金贡献了相当比例。

具体来看，施成管理的国投瑞银新能源A以38.40%的涨幅排名第一。截至一季度末，该基金股票资产规模为71.75亿元，占基金总资产比例89.04%，前十大重仓股中，有天齐锂业、华友钴业、盐湖股份、盛新锂能等新能源龙头。在70多只区间涨幅超过30%的基金中，还有银华智荟内在价值（涨幅38.07%）、信达澳银新能源精选（涨幅35.69%）、长城中国智造混合A（涨幅35.13%）等产品。其中，长城中国智造混合A一季报的前十大重仓股均属于电气设备行业，阳光电源、通威股份、隆基绿能位列前三大重仓股。此外，崔宸龙管理的前海开源新兴产业A和曹春林管理的创金合信新能源汽车A也均实现了近30%的“回血”。

除主动管理产品外，跟踪新能源细分赛道的指数产品，同样收益不俗。Wind数据显示，4月27日以来，华泰柏瑞中证光伏产业ETF、天弘中证光伏产业ETF、汇添富中证光伏产业ETF、鹏华中证光伏产业ETF等最高涨幅均在30%以上。

“双重”因素提振

在基金经理看来，新能源板块反弹，背后有着消息面和基本面改善的“双重”因素提振。

前海开源基金执行投资总监崔宸龙认为，新能源车板块前期在地缘局势、美联储加息等因素影响下出现短期回调。目前，这些因素带来的风险外溢效应已基本散去，加上上海复工复产全面推进，市场对新能源车供应链恢复具有很强信心，相关主题基金近期出现快速反弹。

平安基金ETF投资总监成钧认为，在估值方面，新能源汽车产业指数市盈率自去年年底以来出现了较大幅度的回落，如今已经回到了2020年6月的水平，处在历史低位。

从行业基本面来看，他说：“在过去一段时间内，由于原材料涨价，产业链的利润从下游向上游转移。不过，鉴于目前大多数整车厂商都进行了提价，表明中游电池厂商和整车厂商已经完成了价格调整，预计未来中游电池厂商的利润将会首先好转。”

国投瑞银新能源基金的基金经理施成表示，随着疫情影响的逐步削弱，全球经济复苏进度加快，对能源的需求仍会持续增加，未来有巨大成长空间的相关行业值得关注。长期持续受益于光伏、锂电、半导体等产能扩张的设备制造业，有望保持较快的复合增速。

布局高成长公司

施成分析，2022年可能是中国经济转型的蓄力之年，他会持续关注未来有巨大成长空间的行业。具体来看，设备制造业方面，会长期关注光伏、锂电、半导体等产业链。新能源发电行业方面，预计2023年光伏行业内部将不存在明显的产业链瓶颈，光伏制造成本将会出现迅速下降，因此新能源发电的最大受益者可能会是储能行业。

农业汇理新能源主题基金的基金经理邢军亮认为，成长板块在经历大幅调整后，当前交易拥挤度已回落至历史较低水平，科技成长仍是高质量发展的必然选择，未来重点看好“碳中和”的新能源方向。从能源变革角度来看，“风光” 是未来电力生产侧主力军，逐步迈向存量替代阶段。电动车方面，海外和国内上游资源开发进度均呈现出加速态势，同时新能源车潜在需求目前依旧强劲。当前，从个股估值与基本面、持仓集中度角度来看，部分行业龙头已经进入了较好“左侧”配置期。

鹏华基金闫思倩说，自去年年底以来，新能源板块调整的时间和空间已经相对充分，后续看好新能源相关领域，看好光伏板块、电动车（尤其是动力电池、汽车智能化）相关板块的投资机会。

风急浪大时，紧握投资中的“锚”

□任悦通

投资和投机有什么区别？投机是指短时间获取价差收益的行为。但是真正到手的收益呢？科斯托拉尼这样评价投机者：只要投机者还在股市上交易，那么赢来的钱就只是借来的钱。股市是一个残忍的高利剥削者，投机者必须把借来的钱加上高利息返回。

那投资有什么不同？如果支撑投机的信仰是“高收益”。坚定投资决心的锚：则是优秀企业长期成长带来的价值回报。

这里我们可以参考企业的净资产回报率（ROE），它代表企业为股东赚钱的能力。我们回看过去十年，A股市场企业的平均ROE，其中5年在10%以上，其中9年都在6%以上。这意味着，如果我们伴随一家有着“平均表现”的企业，一起成长10年，最后可能获得136.26%的资产收益率，对应年化回报8.98%。

