

# 打破发行冰点 平台型基金成“爆款”



视觉中国图片

6月14日，工银瑞信基金发布工银瑞信领航三年持有期混合基金合同生效公告，基金募集规模接近18亿元，成为近期少见的“爆款”产品。与此同时，多只主动权益基金放开限购“迎客”，并逆势布局。

● 本报记者 张舒琳

## 逆势营销难

根据公告，工银瑞信领航三年持有期混合基金募集规模共17.85亿元，有效认购总户数2.76万户。其中，募集期间基金管理人运用自有资金认购2000.22万份，占基金总份额比1.1205%；基金管理人的从业人员认购1160.12万份，占基金总份额比0.6499%。

这只基金由杜洋领衔，与胡志利、谭冬寒、震磊山共同管理。作为一只四位基金经理共管的创新平台型基金，基金公司在发行前期做了不少预热宣传，其发行动向一直备受行业关注。

5月份，由于市场持续震荡，公募基金发行步入冰点时刻。Choice数据显示，5月混合型基金的平均发行份额仅2.31亿份，创下近10年以来的最低纪录。多位业内人士坦言，新基金发行十分吃力。“冰点发行基金逆势营销太难了，近期发权益基金的都是勇士。虽然我们引导投资者低位布局，但投

资者普遍存在买涨不买跌的心态，新基金发行很困难。”一家公募市场人士称。

一位渠道销售人士透露，一些基金公司甚至出动了投资总监去维护客户，但效果依旧不佳。“所有近期发行新基金的，基金经理都在外面卖产品，奋力路演。”

对于持有期产品，市场接受度则更低，“今年很多持有期产品都卖不动了，三年期的长持有期产品更是让投资者谈虎色变。”上述渠道销售人士感叹。

尽管新基金整体发行艰难，仍有不少基金公司逆势布局，在冰点时刻大力招揽资金。除了工银瑞信领航三年持有期混合外，近期，还有另一只基金募集规模超10亿份。截至6月12日，中信保诚基金旗下的中信保诚远见成长混合募集规模超过10亿元，该基金于6月1日开始募集，计划于6月20日结束募集，产品发行主渠道为托管行中信银行和中信证券、中信建投证券。

## 敞开大门迎客

Wind数据显示，今年以来，仅有12只主动权益基金发行份额超过20亿份，其中多只是在2月份和4月份开启募集，发行份额最多的为胡宜斌管理的华安景气领航，发行时间为4月10日至4月25日，发行份额达到54.53亿份，有效认购户数5.96万户。

其次是付浩、张晓宇管理的易方达国企主题，发行份额30.87亿份，有效认购户数4.59万户。朱红裕管理的招商社会责任、曾蒙管理的博时均衡优选、黄俊管理的南方浩稳优选9个月持有、姜诚管理的华泰价值精选、刚登峰管理的泉果思源三年持有、刘潇管理的华安匠心甄选等产品发行份额均超过20亿份。此外，四只央企ETF认购较为火爆，汇添富中证国新央企股东回报ETF、广发中证国新央企股东回报ETF、招商中证国新央企股东回报ETF、华泰柏瑞中证中央企业红利ETF均超过20亿元的募集上限，触发比例

配售。

在市场震荡之际，近期，多只基金放开限购，热情迎客。6月13日，知名绩优基金经理林英睿管理的广发多策略、广发睿毅领先、广发价值领先、广发聚富等产品均放宽申购，将投资者单日单个基金账户申购及转换转入基金的业务限额由此前的10万元提升至500万元。

同日，鲍无可所管的景顺长城沪港深精选股票基金恢复接受200万元以上的大额申购；赵诣管理的泉果旭源三年持有期，自6月13日起恢复申购并开放定期定额投资业务，将大额申购上限定为5万元。

在业内人士看来，基金行业向来存在“好发不好做，好做不好发”的说法，在基金发行冰点期逆向布局，能够提升投资胜率。据Choice数据，2013年1月至今年5月的125个月中，共有25个月的混合型基金月度平均发行份额低于5亿份，若将这25个月定义为冰点期，在过去10年的任一冰点期买入基金，持有三年的平均收益均为正，且有多只基金获得翻倍以上收益。

# 优化营商环境 针对性政策措施将加快推出

（上接A01版）高技术产业实际使用外资同比增长12.8%。这些项目对于优化产业结构、推动区域协调发展、助力构建新发展格局发挥了积极作用。

“下一步，将推出更大力度引资政策，在现有政策基础上，研究出台更大力度吸引外资的政策措施，优化公平竞争环境，畅通创新要素流动，促进内外资企业业务合作。”袁达表示，将合理缩减外资准入负面清单，在评估近几年外资准入负面清单实施效果基础上，深入了解地方、外资企业等方面扩大外资市场准入的诉求，研究缩减海南自由贸易港外资准入负面清单等措施。进一步做好外商投资促进和服务。

