

卖方喊涨买方加仓 机构看好金秋行情

□本报记者 黄淑慧 陈健

近期政策面利好陆续出台,A股闯关富时罗素指数在即, 卖方买方对于A股市场的情绪明显升温,大多看好这轮金秋反弹行情,有基金经理、券商资管人士亦透露近期已经小幅加仓。不过,机构对这波行情的定义还仅仅是反弹,中期关键变量取决于经济增速的变化。

估值底部迎来诸多催化剂

多位机构人士指出,经过年初以来的调整,市场估值、情绪和交易换手均已降至低点,股市已经具备非常好的中长期配置价值。在此前提下,压制A股风险偏好的因素边际缓和,近期政策面加速释放积极信号,构成了触发市场上涨的催化劑。

“政策释放了加大投资、加快基建、促进消费等信号,对市场情绪起到积极作用,也说明政府的政策空间还比较大。中国作为世界第二大经济体,抗风险与自我调节能力比较强。”富邦证券研究员蒋栋对中国证券报记者表示。

在一系列政策细则密集出台之后,9月27日凌晨,富时罗素将正式宣布是否将中国A股纳入其指数体系。广发证券首席策略分析师戴康表示,若A股本次闯关富时指数成功,预计初期阶段可能带来的短期资金流入与纳入MSCI时

相当,约为120亿美元。尽管从纳入成功到实际实施可能有近一年的窗口期,但短期对于情绪面将产生一定的提振作用。

汇丰晋信首席宏观及策略师闵良超认为,在当前位置,前期压制风险偏好的因素已经钝化,不太可能再造成市场大跌,投资者应当更关注未来国内基本面的边际催化,包括基建领域发力托底、企业和居民的实质性减税,以及其他改革措施。

买方卖方情绪齐升温

随着近日市场的强劲反弹,券商发布的观点也逐步趋向乐观。联讯证券分析师朱俊春表示,经历7个月调整的A股市场终于有望迎来一波像样的反弹行情(吃饭行情)。市场如果出现回调,则是加仓机会。

国泰君安策略分析师李少君指出,金秋行情正式揭开序幕,建议投资者把握难得的反击窗口期,核心逻辑在于市场前期对内对外的过度悲观预期有望边际修复。海通政策团队近日也重申,阶段性反弹已经在途中,性质是政策偏暖带动情绪修复,幅度如何需跟踪后续改革政策。

“考虑到上证指数和深证成指等主要指数已连续四个季度下跌,且跌幅较深,经济基本面仍有韧性等因素,当前市场底部已现,建议把握反弹行情。投资角度上,看好有业绩支撑的沪深300和MSCI指数中A股相关标的。”上海证券

投资顾问赵晓历指出。

出于对下一阶段反弹行情的判断,多位公募基金经理透露,近期已经小幅加仓。根据好买基金研究中心测算,上周偏股型基金整体小幅加仓1.51%,当前仓位65.05%。其中,股票型基金仓位上升0.87%,标准混合型基金上升1.59%,当前仓位分别为93.47%和61.64%。

海富通投资经理朱铭杰表示,上市公司三季度报预计于十月中下旬公布,叠加外部环境因素阶段性落地,形成当前市场反弹的时间窗口。

记者了解到,有券商资管近期也有买入动作。“目前公司部分权益产品有小幅加仓。前期市场跌幅明显,大量个股估值趋于合理低估,目前位置配置价值已经较明显。”上海某券商资管人士介绍,对非周期价值蓝筹、医药、旅游、非周期消费品等,中长期看好,主要看好政策鼓励的创新药公司和细分高成长公司。

“在投资机会上促消费可能会成为一大方向,可关注相关的白酒股,估值处于低位的航空股等。”蒋栋表示。

当前行情仅为反弹

不过,考虑到可能存在的经济下行压力,买卖双方机构对于中期市场方向仍存在疑虑。“市场目前对于经济增速的变化还存在分歧。”多位基金经理表示,这可能是压制市场的重要因素之

一。经济下行程度还不足够清晰也是当前多数机构人士不敢看反转的原因所在。

兴全基金副总经理、专户投资部总监陈锦泉认为,受益于政策放松等因素,今年四季度或者2019年上半年会有一定的反弹,但仅仅定义为反弹。更长期的关键变量现在还看不到,取决于经济增速下行的速度。从投资价值的角度看,部分低估值资产风险溢价开始进入投资区域;与经济相关度小的具有定价能力的消费品估值也逐步进入合理区域,具有复利价值;未来阿尔法产生的核心关键仍然是成长动力。

