

# 重仓股“变阵” 顶流基金经理调结构不调仓位

7月19日,睿远基金、银华基金披露了旗下基金产品的二季报。知名基金经理傅鹏博、李晓星等二季度的调仓换股路线随之浮出水面。

今年二季度,这些知名基金经理整体仓位变化不大。李晓星管理的银华心怡大幅减持宁德时代,持股集中度有所下降,消费股的配置比例继续提升。通威股份、吉利汽车、迈为股份进入了傅鹏博、朱璘管理的睿远成长价值混合基金的前十大重仓股。

● 本报记者 徐金忠 张凌之



部分已披露二季报的基金产品股票仓位及重仓股情况

基金产品名称	基金经理	二季度末股票仓位	二季度末前十大重仓股			
银华心怡灵活配置混合	李晓星、张萍	91.65%	贵州茅台	山西汾酒	东方雨虹	
泓德致远混合	郭传雁	49.84%	恒瑞医药	视源股份	豪迈科技	
泓德远见回报混合	郭传雁	93.73%	万科A	恒瑞医药	光线传媒	
睿远成长价值混合	傅鹏博、朱璘	91.53%	三安光电	中国移动	立讯精密	
睿远均衡价值三年持有混合	赵枫	91.21%	中国移动	碧桂园服务	东方雨虹	
睿远稳健配置两年持有混合	赵刚	36.80%	中国移动	中国中免	中信证券	
汇丰晋信低碳先锋股票	陆彬	90.53%	天齐锂业	宁德时代	雅化集团	
汇丰晋信动态策略混合	陆彬	90.62%	天齐锂业	赣锋锂业	宁德时代	
中庚价值领航混合	丘栋荣	90.14%	中国宏桥	中国海洋石油	中国海外发展	

视觉中国图片 数据来源/基金公告 制图/杨红

## 傅鹏博更换多只重仓股

由傅鹏博、朱璘管理的睿远成长价值混合基金二季度末的股票仓位为91.53%,前十大重仓股分别为三安光电、中国移动、立讯精密、东方雨虹、万华化学、通威股份、吉利汽车、沃森生物、迈为股份、国瓷材料。一季度末,该基金股票仓位为92.35%。对比发现,通威股份、吉利汽车、迈为股份此次新进入该基金前十大重仓股行列,先导智能、大族激光、卫宁健康则退出了前十大重仓股阵营。

由赵枫管理的睿远均衡价值三年持有混合基金二季度末的股票仓位为91.21%,前十大重仓股分别为中国移动、碧桂园服务、东方雨虹、万华化学、美团-W、三诺生物、宁德时代、吉利汽车、伟明环保、东方财富。一季度末,该基金股票仓位为92.85%。对比发现,美团-W、宁德时代新进入该基金的前十大重仓股,华润啤酒、兴业银行则退出前十大重仓股。

由饶刚管理的睿远稳健配置两年持有混合基金二季度末的股票仓位为36.80%。前十大重仓股分别为中国移动、中国中免、中信证券、思源电气、宏发股份、杭州银行、吉利汽车、通威股份、兴业银行和中金公司。一季度末,该基金股票仓位为32.34%。

## 李晓星减仓宁德时代

7月19日,银华基金发布旗下基

金2022年二季报。李晓星管理的银华心怡二季报显示,截至二季度末,该基金股票仓位为91.65%,较一季度末下降0.98个百分点。与一季度末相比,李晓星持股集中度有所下降,半数重仓股“换血”。

值得一提的是,李晓星在二季度大举减仓宁德时代。一季度末,宁德时代为银华心怡第一大重仓股。二季度末,该基金前十大重仓股中已没有了宁德时代的身影。

报告显示,二季度末,银华心怡前十大重仓股分别为:贵州茅台、山西汾酒、东方雨虹、五粮液、中国中免、紫金矿业、分众传媒、比亚迪、紫光国微、三一重工。与一季度末相比,除了宁德时代,还有药明康德、汇川技术、天赐材料、金山办公退出该基金前十大重仓股行列,而五粮液、中国中免、比亚迪、紫光国微、三一重工新进入前十大重仓股名单。

自4月底以来,由方建管理的银华智荟内在价值的净值大幅反弹。二季

度末,该基金股票仓位为91.17%,较一季度末下降2.81个百分点。前十大重仓股分别为融捷股份、赣锋锂业、隆基绿能、西藏矿业、长安汽车、天齐锂业、宁德时代、中矿资源、晶澳科技、晶科能源。与一季度末相比,长安汽车、晶澳科技新进入前十大重仓股,盐湖股份、川能动力退出前十大重仓股。

