

公募自购固收产品“生意经”：久期相对较短 看重票息收益



视觉中国图片

今年以来，债市持续走牛。公募机构对于自家固收类产品的申赎出现较大分化，有的机构选择大举自购，也有机构选择悄然退出。

中国证券报记者获悉，基金公司申赎固收类产品主要由其财务部门决策，一方面用于配合基金公司业务开展，另一方面满足闲置资金的理财需求，进行流动性管理。近期，基金公司更倾向于选择久期较短、流动性较好的固收类产品。

在央行打出降息“组合拳”、国有银行集体下调存款利率的背景下，多家机构表示，短端债券收益率有望跟随下行，并且存款向理财搬家、进而流向债券市场的趋势还会延续，债市的配置信仰得到强化。长期限存款利率降幅更大，更使得市场增添了长端利率下行的想象空间。后续配置上，短期可聚焦中短期限品种，待长端和超长端收益率回归至相对合理水平后，可在波动中寻找配置机会。

● 本报记者 王鹤静

债、天弘招添利、天弘京津冀、天弘安盈一年持有、天弘安怡30天滚动持有均为成立于2021年二季度的发起式产品，成立满三年后，基金管理人赎回了最初认购各产品的份额（各为1000万元）。同时，天弘基金还赎回了2.96亿元规模的天弘同利LOF以及1.24亿元规模的天弘益新A。

值得注意的是，今年二季度，基金公司对于迷你固收类产品多有“帮衬”。在规模小于5000万元的固收类产品中，中信保诚景丰、国投瑞银顺腾一年定开债发起式、银河丰利债券、安信中债1-3政金债指数、平安鼎弘混合（LOF）、兴银聚丰债券等均获得来自基金管理人的资金支持。

多方因素驱动

中国证券报记者采访多家公募机构了解到，基金公司申赎自家产品的动作和流程，一般是由公司的财务部门来完成，不过这部分资金的用途可能存在差异，部分或用于配合公司业务开展，例如支持迷你产品、防止清盘等，其余部分可能用于满足公司账上闲置资金的理财需求。

“如果是用于资产配置，尤其是对于固收等现金管理类产品而言，基本上都是公司的财务部门进行投资决策，自购权益类产品则需要交由投委会决定。并且基金公司在自购时，可能倾向于选择费率更低的机构定制类产品。”沪上某公募人士透露，这些操作一般会集中在上半年基金公司分红之后进行，剔除一些方面的支出后，其余部分用于现金管理。

中国证券报记者翻阅基金二季度报发

现，部分基金公司自购规模较大的固收类产品符合上述特征。例如，基金管理人二季度分别申购了1.70亿元规模的南方乐元中短期利率债券、0.50亿元规模的富安达富利纯债债券、0.45亿元规模的南方招利一年定开债券发起。截至二季度末，上述三只基金已披露的机构投资者持有比例分别达71.56%、70.99%、98.18%，并且三只基金的管理费率均为0.3%，低于固收类产品的平均费率水平。

虽然费率因素较为重要，但上述公募人士提到，基金公司在申购自家固收类产品时，主要还是基于流动性管理的立场，因此更加青睐流动性较好、业绩稳健的产品，高收益可能并不是主要追求的目标。基于目前的市场环境，部分基金公司自购的固收类产品久期也会相对较短，比较看重票息收益，追求“货币+”的效果。

此外，中国证券报记者注意到，对于一些规模过于迷你的固收类产品，基金公司会选择将自身资金全部或者部分撤出，例如华泰紫金月月购3月滚动债、前海联合添瑞一年持有混合、西部利得聚盈一年定开债券、华夏未来稳健添盈债券、前海联合泰瑞纯债、东海证券海鑫添利短债等规模不足1000万元的固收类产品，今年二季度均遭遇了基金管理人的赎回。

债市情绪高涨

近期，市场重磅消息不断。7月22日，人民银行打出“组合拳”，包括7天期逆回购操作利率下调10个基点至1.7%，对卖出中长期债券的中期借贷便利（MLF）参与

机构阶段性减免MLF质押品，隔夜、7天、1个月的常备借贷便利（SLF）利率下调10个基点，1年期、5年期以上的贷款市场报价利率（LPR）下调10个基点。

7月25日，人民银行以固定利率、数量招标方式开展了2351亿元逆回购操作，操作利率为1.7%。此外，以利率招标方式开展2000亿元1年期MLF操作，中标利率为2.3%，较此前下降20个基点。同日，工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行六大国有银行集体宣布下调存款利率。

在这一系列举措之后，富国基金表示，7天逆回购利率调降带来的直接影响是资金利率的下行，短端债券利率有望跟随下行。长端来看，对卖出中长期债券的MLF参与机构阶段性减免MLF质押品，有利于减缓当前市场供需失衡的问题，在长端收益率已经下行至相对低位时，短期进一步下行受到一定约束。