除了对经济下行的担忧外,上海万丰友方投资管理有限公司产品总监李泓江对记者表示,更看重去杠杆等事件的进展。从中期角度看,目前仍没有到加仓时机,影响经济的内外部不确定性因素依然存在。对四季度投资依然保持谨慎,现阶段是低仓位,但随时准备进攻。

长江证券策略团队也指出,反转信号依然有待社融企稳。当前市场政策底已现,信用底未至,核心矛盾依然是“经济预期下行+信用风险待缓释”,“社融增速”仍是下半年的核心观测指标,在其企稳前市场仍将偏谨慎,以博弈行情为主。

“中期磨底格局不变,但右侧大拐点需等两信号明朗,即盈利回落幅度到底多大,去杠杆出现拐点带来资金面转折。”上述海通证券策略团队表示。

货币型FOF申请再度出现 有望优化货基市场结构

限制等方面都做出了明确规定,单只货基规模也难以做大。货币型POF虽然不能和普通公募FOF一样发挥大类资产配置的作用,但依然可以通过一揽子货基的申购起到对风险的二次平滑作用,同时解决货币基金的规模限制问题。

某接近中信建投基金的业内人士王元(化名)表示,货币型FOF分散投资一揽子货币基金的方式也将有助于货币基金市场整体结构的调整优化,平滑货币基金市场的流动性冲击,缓释市场风险。王元进一步说:“从大环境来看,尽管货币市场基金目前受到了监管层的严格管控,但货币市场基金在流动性市场上的地位依旧举足轻重,其相对于目前市场上其他现金管理工具仍具备显著的税收优势和制度优势,投资者对货币市场基金的投资需求仍将长期存在。”

在王元看来,市场对货币市场基金的投资需求是在目前特定的资本市场环境下客观存在的。然而,即使在前期接连推出的限制政策下,货基市场总体规模仍然节节攀升,恰恰反应了市场需求的迫切性;监管的出发点在于防范风险,但在具体方式上,更为多元和市场化的方法也是值得参考的。

监管口径待定

根据流动性新规要求,同一管理人所管理的采用摊余成本法进行核算的货币基金,月末资产净值合计不超过风险准备金月末余额的

200倍。货币型FOF能否突破这一限制?王元表示,货币型FOF在产品类别上为货币型基金中基金,首先还是一只FOF产品,产品主要投资标的是货币市场基金,但在估值上则采用市值法,投资者按净值进行申购和赎回,自行承担净值波动的风险,没有货币市场基金净值恒定为1的要求,因此风险相对可控。但在具体认定上则最终还是要取决于监管层的态度。

不过,也有人对此表示质疑。“货币型FOF的流动性肯定比单只货币基金好,但大概率不会做成‘T+0’的形式,应该是‘T+1’甚至‘T+2’的申赎机制。对于FOF来说,‘T+0’一方面对后台的能力要求太高,中小型基金公司不一定满足;另一方面,若采取‘T+0’机制,一旦出现机构大规模赎回,基金公司的风险承受能力仍存疑。”一位公募资深研究人员表示。

王元则指出,货币型FOF在T+0赎回和单日限额上或将遵循与一般货币市场基金相同的规范,并严格符合《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》等政策的相关要求。在产品的申赎效率上,力求达到与一般货币市场基金相同的效率。

有助于调整货基结构

相比普通基金,FOF的最大意义或许是大类资产配置。此前,首发公募FOF曾经因为高配

下调申赎费率 引导长线投资

公募基金扎堆费率“打折”

有4-6折的优惠,最低甚至1折。如富国基金公告,自2018年9月21日起,投资者通过广发证券申购公司旗下富国中证红利指数增强型证券投资混合(基金代码:100032)、富国天惠精选成长混合型证券投资基金(LOF)(基金代码:A类161005)、富国中证1000指数增强型证券投资基金(LOF)(基金代码:161039),其申购费率(仅限前端收费模式)实行最低为1折的优惠。

另外,自2018年9月27日起至2018年10月12日期间,投资者通过国泰基金直销柜台办理国泰聚利价值定期开放灵活配置的申购业务,可享受申购费率1折优惠。

华南某基金公司人士告诉记者,每家公司展开的优惠活动与申购渠道的营销力度有关。例如上述富国基金的费率优惠,便是要通过广发证券的渠道购买才能享受,而申购国泰聚利价值定期开放灵活配置则是要通过自家的直销

柜台购买才能享受1折优惠。同时,国泰基金旗下多个代销渠道也展开了不同程度的优惠活动,包括上海银联、建行、农行等,费率折扣从4折到8折不等。

引导长线投资

记者了解到,上述针对申购费率的优惠,往往是基金公司和销售渠道为了招揽客户的营销手段。而在近期的“打折”季中,也有针对赎回费率的优惠活动。如9月21日易方达基金发布的公告称,为更好地向投资者提供投资理财服务,易方达针对通过公司直销中心申请赎回或转换转出旗下部分开放式基金进行赎回费率优惠活动。