深化投资项目审批制度改革，是激发市场活力、促进投资高质量发展的重要举措。袁达表示，下一步，国家发改委将聚焦企业和地方反映的堵点难点问

题，纵深推进投资项目审批制度改革，为促进投资高质量发展提供有力支撑。

“近期，将加强投资项目审批制度改革与用地、环评、报建等领域改革的衔接，确保改革协同发力。提升投资主体融资便利化水平。依托投资项目在线审批监管平台，与有关银行建立投贷联动试点合作机制，促进投资项目审批数据与银行信贷等信息资源的整合共享，引导银行为重点项目提供更加精准的融资支持，助力投资主体融资便利化。”袁达说。

他指出，将总结地方在开展“项目分层确权”“联合验收”等方面的经验做法，适时在全国范围内进行推广。研究拓展投资领域“承诺制”改革的范围，指导地方着力向报建审批领域延伸，重点推动解决报建审批程序繁琐、周期长、项目落地慢等问题。

## 支持跨境电商等外贸新业态发展

对于跨境电商等外贸新业态的发展，海关总署综合业务司司长吴海平表示，将继续大力支持跨境电商等新业态健康发展，有序开展跨境电商海关监管综合改革。同时，加快推进综合保税区综合改革，不断完善政策和拓展功能，充分发挥综合保税区开放高地作用。

6月12日，海关总署推出16条优化营商环境新举措，促进进出口物流畅通和跨境贸易便利化。

在这16条中，有不少服务外贸创新发展的措施，主要体现在“三个更好”，即更好支持新业态持续健康发展、更好服务加工贸易等创新发展、更好激发企业创新活力。吴海平说，针对企业退货的痛点，优化跨境电商商品进出口退货措

施，完善升级退货中心仓功能，试点开展跨境电商网购保税零售进口跨关区退货模式，研究扩大跨境电商一般出口商品跨关区退货试点，解决企业退货难题。

在加快推进综合保税区的综合改革方面，吴海平表示，将研究出台新一轮支持综合保税区高质量发展的措施，进一步完善政策、拓展功能、简化手续、优化服务。优化边民互市贸易监管，对边民互市贸易落地加工商品实行相关便利化通关措施，促进边境贸易创新发展。

在畅通进出口物流方面，吴海平介绍，上述举措着眼于一个“快”字，扩大“船边直提”“抵港直装”等便利化措施试点范围，保障属地查验鲜活易腐商品绿色通道畅通运行，优化高新技术设备监管查验流程，加快重要农产品检验检疫人，加快进口水泥等大宗资源商品检验检疫放行等，持续提升跨境物流的效率。

# “股性”强于“债性” 可转债基金表现不俗

● 本报记者 魏昭宇

今年以来，可转债主题基金表现不俗。Wind数据显示，截至6月13日，万得可转债主题基金分类下的117只基金（不同份额分开计算）中，今年以来收益率为正的产品约占总数的95%。

业内人士表示，近期股票市场的调整对于可转债的估值起到一定的消化作用，价格中位数也有所回落，一定程度上提高了可转债配置的性价比。随着政策的不断推进和经济形势的逐步改善，可转债市场仍然具备较好的投资机会。

## 可转债基金指数表现亮眼

Wind数据显示，截至6月13日，万得可转债主题基金分类下的117只基金中，111只基金今年以来收益率为正，约占总数的95%，仅有6只产品收益率为负。其中，工银可转债债券收益率为最高，为17.83%；南方昌元可转债债券、融通可转债债券、南方希元可转债债券等多只产品的收益率超过8%。

联通数据显示，截至2023年一季度末，工银可转债债券在债券方面的配置占基金总资产的比例约为62.42%，在股票方面的配置约为36.89%。该产品的基金经理黄诗原表示，在一季度末对组合进行了一定均衡化操作，增配公用事业行业，减配有有色金属行业。具体来看，该产品在一季度重仓了G三峡EB1、川投转债、上银转债、浦发转债、鹤21转债等个券。值得一提的是，今年以来业绩表现较好的南方昌元可转债债券和南方希元可转债债券也在一季度末重仓了G三峡EB1。

相关指数方面，可转债基金指数的表现较为亮眼。Wind数据显示，截至6月14日，可转债基金指数今年以来累计涨幅3.21%，远优于偏股混合型基金指数的-1.96%和普通股票型基金指数的-0.56%，在基金细分领域排名中仅次于QDII股票指数型基金指数。

