

公募增持银行，转债基金二季度表现优异

今年以来，可转债市场持续扩容是A股的一大特点。除了发行规模接近1300亿元，两市可转债存量规模也已达到7790.07亿元。与此同时，二季度，公募基金持有可转债市值为2781.32亿元，创历史新高。

不过，公募二季报中，规模靠前的转债基金多数却选择了降转债仓位，加股票仓位的操作。作为典型的防御底仓品种的银行转债也获得青睐。这一方面是高企的估值环境下，基金仍需通过一些债性较强的大盘品种来消化仓位需求，另一方面是利用银行类品种做防御性选择。

针对后市，有业内人士表示，随着上周可转债新规开始实施，此前在可转债市场“兴风作浪”的炒作力量，迎来监管“紧箍咒”。多位固收基金经理表示，新規抑制过度投机炒作，对公募基金形成长期利好。站在当前时点，虽然可转债市场存在高估，但结构性投资机会仍然存在。

转债新规落地

数据显示，截至8月5日，2022年以来，可转债市场成交额高达1523万亿元，较去年同期猛增9401%，创历史同期新高。值得一提的是，该数字几乎追平2021年可转债市场全年成交额15.59万亿元。

可转债市场大发展背后，公募基金的投资力度同样不可或缺。开源证券表示，公募基金是转债重要投资者，在所有投资者中持有转债市值最高。截至2022年6月末，公募基金共持有转债市值2781.32亿元，相比2022年一季度增长914%，占转债总市值的比例超过30%，公募基金对转债市场定价具有重要作用。

进一步而言，截至2022年6月末，公募持有转债市值占持有债券投资市值的比例是195%，环比增加0.11%，且所占比例还处于上升趋势中，转债投资越来越受到公募投资者青睐，且当前投资比例仍有较大上升空间。

其实从去年开始，可转债市场就相当红火，2021年中证转债指数上涨18.48%，大幅跑赢了各大市场指数。今年以来，受事件性因素影响，股市出现调整，但转债市场相比股市明显抗跌。特别

是4月27日以来，转债市场也开始反弹，中证转债指数反弹幅度接近10%。

不过，今年以来，可转债被游资大肆炒作，新券、次新券等接连上演极端行情。比如，聚合转债上市首日涨幅达134%，永吉转债上市首日涨幅达276%，且上市后转股溢价率与纯债溢价率双高，价值严重高估。

上述背景下，上周可转债新规开始实施。沪深交易所设定向不特定对象发行的可转债上市后的首个交易日涨幅比例为57.3%、跌幅比例为43.3%。从次日起，涨跌幅比例为20%。针对此次可转债规则的改变，上交所表示目的有三：一是防止过度投机炒作，促进市场平稳运行；二是整合现有规则，总体保持一致；三是急用先行，平稳过渡。

对此，长城基金固定收益投资部基金经理张桄表示，此次可转债新规变化主要体现在以下几个方面：第一，设置了投资者准入门槛；第二，设置了转跌幅限制，告别转债无涨跌幅的时代；第三，对转债异常波动和异常交易行为给出了明确的定义和具体的信息披露标准；第四，对可转债的赎回、下修、回售的实施期限和相关信息披露做了进一步优化。

“实施新规的核心目的是进一步抑制部分转

资金博弈市场风格频切换 价值风格基金产品遇考验

市场风格从低估值切换到赛道股，价值风格基金产品净值再次陷入回撤状态。年初，赛道股超跌，低估值板块异军突起，价值风格基金凭借低回撤的业绩表现，成为市场焦点，而成长风格基金一度频遭质疑。

4月底以来，新能源、军工、半导体等赛道股轮番上演反弹大戏，成长风格基金净值逐渐修复年初跌幅，实现大逆转，不少产品净值甚至创出新高。与之相反的是，价值风格基金净值震荡走低，再次陷入回撤状态。

基金持有人在价值、成长间摇摆

存量资金博弈下，A股“跷跷板”效应明显，市场风格切换较快。近一年来，不同风格板块在不同时期均出现了结构性机会，从地产、银行、基建等稳增长板块成为市场主力，再到成长股大幅反弹，A股结构性行情被深度演绎，价值风格型基金和成长风格型基金表现差异巨大。

Wind数据显示，截至8月5日，近一年以来，成长风格型基金指数下跌861%，价值风格型基金指数上涨205%，价值风格型基金指数显然占上风，而近3个月数据显示，成长风格型基金指数上涨11.22%，价值风格型基金指数仅上涨2.67%，成长风格型基金上涨明显。

价值风格基金经理注重低估值、安全边际，愿意长时间持仓等待估值修复，部分基金经理以控制回撤为重。区别于价值风格，成长风格基金经理偏好挖掘高成长性的公司，赚企业未来业绩增长的钱。

