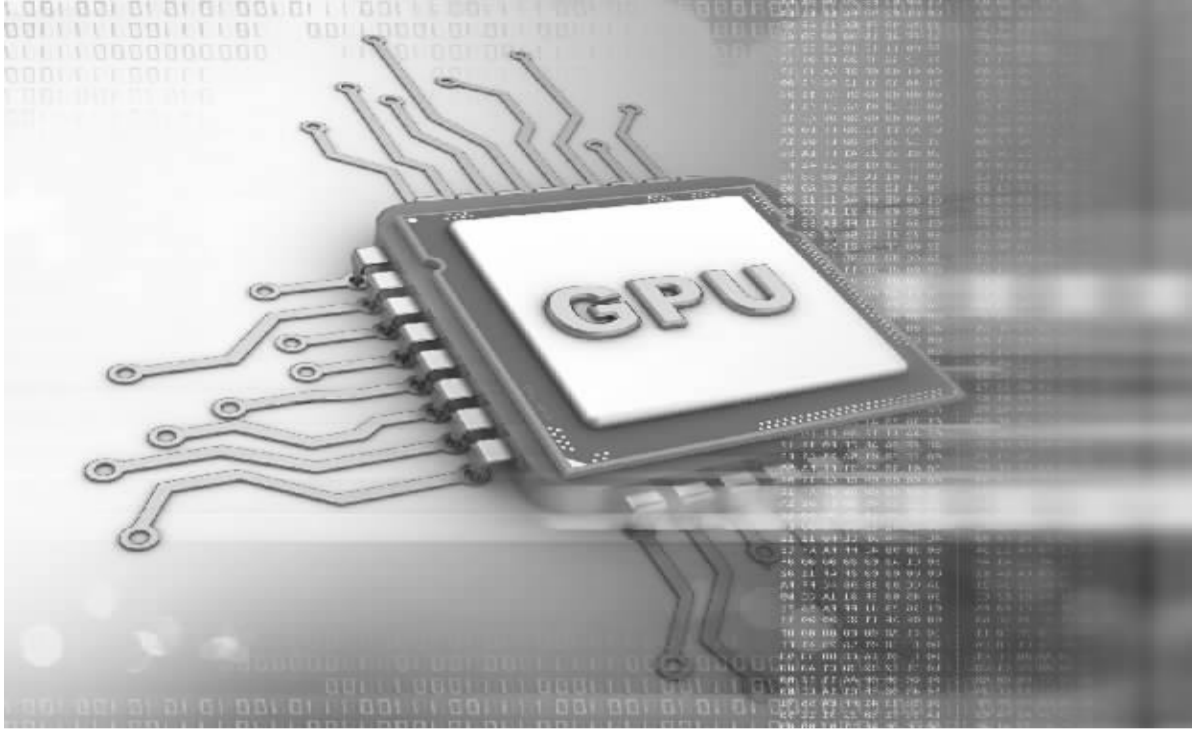


## 多数重仓股“按兵不动”

# 顶流基金经理调仓聚焦结构



视觉中国图片

7月19日至20日，易方达基金、广发基金、银华基金等基金公司陆续披露旗下基金二季报。知名基金经理张坤、刘格崧、萧楠、李晓星等二季度调仓换股路线随之浮出水面。

二季度，知名基金经理重仓股变化不大。张坤管理的易方达蓝筹精选前十大重仓股没有新进或退出的公司。刘格崧管理的广发小盘成长，李晓星管理的银华心怡，萧楠、王元春管理的易方达消费行业前十大重仓股均仅换一只。

● 本报记者 万宇 张凌之

### 调仓路线图浮现

张坤管理规模最大的易方达蓝筹精选二季报显示，该基金在二季度股票仓位基本稳定，但对结构进行调整，增加了消费等行业的配置，降低了科技等行业的配置。前十大重仓股分别是腾讯控股、贵州茅台、泸州老窖、五粮液、洋河股份、招商银行、伊利股份、中国海洋石油、香港交易所、美团。其中，腾讯控股和贵州茅台占基金资产净值比例都超过9.9%，几乎顶格持有。与一季度末相比，易方达蓝筹精选的前十大重仓股没有新进或退出的公司。