中信证券预计，存款向理财搬家进而流向债券市场的趋势还会延续，债市的配置得到强化，且长期限存款利率降幅更大，让市场增加了对长端利率下行的想象空间。

在后续操作上，兴业基金建议，短期聚焦中短期限品种，适当回避长期和超长期品种。目前债市短期仍有向下的惯性，配置价值有所弱化，中期仍需防范反弹风险。

富国基金表示，一方面，可把握政策利率下行带来的短端机会；另一方面，当长端和超长端回归至相对合理水平后，在波动中寻找配置机会，“享受长端的票息”。

市场分歧加大 公募“喝酒吃药”信仰现裂痕

● 本报记者 刘伟杰

近日，公募基金二季度报披露完毕。数据显示，白酒股遭到公募减持，与一季度相比，公募基金前十大重仓股的“含酒量”明显不足。另有迹象显示，关于医药医疗行业的配置，基金经理们的分歧较大。

后市是否还有“喝酒吃药”行情，市场对此议论纷纷。

公募重仓股“含酒量”不足

天相投顾数据（统计口径为公布2024年二季报的积极投资偏股型基金5085只）显示，截至二季度末，公募基金全部持仓中（含港股上市公司），贵州茅台未能保住公募第一大重仓股的位置，屈居第二，五粮液也遭大幅减持，泸州老窖和山西汾酒则双双滑出前十大重仓股行列。

具体来看，宁德时代再次取代贵州茅台成为公募基金第一大重仓股，公募基金持有市值达495.35亿元。但从减持情况看，贵州茅台和宁德时代都遭到公募基金减持。贵州茅台被减持市值数额居前，泸州老窖、五粮液、山西汾酒等同样在二季度遭公募基金减持。

如果把统计范围扩大，公募基金二季度减持市值前50的公司中，贵州茅台、泸州老窖、五粮液、山西汾酒、古井贡酒和今世缘等白酒股均位居前列。

一些知名基金经理对白酒股进行密集减持。例如，萧楠管理的易方达消费精选在一季度末持有泸州老窖121.32万股，期末持仓市值超2.2亿元，但该基金二季度末的前十大重仓股中已经不见泸州老窖的身影。另外，萧楠还小幅减持了古井贡酒。

朱少醒管理的富国天惠成长混合（LOF）二季度减持贵州茅台近30万股，而山西汾酒则在二季度末时已经退出基金前十大重仓股行列。

在一季度末，李晓星掌舵的银华心怡灵活配置混合的第二、第五大重仓股分别是贵州茅台和五粮液，持仓市值合计超3.5亿元。二季度末，两只白酒股已被剔除出前十大重仓股行列。

不过，偏爱消费赛道的知名基金经理张坤选择继续坚守白酒。截至二季度末，他管理的近400亿元规模的易方达蓝筹精选的前十大重仓股中，贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份的持股数量保持不变，同时小幅加仓了山西汾酒。

在张坤看来，只要中华民族的勤劳与智慧不变，中国经济和消费前景就没有理由停滞。“考虑居民消费在经济中的占比，由于经济发展带来老百姓生活水平越来越好进而带来的投资机会，仍然是股票市场长期最有前景的富矿之一。”

李晓星则在所管产品二季报中表示，对于消费行业，春节旺季之后，需求的压力依然存在，今年展现出行业竞争加剧，企业加速分化的迹象，市场预期进一步向下修正。但由于5-6月消费板块的快速调整，估值处于过去5年的最低分位水平。

医药医疗赛道明显分化

公募基金对医药医疗板块相对乐观，但该赛道的分化也极为明显。

天相投顾数据显示，截至二季度末，迈瑞医疗成为公募基金第十大重仓股，基金持有市值合计215.83亿元。另外，恒瑞医药淡出公募基金前十大重仓股行列，而药明康德、爱尔眼科和智飞生物等均遭大幅减持。不过，在公募基金二季度增持市值前50的公司中，也出现了诺泰生物、鱼跃医疗、泰格医药和科伦药业的身影。

朱少醒管理的富国天惠成长混合（LOF）二季度将迈瑞医疗列入十大重仓股，持股数量达208万股，并加仓齐兴眼药40万股。

知名基金经理葛兰表示，展望2024年三季度，医疗合规化仍在各个层面持续推进，预计医院端和企业端已经逐步适应了更加规范有序的新环境，医院诊疗、企业经营活动都持续向好。仍旧看好创新药械及相关产业链的投资机会，而在创新药产业链方面，海外投融资持续回暖，有望拉动创新活动逐步活跃。

信达澳亚基金的基金经理杨珂表示，部分医药医疗公司今年的业绩将“挤出水分”，因此需要警惕业绩大幅下滑的低估值公司，以免陷入价值陷阱。

把脉下半年行情

为何二季度公募会选择大幅减持白酒股？去年二季度白酒、医药医疗行业也遭减持，却在三季度又被公募抢筹，今年会是什么情况？

上海某公募人士称，白酒股上涨的两大逻辑是消费升级与通胀，目前看这两大逻辑难以为继，白酒企业未来业绩承压、估值下修的几率较大。医药医疗行业主要受到政策影响，市场担心部分企业的业绩可能承压。在该人士看来，去年三季度市场存在乐观预期，因而增持了白酒和医药医疗板块。今年下半年，白酒股被抢筹的可能性极小，医药行业可能因需求季节性回暖而受到公募的青睐。

