

# 净值提前“揭秘底” 基金公司隐秘玩法引争议

近期,基金净值估算功能即将下线一事,在业内掀起轩然大波。中国证券报记者关注到,净值估算功能背后还存在一些“隐秘的角落”。相比于三方代销平台基于季报公开数据模拟的估算净值而言,一些基金公司通过直销App或运营实时播报,提前披露基于基金产品最新持仓测算的估算净值,或存在更多风险。业内人士表示,由于提前披露的数据较为接近基金当日净值的真实涨跌幅,可能会助推基民追涨杀跌的情绪,这一行为也存在合规性问题。

● 本报记者 张舒琳 张韵

## 当日净值变化不是谜

通常而言,开放式基金大多在每个交易日夜间公布当天的净值和涨跌幅。不过,中国证券报记者发现,一部分基金公司的直销App,却能够提前揭露谜底。

例如,一家中小基金公司官方App上,就显示了基金的盘中估值和盘后估值。其中,盘中估值是依据基金公司定期披露的季报、年报等公开材料结合指数走势进行数据建模估算;盘后估值显示依据基金持仓数据进行估值,相较于盘中估值更加准确。盘后估值在收市后公布,其中,普通基金在下午3时15分公布,沪港深类基金在当日下午4时45分公布。中国证券报记者翻阅该App上的多只基金发现,盘中估值和盘后估值存在较大差距,不少基金盘中估值和盘后估值相差一个百分点,或因基金已调仓导致。

例如,某基金盘中估值上涨0.2%,盘后估值上涨1.95%,最终当日实际涨幅也是1.95%;还有产品当日盘中估值下跌0.47%,盘后估值上涨0.47%,最终实际涨幅为0.41%,与盘后估值十分接近。

某大型公募基金直销App上线的自研估值系统,基于基金实际持仓估算的基金涨跌幅,也与实际涨跌幅极为接近。中国证券报记者关注到,多只基金当日估算涨跌幅与夜间披露的实际涨跌幅仅相差不到0.1个百分点。



视觉中国图片

点。这就意味着,基民能够近乎实时知晓基金当日净值变化。

此外,在某大型三方销售平台上,一些和投资者互动密切的中小型基金公司,为了满足投资者提前获知基金净值涨跌幅的需求,多次在盘中、午盘后和下午收盘前播报净值涨跌幅情况。

例如,某中小型基金公司长期在上午收盘后和当日收盘前半个小时,在某三方代销机构平台发帖提前公布旗下部分基金的实时净值变化,在下线净值估算功能消息传出之后,该基金公司净值播报形式由原来的数字播报变为更隐晦的手势表情包播报。近日,中国证券报记者发现,表情包播报也已消失,转而变为“指数播报”。例如,在某半导体产业基金评论区,运营人员在早盘、午盘和下午收盘前就先后播报了AI算力指数、万得光模块指数、中证全指半导体指数的涨跌幅。在评论区,投资者纷纷猜测,或是选取了与基金实时涨跌幅较为接近的指数来给基民作为参考。

## 存在合规性问题

实际上,一部分热衷于短线的投资者,对

于追踪基金实时的净值变化热情满满。“快播报一下收盘情况”“快透露透露,不然我们就转去别的平台了”诸如此类的评论在基金社区十分常见。

由于国内公募基金采取的是“未知价”申购赎回原则,即以当天收市后公布的基金净值来确认申购份额。当天15点前发起的申购申请以当天收市后公布的净值确认,15点后发起的申请则按照前一交易日净值确认。在收盘前公布净值,能够给当天想要申购的基民提供参考。

一些短线投资者十分在意日内的涨跌幅,评论区常见基民对于当日实际涨跌幅的猜测。因此,基金公司实时更新估算净值的举动,被不少粉丝视为陪伴投资者的贴心服务。不过,此举却遭到了业内质疑:实时公布基金净值变化,是否助长了追涨杀跌的行为?