广发基金副总经理刘格崧管理的广发小盘成长二季报显示，该基金

的持仓结构没有大幅度调整，围绕已经建立全球比较优势的高端制造产业链布局，同时加大对于国产自主可控制造业的关注。具体来看，截至二季度末，广发小盘成长前十大重仓股分别是晶澳科技、福莱特、圣邦股份、赛力斯、亿纬锂能、隆基绿能、国联股份、锦浪科技、普利特、卓胜微。与一季度末的重仓股相比，截至二季度末，广发小盘成长的前十大重仓股变化不大，卓胜微新进入前十大重仓股，龙佰集团退出前十大重仓股。

萧楠和王元春共同管理的易方达消费行业二季报增持产品周期处于上升阶段的家电、汽车以及汽车零

部件公司、治理结构改善较为明显的消费品公司，减持一些估值较高、受宏观环境影响较为负面的公司。具体来看，截至二季度末，易方达消费行业的前十大重仓股分别是贵州茅台、五粮液、古井贡酒、泸州老窖、山西汾酒、美的集团、海尔智家、青岛啤酒、福耀玻璃、顺鑫农业。与一季度末的重仓股相比，截至二季度末，易方达消费行业的前十大重仓股变化不大，前五大重仓股不变，均是白酒股，美的集团新进入前十大重仓股，欧派家居退出前十大重仓股。

以景气度趋势为选股策略的知名基金经理李晓星，其管理的银华心怡

二季度末前十大重仓股仅有一只发生变化，重仓股仍集中在港股互联网和新能源相关板块。二季度末，银华心怡前十大重仓股分别为：快手、腾讯控股、美团、德业股份、比亚迪股份、晶澳科技、东方电缆、航天电器、锦浪科技、天顺风能。与一季度末相比，属科能源退出该基金前十大重仓股，天顺风能新进入该基金前十大重仓股。

林英睿管理的广发睿毅领先仍然持有三只航空和银行股，截至二季度末，广发睿毅领先前十大重仓股分别是春秋航空、江苏银行、中国东航、王府井、南方航空、杭州银行、中国国航、贵研铂业、吉祥航空、瑞普生物。

态仍处于不舒服但尚可忍受并值得期待的范畴，那二季度的表现就属于极度不舒服仅能用基本面数据说服自己坚持的极端境遇了。在对宏观经济、市场状态、组合的配置方向及逻辑重新审视后，他维持此前的两个核心观点：一是A股在未来两年预期会有不错的回报；二是沿着经济增长，选择赔率、胜率均较高的领域进行布局。

“对于困境反转或者均值回归策略的投资者来说，很多时候我们必须让自己看得远一点，或者站得高一点，才能忍受中短期源自情绪的波动与回撤。当前，经济处于底部震荡向上的状态，市场处于底部低估的状态，而组合处于相对回撤和绝对回撤均较大的状态，如果现在不积极起来还要等何时呢？”林英睿表示。

### 市场处于低估状态

广发基金副总经理、基金经理傅友兴在二季报中表示，随着估值的继续调整，即使内需恢复进度一般，相关标的风险收益比也逐步显现，中长期已具备吸引力。

林英睿在广发睿毅领先二季报中表示，2023年二季度，市场整体处于下行趋势，只有TMT、机器人等领域进入股价涨幅与资金流入的正循环。

“如果说过去三四年，情绪从一个极端到另一个极端需要的时间是按年计的话，那今年以来，情绪的漂移已经在以季度甚至月度来计量了。我们对于这样的情绪变化持冷静的态度，从季度来看，本基金属于失血不利的一方。基金净值在本季度遭遇较大回撤，已处于历史回撤幅度较高的分位数附近。”他介绍，如果说一季度组合的状

### 聚焦高质量发展

“持续看好高质量发展方向，看好下半年的经济信心回升。高质量发展的映射在于低碳经济和国家安全，经济信心回升的映射主要在于数字经济、医疗健康和美好生活。”李晓星在二季报中表示，目前组合集中在低碳经济、国家安全、数字经济、医疗健康和美好生活几个方向，泛新能源

是总体配置最多的板块。“AI产业将进入新一轮成长周期，但需要关注的是AI发展不会一蹴而就，中间也必然会有曲折，包括数据隐私、道德伦理等潜在风险，可能造成板块后续波动。”对于上半年大火的AI板块，李晓星说。投资机会上，李晓星表示，算力产业链在业绩兑现