结构性行情导致基金业绩差异巨大，不同风格的基金经理在不同时期都要面临净值回撤带来的压力。

进化还是坚守？基金经理受考验

极端的结构性行情形势，不同风格的基金经理的投资方法和投资体系受到了考验。

有基金经理在反思，更多基金经理表示，在进化投资体系的同时，要坚持原有的理论框架。

如国泰基金郑有为表示，在市场迷茫时期保持独立思考精神，把握住了5月份以来的反弹主脉络，组合净值在二季度中旬后产生了一波明显反弹。

陆彬管理的汇丰晋信核心成长二季度减持地产股万科A，增持新能源。

萧楠管理的易方达高质量严选三年持有在一季度新进重仓泡泡玛特1700多万股，到了二季度泡泡玛特则消失在前十大重仓股。因重仓地产股

基民该如何抉择？

不同市场风格演绎极端行情，对于基金持有人同样面临艰难选择，甚至有持有人在不同风格的基金产品中游走，错失行情。

有基金分析人士表示，在结构性行情下，对于持有人而言可以通过三种选择进行配置：一是同时配置不同风格的基金产品，如在自己的组合中既可配置成长风格型产品也可以适当配置价值风格型产品；二是可以选择均衡配置型风格产品，这类产品可以对行业进行相对均衡的配置，会主动

管理回撤，也会追求绝对收益；三是选择配置分散的FOF产品或者基金投顾产品。

不过，也有资深基金投资人士向记者表示，基金与股票相比较，波动较小，不适合短期频繁交易，比较适合长期投资。短期内，市场风格变幻莫测，不用纠结于价值还是成长风格，拉长周期看，持有时间越长，获得正收益的概率越大。

据《证券时报》

债的过度投机和炒作行为，使得转债的定价回归转债及正股本身的基本面，同时降低由于投机炒作带来的波动和风险，从而实现中国可转债市场长远健康的发展。”张桄认为。

银行转债最受青睐

不难发现，可转债已成为资本市场的重要投资标的。二季度公募基金持有可转债市值占可转债市值比例上升至35.88%，扭转了一季度公募基金持仓占比下跌的势头。2019年以来，公募基金持仓可转债市值呈现稳定的上升趋势，一方面因可转债市场的扩容，另一方面公募基金持仓占比上升，公募基金在可转债上的定价话语权增强。

但头部转债基金规模以及持有转债市值却出现分化，其中，鹏华可转债因相对较强的即期业绩以及相对较小的净赎回规模，成为新晋第一大转债基金。此外，前海开源可转债或因即期表现占优，基金规模环比上升超7亿元，增持转债超5亿元，份额也环比提升3.79亿份。广发可转债也基本免于净赎回的困扰，二季度份额环比增长0.03亿份。

具体来看，截至二季度，鹏华可转债的前五大重仓个券持仓分别为：成银转债、通22转债、杭银转债、苏银转债、福能转债，可见银行转债在其重仓中就占有相当比例。

事实上，从二季度持有转债的行业分布情况来看，公募基金持有银行转债市值最高。2022年二季度基金持有银行转债市值达898.46亿元，环比增加20%，占基金持有转债总市值的39.72%，环比上升了3.34%。除了银行，增长较多的还有农林牧渔、电力设备、非银金融、汽车等行业。

广发证券表示，银行类品种受到青睐，这一方面是高企的估值环境下，基金仍需通过一些债性较强的大盘品种来消化仓位需求，另一方面是利用银行类品种做防御性选择。同时，银行类品种2022年即期业绩也相对较强。

12家百亿元级私募 二季度重仓20只A股



作为市场的风向标，头部证券类私募持仓情况一直备受关注。据私募排排网统计数据，从已披露的上市公司半年报来看，截至目前已有12家百亿元级私募出现在20家A股上市公司前十大流通股股东名单中，合计持有市值近148亿元。

多位私募基金经理向记者表示，从目前已披露的二季度私募持仓情况来看，私募持仓分散于医药、白酒、信息等板块，集中度不高，或是各机构投资风格各异所致。后续A股市场结构性投资机会仍存，具体来看，新能源、消费和科技等板块仍存在较好投资机会。

金汇荣盛再度增持贵州茅台

记者获悉，从目前已披露的上市公司半年报来看，高毅资产、银叶投资、宁波宁聚、宽投资资产、迎水投资和金汇荣盛等12家百亿元级私募旗下相关产品二季度跻身于20家A股公司的前十大流通股股东名单中，整体来看，同期持有市值近148亿元。

