

玩的就是心跳！明星基金巧妙布局隐形重仓股

基金经理的隐形重仓股越来越多地体现了“第二增长曲线”，即上市公司在原有主业的基础上正在转型并希望实现第二次增长。

在资本市场，不确定和争议也往往意味着弹性，这类带有不确定性的“第二增长曲线”上市公司，越来越多地进入基金经理的隐形重仓股。尽管不确定性会带来股价的巨大波动，但部分个股也为明星基金经理带来惊人的回报。

基金隐形重仓股或有 10 倍股

“你认为未来三年或五年内，具有 3 倍甚至 10 倍想象力的股票可能会在哪里？”在最近一次对广州某公募基金基金经理的专访过程中，面对记者抛出的问题，该基金公司管理超过 100 亿元资金的基金经理坦言，很可能在他的隐形重仓股中。这位基金经理认为，此类股票具有争议和不确定性，但增长的想象力也非常大。“10 倍股不大可能出现在基金前十大重仓股中。”

值得一提的是，在上述基金经理的隐形重仓股中，涉及的相关股票大多偏中小盘，并具有“业务转型”的特点，即所谓的“第二增长曲线”。比如上述基金经理持仓的一只科技股的第一增长曲线是工业检测，但该股备受基金经理关注的是上市公司孵化的高端医学仪器业务，该业务可能使得这家上市公司的传统业务和基本面得到极大改变。

“不少隐形重仓股的一个特点在于，第一增长曲线还在进行中，但想象力不大了；第二增长曲线正在布局中，有想象力但还没有转正为白

马，弹性大，但还不能作为核心持仓。”深圳一位管理着 70 亿元资金的基金经理直言，隐形重仓股多为二线成长品种，如果第一增长曲线都不行了，那市场也不大可能会相信第二增长曲线能够实现，因为机构资金首先认可至少能做成功一件事的上市公司。

上述深圳基金经理认为，第一增长曲线意味着上市公司做成功一次，而第二增长曲线可能正处于蜕变过程中，但这类品种多多少少会存在缺点，可能是面临行业问题，也可能是处于第二增长曲线的转型过程中，但还没有完全变身。

“正因为这些上市公司积累的市场印象大多来自第一增长曲线，因此第二曲线一旦实现，股价弹性会很大。”华南另一位基金经理认为，市场没有充分认识的上市公司才能有更大的机会，但好的上市公司都是市场选出来的，好的上市公司大多波动小，可以作为核心品种，弹性大、波动大、有缺点、有想象力的可以作为组合的卫星品种，也就是隐形重仓股。

明星基金也布局

在隐形重仓股的个股选择上，即便是明星基金经理也会受到第二增长曲线的诱惑。

例如，记者注意到，从全球家电智能控制器龙头转型到储能业务的拓邦股份，备受基金经理的关注。根据上市公司披露的信息，拓邦股份在今年二三季度内吸引了大量基金的调研，而它披露的半年度报告也显示了明星基金已将其作为隐形重仓品种。根据拓邦股份的半年报，明星基金经理丘栋荣管理的中欧价值领航基金，在二季度期间总计买入超 1600 万股。

拓邦股份正在转型，不大可能立即成为基金经理的核心品种。丘栋荣将拓邦股份作为其隐形重仓股，很可能也是看中该股第二增长曲线具有的弹

性。从拓邦股份的股价运行区间看，丘栋荣对这只隐形重仓股挖掘相当成功。虽然买入位置在 6 月份的高位，但截至目前，中欧价值领航基金在该股上获利已超过 20%，若丘栋荣是在 4 月或 5 月买入拓邦股份，获利幅度或已超过 40%。

挖掘具有第二增长曲线的隐形重仓股，还包括睿远成长价值基金经理傅鹏博，这位明星基金经理在今年二季度大幅增持广和通，累计持有达 2588 万股，持股市值已超 7 亿元。

广和通的传统业务主要以中低速无线通信模块为主，集中在 POS 机、笔记本电脑相关组件上，在该领域有较大的竞争优势。广和通 8 月 8 日公告显示，公司上半年营收同比上涨 32.71%。不过，虽然该公司市占率较高，但该股上半年净利润同比上涨仅有 0.56%。显而易见，无论是站在 2022 年或未来五年内，POS 机和笔记本电脑的相关通信模组的增长潜力，以及目前的业绩，是难以打动精挑细选的公募基金经理的。