## 结构性机会仍存

谈到今年以来可转债主题基金表现亮眼的原因，汇添富基金的基金经理何彪认为，2023年以来，宏观经济复苏，市场信心迎来了较大的恢复，同时，货币政策维持宽松，债券收益率持续下行，“资产荒”逻辑延续，为可转债的估值提供了坚实支撑。叠加人工智能（AI）产业趋势方兴未艾，以及“中国特色估值体系”催化央企国企权益资产重新估值，年初以来TMT等成长类资产、高股息等红利类资产表现突出。可转债市场经历2019年以来的持续扩容后，目前存量只数达500多只，存量规模达8000多亿元，市场兼备广度和深度，今年以来TMT和高股息类

可转债跟随正股获得较好的表现因此把握住了结构性机遇的基金表现优异。

此外，基煜基金表示，相较于股票型基金，可转债基金的波动相对较小。由于近年来市场的不确定性加大，投资者对于高风险资产持谨慎态度，而可转债具备股票“进可攻”的跟涨动能，同时具备债券“退可守”的抗跌特性，近几年在权益市场演绎结构化的行情下受到了机构投资者青睐。

展望未来，何彪预计，可转债市场估值整体扩张难度较大，但结构性机会依然较多。一方面，从2017年以来的历史分位数来看，当下可转债估值仍处于历史高位，在一定程度上限制了可转债整体估值扩张的空间；另一方面，宏观经济复苏，降息背景下高股息类资产有望持续重估，叠加“中特估”“一带一路”等主题催化，预计可转债市场自下而上的结构性机会依然突出。

中银证券也表示，可转债市场的高估值状态或将持续。短期来看，估值问题不是未来市场行情的主要矛盾，核心矛盾还是在于正股走势。若下半年A股市场企稳反弹，可转债市场机会仍存。展望后市，建议投资者规避转股溢价率偏高的个券，尽量选择绝对价格和转股溢价率相对合理的个券。

## 特征更接近权益资产

中金财富提示投资者，可转债虽然名字是“债”，但实际上可转债基金的“股性”特点要强于“债性”，其风险收益特征更接近权益资产。从历史数据看，与股票基金相比，转债基金虽然弹性较弱，但年化波动率较低，夏普比较高，整体相对更加稳定，且在熊市的环境下整体抗跌性可能较强，持有体验上可能更胜一筹。相对债券基金而言，可转债基金具备更高的弹性，是权益牛市下增厚收益的工具之一，但整体波动性相对更高，且在市场环境不佳时更可能面临调整风险，投资者持有过程中可能面临更多的不确定性。

基煜基金表示，整体来看，可转债主题基金的表现分化较大，在挑选产品时，投资者可以参考以下几点。第一，判断可转债基金的风险高低。不同的可转债基金持有的底层可转债的收益风险特征大相径庭，有些可转债更具“股性”，有些更具“债性”，投资者应当结合基金持仓以及基金经理的投资理念，选择适合自己的可转债基金。第二，基金的历史业绩。投资者应选择历史业绩稳定、择券能力较强的基金。第三，基金的规模。避免选择规模过小的基金而面临流动性风险。简而言之，在投资可转债市场时，投资者应当结合当下的市场环境、自己的风险偏好和投资目标，对自己的投资组合进行适当的分散，从而实现更加稳健的投资回报。

【广发证券“投研+”投资者教育专栏（三）】

# 计算机行业研究方法漫谈

● 广发证券计算机首席分析师刘雪峰

■截至目前，A股投资者数量已超过1.8亿人。一直以来，广发证券主动担起金融机构的主体责任，发挥渠道和投研的业务优势，打造丰富的投教载体，引领投资者教育工作走在行业前列。随着全面注册制的实施，我国资本市场进入新发展阶段，广发证券特在《中国证券报》开设10期的投研+投教专栏，普及专业的投研框架，以理论+热点的方式，和广大投资者分享投研的逻辑及观点，让投资者掌握投资分析方法，更加前瞻、理性、公平地参与市场，聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

计算机行业范围很广，早已超越了早期的字面意义，涵盖了从服务器、个人电脑、存储、基础软件、专业工具软件、各种管理软件和工业软件、技术开发服务，到大数据、在线阅读服务等各种云计算服务，以及人工智能等主要内容。那么这个技术快速迭代、变化剧烈、概念层出不穷、专业门槛较高、生态复杂、下游应用领域十分广泛、受海外同行影响颇大的硬科技产业，有什么规律可循？又有哪些方法和角度可以相对高效地去甄别真伪和价值高低呢？我们今天分享一些研究方法要点和研究中常见的误区。

