

调研不一定是为了买 不要轻易抄基金经理“作业”

证券时报记者 安仲文

在市场连续调整后,基金密集调研的行为是否预示着基金经理准备“抄底”了?

证券时报记者注意到,基金调研在弱市行情下可能产生正反面两种操作:一是为了入场做准备,二是为了确认卖出合理性。在弱市背景下,基金调研与买入的时间差或将拉长,基金经理本身对调研对象也有足够的观察耐心,有顶流基金经理调研上市公司十二个月,才实质性买入股票。

调研股票并不只为“买进”

基金调研被许多投资者视为机构资金正向动向的关键指标,但在这波A股杀跌背景下,不少接受基金调研的股票却加速调整,基金调研距离“抄底”到底有多远?

在最近创下近半年的最高价后,A股某消费电子龙头在该最高价之际组织了一次有上百名基金经理参加的基金调研,其中不乏邓晓峰、谢治宇、傅鹏博、孙鲁闽、余广、李化松、史凯等顶流。

不过,这次众星云集的基金调研,似乎是一次下跌的开始,调研时所处的股价,也成为这只基金重仓股在最近半年内的最高价,自基金调研的次日起,该股即开始连续下跌,截至目前,股价已下跌接近20%。

“调研有时候不是为了买,是为了确认卖出的合理性,防止卖错。”深圳一家合资基金公司旗下基金经理向证券时报记者回忆调研山东某上市公司的经历。

他说,调研后决定卖掉这只基金重仓股,因为这家公司的行业特性是比较依赖大客户,判断当时该公司的军品价格可能会下调,而公司将不得接受价格调整,意味着公司的高毛利率状况可能难以保持。

不要轻易抄“调研作业”

显而易见的是,基金调研不能作为散户选股的“抄作业”,不仅因



深圳一家合资基金公司旗下基金经理表示,调研有时候不是为了买,是为了确认卖出的合理性,防止卖错。

安信基金的一位人士认为,基金调研的核心目的并不一定指向调研的上市公司,有时候可能为了调研一家公司,而对该公司所在产业链的其他公司甚至其竞争对手也进行基础调研。

南方基金的一位人士此前也向证券时报记者表示,基金调研首先是对上市公司情况的一种观察,并不等于一定会立刻买入股票。

基金滞后布局导致散户浪费巨大的时间成本,许多基金重仓股还存在基金调研后杀跌更为严重的现象。

证券时报记者注意到,A股某珠宝龙头股在连续杀跌后,于今年3月中旬组织了超过300家机构的调研,其中不乏高毅资产、易方达、景顺长城等知名机构。不过,令投资者意外的是,在调研当日,该珠宝龙头股的股价几近跌停。而在今年7月,该股再次组织一次百余人的基金调研,调研后再次开启第二轮下跌,使得该股又跌去15%。

在近期这波A股接连下跌的行情中,基金调研的频率也显著增加,但阴跌不止的股价似乎也意味着,基金经理并不急于出手“抄底”。

安信基金的一位人士就此认为,基金调研的核心目的并不一定指向调研的上市公司,有时候可能为了调研一家公司,而对该公司所在产业链的其他公司甚至其竞争对手也进行基础调研。南方基金的一位人士此前也向证券时报记者坦言,基金调研首先是对上市公司情况的一种观察,并不等于一定会立刻买入股票。

安信基金的一位人士就此认为,基金调研的核心目的并不一定指向调研的上市公司,有时候可能为了调研一家公司,而对该公司所在产业链的其他公司甚至其竞争对手也进行基础调研。南方基金的一位人士此前也向证券时报记者坦言,基金调研首先是对上市公司情况的一种观察,并不等于一定会立刻买入股票。

顶流基金经理张坤的一次调研就足以说明,调研距离“抄底”的时间可能很长。

在去年3月,易方达基金经理张坤对A股上市公司国际医学进行了一次调研,上市公司将该调研以公告形式进行披露,而在披露的次日,国际医学股价封于涨停板,之后股价连续拉升。

业内人士认为,张坤当时调研国际医学的核心目的,可能并不在于国际医学,而是在于张坤所重仓持有的锦欣生殖,“因为锦欣生殖的竞争对手正是国际医学。”

之后的基金定期报告也证实了这一判断。在张坤调研国际医学后的3个月后,易方达蓝筹精选基金披露的半年度报告显示,截至2021年中期,张坤持有国际医学竞争对手锦欣生殖的股票市值增至18亿元,为易方达蓝筹精选基金当时的第12大重仓股,而对三个月前进行调研的国际医学持仓上,易方达蓝筹精选基金的持股数量为0。