## 基金经理看好消费复苏

展望下半年,李晓星看好国内经济复苏,特别是基建和房地产领域,他适当提升了与基础设施建设相关的价值股的配置比例。从中长期维度来看,他看好消费复苏,继续提升了消费股的配置比例。李晓星认为,中国经济将逐步迈上新台阶,下半年甚至明年,市场流动性或无法比上半年更宽松,边际上不利于高估值品种,因此适当减持了估值透支未来成长性的部分个股。

“我们非常看好中长期维度的消费复苏。”李晓星表示,“我们认为,

整体上居民的消费能力一直在提升,对未来的预期平稳后,消费将迎来进一步的反弹。”李晓星对新能源行业的电动车中游材料和光伏制造领域相对谨慎,相对更看好电动车整车、部分中游材料细分领域,以及绿电运营商、储能产业链以及部分风电零部件领域。

赵枫认为,中国经济仍将持续回暖,复苏速度可能相对温和,未来一段时间的投资机会仍然大于风险,估值较低的行业龙头企业仍可能贡献较好的投资回报。

饶刚表示,展望下半年,海外需求或逐步下行,出口对于经济的驱动作用相对有限,内需为主的中下游行业的业绩恢复更值得期待;业绩修复的一方面来自“价”,未来海外需求回落带来的原材料价格回落有望增厚部分企业的利润;另一方面来自“量”,国内需求的逐步回升有望带动需求量的增长。消费和中下游制造业的部分龙头企业值得重点关注。

## 市场企稳回升 一线私募聚焦结构性机会

● 本报记者 王祥

本周以来A股市场回暖,在主要股指企稳的同时,个股赚钱效应较前期明显回升。多家一线私募机构表示,经过5月以来的强势反弹和近期的调整之后,市场预计将震荡整固,个股结构性机会依然值得看好。但对于新能源、汽车等热门板块,部分私募机构已表示“短期谨慎”。

### 短期或呈现“宽幅震荡”特征

7月19日,A股股指在前一交易日大幅上涨之后,全天呈现震荡整固态势。对于A股的短中期走势,名禹资产称,从市场博弈的角度来看,最新披露的私募仓位回升,近期北向资金没有进一步出现持续流入的情况。综合来看,市场在短期内或转为震荡博弈格局。

星石投资首席研究官方磊表示,近期市场波动幅度可能有所放大,4月底A股市场已经探明中期底部,短中期市场或表现出“宽幅震荡”特征。

对于A股后市,世诚投资持“短期中性、中期乐观”的观点。世诚投资合伙人彭希曦表示,在本周前两个交易日主要股指强势回升之后,该机构判断短期市场将“先震荡分化,随后再找机会寻求向上突破”。“我们认为,A股市场仍有较高的概率在下半年走强。”

### 结构性行情深入人心

在当前市场个股赚钱效应显现、

## 西部利得基金盛丰行:以量化工具引导长期价值投资

● 本报记者 徐金忠

近年来,量化投资的分化局面越来越明显,公募量化投资逐渐落在了主动量化的“象限”之内。西部利得基金主动量化投资总监盛丰行表示,轮动择时、量化对冲等量化投资策略,随着市场的成熟,有效性已逐渐降低,相关策略进入瓶颈期。将量化工具引入风险评估,以量化工具引导长期价值投资,将成为量化投资的“康庄大道”。

### “取与舍”之道

盛丰行表示,量化投资经常被用来实现绝对收益,“绝对收益是目标,量化手段是工具”。

但是,以量化工具来追求绝对收益的方法在投资实践中已经发生了很大变化。盛丰行表示,用量化工具实现绝对收益主要包含四种方法:其一,凭借量化方法频繁择时;其二,量化加上对冲工具;其三,运用量化手段做风险识别和风险评估;其四,以量化手段、组合思维引导长期投资。

在盛丰行看来,前两者更适合私募量化投资,公募则更多采用第三和第四种方法。而且,从目前A股市场的生态来看,量化择时和量化对冲的有效性和投入产出比正在遭遇挑战。“交易活跃、波动较大的A股市场,频繁择时加上量化对冲还具有一定的空间,也有私募机构将这样的量化投资做得比较好。但是,随着市场的变化,择时和对冲的有效性存在疑问,而且与资本市场有效性提升的大趋势不太相符。”盛丰行表示。

