

成长股跌成了价值股 公募南下开启抢购模式

证券时报记者 安仲文

至暗与曙光同现的2024年4月,将成为公募基金南下的历史性难忘时刻。

4月中旬,港股一度再次遭遇重挫,不少大盘股已经跌成中盘股,成长股也跌成了价值股,甚至一些公司股票市值已经低于公司账上的现金。但到了4月下旬,公募基金做多情绪突然高涨并开启抢购模式。许多在4月中旬创下历史新低的港股基金重仓股在4月下旬被基金反手做多,不少个股同一个月内经历绝望的新低后,又在随后的5到10个交易日内出现股价翻倍的景象。

4月份港股“先苦后甜” 公募资金积极南下

在过去两年缺乏赚钱效应的背景下,港股被不少基金经理吐槽“太难了”,有基金经理在港股重仓人工智能(AI)概念股后3个月就损失超50%,也有基金经理“抄底”估值10倍消费龙头后,却发现估值继续跌到2倍,其中滋味很苦涩。但随着港股突然连续大涨,曾经的“苦”终于换来了“甜”!

例如,去年四季度被公募基金大幅减仓的AI龙头股商汤,4月19日收盘后每股价只剩下0.58港元,创下2021年IPO以来的历史新低。但仅仅过了一个周末,商汤的股价便迅速在5个交易日从0.58港元一路飙升到1.19港元,累计涨幅超105%。

事实上,许多港股主题基金经理也发现,许多重仓股都是在4月份创下了最低价,但也是从4月份开始突然大幅反弹。在此之前,很多港股公司在股价下跌趋势中每一次反弹都表现得很有力,单日涨幅往往也不大,但这次反弹则十分迅猛,幅度也很惊人。例如,4月22日公募抱团股腾讯控股大涨5.46%,创下了近10个月最大单日涨幅。

若按周涨幅计算,能更加凸显港股基金重仓股这次拐点时刻的强势表现。例如,多只消费主题基金持仓的奈雪的茶,在上周单周涨幅约19%,创下该股12个月以来的最大周涨幅。而上一次有如此强悍的表现,还是发生在2023年3月的最后一周,当时单周涨幅高达21%。不过即便经历了短期大涨,当前奈雪的茶的股价仍远远低于之前。

Wind数据也显示,在4月的最后一周(4月22日至4月26日),南下资金累计成交约2075.92亿港元,连续第11周保持净流入态势,当周净流入102.90亿港元,年初至今的资金净流入超过2000亿港元。

由守转攻 公募资金抄底情绪高涨

本轮港股的起涨,具有行情风险偏好保守转向进攻的特点。

市值远低于在手现金、大盘变中盘、中盘变小盘甚至微盘股的现象,是许多基金经理在4月反手做多的情绪支撑,这个现象也为港股反攻提供了空间。以8个月时间内市值从220亿港元跌成18亿港元的KEEP公司为例,该股在4月中旬开始突然成为基金经理抢购的对象,短短一个月内股价涨幅达99%,市值也恢复到42亿港元。

对基金经理而言,KEEP从中盘股短时间变成微盘股,这本身就意味着钟摆一旦反向摆动,必然会迎来大机会。而KEEP公司在手总现金达19.44亿港元,而其市值最低时只有18亿港元,显然公司股票市值比公司持有的现金还低,也是基金经理敢于抄底的一个重要逻辑。

此外,基金经理覆盖的医疗AI大模型公司医渡科技市值更是从2021年初的600亿港元,一路下跌到今年4月19日的35亿港元,这只股票跌幅高达94%的医疗人工智能公司,也是市值跌到比公司总现金还低的一个典型例子。根据医渡科技2023年财报,公司总现金为42.85亿港元,其市值在今年4月19日只有35亿港元。

正因为公募基金注意到,许多港股公司的市值比公司持有的现金还低,因此基金经理抄底港股的“信仰”在4月港股下跌行情中迅速“放量”。仍以医渡科技为例,公司股价在跌至比总现金还低时,仅过了几个交易日就



被资金反手做多,在4月最后一周连续5个交易日大涨,单周涨幅达22.78%,创下自2022年11月以来的单周涨幅新高。

港股基本面在改善 基金经理渐趋乐观

“本次港股快速上涨呈现出不同于A股走势的独立行情,主要因为近期南下资金净流入呈现加速状态。”华宝港股通互联网基金经理丰晨成表示,南下资金自春节以来连续11周净流入,最近30天内有29天呈现净流入状态,年初至今累计净流入2000亿港元以上。政策面上,近期证监会发布五项与香港资本市场的合

作措施,旨在进一步拓展两地市场互联互通,促进两地资本市场的协同发展,有利于更多具有长远发展和回报潜力的企业在港上市,吸引更多国际资金赴港,加强和提升香港国际金融中心地位。

