

# 长线资金进驻A股 金融消费仍受青睐

## 国家队基金降低股票仓位

□本报记者 叶斯琦 吴娟娟

随着基金与上市公司三季报的披露,国家队基金、汇金公司、证金公司乃至海外资金的动向逐渐浮出水面。总体来看,这些具有风向标意义的长线资金总体依然在进驻A股市场,三季度持股市值有所增加。不过,5只国家队基金等部分资金却出现明显减持,对后市态度相对谨慎。

### 国家队基金降低股票仓位

“国家队”历来是A股不可忽略的特殊力量。基金三季报显示,与今年二季度相比,5只国家队基金均降低了权益类资产的占比。具体来看,国家队基金整体股票仓位仅为29.35%,而2016年以来的平均仓位则高达41.7%。5只基金中,华夏新经济的股票仓位最高,达到56.83%;嘉实新机遇、南方消费活力、易方达瑞惠和招商丰庆的股票仓位分别为36.77%、32.33%、13.88%、13.31%。这5只基金的股票仓位较上季度分别下降约15.7%、16.8%、12.0%、7.4%、4.8%。从市值来看,5只国家队基金共持有724.2亿元股票,也创下2015年三季度以来新低。

虽然5只国家队基金均减持权益类资产,但三季度国家队持有的股票占A股总市值比重却从二季度的7.16%增至7.23%,这主要得益于汇金公司持股市值的增加。国金策略提供的数据显示,2017年三季度,在国家队的前四大主体当中,汇金公司持股规模仍是最大,持有市值从二季度的3.14万亿元增至3.49万亿元;证金公司持有0.82万亿元;外管局旗下投资平台持有0.052万亿元。

与此同时,海外长线基金继续以自己的方式拥抱A股。根据央行公布的最新“境外机构和个人持有境内人民币金融资产情况”显示,截至2017年9月末,境外机构和个人持有的境内人民币股票资产超过1.021万亿元,这是历史上首次超过1万亿元大关。另据国家外汇管

理局公布的最新数据,截至2017年10月30日,累计批准合格境外机构投资者(QFII)额度944.94亿美元,与上个月持平;累计批准人民币合格境外机构投资者(RQFII)额度5903.62亿元,较上个月增加9.06亿元。

### 金融消费仍受青睐

持仓结构方面,国家队持股主要集中在大金融行业,银行持股市值占比最大,保险、券商次之。国金策略数据显示,三季度国家队持股市值占比最大的十大行业为银行、保险、券商、医药、建筑、交运、公用事业、机械设备、化工、采掘,比重分别为76.36%、3.69%、3.30%、1.29%、1.27%、1.16%、1.16%、1.11%、1.07%、1.01%。

另据格上研究中心统计,国家队与知名私募共同看好的个股以主板为主,占比约53%;其次为中小企业板,占比33%。其中交叉重仓个股最多的是化工和医药生物行业,共同持股数分别达到5只;其次为传媒行业,有2只个股属于交叉持股;另外电子、采掘、建筑材料、公用事业、通信等行业均有个股被国家队和知名私募共同重仓。

QFII方面,在QFII新进和增持个股中,食品饮料、家用电器、医药生物和银行的市值排名前四。

### 短期较为谨慎

展望后市,国家队基金较为谨慎。南方消费活力灵活配置混合型基金表示,三季度市场持续处于缓慢上行的趋势中,强于预期,但累计涨幅并不显著。鉴于风险偏好在9月底时已经有了较好恢复,因此预计权益市场的四季度表现将弱于三季度,大幅上涨难度较大。但受益于基本面的不错表现,总体上风险也不会太大,处于结构行情表现期。

招商丰庆灵活配置混合型基金也表示,今年以来中国经济维持高景气,企业盈利改善幅度达到近年来最高,三季度经济较上半年有所

下行,但幅度有限。随着地产销售的下行和基数效应的抬高,预计未来经济增速将继续走弱。流动性方面,今年以来的紧平衡状态在三季度持续,资金价格维持高位,债市受到一定压制。预计随着定向降准等措施的实施,未来流动性紧张状况将有所缓解,但仍受到海外利率回升的约束。总体来看,在当前宏观环境下,A股市场仍将维持震荡市、结构市的格局。