在上述背景下，明星基金经理傅鹏博却将广和通作为隐形重仓股。同时，在 8 月 9 日该股还吸引了包括南方基金、景顺长城基金、博时基金在内的 128 家机构调研。

不怕争议怕没弹性

上半年业绩疲软的欧普康视，也因为第二增长曲线，被明星基金经理重新重视。

欧普康视的半年报显示，公司上半年实现营业收入 6.84 亿元，同比增长 20.05%；实现净利润 2.58 亿元，同比增长 0.90%。尽管该公司业绩并不漂亮，葛兰管理的中欧医疗健康基金在今年二季度内却进行了大幅增持。

业内人士猜测，葛兰作为明星基金经理，能够容忍欧普康视低迷的业绩，并在二季度内进一步增持选入隐形重仓股，很大可能在于公司第二增长曲

线可能带来的想象力。2021 年 11 月，欧普康视定增事项获得证监会同意，公司拟募集资金不超过 20.42 亿元，其中 4.18 亿元用于接触镜及配套产品产业化项目，余下 16.24 亿元用于投资社区化近视服务终端建设项目，这被许多卖方机构认为具有第二增长曲线的潜力。

据记者了解，包括欧普康视在内的许多个股之所以成为明星基金的隐形持仓，而非十大核心持仓，即在于不确定性和争议，但在资本市场，不确定和争议也往往意味着弹性。

小市值股票阳光诺和，也同样体现了这一点。该股披露的半年度显示，朱少醒管理的富国天惠基金在二季度期间买入该股约 170 万股，为阳光诺和的第一大机构投资者。

阳光诺和是一家医药研发公司，成为隐形重仓股的原因，可能也在于面临的行业竞争，该股的主要业务是 CRO，而在 A 股该领域还有多家大型上市公司，但 CRO 的领域特点具有“小公司也有春天”的可能，瑕疵和优势使得这家二线公司成为明星基金的隐形重仓股。

华南一位医药基金经理接受记者采访时，也曾以 CRO 的股票选择为例指出，他之前更多是买头部公司，不太关注行业中的小企业，理由是这类公司缺乏足够宽阔的护城河，业绩持续性没有那么强。但他发现一个周期来临后，小企业抢订单能力也在增强，订单充裕之后，企业运营资金会进一步充裕，并带动人才、技术、经营水平提高，从而促进小企业快速成长。

“在行业红利来临时，这种中小型企业弹性会显著放大。”上述医药基金经理强调，在行业红利来临时，这种中小型企业弹性会显著放大，一方面是经营弹性，另一方面是股价弹性，因此此类小股票的估值起点比较低。但他也认为此类上市公司只能作为高弹性的隐形重仓股。

据《证券时报》

发起式基金 10 周年 债基成“最大赢家”

至今，2012 年 8 月 10 日首只发起式基金成立已届满十年。十年来，发起式基金发展迅速，为行业发展作出重要贡献。

2012 年，证监会修改《证券投资基金运作管理办法》相关条款，在监管倡导“把持有人利益和基金公司利益捆绑”的推动下，发起式基金应运而生。开通发起式基金审批通道后，天弘基金申报了首只发起式基金——天弘债券型发起式证券投资基金，该基金于 2012 年 8 月 10 日成立，成立规模达 33.47 亿元。

回顾 2012 年首只发起式基金设计成债基的初衷，天弘基金表示，“首只发起式基金是应彼时投资者低风险理财需求旺盛而生。当时投资者最大的理财需求是中低风险、收益稳健的产品。天弘基金着力发展相应的可控风险产品，尤其是中低风险产品。选择债券型基金作为公司首只发起式基金，也是基于公司对投资者稳健理财需求的考虑。”

十年间，发起式基金蓬勃发展。Wind 资讯数据显示，截至今年二季度末，发起式基金总规模已超 2.3 万亿元。全市场共有发起式基金 1278 只，偏股型 439 只；发行份额小于 2 亿的 543 只；根据 2021 年年报数据，个人投资者占比超一半的 424 只。

上海证券基金评价研究中心高级分析师池云飞对记者表示，发起式基金中数量最多的类型为债券型基金，逾 600 只，平均规模约为 26 亿元；平均规模最大的则是货币基金，平均约 30.3 亿元，共有 7 只；此外，股票基金、混合基金也有相当的数量和规模。