从优惠形式上来看,大多是针对持有期限在30天以上的基金进行优惠,且持有期越长,折扣越大。例如针对易方达新益灵活配置混合型证券投资基金(I类)、易方达新享灵活配置混

合型证券投资基金(A类)、易方达瑞选灵活配置混合型证券投资基金(I类),持有期限在30-89天,折扣为75%,费率从0.5%降至0.375%;持有期限在90-179天,折扣为50%,费率从0.5%降至0.25%;而180-364天的折扣为25%,费率从0.05%降至0.0125%。

据悉,为了鼓励长线投资,从今年4月起,公募基金实施流动新规,对持续持有期少于7日(自然日)的投资者收取不低于1.5%的超高赎回费率。大部分基金则是按不足7天、7-179天、180-365天、365天及以上等持有期限,将赎回费率分为四档,对应费率分别为1.5%、0.10%、0.05%、0。

业内人士分析,上述根据持有期限调整赎回费率优惠额度的做法,一方面是为了尽量留住原有的基金持有人,降低发生基金赎回的概率;另一方面也是在引导投资者养成长期投资的习惯。

南方基金孙伟：用指基破解投资者焦虑

□本报记者 张焕钧

今年以来,市场持续低迷,部分投资者颇感焦虑,信心不足。近期,南方基金指数投资部兼数量化投资部基金经理孙伟表示,在当前市场环境下,指数基金是投资者破解焦虑的有效工具之一。

孙伟指出,许多投资者在拆解恐惧的过程中经常会觉得无从下手,究其原因是因为投资者在进行投资决策时,没有一个框架性的建设要进行一项投资,即便是一个最简单的框架都是有益的。投资者可建立一个简单的投资三角框架,即首先需要确定的就是自身理财计划的时间和风险承压能力。在计划之时,可以列出正面、负面的相关选项,评估正负面影响的大小以及出现的概率,结合各方因素进行综合评估,最终做出投资决策。

孙伟强调,指数基金具有跟踪精度高、费率低、产品丰富、投向透明等优势,因此在投资决策进入执行阶段,为了达到与决策目标一致性,指数基金是行之有效的匹配连接工具。在投资指数时,最重要的因素是估值,而估值恰恰是投资三角框架的最后一个部分。众所周知,投资者现在能够买到的估值水平,几乎决定了未来能够预期的收益率水平。对指数进行有效合理的估值,通过横向比对和纵向比对,可以进一步对决策进行匹配。

在谈及横向比对的具体操作时,孙伟强调一定要进行细分拆解,若投资者把沪深300、标普500和纳斯达克进行比较是没有任何意义的,因为三者的结构并不相同。沪深300有超30%的金融股占比,标普500第一大行业是信息技术,占比过20%。与此同时,在这个横向比较的案例中,可以给投资者一个启发,那就是应将投资分散处理,不要盲目地一次性投入,可以通过基金定投的方式去处理。

最后,孙伟还介绍了南方基金的“指选南方”特色服务。他表示,南方基金为投资人提供了一站式的服务,目前南方基金拥有指数基金38只,其中ETF18只(A/C分开统计),能满足绝大多数投资者在A股及其他资本市场的投资需求。

国海富兰克林基金徐成：当前市场机会大于风险

□本报记者 黄淑慧

展望后市,国海富兰克林基金ODII投资副总监、基金经理徐成表示,从中长期维度考察,当前市场位置机会大于风险,A股及港股或仍具备较好的上涨空间。随着市场情绪的修复,龙头股有望成为反弹的基石。

徐成表示,经过逾半年的连续调整,市场出现了诸多底部特征:例如,沪深两市成交低迷,8月份沪市月成交额为4年来首次跌破3万亿元;破净股数量创新高,9月沪深两市破净股数量一度超过270只;上市公司掀起回购潮,A股今年以来的回购金额已远超2017年全年,港股回购金额亦创历史新高。

他进一步分析,A股市场自1990年以来经历了五轮牛熊周期,在经过今年大半年的连续调整后,A股当前估值水平已经处于历史相对底部区域。香港市场方面,当前市盈率不仅与美国等发达国家相比较低,与新兴市场国家相比也具有优势,目前或是进行长期配置的较好时机。而近期财政政策、货币政策纷纷转向,主基调由“去杠杆”转为“稳杠杆”,一方面是管理层发力基建,另一方面市场流动性保持合理充裕。