不过,外资机构则相对乐观。澳洲知名对冲基金——安保资本(AMP Capital Investors)投资经理纳达尔·奈尔密表示,成熟市场上的养老金、社保基金等长线资金由于对

估值极度敏感,常常于市场风向转变之前采取行动。尽管有时会行动得过早,但他们大概率是在引领市场风向而非跟随。

德意志银行中国区首席经济学家张智威博士表示,中国持续的消费升级已经促使汽车、旅游等行业蓬勃发展,现阶段消费升级的推升作用正在服务业中显现。2016年以来,在服务业录得的居民消费总额增速,尤其在医疗和教育领域中远高于其它行业。服务业的繁荣虽并未在零售总额或工业生产值中体现,但GDP增幅却充分反映出了这一点。居民收入的提升是推动消费的根本因素。

## 广发基金刘格菰:看好白酒消费电子投资机会

□本报实习记者 万宇

在A股市场的结构性行情中,由广发基金权益投资一部副总经理刘格菰管理的广发创新升级表现强劲。Wind统计显示,截至10月31日,广发创新升级混合今年以来净值增长率达到39.19%,大幅超过同期沪深300指数涨幅,在1365只同类型基金中排名前3%。刘格菰看好景气度较高的白酒板块、消费电子以及行业竞争格局优化的制造业龙头在后市中的机会。

刘格菰在三季报中称,价值龙头依然延续上半年以来的较好表现,三季度“漂亮50”为代表的龙头白马表现仍要强于市场整体。广发创新升级在三季度中适时加大对有色行业中的电解铝、钢铁、煤炭以及白酒的配置比例,取得较好的投资收益。

10月以来,A股市场步入震荡格局。展望后市,刘格菰认为,从宏观经济和流动性环境来看,市场主线逻辑仍是聚焦于两条主线。一是低估值、具有业绩确定性的行业;二是具备中长期增长潜力的稀缺核心资产。因

此,未来依然适合采用高景气行业甄选个股的策略。他表示,广发创新升级四季度会继续遵循寻找高景气行业的策略,挖掘估值不贵、行业景气度向上提升空间较大的板块。具体而言,他看好景气度较高的白酒板块、消费电子以及行业竞争格局优化的制造业龙头。

刘格菰表示:“以白酒为例,茅台酒的一批价在不断提升,白酒行业的其它高端和次高端白酒的一批价提升空间也随之打开,中报显示次高端白酒企业的业绩大幅提升。消费电子方面,明年苹果X才会放量,华为新推出的Mate10手机,龙头手机厂商开始新一轮手机升级,创新点较多,有望带动手机产业链实现量价双升。”他分析道。

对于周期行业,刘格菰则认为,当前微观数据显示环保限产使得周期品的需求受到一定抑制,因此他的态度由此前的乐观转为谨慎。至于“中小创”,他认为仍然存在业绩不达预期的风险,且商誉减值的风险或将在2017年年报中公布,届时很多中小创业公司的盈利才能确定。

# 存量基金遭撤出 委外资金回流新基金

□本报记者 姜沁诗

随着基金三季报的披露结束,委外资金在公募基金中的最新动态展现在投资者眼前。中国证券报记者梳理后发现,在经历了大半年的降温之后,委外资金正以新发基金的形式悄然回归公募基金。

### 委外资金撤出存量基金

从三季报数据来看,存量基金中的委外资金在退出,但趋势开始减缓。据Wind数据统计,截至三季度末,4573只基金中(各类份额合并统计),共有1424只基金中出现了单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%且合计比例超过50%的情况;单一超过20%且合计比例超过90%的基金则有858只。二季度末,上述数据分为1488只和896基金。其中,半年下来,一季度末单一投资者持有基金份额比例合计超过90%的基金中,有109只基金,连续两个季度规模都在减少。

另外,或受到委外资金退出影响,基金三季报显示,截至三季度末,基金资产净值低于5000万元的产品共360只,迷你基金数量比二季度末增长约30%。海通证券统计显示,截至三季度

末,在360只迷你基金中,灵活配置型混合基金多达93只,约占25%,股票指数型43只;股票ETF、偏债债券、纯债债券中的迷你基金数量也都超过30只。有50只基金相比二季度末规模缩水超过9成,更有15只基金较二季度缩水99%。