直到2021年底,张坤才开始逐步“抄底”他年初调研的国际医学,不过买入数量非常少。今年3月底披露的易方达蓝筹精选基金年度

报告显示,截至去年底,张坤所持有的国际医学股票市值仅约330万元。张坤调研后真正开始“有意义”的买入国际医学,实际上是他调研该公司的12个月。证券时报记者结合上市公司报告和基金定期报告发现,张坤在今年二季度期间开始大量买入国际医学,使得国际医学从易方达蓝筹基金持仓从接近0升至1.52%。

磨底影响操作节奏

显而易见的是,基金经理调研上市公司目的的复杂性,可能远超投资者所形成“立刻买入该股”的传统印象。

“弱市格局下,基金调研与抄底弱股的时间差可能会拉得更长,而卖出兑现强势股的时间差可能会缩短,比如一天跌一只白马股。”华南地区一位基金公司人士认为,在经济增长、外围环境和疫情等各种不确定因素叠加的背景下,超跌股短期内可能难有基本面的改善,基金调研底部弱势品种会拉长对此类股票的观察时间,而对获利品种又有在调研后加快兑现的冲动。

银河基金袁曦:

咬定景气度不放松 面对风格变换坚守本心

证券时报记者 王小羊

17年证券从业经验,8年研究经验,6年基金管理经验,扎实的投研经历已将袁曦打磨成了一位深耕行业的投资熟手。作为银河基金股票投资部副总监、基金经理,袁曦一直秉承长期主义、成长风格和价值投资,一路稳扎稳打。

采访中,袁曦对于今年上半年的跌宕行情记忆犹新。她坦言,在市场波动的那段时间,她听了很多线上会议,与很多专家、上市公司进行了交流,对产业链做了充分验证,最终坚持了自己的持仓决定,而后续的反弹也证明她的选择是正确的。

市场风格变幻莫测,寻找确定性资产的难度也在加大。“坚守本心,以不变应万变”成为了袁曦的投资法门,她坚持立足基本面,追求中长期景气的行业和个股。

投资非常看中景气度

做投资时,袁曦会基于对宏观、中观的初步判断,选择一些景气度相对较好的行业。她看重景气度,特别是中长期维度的景气度变化,短期操作则相对较少。

她更倾向于在景气度较高的,或者景气边际改善的行业里做选择。她不介意买的个股是“白马”还是“黑马”,更看中行业及个股未来的成长性。她坦言,自己也可能在一些非景气赛道的细分行业或部分个股上布局,但一般不会考虑重仓。

袁曦重仓的行业都有比较高的科技含量,这就要求她对产业的细节会反复推敲。她十分注重和专家的交流,无论是公司内部的研究团队,还是外部的产业专家。她认可跟踪和验证的重要性,对行业的动态时刻保持关注,通过上下游各个环节来验证获取的信息是否准确。

在谈及A股市场的赛道轮动时,袁曦表示,赛道轮动的背后是景气度的变化和此消彼长。“做投资,我仍坚信景气度是非常关键的,是需要重点去判断的。”她强调。

仍看好光伏和新能源领域

对于未来的投资方向,袁曦看好光伏、新能源车等领域的未来发展。

偏上游紧缺环节的机会是她的关注重点之一。比如,在光伏领域,袁曦认为去年到今年硅料整体价格在高位,但考虑到供给增加,后续硅料的价格大概率会回调,所以承压较大的组件环节有望在明年修复。相较之下,高纯石英砂可能成为最紧张的上游资源之一,或可重点布局。

在袁曦看来,上半年光伏反弹幅度较大,主要还是由足够强劲的基本面支撑。从今年看明年,她觉得光伏行业一些细分的产业链还是具有广阔的发展空间。

整车方面,袁曦判断,新能源车行业的销售情况高于预期,包括电池在内的环节也在二季度得到了盈利修复。随着上游、中游一些资源价格的下跌,部分环节盈利修复,发展行情依然可期。

在谈到市场对新能源车未来的走势有较大分歧时,袁曦表示,新能源车的表现持续超预期,对于部分投资者担忧的市场渗透率问题,可以参考消费电子行业的发展情况,因为支撑股价上涨不是靠渗透率,而是靠业绩的爆发。