丰晨成认为,从基本面上看,年报披露后的互联网板块有两大明显变化:一是从2022年开始的降本增效带来了公司净利润率的持续提升;二是互联网行业内竞争格局发生边际变化。互联网巨头纷纷聚焦核心业务,收缩亏损或盈利能力不强的业务,将有限的资源赋能到核心业务,深化了长期竞争力。从结果来看,互联网公司的收入增速虽有所放缓,但因竞争战略更为聚焦,重点放在相对盈利能力更强的业

务,带动了板块利润增长的可持续性。互联网公司竞争战略的变化,引发部分细分领域竞争格局的改善,继而改善了行业之前因为内卷带来利润率承压的局面。

此外,上述基金经理强调,2024年大部分港股公司的现金流和利润都在持续改善和增长,为长期的创新和变化囤积了资本。大部分公司加大了对股东回报的重视,如腾讯控股的回购规模较去年翻倍,回购叠加分红,整体股东回报率超5%。前些年互联网的现金流多用于对外投资,今年各家巨头外延的业务机会不大,当发现可投的对象都不如自身主业的确定性和增长能力,可以合理推测,后续互联网公司加大回购的比例是一个可能的方向,至少各巨头在动

作上会比以往积极。

前海开源基金首席经济学家杨德龙也表示,港股大涨主要受近期南下资金和外资流入的带动,因为全球股市里面,欧美日股市均处于历史高位,港股在全球资本市场中估值偏低,吸引了外资流入。2024年是充满机会的一年,A股和港股将会出现反弹行情,甚至不排除慢牛行情,这轮上涨不会像2015年的牛市走得那么猛,也不会有大量的杠杆资金,而是走出一个相对健康而长久的慢牛行情,让投资者从市场中可以有时间去挑出好公司进行配置。当前很多优质的公司已经跌出了价值,股价只相当于历史高点的20%—40%,这时候通过逢低布局被错杀的好公司,耐心等待价值回归将是一个比较好的投资策略,长期来看将会获得比较好的超额收益。

在今年第一季度期间加仓港股的南方中国新兴经济基金经理黄亮,在其前十大重仓股中大幅度增加高弹性、进攻性的港股AI人工智能标的以及被市场抛弃的消费股,凸显了公募基金对中国经济复苏以及港股修复的信心。此前,港股消费赛道成为基金下跌的重灾区,而高弹性的人工智能个股更是拖累了港股主题基金净值。此番有基金经理再度加仓这一敏感板块,也显示出策略的变化。

“相对2024年初,我们目前对港股市场TMT以及消费行业更加乐观一些。”黄亮也解释了他这一重大策略调整的原因,他预计AI技术将逐步应用到各类垂直应用中,图文、视频、自动驾驶、推荐算法、教育、数据库等领域都会在2024年迎来突破性进展。另外,头显MR赛道的产品虽然在明年销量不会很大,但也会带来新一轮产品创新。

此外,黄亮强调,当成长股跌成价值股时,这本身即是一种见底的逻辑。他认为,目前港股市场的很多成长股开始具备很强的价值属性,尤其是成长性更好、更加轻资产,新型“价值股”的吸引力会逐步提升。另外,过去3年外资流出是港股市场下跌的一个主要负面影响因素,但是充足的回购有望抵消外资流出的影响,成为港股反转的重要胜负手之一。

落实基民投资权益保障 业内寄望《基金法》修订

证券时报记者 余世鹏

投资者对《基金法》修订的关注度正持续提升。

近期发布的新“国九条”明确提出,要推动修订《证券投资基金法》(下称《基金法》),推动形成促进资本市场高质量发展合力。加上近期公募行业出现的一些违规乱象,业内对《基金法》修订的探讨,聚焦到了基民投资权益保护难题上来:无论是老鼠仓、收受受贿等违规操作,还是重仓股造假退市造成基金亏损,为何少有基民主动索赔?而代表基民行使诉讼权利,恰是现行《基金法》规定的基金公司职责之一。

业内人士建议,《基金法》修订应将上述责任落到实处,同时要充分考虑《基金法》与《公司法》《证券法》等其他法规协同问题,形成“统筹兼顾”监管体系。这不仅会提升司法效率,也是解决基金风格过度漂移、投资者获得感不强等其他基金问题的突破口。

很少见到基民主动索赔

基金持有人通过购买权益基金来间接投资股票,主要关注的是基金净值波动,但对基金底层资产的变化并无过多了解。加上信息不对称等原因,从过往实践来看,即便是重仓股票造假退市造成基金亏损,也很少见到基民主动索赔。相反,随着飞乐音响、永安林业等股票的股民索赔诉讼案增加,股民维权意识在持续提升。

在基金领域,这些情况并不少见。比如,近日某公募的两名前基金经理的非国家工作人员受贿罪,对非国家工作人员行贿罪一案开庭。根据相关报道,早在2020年前后这两名基金经理利用职务身份通过不正当交易谋取

私利。由此引发的问题是:在基金经理从事不正当交易期间买入或持有基金份额的投资者,其投资损失能否得到合理赔偿?根据公开数据,其中一名基金经理在2020年管理的某只热门基金,当年新增持有人超过200万,90%以上是个人投资者。该基金收益在2021年达到高点,随后持续走低,截至目前,近3年和近1年亏损分别超过了35%和25%。