### 新基金迎委外资金回流

值得注意的是,委外资金并不仅是单方向赎回,存量产品中也有机构资金申购。

今年第二、三季度中,一季度末单一投资者持有基金份额比例合计超过90%的基金中,有109只基金,连续两个季度规模都在减少。而仅有53只基金的超20%持有者连续两个季度都在增加,但增加份额数量均不大,三季度较二季度增加份额最多的三只基金分别为国富沪深300、中欧纯债C和天弘稳利A,分别增加11.75亿份、9.72亿份和8.31亿份。

而较二季度份额规模有所增加的基金中,除货币市场基金外,排名前十的基金中有7只为中长期纯债型产品,超20%持有人份额较三季度增加均超过20亿份。另外还有一只增强指数型基金、混合一级债券型基金和灵活配置型基金。

除此之外,新成立的基金中,也有多只疑似委外定制产品。自9月下旬以来,包括中银信

享定期开放、中银丰进定期开放、华夏鼎诺三个月定开债A/C、华夏鼎瑞三个月定开债A/C、华夏鼎祥三个月定开债A/C和易方达恒益定开债券型发起式基金等多只定开发起式基金开始发售。

上述基金中,有3只基金均在短时间内即提前结束募集。其中,9月26日开始发行的中银信享定期开放在发行次日即提前结束,据公告显示,该基金有效认购总户数为2户,成立规模50.1亿,基金管理人认购1000万元,其余50亿元来自单一机构。

证监会发布的基金募集申请进度表显示,截至10月20日,有128只定期开放债券型发起式基金正在申报中,此外有36只基金申请变更注册为发起式基金。

### 更看重多元资产配置能力

自委外业务从2016年出现井喷之后,基金公司对机构客户的重视程度居高不下。不仅是定制债基,从三季报披露的数据来看,机构资金越来越多地出现在偏股型产品中,有132只偏股型基金中出现了机构投资者的身影;比二季度末多了两只。

“委外业务目前的发展还比较平稳。”有基

金公司人士告诉中国证券报记者。从该公司今年的整体业务情况来看,委外业务虽不是规模增长的主力,但仍然在整个公司的整体规模中有较大占比。

中国银行业协会首席经济学家巴曙松表示,虽然近期委外业务增长有一定程度的回落,但从长期来看,在强化风险监管之后,规范发展的委外业务空间依然存在。委外业务在强监管的推动下规范化会促使管理人的洗牌,重塑银行资产管理的业态。一方面,为实现风险有效管控下的收益最大化,银行应更加严格地挑选委外投资管理,考虑不同机构的投资策略和管理特长,对其设置不同投资额度的限制,明确其投资权限。此外,定期评估委外投资机构的投资业绩、合规内控、风险管理等情况,定期进行资格重验,动态调整委外投资机构的准入,优胜劣汰,并动态调整银行理财资金金额。另一方面,委外业务将由原来简单的通道业务,升级为优势互补。中小银行需要证券公司、基金公司帮助进行资产配置,即问题解决型的资产配置方案,而不仅仅只是通道型的资产配置方案。优势互补,强化形成配置能力,委外投资有望出现市场的分化,市场关注的重点从资产配置的通道转向多策略跨界资产配置和资产交易的能力。

# “喝酒吃药”行情拉涨 指数基金异军突起

□本报实习记者 王蕊

时值年底,基金业绩排行变动频繁,三季报方才披露完毕,同类排名榜上又出新变动。白酒行业继续飘红行情,10月以来白酒指数基金继续领跑股票型基金,但资金流向显示,贵州茅台、五粮液等龙头个股似乎不再独领风骚。而三季度业绩垫底的医药指数基金近日风头大盛,10月以来实现绝地反击,冲进业绩排行前列。

### 消费医药行业领跑

根据Wind数据统计,截至11月1日,三季度末至今,在有数据统计的215只闯进股票型基金前1/10的基金中,共有141只为指数型基金,占比超过65%。其中追踪消费、医药、金融等主题指数的基金表现尤为突出。分析人士指出,这一现象刚好契合机构目前普遍看好的板块,预计未来市场将维持结构市的格局,低估值蓝筹个股仍是重点配置方向,相关指数基金或将迎来新一轮机会。