对于本次即将发行的新产品银河价值成长混合,袁曦表示会聚焦光伏、新能源车、财富管理等方面,同时也会关注港股的投资机会,她会重点关注互联网领域政策纠偏所带来的机会。

面对风格变换选择坚守

在谈及做基金经理这些年的感受时,袁曦坦言,自己最大的快乐就是每天获取新知识。她是一个乐观的人,持续学习给了她很大的快乐和满足。

近年来,宏观因素对市场风格的影响不小,不少投资者的目光都转向了周期股。在袁曦看来,宏观层面的博弈具有较强的不确定性,相比之下更倾向于研究一家公司的基本面。采访中,袁曦表示自己是一个坚守本心的人。过去几年,产品的成绩对她的投资框架做了验证,即便当前市场风格暂时不在自己这边,她也会以较大的耐心来应对。

“我会冷静分析,业绩的波动是我个人判断的问题,还是市场风格变化带来的行情?”在她看来,基本面出了问题要纠偏,但如果产业调研证明她的判断没错,那么,在面对市场的风格变换时,她会选择坚守。

在采访接近尾声时,袁曦表达了对中国权益市场未来的展望。她认为,居民储蓄达到一定的增幅后就会外溢,而外溢比较好的方向之一就是权益市场。在资管新规落地,房地产市场节奏放缓的大背景下,居民的财富管理预期也发生了变化,拉长时间来来看,权益市场仍是一个比较好的投资方向。袁曦认为:“市场悲观的时候往往也存在机会。当下,我对中国权益市场的未来发展抱有充分的信心。”

逾500只基金斥资249亿参与定增 年内6成项目浮亏

证券时报记者 吴琦

权益市场表现不佳,今年定增市场大幅缩水。2022年至今,共有162家公司实施定向增发,增发金额合计2871亿元,而2021年全年参与定增的上市公司有517家,合计增发规模达8994亿元。

参与定增获得“打折价”对机构仍有很大吸引力,公募基金参与定增热情不减。Wind数据显示,以定增截止日期为统计口径,截至9月25日,年内有44家基金公司的524只公募基金产品(只统计公募产品,不含专户等产品)参与了99家上市公司的定增,总资金为249.46亿元。

逾500只公募基金参与定增

Wind数据显示,从基金公司披露的基金产品参与上市公司定增情况来看,年内有524只基金参与了定增,其中,有52只产品定增资金均超1亿元,华夏基金、兴证全球基金和广发基金旗下公募产品参与的定增金额最多,分别有43.24亿元、33.9亿元和17.24亿元,南方基金和兴证全球基金旗下参与定增的产品数量最多,各有219只和103只。

具体来看,华夏磐益一年定开以16.47亿元的定增额排名第一,参与了露笑科技、豫能控股、太阳能和吉林化纤等29家上市公司的定增。华夏磐益一年定开最新规模为17.97亿元,相当于该基金将主要资产用于参与定增。

华夏磐锐一年定开、睿远成长价值、兴全合润和睿远均衡价值三年分别以12.84亿元、7.7亿元、6.79

亿元、5.30亿元的定增额紧随其后。此外,万家行业优选、易方达双债增强、兴全合宜、广发多因子、诺安成长等46只产品,参与定增资金均在1亿元以上。

从单只公募产品参与单家上市公司定增来看,睿远成长价值、兴全合润、广发多因子、诺安成长和兴全合宜分别参与了金博股份、大全能源、赛力斯、沪硅产业的定增,单笔定增金额在3.15亿元至5.5亿元之间。

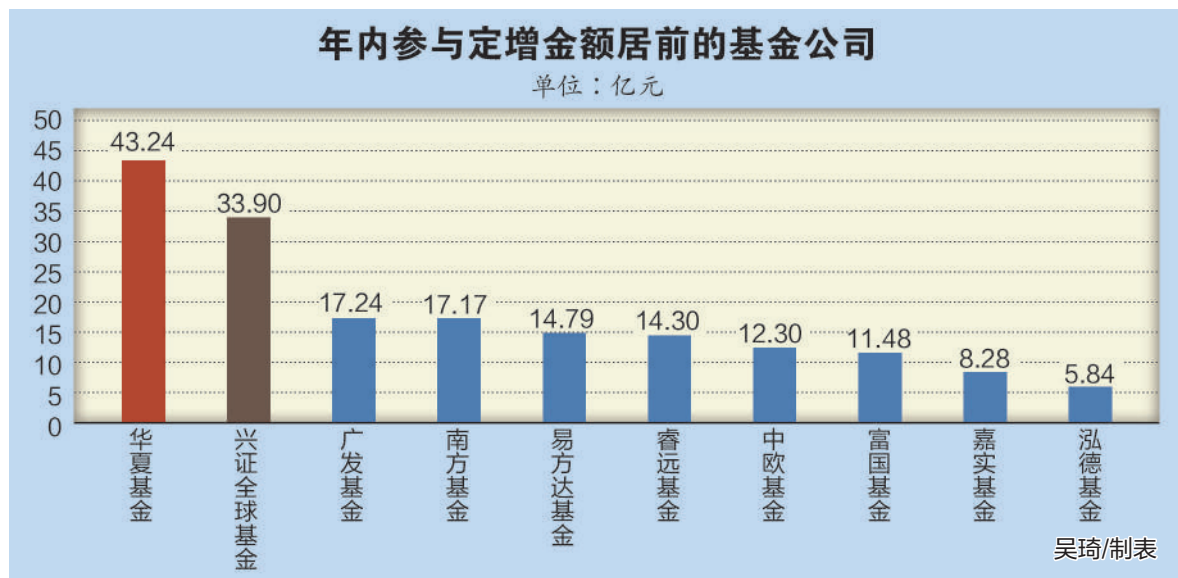
整体来看,大部分产品参与定增额并不高,大部分在5000万元以下,且多数产品定增资金占基金资产净值的比例也不高,占比最低的仅为0.01%。