上先于AI应用。国内算力建设在政策扶持下将会跟进。随着未来国内通用大模型正式发布，国内大模型应用有望迎来百花齐放，但逢AI必涨的第一阶段已经过去，未来需要更多关注运营数据和业绩兑现。

对于重仓的港股互联网板块，李晓星表示，港股互联网板块股价位置和估

值都是底部位置，而基本面从去年下半年就出现持续上行的状态。降本增效仍是未来一个阶段互联网板块业绩持续上行的重要因素。同时，在AI产业崛起的当下，港股的核心互联网公司最有可能抓住AI浪潮下的机遇，使自身的体量上一个台阶，结合当下的估值水平，有望迎来业绩估值双升的行情。

# “马太效应”加剧 基金代销江湖风起云涌

● 本报记者 张舒琳

## 115家

Wind数据显示，截至7月19日，独立基金销售机构已有115家，其中27家机构代销产品覆盖市场上5000只以上产品。

近日，关于抖音进军基金销售的传闻沸沸扬扬，尽管抖音集团很快否认，但其一举一动仍受到行业各方关注。具有强大流量效应的互联网基金销售机构，被视为可能重塑行业生态的“鲶鱼”。

近年来，依托互联网巨头的独立基金销售机构发展势如破竹，同时，不少中小销售机构却频繁与基金公司“分手”，黯然退出基金销售舞台。在业内人士看来，具有流量优势的大型互联网代销平台具备明显优势，随着基金销售格局“马太效应”加剧，将有更多中小机构出局。

### 基金销售牌照成香饽饽

7月19日夜间，一则传闻引发基金业内关注。有消息称，抖音将进军基金销售领域，部分头部基金公司日前参与抖音销售基金的相关模拟测试，且抖音已与多家公募进行对接，达成了相关合作意向，正快马加鞭做各种硬件及软件准备，包括制定相关业务管理制度、建立基金代销系统平台、完成系统开发与测试业务培训等。

不过，20日早间，抖音集团向中国证券报记者否认了该消息。相关人士表示，目前没有申请基金销售牌照，也没有和基金公司进行测试。多家头部

基金公司人士也回复记者称，并未听说相关消息。

此前，还有消息称，字节跳动或通过收购消费金融牌照进军基金销售业务，且正在与捷信洽谈；还与一些银行接触过，考虑共同发起成立消费金融公司。不过，这一消息同样遭到抖音集团否认。

早在2018年，抖音就已开始推进基金牌照申请，但由于多种因素掣肘，其销售资格始终没有获批。

其多家互联网巨头早已纷纷布局基金销售市场，近几年来，借助互联网平台流量的独立基金销售机构发展已势如破竹。

### “巨头”发展势如破竹

独立基金销售机构近年迎来突飞猛进的发展。据中国基金业协会披露的2015年各渠道公募基金销售保有规模，除基金公司直销外，商业银行和证券公司占据绝对大头，基金销售保有规模占比分别为25.22%、10.01%，独立基金销售机构仅有2.14%。到2019年，商业银行、证券公司保有规模占比分别下降至23.59%、7.59%，独立基金销售机构规模大幅提升至11.03%。

而到了2021年，公募股票、混合基金销售保有规模排名前十的基金销售机构中，独立基金销售机构已占据两大席位。其中，排名第二的蚂蚁基金，其股票+混合公募基金保有规模达5719.89亿元，与第一名招商银行的差距为991亿元；天天基金排名第五。

2023年一季度，差距进一步缩小，蚂蚁基金的股票+混合公募基金保有规模与招商银行的差距仅有481亿元，非货币基金保有量更是遥遥领先。天天基金则直接跃升至股票+混合基金保有量第三名，腾安基金则上升至第16名。