长期来看，企业整体价值是不断提升的。然而这些进步体现在股票价格上，往往会呈现出震荡向上的形式。因为投资中总会存在不确定，受到市场周期、货币政策的影响，股价会在短期内出现波动，偏离企业真正的价值。例如代表A股上市企业股价平均走势的“WIND全A”指数，虽然每年指数的涨跌幅和企业平均回报会存在偏差。但是长期价格，仍能反映出企业的真正价值。所以，如何找到投资中的锚？在投资中，我们购买的不仅是股票，也是企业市场风浪中，更需要锚定价值，与优秀的企业长期成长。

当然，更方便的方式可以是：选择一位投资理念相近的基金经理并长期持有他的基金。优秀的基金经理会挑选出成长更快、价值更优的企业这种主动选股能力，往往会为我们的投资做加法。回溯过往十年，偏股基金指数增长214.50%，成功跑赢A股企业的平均资产回报率为投资者创造出超额收益。

最后，让我们问自己一个问题：现在还应该坚持投资吗？回顾过去5年的偏股基金指数我们可能给出无数次放弃投资的理由。但是如果我们能在这些波动中坚持下来，把握投资中的锚，终能分享到来自企业成长的价值。

—CIS—

基金经理流动加剧 “公奔私”监管强化

● 本报记者 张舒琳

继2021年公募基金经理离职人数创下新高之后，今年以来的行业离职潮仍在继续，基金经理离职人数已超过去年同期。行业分化显著，部分小基金公司遭遇基金经理频繁出走。

业内人士认为，证监会日前发布的《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其配套规则，对公募基金经理跳槽形成了有力约束，有助于维持人才队伍的稳定性。

一棵“独苗”不是个例

在马太效应显著的公募基金行业，人才分化正在加剧。Wind数据显示，截至5月24日，头部基金公司如易方达基金、华夏基金、广发基金、富国基金、招商基金等头部基金公司，基金经理数量均超过60人。对比之下，部分小型基金公司，仅有一名基金经理担当重任。

5月20日，益民基金发布公告，基金经理牛永涛因个人原因离任。牛永涛离职后，益民基金便只剩下一名基金经理赵若琼，公司6只产品均由其一人管理。作为成立超过16年的老牌基金公司，益民基金经历整改风波、总经理“走马观花式”换人，人员出走频繁，截至2022年一季度，益民基金管理规模仅12.28亿元。

类似只有一棵“独苗”基金经理的基金公司不在少数。Wind数据显示，截至5月24日，益民基金、明亚基金、易米基金、瑞达基金等7家公司，均只有一名基金经理。

离职潮涌

随着公募基金行业发展高歌猛进，基金经理流动速度也随之加快。Wind数据显示，2021年，基金经理离职数量创新高，全年离职人数达到323人。在2016年至2020年，基金经理离职人数分别为155人、168人、186人、224人、253人。

今年以来离职的基金经理人数，较去年同期增加了10位，截至5月24日，共有108位基金经理离职。此外，基金公司新聘199位基金经理。3月份基金经理离职人数最多，共37位基金经理离职，基金公司新聘54位基金经理。

业内人士认为，3月份基金经理加速离职，与证监会2月18日公布的《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》要求基金经理离职的静默期延长有关，该办法自4月1日起施行。根据规定，证券基金经营机构不得聘用从其他证券基金经营机构离任未满6个月的基金经理和投资经理，从事投资、研究、交易等相关业务。这意味着对于基金经理静默期的要求，从此前的3个月延长至6个月。

据各家基金公司披露的公告，基金经理离职的原因以“个人原因”为主。“实际上，业绩考核压力、规模压力都是重要原因，有一部分今年业绩表现不佳的基金经理其实是被迫卸任。”北京某公募基金人士表示，“主动离职的基金经理，大多数都是因为激励不到位。”

“公奔私”静默期延至一年

5月20日，监管层的静默期要求再次升级。证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其配套规则（简称《办法》），直指公募基金经理“公奔私”。

《办法》规定，公募基金管理人建立员工离职静默期制度，基金经理等主要投研人员在离职后1年内不得从事非公募基金投资管理等工作。这意味着，基金经理“公奔私”需要有长达一年的静默期。