“从二级市场交易而言,如果有了实时报价,容易导致投资者把基金当作股票一样投资,引导投资者短线炒基金。此外,运营提前披露的实时净值也并不准确。按照流程,运营披露准确净值都要等到晚上清算后,因为基金经理当天的操作不能实时调整。”一位

公募产品人士表示。此外,公布实时净值也不利于基金经理操作。

“与其说三方平台基于季报公开数据的预测误导投资者,不如说直销平台以及基金运营实时播报的净值数据助长了基民追涨杀跌、炒短线的风气。”另一位基金人士评价。

背后的合规性更是值得关注。“基金公司提前透露基金的实时净值数据,而这些数据是基于基金未披露的实际持仓,是否合规值得讨论。”一位基金业内人士表示。根据《证券投资基金销售管理办法》,基金业绩表现数据应当经基金托管人复核或者摘自基金定期报告。此外,对业绩数据的真实准确出外要求也较为严格。

有业内人士在接受中国证券报记者采访时表示,此类行为主要存在两方面的不合规:一是违背了基金“未知价”申购原则,提前公布净值打破行规,助长了基民追涨杀跌和短期投机交易心理;二是反映出基金公司内部合规风控存在漏洞。通常而言,出于合规要求,只有基金经理才能看到所管基金的实时变化,而提前公布最新净值数据,显然是不合规的。

## 公开市场操作利率下调 释放稳增长信号

(上接A01版)仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部总监虞滨表示,本次公开市场逆回购操作利率下降是加大逆周期调节的体现,有助于稳定市场预期、促进金融让利实体经济,推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降,为经济复苏创造宽松适宜、稳健中性的货币金融环境。

## 兼顾内外均衡

利率是宏观经济重要变量。专家认为,近年来,我国利率调整遵循了较为稳健的“居中之道”,没有大起大落。

例如,本次公开市场逆回购操作中利率下降10个基点,幅度适中,有利于兼顾保持物价稳定、金融稳定和支持实体经济等多个目标的平衡,也兼顾了内外均衡,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

“本次政策利率下降再次表明,在国内与海外物价形势存在根本性差异的背景下,国内货币政策具有很强的独立性。”王青认为,无论美联储6月及下半年是否继续加息,对国内货币政策的影响都将较为有限。本次政策利率下降将有效提振市场信心,推动经济持续恢复,进而夯实人民币汇率稳健运行的内在基础。

“预计人民币汇率因本次政策利率下降而持续大幅贬值的可能性不大。”王青说。

植信投资研究院高级研究员王运金说,下调政策利率在释放积极信号的同时,可推动市场利率进一步下行,加快需求恢复,从而改善境外投资者对中国经济的预期,有利于稳定人民币汇率。

谈及“降息”对金融市场的影响,高瑞东认为,对于股票市场而言,降息可降低实体经济融资成本,改善企业经营现金流,同时低利率环境还可刺激公司投资和市场活动,改善市场风险偏好,短期内会对股市产生提振效应。对债券市场而言,调降政策利率,可引导市场利率进一步下行,从而打开国债收益率的下行空间。

## 稳增长政策有望接续出台

前次公开市场操作利率下降是在2022年8月15日,当天1年期MLF和7天期逆回购操作利率均下降10个基点。

专家认为,此次公开市场操作利率率先于MLF利率下降,进一步凸显了政策出手应对经济下行的迫切性,并预计6月15日的MLF操作利率及6月20日将公布的LPR也有望联动下行。

招联金融首席研究员董希淼表示,如果6月15日MLF中标利率下降,将有助于进一步降低银行资金成本,叠加2022年9月以来存款利率多轮下调、银行负债成本有所下降,本月LPR报价有望下降5个到10个基点。

高瑞东认为,公开市场操作利率下降后,MLF利率跟随调整,从而引导LPR降低,更能够达到支持实体经济的目的。预计6月15日MLF操作利率下降幅度在10个基点左右。LPR方面,他认为,1年期、5年期以上LPR报价很可能出现非对称下降。

专家认为,在货币政策全力支持实体经济的同时,其他稳增长政策有望接续出台,形成“组合拳”。

在东吴证券宏观首席分析师陶川看来,此次“降息”后,随着5月经济数据公布,稳增长政策“组合拳”有望出台。其中,稳地产、扩基建有望成为下半年托住经济的主要抓手,在基建领域,政策性开发性金融工具有望加码以发挥杠杆效应。此外,在消费和制造业领域,新的稳定汽车消费及针对性的税收优惠政策也值得期待。