依托互联网强大的流量效应，三方机构的强大影响力令业内不得不重视。“短视频平台直接掌握用户的注意力，如果在基金营销上发力，有可能直接改变基金行业零售形态，对传统渠

道、独立销售机构而言都是一个巨大挑战。”一位渠道人士表示。

### 中小机构黯然退出

不过，就在基金销售成为巨头“必争之地”的同时，也有中小机构黯然退出。

今年以来，基金公司与三方销售机构频繁“分手”。近日，华泰柏瑞基金发布公告称，为维护投资者利益，经与汇付基金协商一致，终止汇付基金办理公司旗下基金认购、申购、定期定额投资及转换等相关销售业务。已通过汇付基金购买并持有公司旗下基金的投资者，当前持有基金份额的赎回业务不受影响，直至所有客户赎回全部份额。

“一些中小机构代销的基金销量和保有量并不好，但基金公司还要投入时间、精力去维护渠道，性价比比较低，所以会选择与一些代销机构终止合作。”一位公募渠道人士表示。

Wind数据显示，截至7月19日，独立基金销售机构已有115家，其中27家机构代销产品覆盖市场上5000只以上产品，但尾部28家机构覆盖的产品数量不超过200只。

在业内人士看来，具有流量优势的大型互联网代销平台具备明显优势，随着基金销售格局“马太效应”加剧，将有更多中小机构加速出局。

## 深挖另类数据 量化机构“多种武器”掘金中报季

● 本报记者 王辉

A股上市公司2023年中报季近期拉开大幕，投资机构正密切观察目标上市公司的业绩，作为7、8月份的关键投资决策依据。在此之中，量化私募基金管理人则通过另类数据、基本面因子等量化研究方法，用量化模型对相关业绩进行预测，并做出投资决策。

私募业内人士指出，相关数据研究方法，也可以与主观多头策略的基本面研究和业绩预测形成相互借鉴。

### 另类数据获广泛应用

蒙玺投资相关负责人表示，量化投资模型通常依赖统计规律进行业绩、股价等方面的预测。同时，也会使用业绩一致预期以及基本面因子，通过因子反馈给模型。具体到上市公司定期业绩数据方面，将产业数据、卖方研报数据以及另类数据等进行“建模”，则可以实现在一定程度上对一家上市公司业绩进行预测。例如，可以用线上销售数量预测企业营收，通过厂区车间红外温度、夜光强度等“另类数据”，预测企业经营生产活跃与否等。

蒙玺投资认为，对于A股上市公司业绩前瞻而言，另类数据主要有三方面帮助。一是拓展了分析研判的信息维度。另类数据的特殊属性，使得其包含很多预见性的信息，可以进一步优化分析研判的工作质量。二是增强了分析研判的时效性。另类数据的获取和传输时效性更强，通过借助另类数据，有助于及时、迅速掌握企业经营的实际情况。三是为智能分析研判提供机遇。形式多样的另类数据，为数据挖掘、机器学习等研究方法提供了更大的空间和机遇。

灵均投资首席投资官马志宇介绍，从量化投资的整体角度来看，另类数据独具价值。例如，量化机构在卫星图像、手机活动、信用卡交易、地区天气、销售记录等“非传统数据”上，通过一定的算法组合，能够为投资决策提供富有价值的投资信息，对于A股上市公司的业绩前瞻也具有积极意义。另类数据在海外市场应用已经较为丰富，国内目前处于起步阶段。

当前主流量化机构已经较多将行业景气度、竞争对手经营数据、产业链上下游的采购与销售、特定公司或行业的招聘信息、生产厂区的通信信号情况等不少另类数据，用于包括业绩预测在内的基本面因子挖掘和模型开发，并且取得不错的投资效果。

### 投资预测需融入模型

值得注意的是，多家受访量化机构也同时指出，尽管上市公司业绩等具体基本面数据已是量化策略模型的重要参考维度之一，但类似中报业绩数据对于量化投资决策的影响并非“线性体现”，即不是直接的因果推导关系。

马志宇表示，从灵均投资的实践

## 中欧基金：下半年A股投资瞄准两大方向

● 本报记者 魏昭宇

以“种时光的人”为主题的2023年中欧基金中期策略会近日举办。中欧基金总经理刘建平表示，中欧基金希望借由“种时光的人”为主题，帮助投资者重燃对未来的信心。中欧基金价值策略组基金经理蓝小康建议下半年A股投资瞄准“一带一路”、数字经济与运营商两大方向。