上述公募人士认为，白酒板块在2025年可能触底反弹，医药医疗板块则存在阶段性机会。细分领域中，三季度医疗服务上涨几率较高；四季度生物制品或有机会；医疗器械则将受益于以旧换新政策；中药具有红利属性，但中药材价格有下行可能，还需进一步观察。

杨珂表示，展望下半年，创新药是重点关注方向，该领域高风险和高回报并存。

申赎策略出现分化

在“债牛”持续的背景下，今年二季度，多家公募基金公司对于自家固收类产品（包括债券型基金、货币市场型基金、偏债混合型基金、指数型债券基金）多有操作。无论是申赎的方向还是规模，各家基金公司都存在较大的差异。

例如，南方基金二季度大举增持了自家固收类产品，申购南方乐元中短期利率债券A1.70亿元、申购南方宝恒混合A9999.90万元、申购南方招利一年定开债券发起4499.90万元、申购南方金利定开2999.90万元，累计增持规模约3.5亿元，在公募机构中位居前列。

华夏基金主要对自家货币市场型基金进行了调仓。一方面，通过红利再投资的方式，增持华夏财富宝货币A、华夏快线ETF、华夏沃利货币B、华夏现金宝货币B、华夏现金增利货币B合计超1300万元，并且额外申购华夏现金宝货币B1亿元；另一方面，华夏基金大幅减持了华夏惠利货币B、华夏货币B、华夏收益宝货币B，合计规模超12亿元。

天弘基金对旗下多只固收类产品进行赎回。其中，天弘中债1-5年政策性金融

买在“无人问津处” 私募频频出手布局定增

● 本报记者 朱涵

日前，智慧轨交企业众合科技新一轮定增落地。公告显示，在此轮定增中有7家私募机构出资，在此轮融资总额中占比近六成，成为此轮定增“主力军”。

Wind数据显示，截至7月24日，今年以来已有83家公司公告完成定增方案，其中，19家公司定增金额均超10亿元。在近年来A股市场定增融资额持续减少的背景下，私募机构成为定增市场主力，数据显示，截至7月23日，今年以来共有54家私募机构参与上市公司定增，合计获配金额42.99亿元。

7家私募组团出手

在众合科技本轮定增中，7家私募共获配7811.43万股，合计斥资4.1亿元，在本轮融资总额中占比为59.94%。

具体来看，杭州城投产业发展投资合伙企业（有限合伙）投入1.7亿元获配3238.1万股，成为这轮定增最大单一认购方。同时，上海添橙投资旗下添橙橙子二号、浙江银万资本旗下银万全盈56号、上海般股投资旗下般股优选5号、杭州爱滨众发股权投资合伙企业（有限合伙）、青岛鹿秀投资旗下鹿秀鹿鹿95号、上海牧鑫资产旗下牧鑫明鑫对冲1号分别获配1676.19万股、1306.67万股、708.57万股、577.14万股、152.38万股、152.38万股，分别投入8800万



元、6860万元、3720万元、3030万元、800万元、800万元。

中国证券投资基金业协会数据显示，上海添橙投资、浙江银万资本、上海般股投资、青岛鹿秀投资、上海牧鑫资产均为证券类私募基金公司。

值得注意的是，5月4日，多家私募现身众合科技调研会议现场，包括长白山股权投资、金库祺睿、吉林资本、赢之川、万润资本、居正资产、澜林投资、杭州金投、台州城投以及东方证券旗下创投机构东证创新等。

定增市场稍显冷清

国证定增指数已经连续下跌3年，A股定增市场稍显冷清，从多家上市公司发布终止定增公告可略见一斑。如众合科技，最新披露的前十大流通股东名单中，并未出现公募机构的身影，在定增融资日渐降温的背景

下，上述私募机构选择“买在无人问津处”。

近期，大亚股份、百花医药、万马股份等多家A股上市公司发布公告，终止向特定对象发行股票。对于终止定增的原因，有的公司基于控股股东的发展策略、实际情况等原因，主动撤回了定增申请文件；也有公司是在再融资审核趋严的背景下，综合考虑当前市场环境、公司发展规划，被动撤回了定增申请文件。

私募排排网数据显示，截至7月23日，今年以来共有54家私募机构参与上市公司定增，合计获配金额42.99亿元。其中有九家私募获配金额过亿。具体来看，金璞私募获配金额为8亿元，浙江弘悦私募获配金额为3.10亿元，无锡源悦私募获配金额为2.96亿元，北京泰德圣私募获配金额为2.83亿元，上海证大资产管理有限公司获配金额为2.06亿元，湖南轻盐创业投资获配金额为1.55亿元，锦福源（海南）私募获配金额为