业内人士表示，此项规定有利于促进行业人才队伍稳定。“一年的静默期，对离职人员会带来很多变数，基金经理在跳槽时会更加慎重。”北京某公募人士李成（化名）表示。

除静默期外，《办法》还通过薪酬制度，约束基金经理流动。《办法》规定，公募基金管理人应当建立实施薪酬递延支付和追索扣回等制度。如，递延支付年限不少于3年，向高级管理人员、基金经理等关键岗位人员递延支付的金额原则上不少于40%。此外，追索扣回制度的相关规定对离职人员同样适用。

对此，李成评价，薪酬递延支付和追索扣回等制度，有利于遏制市场过度竞争。“基金行业，除了公募基金公司之间，公募与私募也存在人才竞争。对于明星基金经理而言，私募的薪酬更加灵活，且不受限制，因此不少明星基金经理离职后去私募。这一规定，对于明星基金经理‘公奔私’产生了比较大的约束。”

基金经理扎堆调研 多只个股强势上涨

● 本报记者 李岚君

顶流基金经理近期调研动作频频。普源精电、伟星股份、伟星新材、金石资源等上市公司纷纷迎来基金经理扎堆调研。中国证券报记者梳理发现，二季度以来基金公司的调研名单中，不少个股呈现强势上涨态势。

多位基金经理表示，对后市的信心正在增强，目前是A股“磨底期”，也是较好的布局时间窗口。

明星基金经理亲自出马

从个股角度看，Wind数据显示，二季度以来，共12只个股迎来超100家（次）基金公司调研，其中歌尔股份获调研家（次）数最多，共接待130家（次）基金公司。除歌尔股份外，获基金公司调研家（次）数第二、三位的分别是立中集团、伟星股份。

从调研总次数来看，二季度以来被基金扎堆调研的公司中，共计21只个股门庭若市，调研次数均在10次以上。普源精电被调研次数最多，共接待20次调研，平均不到3天就有一次调研。此外，伟星股份、伟星新材、金石资源、中国黄金、苏州银行等迎接基金公司调研较多，均被调研10次以上。

明星基金经理方面，二季度以来，张坤、葛兰、刘彦春、谢治宇、冯明远、胡昕炜等一众顶流亲自出马，对14家A股公司进行了调研。易方达基金张坤调研了国际医学、海康威视；中欧基金葛兰调研了上声电子；兴证全球谢治宇调研了健友股份、立讯精密、南网科技、新和成、联化科技。另外，景顺长城基金刘彦春调研了立讯精密；信达澳亚基金冯明远调研了博彦科技、广和通；汇添富基金胡昕炜调研了三全食品、朗姿股份、思瑞浦、伟星股份。

部分基金调研股表现出色

基金经理调研挖到牛股的概率有多大？据Wind数据统计，4月以来，部分基金扎堆调研的公司在近期市场反弹过程中收获了不俗的涨幅。

截至5月24日，28家基金扎堆调研的多只个股4月以来上涨幅度超过20%。其中，横店东磁、怡亚通、同和药业、高测股份、安路科技、国轩高科6只股票期间涨幅超过50%。

以横店东磁为例，二季度以来已有87家（次）基金公司对其进行调研。截至目前，该股在不足两月的时间内上涨逾70%，机构持续用“真金白银”表达对该股的看好。5月24日龙虎榜数据统计，近五日横店东磁的机构资金净流入额为2.38亿元。

看好下半年投资机会

多位基金经理对后市的信心逐渐增强。

上投摩根基金分析指出，当前影响市场的负面因素已趋于缓和，随着疫情受控和企业逐步复工复产，A股有望在二季度筑底。展望下半年，市场流动性环境相对友好。整体市场行情将依赖于宽信用的传导速度、部分板块景气度恢复和上市公司业绩改善情况。行业方面，下半年重点关注银行、基建、地产、家具家电等稳增长受益板块，供需情况良好的军工、新能源产业链等成长赛道。

中庚基金丘栋荣认为，市场的波动让权益资产整体吸引力进一步提升，投资性价比更高。在他看来，现在市场上的权益资产，甚至有部分品种可以满足“不可能三角”的条件，即资产风险小、价格估值便宜以及较好的流动性，这是非常罕见的情况。投资者要积极把握底部机会。

汇丰晋信基金经理陆彬表示，目前A股市场的风险补偿已经非常有吸引力，成本上升等短期困扰市场和行业的因素有望在二季度或者下半年得到缓解。从一两年的时间维度来看，当前是一个非常好的投资时点。