### 摆脱“一叶障目”式投资

策略会上，中欧基金投资总监曹名长表示，关注收益率的时候，更需要看到其潜在波动性和风险。因此，落脚到投资标的选择上，应该在市场中选出风险小、波动小，但同时具备一定收益率的资产去持有。投资高波动产品则需要尽可能在低点，以补偿波动的风险。

同样，价值投资也不应被自身的名称所束缚。价值和成长是对立的吗？曹名长认为，价值投资并不等于不关注成长，从当前的基本面和估值角度来看，成长资产的投资性价比具有一定吸引力。“我们并非不买成长股，而是要在其估值较低的时候去买入，目前市场上就有非常多的低估值成长资产。”

蓝小康表示，投资的思维并非线性

看，最新中报数据和信息可作为量化策略模型中的一些参考维度，但由于相关策略模型本身是多维度、多数据的“复杂综合体”，因此中报中数据和信息变化对策略模型产生的影响并非“线性关系”，还需要经过策略模型的调整优化及后续交易决策，才能最终实现更为精准的股票交易预测。整体而言，A股上市公司的中报含有不少最新数据和信息，其本身反映了上市公司的财务健康程度和公司竞争力，具有较强的研究价值，但结合公司股价的流动性、波动率等交易逻辑因子，则可以获得更好的股价预测效果。

蝶威资产总经理魏铭三介绍，该机构的量化策略主要侧重构建与上市公司基本面相关的量化产品线，其中财务基本面因子是基石，而“业绩超预期”是公司重要超额收益来源之一。在此之中，“我们会通过业绩超预期构建一个多因子、非线性选股模型来筛选个股。类似竞争对手、供应商、对外股权投资、招聘等数据，则可以视为一种基本面信息的补充反映。”

### 主观量化各有所长

业内人士介绍，从不同投资方法来看，主观多头机构往往会从买方、卖方研究员对产业、公司的紧密跟踪和调研出发，提前预测财报期的业绩情况；对比量化策略，两者在基本面研究尤其是业绩前瞻方面，则有优劣势所在，也具有“融合借鉴”的空间。

蒙玺投资认为，主观多头策略和量化策略在上市公司业绩等基本面上研判上各有特点。主观多头策略通过研判判断，赚取阶段性机会或中长期趋势的钱，在选中优质个股的情况下，可以获得大幅超额收益。而量化研究和相关策略更像是一种处理数据和信息的方式，可以更好地挖掘数据与信息，在成交活跃、波动较大的市场环境中更占优势。

魏铭三表示，对于股票量化投资机构而言，有效因子和模型的构建，往往需要有很深的主观基本面分析底蕴，对于财务数据的建模需要有深刻理解。从这个角度上说，丰富的主观多头策略投资经验，也能为量化因子和模型的挖掘开放赋能。

此外，从融合角度来看，目前两大赛道的不少头部机构也有更深入的思考。知名百亿主观多头私募重阳投资表示，量化投资的优势在高频，能够快速处理大量市场数据，在博弈场更有优势；在对单家上市公司业绩、基本面的研究预测等方面，主观策略则更擅长把握中长期的宏观、产业和企业发展趋势，能够更好地捕捉确定性的基本面因素。未来主观和量化的结合，预计是资管行业发展的必然趋势。

马志宇表示，整体而言，在上市公司业绩前瞻、经营展望等方面，主观策略的核心优势在于深度，而量化投资的优势在于速度和广度。量化投资特别对于一些“投资弱逻辑”，具有比主观更灵敏的感知优势。

## 积极布局下半年行情

谈到对权益市场下半年行情的预判，中欧基金价值策略组基金经理李帅认为，经济的库存周期有望在四季度到来，并且海外很有可能在明年进入降息周期，未来股票市场的表现值得期待。

谈到看好的细分行业，蓝小康提到“一带一路”、数字经济与运营商这两条重要线索。“除了产业升级，我们也要把握传统产业的投资机遇，目前我们在建筑、重卡挖掘机等产业链上的竞争力正在不断提升，这能保证我们在‘一带一路’的建设中获取更多份额，这一领域或许成为新的经济增量。”

蓝小康表示，“在数字经济与运营商方面，国内有大型运营商受益于数字经济等产业政策，具备较高成长性，有望在产业链分配中获得新的增量业务。”

在上游资源方面，蓝小康表示，长期看好贵金属、工业金属等领域的投资机会。