从持有市值来看，贵州茅台、蓝晓科技、三祥新材、天宇股份、中超控股和苏交科等9只个股被持有市值均在1亿元以上；其中，金汇荣盛最青睐贵州茅台，半年报显示，金汇荣盛旗下金汇荣盛三号持有贵州茅台市值高达1309亿元。值得一提的是，根据相关公告，金汇荣盛首次跻身贵州茅台前十大流通股股东是在2019年二季度，截至目前已达3年，最初持有市值为33.59亿元，随后多次增持。同时，目前跻身贵州茅台前十大流通股股东的私募基金产品还有瑞丰汇邦三号。

此外，高毅资产持有华峰化学市值也较高，二季度持有市值高达244亿元；其次是银叶投资持有的康缘药业，持有市值超1.75亿元；阿巴马资产持有天宇股份和中超控股的市值也在1.6亿元以上。

从持股量来看，阿巴马资产持有中超控股6327万股，居首位。其次是高毅资产持有华峰化学2895万股，通怡投资持有苏交科

转债后市结构性机会仍存

不过，从二季报中同样不难发现，规模靠前的转债基金多数也选择降转债仓位，加股票仓位。

其中，汇添富可转债和广发可转债采取相对防御态势，转债仓位、股票仓位、杠杆率均有所下降。鹏华可转债则采取更为激进的策略，在基金规模稳中有升的情形下，转债仓位、股票仓位、杠杆率均有所提升。而富国可转债则可能受规模变动影响较大，仓位和杠杆提升幅度较为明显。头部转债基金当中，仅兴全可转债选择加转债仓位的同时，降权益仓位，当然这可能与其自身权益仓位相对较高有关。

宝盈融源可转债基金基金经理邓桢就表示，二季度可转债指数跟随股票指数反弹，但可转债内部结构分化，高平价低溢价股性更强的可转债收益高。整体来看，经过二季度的反弹，可转债的溢价率仍处于高位，在大类资产方面性价比不显著。二季度，基金以可转债为主要标的进行投资，同时一定仓位参与股票投资。

站在当前时点，不少基金经理认为可转债市场存在高估，但结构性投资机会仍然存在。

汇丰晋信丰盈债券基金拟任基金经理蔡若林认为，未来随着对炒作和投机行为的抑制，部分前期虚高的个券和板块调整后可能出现新的投资机会，值得关注。目前可转债市场整体估值水平已在相对高位，在供需关系相对平衡的背景下，下半年需要继续关注正股基本面能否继续支撑转债表现，整体流动性水平也是维持转债估值的重要因素，因此具体操作上更多自下而上地挖掘个股的机会，自上而下关注权益市场和整体流动性对转债的影响。

南方希元可转债基金基金经理刘文良表示，可转债市场估值分化较大，大中盘转债、偏股型和平衡型转债估值相对合理，债市调整、交易监管强化的背景下小盘转债、低价高溢价率转债面临一定的估值压力。

据财联社

2500万股。

从所属板块来看，医药、通用设备、输变电设备、基础设施建设、饮料、化学制品和电子设备制造等板块个股均获不同程度持仓，集中度并不高。有私募基金经理向记者表示，二季度头部证券类私募持仓分散，或缘于投资风格差异。

多位私募经理人继续看多

头部证券类私募二季度持仓为其他投资者提供了参考，多位私募基金经理向记者表示，未来结构性机会仍存，具体来看，医药、新能源等板块值得期待。

玄甲金融CEO林佳义向记者表示，百亿元级私募投资风格各异，但主要集中在价值股与成长股，整体来看，二季度私募主要重仓成长股。“下半年需更加关注加息周期节奏加快后的变化，市场风格大概率将切换，港股的医药板块和TMT板块以及A股金融板块等会在业绩反弹中受益。”

晓鹰投资董事长兼投资总监鲁瑜告诉记者，下半年对于主赛道的投资方向要坚定，不能随意调仓。“有观点认为机构二季度在相关热门行业赛道的交易拥挤度较高，造成了风险累积，但客观来说，机构抱团反映了这些板块基本面尚有支撑。下半年，A股市场的主赛道将集中在新能源领域，包括新能源汽车、光伏、风电等，这些行业的投资逻辑尚未改变。”

中睿合银投资总监杨子宜向记者表示，下半年A股市场仍以结构性投资机会为主，建议关注成长赛道的细分领域，部分赛道将受益于宏观经济复苏及行业发展红利。具体来看，建议关注在估值水平方面具备明显优势的军工和半导体细分赛道；虽然新能源汽车、风电和光伏等板块在估值上已有一定劣势，但性价比较高、中短期业绩确定性高的细分领域仍值得关注。

据《证券日报》