# 大宗交易活跃 机构积极寻找新机会

● 本报记者 张凌之 万宇

5月以来,大宗交易活跃,交易数量和成交金额明显高于去年同期,不少知名公司均有大宗交易发生。机构近期在大宗交易中频频出手,晶澳科技、贵州茅台、火星人等公司被机构大幅度溢价买入或折价卖出。

业内人士分析,大宗交易频繁或许意味着机构在震荡的市场中积极寻找新的方向,对于后市,机构建议关注“AI+”、消费电子等领域的投资机会。

## 知名公司大宗交易频现

Wind数据显示,截至6月13日,5月以来A股市场共有5112笔大宗交易,合计成交60.97亿股,合计成交金额为806.57亿元;而去年同期,A股大宗交易仅有3693笔,合计成交53.77亿股,合计成交金额为673.45亿元。

具体来看,截至6月13日,5月以来单次成交达到或超过1000万股的大宗交易共有94笔,单次成交额超过1亿元的有106笔。从交易的折溢价情况来看,920笔大宗交易相对前收盘价溢价成交,4085笔大宗交易相对前收盘价折价成交。

一些知名公司大宗交易频现。5月以来大

宗交易成交额最大的是三峡能源的一笔大宗交易,6月13日,三峡能源发生一笔大宗交易,成交价格为4.83元/股,相对前收盘价折价率为10.06%,成交4.27亿股,成交金额为20.63亿元,买方席位为中建投证券股份有限公司北京市马家堡西路证券营业部,卖方席位为机构专用。

顺丰控股、万华化学、立讯精密、美的集团等知名公司5月以来都发生了成交金额超过4亿元的大宗交易,顺丰控股和万华化学相对前收盘价折价成交,立讯精密和美的集团相对前收盘价溢价成交。

多家材料、软件行业的公司5月以来出现溢价率较高的大宗交易,贝特瑞、云创数据、派特尔、路德环境、荣科科技、长光华芯等公司出现一笔或多笔溢价率超过20%的大宗交易。与此同时,德众汽车、铁大科技、安达科技、康比特、硅烷科技等公司出现了折价率较高的大宗交易。

## 机构多次出手

机构资金在大宗交易中表现活跃,根据Wind统计,在5月以来的5112笔大宗交易中,机构专用共计出现845笔大宗交易的买入席位之中,合计成交10.66亿股,合计成交金额为219.08

亿元,其中有126笔大宗交易为溢价成交,702笔大宗交易为折价成交。

长光华芯、尚品宅配、浙江建投、晶澳科技、贵州茅台等公司获机构大幅度溢价买入。晶澳科技在5月15日发生一笔大宗交易,成交价格为37.59元/股,成交10万股,成交金额375.90万元,买方席位为机构专用,卖方席位同样为机构专用,该笔大宗交易的溢价率为10.01%;贵州茅台在5月22日发生一笔大宗交易,成交价格为1868.00元,成交0.40万股,成交金额为747.20万元,买方席位均为机构专用,卖方席位也是机构专用,溢价率为9.91%。

机构专用5月以来共计出现232笔大宗交易的卖出席位之中,合计成交7.80亿股,合计成交金额为100.07亿元,其中有95笔大宗交易为溢价成交,129笔大宗交易为折价成交。

伊之密、火星人、际旭创、久远银海等公司成为机构折价卖出的对象,伊之密在5月4日、5月9日、5月10日分别有一笔折价率超过19%的大宗交易,卖方席位均为机构专用,买方席位包括安信证券股份有限公司佛山顺德容奇大道证券营业部和机构专用。久远银海在6月1日和2日共发生9笔折价率为10%的大宗交易,卖方席位均为机构专用,买方席位包括广发证券股份有限公司南京水佑岗证券营业部、华泰证券股份有限公司上海分公司、机构专用等。