天弘基金表示，发起式基金规模发展迅速的背后，一方面是公募基金行业整体规模快速增长，发起式基金也随之增长。另一方面，发起式基金作为基金公司自购的一种形式，体现了基金管理人 与持有人利益捆绑、风险共担的关系，尤其是在市场低迷时，发起式基金更能得到持有人的认可，因此整体发展势头较好。

需要注意的是，今年以来，市场震荡加剧，基金发行难度增加，发起式基金却成为发行热点，发行数量和占比都明显高于去年同期。Wind 资讯数据显示，截至 7 月 31 日，今年以来有 189 只发起式基金发行，占总发行量 814 只新基金的 23%。去年同期发起式基金发行 149 只，仅占当年总发行量 1114 只基金的 13%。

对此，池云飞认为，主要有三方面原因：居民可投资产快速积累，推动基金行业蓬勃发展，为发起式基金的爆发提供了条件；基金行业愈发成熟，创新速度加快，发起式基金得益于低设入门槛、利益捆绑、便于机构定制等优势，成为一种性价比较高的创新产品试验工具；基金投资者越来越成熟，对新产品、新模式的认知和接受程度越来越高，促使发起式基金的受众越来越广。

此外，发起式基金作为公募基金的创新之举，也为行业发展作出了重要贡献。在池云飞看来，一方面，丰富了可投资基金的品种，大家熟知的养老目标基金、量化基金、商品期货基金、QDII 基金等，很多都是发起式基金。另一方面，能加速基金行业的创新，降低基金管理人快速布局新产品线的门槛和成本。此外，对管理规模的考核还能促进基金行业“进化”，快速“清退”不被市场认可的产品。

天弘基金表示，发起式基金要求基金管理人出资且持有至少 3 年，体现基金公司与投资者的风险共担、共同前行，有助于取得投资者的信任，助力长期投资。

“发起式基金是公募基金自购的一种延伸，积极意义也十分显著。”天弘基金举例称，今年上半年市场大幅波动时，很多公募基金公司都以成立发起式基金的方式自购，一定程度上增强了投资者信心。

据《证券日报》

医药类 ETF 规模逆势增长

7 月以来，医药板块显著调整，医药类 ETF 的收益率再度回撤。Wind 数据显示，今年以来超九成医药类 ETF 的收益率仍为负。然而，近期多只医药类 ETF 的份额出现回升，投资者越跌越买的操作再现。业内人士表示，目前公募基金医药股持仓比例和医药股的整体估值水平均处于低位，长期投资价值开始显现。

投资者越跌越买

Wind 数据显示，截至 8 月 10 日，今年以来超九成医药类 ETF 的收益率为负。其中，泰康国证公共卫生与健康 ETF、华宝中证医疗 ETF、国泰中证生物医药 ETF、平安中证医药及医疗器械创新 ETF 等 21 只医药类 ETF 净值跌幅超过 20%。

尽管医药类 ETF 今年以来整体业绩不佳，

但近期资金对医药类 ETF 的投资热情高涨。Wind 数据显示，7 月以来，易方达沪深 300 医药卫生 ETF 的份额净增长 35.41 亿份，华宝中证医疗 ETF 的份额净增长 28.47 亿份，国泰中证生物医药 ETF 和天弘国证生物医药 ETF 的份额净增长分别为 4.45 亿份和 2.32 亿份。

公募基金二季报显示，截至 2022 年 6 月底，公募基金对医药生物板块的持股市值占总持仓的比例降至 9.4%，为 2011 年第三季度以来的最低水平。

长期看好医药板块

部分机构人士表示，当下医药股的估值性价比已逐渐提升。“以华宝中证医疗 ETF 跟踪的中证医疗指数为例，其最新的市盈率已不到 30 倍，为近 7 年来的最低水平。因此，投资者通过积极购入医药类 ETF 来把握相应的投资机

会。”华宝基金指数研发投资部总经理、华宝中证医疗 ETF 基金经理胡洁认为，医药板块在经历了前期较大幅度的回调后，当前估值性价比较高。

华安基金表示，从整个医药行业的盈利和成长性来看，景气度向好的情况一直都在持续。从估值水平看，已接近历史底部，具备吸引力。医药行业兼具消费和科技属性，当前该板块的性价比比较高。