基金参与定增 青睐高景气赛道

从公募基金参与的定增项目来看,多数项目质地较好,小市值、小规模项目为主,聚焦长期景气行业。按所属行业统计,今年已实施增发公司涉及申万21个行业,公募基金参与定增实施家数较多的行业有化工、电子、机械设备等,分别有18家、12家、11家公司。

如近期力量钻石公布了定增实施方案,不少公募基金踊跃认购,定增之后,财通基金、中欧基金和南方基金进入力量钻石的前十大股东行列,分别以3.12%、3%和1.89%的持股比例位列第4、5、8大股东。公募基金追捧力量钻石,与其基本面有关。培育钻石异军突起,成为消费者的新选择,市场接受度也逐步提高。

今年以来,公募基金扎堆定增高景气赛道,包括宁德时代、永兴材料、金博股份、星源材质和晶澳科技



等新能源、化工、半导体等领域。此外,公募基金也有参与当前低估值的消费、医药、航空股。具体上市公司来看,大全能源、安井食品、晶澳科技和金博股份是公募基金产品定增金额最多的上市公司。

一些上市公司本身就是公募基金扎堆青睐的对象,公募基金通过定增参与,可以获得相对较低的成本。

华夏磐益一年定开基金经理在产品半年报中表示,目前定增待发行的项目数量仍然较多,项目质地也较好,在这样的背景下,定增市场仍会有较好的投资机会。

近6成定增项目浮亏

公募基金积极参与定增的动力之一是可以获得相对于近期市场的折价优势,通过锁定持有、采用组合形式分散风险为产品提供足够的安全边际。

不过,由于今年股价持续震荡,已有58个定增项目出现浮亏,浮亏比例近6成。浮亏超过10%的定增项目达40个,且多个项目浮亏超50%。

上述定增项目中,浮亏靠前的的是瑞德电材、四方精创、建龙微纳、浙江鼎力和用友网络等,浮亏比例均超40%。从发行日期看,上市公司的定增均发生在今年一季度。

一位基金经理在接受记者采访时表示,定增投资的择时非常重要,当前市场环境下,定增个股投资破发概率或高于以往,今年参与定增市场比较谨慎。

近期,新能源、半导体、医药等赛道板块回调幅度较大,而这些高景气行业也是公募基金定增的主要领域。如欣旺达、蔚锂锂芯、凌云股份、星源材质等多家公司的股价已经跌破定增价。此外,最近宁德时代股价也游走定增价附近。

除了公募基金,一些知名投资

机构也损失惨重。如参与认购用友网络的投资者多达17家,除了万家基金、易方达基金两家公募基金,包括私募高瓴资本、高毅资产旗下“晓峰1号”、“晓峰2号”,还包括新加坡政府投资公司、摩根大通集团、摩根大通证券、瑞银集团等境外投资者。

此外,近期极端行情叠加定增周期过长,还导致配售结果出炉时定增价格高于现价的现象。如9月23日,爱尔眼科公布的定增方案显示,多家公募基金获得配售,不过爱尔眼科最新股价25.79元/股,已经低于26.49元/股的定增价,这意味着参与此次定增的公司已经出现了“浮亏”。

与此同时,目前有41个定增项目处于浮盈状态。较发行价格,芯源微、开立医疗、露笑科技等定增项目,浮盈均超20%,在低迷A股市场下,实属不易。