## 建议均衡布局

近期大宗交易活跃,意味着机构正在积极捕捉行业个股机会。对于后市,金鹰基金认为,货币、财政、地产政策等方面仍有加码空间,年内经济复苏态势向好,随着库存去化加速,经济自身存在周期性动力,中期来看企业业绩改善的过程可能进一步持续。

平安基金指出,站在当前时点应着眼全年,把握基本面实际变化,均衡布局。

在具体的投资机会上,招商基金表示,在当前的股市环境中,重点关注及优先布局有政策博弈能力,且对“中特估”映射度较好的军工、工程机械、电力、水务和公路等行业,对经济相对不敏感的医药及原料药化工等行业,以及承接“AI+”主题,有望在板块内部演绎高低切换的通信设备(含IDC链条)、消费电子、半导体等板块。

中科沃土基金建议关注以下机会:传媒行业中,具备较高成长性的出版、游戏相关公司;周期见底显现,同时叠加季节性促销提振,业绩持续改善的消费电子板块;受益于AI应用加速落地的通信、计算机等概念板块;基本面不断改善,且一季度业绩超预期的食品饮料板块。



# 三季度A股不妨“笑看风云”,成长聚焦传媒、半导体

● 刘自强

华宝基金均衡风格投资总监 华宝动力组合、华宝远见回报、华宝行业精选基金经理

在今年年初的时候,我们曾经对今年的行情进行过一次预判。当时我认为,今年是一个牛熊转换之间的“转折年”。按照历史经验,转折之年的行情会反复折返,热点板块会快速轮转,因此这种年份虽然能够给投资者带来正收益,但是收益率不会太高。当时我估计全年的基金收益是个位数的正收益,优秀的基金能达到10%以上,同时仍然会有部分基金回报不佳。基于这一预判,我当时提出的策略是:以价值为主,均衡配置。价值,是为了防范风险;均衡,是为了回避热点频动的波动。

转眼之间,一年的时间过去了一半,我们年初的判断有一部分得到了验证,也有一部分出现了反判。验证的部分很明显,市场在一季度出现一波强劲反弹,也出现了猛烈回调,行情波折而多变;谈判的地方则在于,4、5月的回调超过了我们的预期。当然,我们在这个过程中由于对全年的行情有所预判,因此策略上不曾进,体现出较好风范,这其中包括我所管理的华宝动力组合基金,也包括3月在市场高点新发行的华宝远见回报基金。在这样一个基础上,如果我们下半年的策略应对得当,我们全年就有较大可能为基民带来合理的回报。因此,我们很有必要在当前的时点上,对未来的策略再进行一次反思和修正。

## 对三季度A股市场相对乐观

市场在二季度的回调,主要的背景是中国经济在3月份之后开始有所走弱。我们看到,房地产、汽车、白酒等典型消费类品种的销售数据都不理想。同时,海外逐步进入衰退,出口也明显回落。总需求不足,导致市场对经济体的预期开始出现一定的悲观情绪。在这种情况下,我们必须厘清两个问题,当下的股价是否已经充分反映了经济走弱?以及,经济走弱的趋势会在什么时候发生反转?市场的底部,从来都是伴随着较为明显的悲观情绪的。否则,指数也不会跌到极有吸引力的水平。那么我们怎么去评价当前的股价是否已经充分反映了利空呢?我通常采用的是用同样的极端时点进行估值比较。去年的10月,市场同样陷入过一段迷茫时刻,当时外资的流动,和我们当下汇率波动的环境非常类似。当时上证指数的最低点是2893,而截至到2023年6月9日的时点来看,现在比当时高了11.68%;如果我

