

泰达宏利基金：注意投资组合稳定性

周四,受隔夜美股下跌影响,A股再次大幅回调。对于A股市场调整的原因,泰达宏利基金认为,一方面,资金持续流出市场,其中外资流出是基于对汇率的考虑,国内资金则是因平仓被动流出;另一方面,国内经济面临后续地产持续调控等风险,国内机构投资者担心明年企业盈利下滑,所以大型机构投资者不敢贸然进场抄底。展望后市,泰达宏利基金认为,在多方面因素的扰动下,市场受情绪影响较大。在高波动的市场环境下,投资者应注意投资组合的稳定性和回撤保护。长期来看,市场估值已经走入历史较险区域,股市整体的长期风险溢价趋于合理,但仍要看到许多不确定因素的存在,预计未来市场还将维持高波动的震荡行情。建议投资者中长期持有业绩确定性高、现金流优秀的优质细分龙头企业,边际上增持低估值、预期低的金融、地产股。(叶斯琦)

新股破发频频 一级市场估值重新定位 VC/PE中后期项目受冲击

年初以来,港交所新股破发率接近8成,这在一定程度上削减了VC/PE机构的“IPO退出”回报。业内人士认为,一二级市场价差收窄无疑会促使投资人对一级市场的估值进行重新定位。长期来看,一级市场估值拐点来临不可避免,而在这场估值调整中,中后期项目受到的冲击将更大。

“新经济”成重灾区

年初以来,新股破发数量持续攀升,尤其是港股市场。Wind数据显示,截至10月18日,今年以来171家赴港上市企业中已有132家破发,破发率高达77.19%,其中上市首日就惨遭破发的企业有53家,占比高达30.99%。

“新经济”企业成为这场破发潮中的重灾区。9月27日,“新经济投行”华兴资本控股在港交所正式挂牌上市,上市首日即遭遇破发,当日收盘报24.7港元,较31.8港元的发行价大跌22.33%。此前,华兴资本控股吸引了不少长线机构投资者进驻,3家基石投资人分别为蚂蚁金服、雪湖资本和利支敦士登,认购金额分别为5000万美元、5000万美元和2500万美元。记者梳理发现,除了华兴资本控股,近期在港交所上市的小米集团、美团点评等一众“新经济”企业纷纷跌破发行价,至今止跌迹象仍不明显。截至10月18日收盘,小米集团的股价为12.34港元/每股,较17港元/每股的发行价下跌27.41%。10月18日,美团点评下跌1.79%,收于55港元/每股,这个价格较发行价已跌去超两成。

对此,业内人士认为,今年4月底,港交所推出“同股不同权”新政,允许尚未盈利的生物科技企业在港上市,在港交所上市的企业中,大部分都是新兴互联网科技企业。互联网科技行业本身具有高成长、高风险的特性,加上目前市场增量资金短缺,投资者容易在股价表现不如意的情况下抛售,破发潮也就在所难免。

“IPO退出”收益缩水

业内人士认为,在新股破发率高居不下的大背景下,VC/PE机构二级市场的退出回报将受到一定冲击。清科数据显示,2018年上半年,VC/PE机构支持的中国企业在海外市场上首日的平均账面回报为3.94倍,而上市后20个交易日平均账面回报为3.71倍,也就是说,随着时间的推移,VC/PE机构的账面回报呈现下降趋势。“港股2018年前三季度新股上市首日破发率达51%,而上市后1个月内破发率达81%。”安信证券诸海滨团队表示。

一般而言,投资分为ABCD轮、战略投资和Pre-IPO等,轮次越往后项目估值越高,这时进入的机构也就越难获得理想的回报倍数。以小米为例,目前小米的市值为3000亿元人民币左右,约合430亿美元,从当前的估值来看的话,小米集团D轮后进入的投资者想获得理想的回报显然并不容易。记者注意到,由于部分企业上市后股价未达预期,不少VC/PE机构已经出现浮亏。以欣锐科技为例,截至10月18日收盘,欣锐科技的股价为41.06元/股,低于2016年9月IPO前最后一次增资的价格。彼时8家机构投资者以2.5亿元认购新增股份588万股,每股发行价格为42.50元。