数据显示,在10月份涨幅靠前的前50只指数型基金中,追踪行业主题指数的基金尤其显眼,其中共有12只为包括食品饮料、白酒等在内的消费类指数基金,7只为医药健康类指数基金,另各有不少于2只基金为保险、电子、互联网指数基金。

从基金业绩回报来看,上述12只消费类指数基金保持了三季度猛烈的增长态势,10月以来的收益率均超过7%,酿酒行业指数基金继续领涨。其中,招商中证白酒B、国泰中证食品饮料

B、鹏华中证酒B的区间回报分别为17.58%、14.93%和12.19%,充分印证了“喝酒”行情当下仍在延续。

与消费主题持续火热不同的是,进入10月之后,医药健康主题突然收到市场青睐,涨势与消费类基金不相上下。前述7只医药健康指数基金10月以来的收益率同样都超过了7%,而在三季度,其收益率尚在-3%至3%之间波动。其中,信诚中证800医药B、申万菱信医药生物B自10月以来的区间回报分别达到了16.78%和14.20%,而在二季度两只基金的收益甚至为负,分别为-1.09%和-2.85%。

除消费主题外,保险指数基金10月以来涨势同样喜人,方正富邦中证保险B、方正富邦中证保险、国寿安保养老产业B收益回报分别达到了17.90%、10.47%和9.74%,比整个三季度的收益回报还高,其中,国寿安保养老产业B的收益回报甚至成功从第三季度的-5.88%扭亏为盈。与此同时,随着板块的轮换,三季度大放异彩的煤炭、钢铁、有色等周期主题目前已退出舞台,多只周期指数基金收益率在0%上下徘徊,跌幅最严重的个基10月以来跌幅甚至超过20%。

### 资金流向显偏好

从基金三季报披露的重仓情况来看,目前涨幅居前的白酒指数基金“口味”相当统一,招商中证白酒B、鹏华中证酒B等基金不约而同重仓了五粮液、洋河股份、泸州老窖、贵州茅台等白酒股。但Choice统计的最近10日个股资金流向却显示,五粮液、泸州老窖等龙头酒企的吸引

力有所减弱,酒鬼酒、金种子酒等二三线酒类更受资金欢迎。

国海证券认为,茅台收入业绩增速大超市场预期,验证高端酒消费旺盛,带动白酒板块整体上行。其中,龙头酒企具有品牌、产品、渠道等核心优势,有望形成强者恒强的局面;而随着一线白酒陆续提价,二三线白酒性价比凸显,看好具备扩张能力和估值合理的二三线白酒。

另一方面,基金三季报数据显示,目前涨幅居前的医药指数基金的重仓情况与白酒指数基金情况类似,同样更青睐恒瑞医药、康美药业、云南白药等行业龙头。而根据Choice数据,最近10日医药行业资金流入靠前的个股中,既有云南白药这样的传统中成药生产企业,也有海正药业这样的原料药生产企业,更有华大基金这样深挖基因检测的创新型企业。

招商证券指出,10月份医药行业表现靓丽,表面上看是创新政策驱动下的医药板块估值切换行情,但实际表现较好的个股大多是部分药品增速在加快,虽然不一定马上反映在业绩上,但市场愿意给更高估值,建议沿着“创新+业绩增速加快”选择合适标的。

对于医疗行业后市的走势,广发基金基金经理邱璟雯认为,过去三年累积的政策变化让部分优质企业被低估,未来随着投资者对医药行业情绪的回暖以及关注度提升,优质企业的价值在医药行业配置升温之后会进一步凸显。随着市场对医药行业的重新认识,机构对医药行业整体会有加仓的过程,也会带来板块的提升。

## 先锋领航林晓东：因子策略弥合主被动投资

□本报记者 黄淑慧 吴娟娟

近日,先锋领航董事总经理、中国区总裁林晓东在接受中国证券报记者采访时表示,主动管理与被动投资之间并无不可逾越的天堑,二者可相互融合在因子投资中。谈及如何选择因子投资策略产品,林晓东说成功的因子投资需要充分的尽职调查。不同的投资者需要不同的因子投资方案以满足不同的投资目标,并无适用所有人的通用方案。