此外,量化择时对于公募基金来讲,还存在着天然的冲突。例如,频繁择时所需要的高频交易、更大的股票仓位波动,在公募基金领域难

## IPO保持常态化 提升服务实体经济质效

(上接A01版)今年5月,国务院出台《扎实稳住经济的一揽子政策措施》,其中提出,提高资本市场融资效率,科学合理把握首次公开发行股票并上市(IPO)和再融资常态化。

在毕马威中国资本市场咨询组合伙人刘大昌看来,A股IPO市场正面临有利的发展环境。随着疫情趋于稳定,加上一系列财政及货币政策共同促进经济恢复,中国经济在今年余下时间将逐步改善,从而为企业营造有利的融资环境。此外,全面注册制等资本市场改革措施正稳步推进,有望进一步推动A股IPO市场发展。

“预计下半年还会有一批重量级

强势行业板块接力轮动的背景下,私募业内对于市场的结构性机会抱有较为积极的预期。

“我们认为市场仍然维持结构性行情的运行格局。”畅力资产董事长宝晓辉表示,尽管近期市场起伏不定,但自身的股票仓位没有太大变化,在权益资产方面维持了“标配”状态。“总体而言,我们继续看好下半年权益市场的结构性机会,仍然会维持较高仓位进行运作。未来市场如果调整,则会考虑增加一些仓位。”宝晓辉称。

方磊认为,短中期内价值风格可能更占优。一方面,在海外经济衰退预期增强、国内经济逐渐复苏的背景下,内需主导的行业预计会有更明显的业绩回升,价值风格相关行业受外需的影响相对较小;另一方面,流动性宽松对估值的驱动可能将暂时告一段落,后续市场将以“业绩驱动”作为为主线。

值得注意的是,在近期新能源、电力、汽车等板块出现高位调整的背景下,受访私募机构对于市场风格和个股机会趋于均衡的预期,较前期明显抬升。彭希曦表示,短期内新能源板块会稍作休整,市场表现会更加均衡。宝晓辉称,按传统风格分类,目前该机构在成长和价值两方面大约保持6:4的比例配置,组合结构上同时覆盖新能源、电力、汽车等热门成长板块,以及银行、地产、资源、消费等低估值板块。

方磊表示,会更加关注定价权提升的消费类资产。随着需求持续恢复,优质消费企业的业绩有望回暖。

以实现。所以,无论从有效性还是合规性出发,公募量化投资已开始向主动量化靠拢。

对于运用量化思维和量化手段做风险评估并引导长期价值,盛丰行有着系统的思考。在风险分析和评估方面,量化手段可以帮助投资者感知市场风险,根据对风险的识别和评估,构建合适的投资组合。“通过量化手段,把风险均匀暴露在不同的板块中,周期性地再进行再平衡,这样构建出的组合,一方面波动可以得到良好控制,另一方面可以在长期收益上占优,实现绝对收益目标。”盛丰行介绍说。

### 以量化把握价值

7月25日,西部利得基金将发行由盛丰行管理的西部利得量化价值一年持有期混合基金。新基金聚焦低估值板块,追求稳收益、低回撤。西部利得量化价值一年持有期混合定位为价值类主动型基金,主要以稳定资产为基础,适当配置其它进攻性板块,通过稳定资产加分散配置追求低回撤。

盛丰行心目中的公募量化投资方法将通过西部利得量化价值一年持有期混合具体实践。首先,盛丰行在市场中识别了价值策略的良好风险收益特征,将稳定资产作为投资基础。其次,盛丰行表示,分散投资是投资中的“免费午餐”,而量化手段可以实现稳定资产的分散投资。第三,通过投资组合的再平衡,适量配置进攻性板块,实现更好收益。

“过去几年A股市场的风格导致机构审美偏向成长,优秀的价值类产品相对稀缺。新产品定位在价值类风格中的量化阿尔法产品,在兼顾收益的前提下追求低回撤。”盛丰行表示。

# 基金经理交“走心”总结 长文反思投资得失

● 本报记者 杨皖玉

近日,基金二季报进入密集披露期,基金经理们的“走心”总结颇受业界关注。银华基金李晓星用近6000字对二季度以来的投资心路历程进行回顾,银华基金焦巍聚焦“反脆弱”大谈投资感悟。整体来看,上半年行情不但考验基金经理的投资水平,也在考验着他们的心理承受能力。