我们重点考虑以下角度：竞争力要素、国内外产业生态、技术壁垒、商业化前景、行业所在周期。

**竞争力要素的分类。**行业内公司的竞争力要素基本可以分为三类：技术、资源、商业模式。大多数情况下，三种要素之间的互相延伸和转换是可行的，但是资源要素、商业模式要素较难转换为技术要素的竞争力。技术壁垒和优势虽不是商业成功的充分条件，但往往是必要条件。这是典型的硬科技行业特征，是区别不同公司优劣势的重要参考角度。

**国内外产业生态的差异。**一方面，产业技术生态方向仍然以发达国家领先公司为标杆。无论是云计算，还是当下开始结合大量行业应用发展的生成式AI技术，都体现了这个现实特征。从这点看，参考海

外产业变化和趋势有重要意义。另一方面，国内外生态差异较大，同时下游客户结构、范围、付费意愿和支付能力也有较大不同。例如，在国产替代特别是软件领域，由于单价差异的原因，替代形成的市场规模通常会小于国外软件产品所形成的空间。

**技术壁垒的识别。**专业角度的分析是研究根基，然而，有没有办法绕开纷繁复杂的专业背景要求来粗略而快速地比较技术领先性呢？有，相关投入力度、研发历史、规模、人员背景都是重要的可参考指标。因为实验室阶段到产品化之间会经历较长的道路和复杂的挑战，充满不确定性。落地所需的工程化能力需要完备且有经验的团队、足够多的资源以满足产品测试和生态体系验证。另外还有一个角度就是通过标杆客户和成规模商业化接受度来间接验证和反馈。

**商业化成功的标尺。**足够正循环的造血能力是商业化成功与否的重要标尺。不能依靠正现金流持续获得收益或有确定性收益预期的前景都需要打个问号。此外，下游领域在应用计算机新技术产生足够投资回报的商业收益后，对企业端客户而言基本都会扩大对相应技术产品服务的采购投入，形成良性循环。反之，若是下游支付能力受限、付费意愿不足或不敏感，则商业前景很难有乐观预期。

**逆周期的本质是创造新需求。**基于不同领域或产

品特性，需要区分发展属性是逆周期还是顺周期。计算机行业是典型的硬科技行业，伴随新技术创造新需求和新兴市场是行业中前沿领域和领先公司的特征，依靠低渗透率提升穿越周期是相应的合理结果。逆周期成长的本质在于能够帮助下游降本增效、开源节流、形成差异化竞争力，典型如十年前汽车渗透率趋于稳定后，智能化才成为真实需求，并且不可逆地持续发展；2015年左右，泛机电类制造业在产能开始过剩、供需结构巨变导致行业盈利能力大幅下滑，经过3-5年稳定在较低水平，并叠加下游客户的数据互通要求后，智能制造相关软件的需求才开始形成更广泛的需求共识，并开启了工业软件的黄金十年需求期间。在低渗透率提升的过程中，穿越周期的特点鲜明。

**关于产业调研。**既要重视来自产业一线的真实状态信息的参考价值，也应该对调研样本的有限、局限性和主观立场有足够的意识。

基本面以外，行业估值有何特点？从新技术潮流概念形成共识、到从0到1商业化落地、从1到N快速渗透，最后再到成熟放缓，新技术发展的非线性特征决定了不同阶段的估值体系必然存在差异。

技术驱动产业巨变通常会经历概念共识期、泡沫破灭期、研发投入期、商业化落地、快速渗透成长直至成熟期几大阶段。和传统行业不同，无论汽车智能化

还是云、AI等新兴领域，在研发投入期的几年产品形态不可见，专业壁垒高难以辨别且仍可能存在较多分歧。那在产品化落地时怎么捕捉呢？除了产业专业的角度研究判断外，最终仍然需要主要标杆性客户的商业化接受程度来验证。此时，新市场的确定性成立，且市场有一定的量化推论基础，因此从0到1形成的空间可以考虑以终值市值为基础折现。接下来从1到N的阶段，边际效应明显，但由于市场仍处于生态培养推广期、营销耗费甚巨，且收入规模或不能覆盖前期巨大研发投入，因此用盈利为基础的PE估值法并不能真实反映行业和企业价值。但由于后期边际效应非常明显，后续盈利加速可期，因此在从1到N的阶段用P/S更能接近衡量企业在新技术浪潮完整周期中的价值提升。而到了行业渗透率趋近饱和、盈利大量释放，但收入增速放缓的成熟期，估值将会明显下降，因为成长性已经没有空间。

行业的非线性特征本质是技术壁垒和生态复杂度的天然粘性。无论从技术产品的迁移风险和成本，还是无形资产的摊销跨度，主要面向企业端和公共部门端的计算机行业软硬件技术与服务都在进入的那一刻决定了未来数年收益锁定的确定性。因此，企业的价值在非线性发展特性下呈现出前期市值提前兑现波动较大、后期业绩兑现但上升空间小的特点。