### 主动管理和被动投资可相互融合

**中国证券报:** 因子投资策略中主动管理和被动投资如何结合?

**林晓东:** 首先,股票因子策略是主动式管理的一种形式,旨在通过系统性的、基于规则的策略实现具体的风险或回报目标。但是这种主动式管理完全可借由被动工具(比如指数基金)也可以借助主动型投资工具来实现。

指数型工具透明度高,通常成本较低,并且在本质上是机械性的——即投资决策是由指数提供商记载使用的一整套方法驱动的。投资组合再平衡过程通常是严格的,特别是当投资管理机构的目标是使相对于因子加权基线的跟踪误差最小化的时候。此外,指数构建的主要目标通常是高承受力和可投资性。在某些情况下,这些目标可能优先于某些业绩特性以及因子敏感性。

**中国证券报:** 两种因子投资构建方法,投资者应该如何选择?

**林晓东:** 如果要在指数型方法和主动型方法中选择一种,那么,潜在投资者就必须衡量他们对于投资组合构建、资产管理机构灵活性、透明度以及成本的偏好。投资者的尽职调查必须包括每个股票因子策略相对于大盘指数的风险评估,但不一定是该投资工具公开报告的基准。这样可以确保所有的比较都是同类比较,因为所指定的基准之间可能差别很大。例如,基于股票因子策略的指数产品与基于因子的基准相比可能具有较低的跟踪误差,但是与大盘指数相比可能会有重大的跟踪误差。

### 选择因子投资需充分尽职调查

**中国证券报:** 投资者如何选择因子投资策略产品?

**林晓东:** 成功的股票因子投资要求全面详尽的尽职调查和投资组合构建方法。股票因子投资的三种可能的实际应用方式分别是静态因子、主动型基金替代以及完成程序。投资者应确定以下几点:首先是他们认为有助于实现自身投资目标的因子;其次是最适合其投资目标、投资理念和投资流程的投资组合配置;最后是实施成本对投资业绩的影响程度。

构造因子投资时,需要考虑以下三大尽职调查因素:因子选择、加权方法以及总费用。这些因素中的每一个,以及其他投资组合构建决策和实施决策,都会对投资组合的结果产生重大影响。

投资者的目标和约束条件会影响他们对因子和期望权重的选择,投资者应当注意不要尝试根据某个时期的历史表现来“优化”权重。不管如何决策,投资者都必须认识到,不存在能保证长期或短期成功的“适应所有情况的”多因子方法。投资者应当对业绩表现波动起伏以及股票因子策略可能无法在未来增加价值有所准备。

## 光大多策略优选 11月6日起发行

光大保德信基金宣布,公司旗下光大多策略优选一年定期开放混合型证券投资基金将于11月6日起发行,该基金着眼股债两市投资机遇,力争实现中长期稳健收益。

光大多策略优选以定期开放方式运作,封闭运作和开放运作交替循环,每个封闭期为一年,每个封闭期结束后进入开放期,每个开放期原则上不少于5个工作日且最长不超过20个工作日。同时,为了追求绝对收益的目标,该基金将利用灵活的股票仓位,控制风险。力争先追求稳定,再追求投资收益。除此之外,在投资策略上,该基金也是另辟蹊径,相比于市场上现行的传统股债投资组合,该基金在此基础上,特别引入量化投资对冲组合,通过“多策略”的投资组合,以期实现动态约束各投资组合的下行风险,从而最大限度地控制回撤风险。(李良)

## 陆宝投资王成：A股估值仍处中性水平

上海陆宝投资近日举行投资者年会,向基金产品投资者及渠道机构介绍今年以来该私募基金旗下主要产品的运作情况,并就资产配置、明年市场的整体走向等问题,发表相关分析观点。

陆宝投资董事长王成表示,从2000年以来A股全市场的整体市盈率估值测算来看,尽管今年以来白马蓝筹板块整体股价经过一轮长时间的上涨,但A股静态估值仍处在近十几年震荡区间的中位水平附近,整体并没有出现明显高估。

而对于A股市场所处的经济基本面环境和货币环境,王成称,本轮规模以上工业企业利润增速自2015年年末以来的持续提升,目前还没有结束迹象。不过按照周期时段推算,工业企业主营业务收入在2018年3月之后,可能将面临一轮小周期下行压力。而在影响股市运行的资金流动性方面,当前央行资产负债表中总资产项目仍然处于小周期扩张之中,这对于短期A股或将继续构成支撑。(王辉)