涌津投资认为，短时间内剧烈的下跌让市场对医药行业的前景从之前的充满乐观转向了极度的悲观。但是对于投资机构而言，此时更应该客观地看待行业和市场发生的变化。医药细分行业较多，需求确定性强，有足够多的优秀企业在不断成长，医药行业的估值已经趋于合理，在目前的市场环境下不应对应医药行业过度悲观。

据《中国证券报》

业绩分化规模缩减 银行理财“固收+”降温

受到市场追捧的银行理财“固收+”产品，上半年悄然降温。

记者最新获取的数据显示，今年 1 月至 7 月，银行理财(含理财子公司)“固收+”产品发行量同比减少超过 7000 款，降低了 35.6%，在所有产品中的占比下降近 4 个百分点。

业内人士分析认为，债券市场和权益市场持续震荡的主要原因是，股债相关性不稳定，部分“固收+”产品出现明显回撤，导致客户需求更偏稳健保守。受访人士同时认为，这是短期现象。从长远来看，“固收+”产品仍然比较适合银行理财的资产配置需求。记者注意到，偏稳健的银行同业存单理财产品现阶段有升温迹象。

前 7 个月发行量同比减少超三成

普益标准统计数据显示，今年 1 月至 7 月，银行理财(含理财子公司)“固收+”产品发行量约为 1.3 万款，较去年同期的近 2 万款降低了 35.6%，在产品总数中占比也由去年的 49.3% 下降到 45.4%。

银行理财“固收+”产品，是银行理财转型净值化后布局的热门产品，风险评级多在 R2、R3 级。这类产品是在债权类的固收资产基础上加配权益资产，以此增厚整体收益，年化收益率基本可以做到 4% 以上。这些权益类资产包括股票、基金，以及量化策略、期权策略等。

简单说，“固收+”产品就是一种多资产配置策略的理财产品，可以同时满足银行客群低风险偏好与相对高收益需求。自 2020 年以来，这种含权类的“固收+”产品得到各家理财子公司积极布局，并逐步占据主流市场。记者了解到，去年由银行理财子公司发行的理财产品中，90% 都是“固收+”产品。

净值回撤后降温 长期仍为主流

投资者关注热度变化主要出现在含权类资产的“固收+”产品净值出现大幅回撤后。年初以来，股债市场持续震荡，特别是 2 月以来，连纯固收理财产品净值都出现下跌，甚至跌破净值。

普益标准研究员王杰表示，今年以来，部分

“固收+”产品未能有效控制权益类风险敞口，导致净值明显回撤，难以符合投资者获取“绝对收益”的预期，投资者情绪更趋谨慎，导致需求降温。

从业绩比较基准来看，今年同期“固收+”产品也较去年有一定下降。据普益标准统计显示，2021 年 1 月至 7 月，银行和理财子公司新发行的“固收+”理财产品的平均业绩比较基准为 4.17%，而今年同期为 4.10%。

另一家城商行资管部相关负责人表示，上半年债市表现总体不错，但权益资产波动很大，预计下半年债市不会有大的调整，反而长端利率还有下行可能，因此，此时力推“固收+”产品并非很好的窗口期。不过，在他看来，“固收+”产品未来“卷土重来”也是必然。从长远来看，银行理财选择多资产配置仍是平衡投资收益的很好手段。

同业存单理财产品升温

在银行理财产品发行偏向纯固收类产品，以及现金管理产品整改进入倒计时的背景下，理财



产品对同业存单资产的配置需求陡然大增，相关产品发行有升温迹象。

从公开信息来看，今年以来已有多家大行和股份行理财子公司发行了同业存单理财产品，或者加大同业存单资产配置力度。最新一款产品，是工银理财发行的“同业存单及存款”固定收益类开放式理财产品。

“其实我们今年以来配置同业存单资产增幅还是比较大的，已接近整个理财资产配置的 20%。”上述城商行人士说，出于风险防御的考虑，主要还是对债市波动有所担忧，因此配置了同业存单作为替代资产，一旦市场有波动可以迅速调仓。另外，现在多家银行正在整改现金管理类产品，过去配置的大量长久期资产需要“腾挪”，但同时还得保证现金管理类产品的规模，所以也配置了同业存单作为替代资产。

同业存单是银行间的短期融资工具，主要特征是风险低、流动性好，安全性也较高。普益标准认为，同业存单理财市场存在较大的发展空间。

据《上海证券报》