徐成认为,未来市场的龙头效应有望继续强化。一些行业竞争地位稳固、中长期盈利能力稳定、增长确定性高、估值合理的大市值龙头企业,继续下行空间将较为有限,可能具备相对更高的配置价值,随着市场情绪的修复,龙头股有望成为反弹基石。

综合上述因素,他认为,尽管前期市场有所波动,但目前估值便宜,一些风险因素已经在股价中有所反应,财政政策和货币政策转向亦体现了政府对稳经济的重视,有望逐步对经济产生积极作用。如果经济增速仍不达预期,不排除会有进一步的刺激政策出台。若紧紧围绕盈利增长与估值匹配进行选股,并不缺乏投资机会。

基岩资本：A股具备国际公认投资价值

□本报记者 王辉

北京时间9月27日凌晨,全球第二大指数公司英国富时罗素大概率会宣布将A股市场纳入其指数体系。对此,私募机构基岩资本26日发布最新研究观点表示,一旦A股成功“入富”,中国股市就将同时纳入两个非常重要的国际指数体系。这表明A股正在成为国际资本市场的重要一员,以及外资进行资产配置的重要组成部分。这也说明A股在经过阶段性大幅走弱之后,已经具备国际公认的投资价值。

此外,基岩资本还表示,外资对于A股的投资策略,更加看重基本面和中长期发展,从此前MSCI成分股的持股来看,相关资金明显超配消费和医疗,尤其是以大消费为代表的白马龙头。此外,由于外资的业绩考核期限较长,相关资金还会看重那些能够从中国经济结构变化中受益的优质公司,包括消费、医疗、TMT等“新经济”行业的优秀上市公司都会是其重点投资对象。对于医药板块,不少外资机构认为,该行业仍处在增长初期。随着人们生活需求的提高,私人医疗健康支出将快速增长,长期仍具有较大发展潜力。

你所不知道的全收益指数

基民柠檬

突然发现一个很惊讶的事,有些老股民炒股20年都不知道有全收益指数这回事……今天就来好好说一下什么是全收益指数。

我们通常看到的一些指数,比如上证指数、沪深300等,这些都是价格指数,顾名思义,仅计算股票价格的波动,不考虑上市公司分红因素的影响,有些细心的朋友可以在早间股市还没开盘前看到上证指数常常是微微下跌的状态,这就是分红在作祟,因为上市公司分红会除权,股价自然就下降了,但是价格指数完全不会考虑这个因素,价格下降了就是指数下跌了!然而分红还是可以拿来投资的嘛,并不是损失,所以我们常看到以价格为唯一准绳的这个指数就会失真,因为它把

分红都当作是损失了。而全收益指数(Total Return Index,也称“总回报指数”、“总收益指数”)则把成分股公司派发的红利在除息日收盘后再投资回组合,也就是考虑了上市公司分红的因素,执行了类似基金分红中红利再投资的操作。

价格指数和全收益指数表现的差异,包括分红金额以及这些再投资的累计收益。分红金额越高,投资收益率越高、时间越长,则总收益指数相对于价格指数差异就越不能忽视。我们以天弘系列指数基金中的宽基指数基金为例,上证50的股息率最高、沪深300、中证800、中证500、创业板依次降低,那么相对来说我们只看平常看的那个指数表现(也就是价格指数表

现),上证50是最吃亏的,其余几个指数影响依次减弱。

我们可以一起看看天弘上证50C今年二季报的数据:

一季度超越业绩基准1.09%,看起来很出色嘛!但是这个基准用的是价格指数,没有考虑分红因素,每年二三季度都是绩优股分红的高峰期,所以也是指数基金跑赢指数的幸福季节。

作为一只被动复制上证50走势,且跟踪误差处于同类较低水平的指数基金,天弘上证50的表现还是很能代表指数基金整体情况的。

我们常常看到的宣传是,某某指数基金超越跟踪指数多少,超越业绩基准多少,很少看得到超越全收益指数多少的.原因很简单,因为前面两个

很容易达成,而且数字会比较好看;后一个达成难度比较高,而且即便达成了数字也会比较难看.大家都喜欢数据好看一些.所以对于指数基金来说,长期业绩表现超越指数真的不难啊,我们在选择的时候还是要多与同类指数基金去比较,不能只听一面之词.当然我们的期待也不能过高,对于以完全复制指数表现为目标的普通指数基金,能跟上全收益指数会有有一定难度的,因为基金运作中会有交易费用、税收等摩擦成本,指数基金还有管理费、托管费、销售服务费等费用,这些都是损耗。

关于降低损耗、提升回报,主要有两大法宝,一是指数基金打新股的收益,这要求指数基金规模既不能太小,