VC/PE机构对IPO退出的严重依赖被认为是新股破发牵动市场神经的重要因素。以PE市场为例,清科数据显示,今年上半年,IPO退出222起,占比37.4%,在所有退出方式中排名第一,其次为并购、股权转让、新三板挂牌、借壳和回购。

促使一级市场估值回归理性

二级市场股价走低也促使VC/PE机构对一级市场的估值进行重新定位。“现在不管是在香港还是美国上市的公司大多数都在破发。这非常直观地影响着一级市场,首当其冲的就是中后期项目,特别是那些所谓高估值但商业模式不成立的公司。虽然这种估值下滑带来的直接影响,还没有彻底反映到早期阶段的创业公司,但影响也一定会来。”经纬中国创始管理合伙人张颖在微博上表示。

“对于各行各业任何充分准备好的公司包括投资公司来说,资本阶段性下滑和理性回归到来都是一件非常健康的事,也上有所准备的投资机构能在低谷逆境中蓄力待发,寻找并支持那些真正优秀的创始人。”易凯资本创始人兼CEO王冉也认为,在这场估值调整中,估值较高的中晚期项目是重灾区。早期企业融资虽然也有估值泡沫,但毕竟离“最后一棒”距离还远。在不少领域,国内创业项目的估值水平已经远高于国外类似企业。“新入市的增量资金出现断崖式下跌的时候,一级市场的企业估值一定发生调整,这种调整将不仅限于人民币融资市场,美元融资同样会受到影响。”

前海母基金执行合伙人靳海涛认为,VC/PE的价值最终需要在二级市场体现。随着年初以来资金不断的紧缩,一级市场估值的拐点到来不可避免。如果GP(普通合伙人)现在在估值问题上还缺乏清楚的认识、战略理念以及果断应对,不能及时避免风险,在不远的将来或将面临更大的挑战。(刘宗银)

大盘蓝筹更抗跌

机构看重优质“白马”确定性

□本报记者 林荣华

数据显示,上证50指数今年以来在各大指数中表现相对较好,抗跌性较强。与去年一样,更好的流动性、更佳的基本面和外资流入等因素促成今年流通市值较大的个股整体表现更抗跌。不过,亦有不少白马股因业绩表现不佳股价下行明显。业内人士认为,业绩的可持续性、确定性和超预期成为机构筛选白马股的重要因素。虽然当前时点是长线资金入场的较好时机,但个人投资者可采取逐步建仓的策略,或待趋势明朗后买入优质蓝筹股。

大盘蓝筹更抗跌

今年以来市场震荡下行,但从抗跌表现看,依旧是大盘蓝筹表现更好。Wind数据显示,截至10月18日,主要指数中上证50表现下跌最少,跌幅17.18%;其次是沪深300,跌幅24.47%;创业板指、中证500的跌幅均超30%,代表小盘股的中证1000指数跌幅甚至达到40.87%。

从个股表现看,剔除去年12月之后上市的新股,3440只个股的中位数涨跌幅为-39.01%,仅有163只个股上涨,占比4.74%。但年初流通市值超过500亿元的154只个股中,截至本月18日,其平均跌幅为25.58%,中位数跌幅为25.62%,上涨个股有16只,占比10.39%。年

初流通市值不足500亿元的3286只个股中,平均跌幅为36.85%,中位数跌幅为39.39%。

“大盘蓝筹整体表现更为抗跌有多方面因素,除了公司基本面整体较好、投资者变成成熟外,外资的持续流入和监管机构监管都起到了作用。”某公募基金研究员黄强(化名)表示,同时上证50中绝大部分是银行和一些超级权重的金融公司,估值相对便宜,目前已经有不少破净股,整体下行空间较为有限,表现抗跌。

深圳某券商研究员李方(化名)则强调了流动性的重要。他说:“随着近期两市成交量萎缩,很多小盘股的流动性更差,对机构而言也更加难以下手。整体上看,大盘蓝筹的流动性更好,也不会简单因为交易结构的变化而产生很大的波动。”