此外,根据中泰化学今年3月公告,该公司和控股股东被证监会立案调查,涉及2020年至2022年年报虚增收入成本、大股东资金占用且未披露,以及信披违规等原因。截至2024年一季度末,全市场一共有两只基金重仓中泰化学近88万股,且均出自沪上某头部公募旗下基金。而在2023年底时,全市场则有8只基金重仓中泰化学,总持股数量为581.26万股。

从股价走势来看,即便大部分基金在今年一季度抛售中泰化学,依然遭遇了股价持续下跌带来的亏损。2020年至2022年三年里,中泰化学股价有两年下跌,而在2023年和2024年以来,分别跌去18.23%和24.92%。即便这样,依然有公募基金将其列为前十大重仓股。

基金管理人为何不履职?

恰是这些实践引发的司法诉求,成为了《基金法》新一轮修订的聚焦点。

“在广义角度上,基民和股民都是股市投资者,二者权益应得到同等保护。”广东环宇京茂律师事务所徐越惠律师对证券时报记者表示,过往的证券欺诈诉讼多数是股民对上市公司,但随着2022年1月22日的最高人民法院《关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》和《证券法》等法律法规出台,基金购买了违规上市公司股票,且符合索

赔区间的,基金管理人可以作为原告对上市公司提起诉讼,为基民挽回部分损失。

但实践中,情况却相去甚远。《基金法》第一版起草参与者、天相投融资董事长林义相此前接受证券时报记者采访时提到一个细节:多年以来,尽管有不少上市公司等其他市场主体侵害投资者(包括基金以及间接的基金投资者)利益的行为发生,但很少见到有基金管理人为了基金投资者的利益采取法律行动。根据《基金法》第十九条规定,基金管理人应当履行的职责之一,就是“以基金管理人名义,代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为”。

中伦文德律师事务所执委会执委、高级合伙人、律师李政明观察到,投资者在诉讼或仲裁程序中,基金托管人与基金管理人列为共同被告或被申请人的案件数量,近年来大幅上升。“但目前相关法律法规仅约定了基金托管人的基本职责,且诉讼或仲裁缺乏统一裁判规则,这使得投资者无法及时维权、维权举证困难,降低了司法效率。”李政明对证券时报记者说。

“基民通过基金间接持有上市公司股份,如果上市公司出现造假、退市等问题,基金投资受损之下,最终是基民的合法权益受损。目前虽已建立了一定的投资者权益保护机制,但基民在投资专业能力和风险识别能力均存在一定的劣势,其合法权益保护的落实尚存很多困境。”李政明说。

形成“统筹兼顾”监管体系

基于上述探讨,业内人士对《基金法》修订给出了建议。

林义相认为,《基金法》未来修订应当将管理人“代表基民利益行使诉讼权利或实施其他法律行为”这一责任落到实处,变成强制责任。他给出一个具体建议:“在基金利益受到损害达到某一阈值时,基金管理人必须采取法律行动,否则应当承担赔偿责任。”李政明同样建议,《基金法》应将基金公司为基民利益采取法律行为的责任落到实处,并对专

业投资机构、服务机构在投资服务过程中实现全程可追溯。

此外,相关建议还包括对现行《基金法》的某些宽泛规定进行针对性规范。比如,现行《基金法》第一百四十五条规定,违反该法规定,给基金财产、基金份额持有人或者投资人造成损害的,依法承担赔偿责任。“在现行执法水平和执法状况下,这一条款不具备确定的针对性,也很难落实,应在相关条款中给予明确无歧义的表述规范。这不仅有利于维护基金投资者合法权益,对推动整个证券市场的规范建设也有帮助。”林义相说。

此外,鉴于基民权益保护涉及上市公司、托管行等多方主体,业内还提出了“多法协同”修订建议。李政明建议,《基金法》修订过程中应充分考虑与《公司法》《证券法》等法律法规的协同,形成“统筹兼顾”监管体系。

“具体来说有两点:一是借鉴《证券法》突出投资者保护地位这点,集中表述保护投资者权益的立法宗旨与核心价值,可单独成章,系统构筑投资者权益保护设计;二是无论《公司法》还是《证券法》的修订,均体现了法理逻辑与制度设计一体化,有利于法律条文的具体落实与便捷应用。《基金法》修订可充分借鉴这些做法。”李政明说。

上海证券基金评价业务负责人刘亦千对证券时报记者表示,随着资管新规推出,在同台竞技的大资管时代下,基金业的外延和内涵应扩大到整个资管行业,通过立法统一监管,协同《基金法》与《证券法》《期货与衍生品法》《公司法》等之间的关系。此外,过去10年基金业得以极大发展,但也暴露出行业发展侧重点、投资管理、基金净值虽表现较好但投资者获得感不强等问题。在这过程中还暴露出过度激励、基金风格漂移、基金销售困境等,均有待通过立法来解决。



券商中国 (ID:quanshangen)

“践行新‘国九条’ 公募再出发” 系列报道

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:翟超 Tel:(0755)83514104