### 总结干货满满

7月19日,李晓星在其管理的基金二季报中发布了近6000字的投资策略和运作分析。他不仅阐释了各个板块的投资逻辑,还对二季度以来的投资心路历程进行回顾。

李晓星在二季报中以“龟兔赛跑”作为例子。他表示,在龟兔赛跑中,能够

做那只乌龟,就已经很不容易了。把别人的标准当作目标,就好像一生都是奔着别人而去的,但其实按照自己的节奏,慢慢走,也能走到终点。

此前,中庚基金丘栋荣近2500字的投资策略和运作分析同样满满干货,颇有诚意。他对五个方向的投资逻辑进行了较为详尽的阐释。比如,对于港股市场中以资源能源为代表的价值股、部分互联网股和医药科技成长股,他的看好理由主要有三点:估值便宜;经营稳健且受益于基本面持续改善;对流动性风险相对免疫。其中,他最关注港股市场中的互联网公司,因为这些公司的货币化能力和变现能力将持续提高,当前的估值水平处于低位。

此外,焦巍、唐雷、郭传雁等知名基金经理也纷纷交出“千字文”。对于当前市场是处于反弹还是反转阶段这一投资者关心的问题,郭传雁表示,简单

地讨论市场趋势,对于投资的长期收益目标既无意义,也难以得出一个令人相对满意的结论。

### 看重投资组合长期稳定性

基金季报是基金经理与持有人直接进行沟通的重要途径,不少基金经理在二季报中直言肺腑,反思投资上的得与失。

“基金净值的回撤使得持有人承受了阶段性的亏损,我深表歉意。我个人资产的绝大部分都买了我的基金,持有人的心情我感同身受。”二季报中,李晓星直言,今年可能是他当基金经理以来遇到的“第三次比较困难的时刻”。但他表示,任何事情都有两面性,有危必然有机,市场的非理性下跌,使得很多优质企业的股票跌到了合理区间,这会是未来超额收益的空间。他对后市非常乐观,二季度他一直在增持自

己管理的基金。

“金句达人”焦巍二季报投资策略和运作分析的关键词是“反脆弱”。他反思称,在情绪面主导的市场中,“反脆弱”是其重点思考和布局调整的方向。比如,他认为一个投资组合的长期稳定性取决于其对各种随机性冲击的抵抗能力。人性决定了一旦看到随机性事件,就会心生畏惧并反应过度,个体行为的一致性结果导致了黑天鹅事件的发生。对于管理人而言,应对这种情绪的最佳方法,是把投资组合建立在坚如磐石的商业模式和持续分红能力基础之上。

此外,银华基金王浩认为:“经验表明,复苏早期阶段是股票市场的蜜月期,目前是典型的经济复苏早期状态。”他表示,当前流动性宽松的环境已经体现,财政政策的效果还有待观察,这是股票市场的蜜月期,是估值提升阻力最小的阶段,成长股有望从中受益。

## 40年84次,美联储还要“下重手”?

□任悦通

少我们借钱的欲望;二是存款时,银行给我们的存款利息越高,我们往往就会存更多的钱。通过加息,每个人手里的货币都会减少,市场上的整体货币供应也会降低,通货膨胀就能得到抑制。因此,它是全世界国家应对通胀、调节经济过热的有效手段之一。

实际上,加息是一种非常正常的货币调控手段,往往会以“加息周期”的组合拳形式出现。过去四十年,美联储共有6次加息周期,合计加息次数达84次,其中过去5年就已经出现9次加息,所以面对单次加息,投资者不需要过度紧张。

### 大洋彼岸的加息,影响几何?

总体来说,虽然一次加息并不是能够改变

国家经济状况的事件,但连续的加息周期有可能会推动全世界货币政策的转型,再加上目前美国CPI仍然高企,自3月来的3次加息,效果尚未完全显现。未来的加息强度和加息频率仍未确定,经济走势也同样扑朔迷离。

如果美联储大幅度加息可能会造成美元快速升值,促使全世界的投资者把手中的本国货币兑换成美元。为了避免美元升值造成的本国货币贬值,各国央行往往会跟随美国脚步,同步开始加息周期,可能影响当地投资者的资产收益表现。这也就是联储加息如此牵动全球投资者神经的原因。

不过,对A股投资者而言,由于我国近两年一直坚持稳健的货币政策,且我国国内产业链相对完备,对美元的依赖程度也不如其他国家那么高。

在美联储的加息周期中,我国当前仍能保持“以我为主”的货币政策,减少美联储加息带来的冲击。因此投资者在关注美联储加息周期时,不必过度恐慌。短期A股市场将更受国内流动性的影响,而中长期,企业的内在质地与竞争力才更是投资中的锚。