确定性要求更高

虽然大盘蓝筹整体表现更为抗跌,但今年以来仍有不少白马股因业绩不及预期而跌幅较大。Wind数据显示,剔除2016年12月后上市的新股,在去年的白马龙头股行情中涨幅超过20%的353只个股,截至10月18日,今年以来有210只跌幅超过30%,其中不乏海康威视、分众传媒、复星医药、科大讯飞等大盘白马股。

从公募基金一季报、二季报的前十大重仓股看,伊利股份、美的集团、五粮液、泸州老窖、分众

传媒等今年以来的跌幅也都超过了20%。受此影响,去年净值涨幅排名居前的股票型基金今年虽然大幅跑赢大盘,但仍有一定幅度的净值回撤。从股票型基金的整体表现看,天天基金网数据显示,截至10月17日,808只股票型基金中仅有243只跑赢沪深300指数,占比30.07%。

对于部分白马股的大幅调整,黄强表示,今年以来随着内外不确定性因素增多,投资者对个股的确定性要求更高,若业绩不及预期,估值杀得很快。“现在只有真正的蓝筹白马才能跑赢大盘,业绩不仅要增长可持续,最好还能超预期。一些去年市场认可的业绩优秀的股票,由于今年业绩增速不达预期,股价被腰斩的不少。相反,业绩持续表现优秀、确定性强的个股,基本都呈现震荡或震荡向上走势。”他说。

某私募研究员则表示,在个股选择上,业绩的可持续性和确定性与所处的行业发展紧密相关。“今年以来选股标准更严,一方面继续坚持从发展空间广阔的行业中选个股,在行业发展趋势向下的行业中,个股业绩难有持续表现;另一方面注重从一些受宏观经济影响较小的行业中选股,这些个股受外部因素的影响也会更小,业绩可持续性更强。”

趋势明确后介入更佳

国庆节后市场连续调整,白马蓝筹股也未

可预期。

相较于境内投资者,境外投资者对A股的态度更为乐观。“欧洲投资者目前对A股是严重低配的,这使得他们可以更为理性地看待A股。从分散风险的角度,增配A股是不可避免的趋势。”Dale表示,“以我们的经验来看,欧洲部分央行、养老金均表现出对A股的兴趣。对于这些机构来说,增配并非一朝一夕的事情。不过,中长期来看这个趋势相对确定,即使是近期的外国摩擦也并未打消机构投资者这一念头。”

此外,Dale表示,随着互联互通机制的深入推进,中国的上市公司也应该积极向国际投资者推介自己。目前嘉实国际在海外市场发展了3只A股基金,1只中国债券基金。Dale表示债券投资者对中国市场债券也表现出了强烈的兴趣,不少机构投资者近期开始积极了解中国的公司债。

数据显示,10月4日至10日,EPFR跟踪的权益基金净流出14亿元。在美元加息周期,全球经济增速放缓等因素影响下,新兴市场自今年5月以来一直遭遇资金流出。尽管如此,投向中国市场的权益基金仍实现了资金净流入。EPFR分析,中国房地产市场冷却或许是权益市场赢得资金的原因之一。而在全球股市波动加剧的背景下,国际投资者分散化配置是中国市场权益基金吸金的另一原因。

军工、电力及公共事业、机械、石油石化、建筑、交通运输等行业,多数属于关乎国计民生的大公司,高度契合中央企业结构调整方向。其中,市值1000亿元以上的成份股在指数中的权重超过45%,市值低于200亿元的成份股仅占14%,大盘属性较为显著。

成份股受外资追捧

与传统指数不同,中证央企结构调整指数结合定性和定量选择方法,优选符合中央企业结构调整方向且基本面优异的100家央企上市公司编制,每半年择优调整一次。“通过不断吸收新公司替换老公司,优中选优,是保持结构调整指数长期优异性的重要方式之一。”赵云阳说,“从估值水平看,结构调整指数的PE在16倍左右,PB在1.5倍左右,而且近两年估值已经下滑