们代表全市场的中证全指,现在升高的幅度则是7.27%;而代表成长股的创业板指数不但没有上涨,反而下跌了5.87%(数据来源:Wind)。考虑到时间已经比去年10月多了大半年,上市公司的整体业绩应该比当时有一定幅度的上升,因此我们可以说,目前的估值水平已经和去年10月相当了。如果说市场的悲观情绪,那么,每个时间段不都有特定的“恐惧与贪婪”?因此,我对于第一个问题的答案是,经济确实有走强趋势,但是股价已经充分包含了这种不利因素,当前的股价已经再度来到了估值的历史低位。如果股价已经充分包含了利空,那么在这时割肉就没有意义了。更有意义的,是要讨论第二个问题:经济走弱的趋势什么时候会发生反转?这个问题决定了,我要在什么时候参与市场的反攻。我认为,反转的时间点已经非常接近。这与我们对经济稳定、就业形势,以及我们政府始终是把人民的利益放在首位等有关。我们预计政府在后续或会采取举措以提振经济、改善就业,那么相应地,市场的转折在6、7月份可能开始浮现。基于这样的考虑,我们当下的策略应当要积极布局,调整结构,争取在下半年获得更好的弹性。那么,我们在

结构上应该怎么选择呢?可以看到,我们在2023年初提出要以价值为主,是因为今年是“转折年”,波动大,而且价值低估,因此要多配置价值股。但经过了半年,价值与成长之间的扭曲已经有部分修复。同时,我们已经度过了半个熊牛“转折年”,现阶段应当逐步向未来的“牛市酝酿期”展望了,因此成长的重要性在逐步增强。当下,我们的策略是要从“全面价值”转向“价值与成长各半”,增加我们的组合弹性,争取在下阶段反弹中获得更多的回报。到今年年底时,我们则要根据当时的经济恢复情况,决定是否要进一步拥抱新一轮周期,全面配置成长。

## 成长板块较看好传媒、半导体

我们价值与成长各半的策略,落实到具体的行业上,主要是这样一些方向:从价值的角度,我们比较看好医药和消费;从成长的角度,则比较看好传媒和半导体。医药作为受宏观影响较少的行业,又有疫后复苏的弹性,因此基本面的安全性是比较高的。同时,医药整体估值水平不高,有很多细分行业值得配置。除了要回避基

金持有集中度过高的CXO板块之外,医药整体属于稳步向上的方向,但弹性可能不大。

消费在2019年之后表现一直不佳,但消费是我们比较看好的行业。与消费相比,制造业、科技股的长期表现不太稳定,例如有些产业可能阶段性产能不足,供不应求,但在我国非常强的制造业大环境下,这种状况往往持续一到三年就结束,因此体现出比较强的周期性;而科技型的公司,当某一种新的技术突破出现时,它会体现出很强的爆发力,但也在未来被新一轮技术革命替代和淘汰的风险,所以股价的波动会比较大。消费与这些行业不同,它的特点是业绩增长且持续性强,价值长期稳定向上。因此,在消费股在过度高估之后,通过一段时间的估值消化,一般能重新获得长期投资价值。我们注意到,消费类品种自2019年以来,一直处于盘整状态,目前估值已经回到合理范围内,因此可以逐步成为长期的配置型品种。

从成长这个比较有弹性的方向来看,传媒曾受到政策的抑制多年,但2022年底这种状况已经开始缓和,在上市公司的业绩上也有体现。由于长期低迷,传媒此前估值较低,机构持仓量较少,之后随着ChatGPT+AI概念横空出

世,整体板块开始上涨。今年以来,传媒板块虽然涨幅较大,但我们仍然认为它是值得关注看好的行业,尤其是新产品推出、新技术应用所带来的利好。

再来讲半导体,由于业绩低迷,一季报整体低于预期,目前对于A股半导体的投资整体偏左侧,但从时间的角度来看,这个板块是越来越有利的。因为整个半导体库存存在不断出清,这一点一季度就已经有部分子行业开始出现涨价的现象,因此只要需求恢复,这个板块的弹性就会非常大。同时,海外半导体已经开始明显上涨,显示半导体的全球周期正在好转,而且还受益于政府政策的支持,因此是下阶段成长中非常值得重视的方向。

风险提示:任何在本文出现的观点(包括但不限于个股、行业、策略、图表、指标、理论、任何形式的表述等)均不作为参考,投资者须对任何自主决定的投资行为负责。另,本文中的任何观点、分析及预测不构成对阅读者任何形式的投资建议,本文不代表公司管理层的投资决策,亦不代表任何基金投资有风险,基金的过往业绩并不代表其未来表现,投资需谨慎。