提升公司治理水平。长期来看,这将形成良性循环,吸引越来越多的国际投资者配置中国。

“进一步促进内地资本市场与海外成熟市场接轨,制度更趋成熟,又为目前急需寻求海外资产配置的内资找到一条出路。”行健资产管理联合创始人及行政总裁颜伟华表示,“不过,多数专业机构投资者在沪伦通开通前,已通过沪深港通或QFII等渠道投资布局了A股,因此增量资金短期内未必会大幅飙升。”“从大周期来看,随着内地与香港互联互通的日益成熟,沪伦通可以实现进一步开放和交流。”一位总部位于伦敦的机构中国区负责人表示,“从资产管理终极目标来看,一个产品的投资范围和投资者均是全球化的。由于内地市场流动性较好,A股标的估值一直偏高,但随着互联互通的推出一直处于收敛过程,相信最后还是回归上市公司本身价值。”

增配A股趋势确定

“此前,经由沪深港通产生的交易体量非常可观,如8月MSCI宣布考虑提升A股在指数中所占比重后,沪港通、深港通北向资金流量创新高。统计数据显示,自MSCI纳入A股之后至9月底,沪深港通北向资金累计320亿美元。”法巴银行亚太股票研究主管Manishi Raychaudhuri说。而伦敦是香港之外最大的人民币清算中心,沪伦通后带来的交易体量也

低位布局A股“优等生”

赵云阳告诉记者,当前市场环境需要耐心,通过费率较低的ETF基金低位布局,不失为一种高效的投资方式,其中最重要的,即是选择一只能够代表“A股优等生”的指数。

从业绩增长和质量看,央企板块具有长期配置价值,可谓是“A股优等生”的代表。根据财政部官网公布的数据,中央企业今年前三季度累计实现利润13491亿元,同比增长21.5%,增速连续5个月超过20%,保持高增长态势。值得注意的是,今年3月中证指数公司发布中证央企结构调整指数,该指数优选百家优质龙头企业,契合中央企业结构调整大方向,聚焦实体经济,足以用“优秀”来形容。

具体来看,结构调整指数主要分布在国防

Vanguard集团多元资产产品主管John Croke:

养老目标基金设计越简单越好

目标基金管理规模接近7000亿美元,位居美国第一。

据了解,Vanguard集团设立养老目标基金15年来,仅对底层基石做过三次调整,最近一次调整是在2015年。“我们将基金的权益部分中美国股票的占比从70%调至60%。美国投资者在向全球转移,为分散风险,我们需要增加全球其他市场股票的配比。”John Croke表示,美国机构投资者先行一步,已经向非美国市场转移,散户也在缓慢转变。从美国为主到全球配置,这个趋势不可逆。Vanguard集团根据自己的投资者数据统计看到了上述趋势,并及时做出调整。

“对于Vanguard集团来说,调整养老目标基金的基石基金是件大事,这个决策由集团CEO拍板。2015年我们决定调整基石基金时,当时的CEO问做出这个改变后,接下来5年,Vanguard集团的养老目标基金基石基金是否

可维持不变?我们的答案是肯定的,最后CEO拍板。”John Croke说,我们不常改变养老目标基金的基石,一旦变了,我们希望接下来可以长期维持稳定。

持续低费率赢得投资者信任

养老目标基金并不是Vanguard集团的发明。John Croke坦言,如果可以从头再来,Vanguard集团会选择早点涉足养老目标基金。不过目前Vanguard集团的养老目标基金市场占有率稳居全美第一。业内人士分析,这与美国市场近20年持续上扬有关。2004年1月1日至今,标普500增长喜人,主打指数投资的Vanguard集团多数产品斩获优异回报。除了收益可靠,Vanguard集团长期坚持低费率,通过不断降低费率,进一步赢得投资者信任。

“我们起初认为,通过调整组合中的不同

沪伦通渐行渐近 外资机构着手布局增配中国

□本报记者 李惠敏 吴娟娟

沪伦通有望年内开通。中国证券报记者了解到,不少境外机构对中国市场表现出极大兴趣。他们表示,沪伦通的开通意义重大,他们已着手布局相关业务。

有望提升A股标的质量

10月12日,《关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定(试行)》正式发布实施。上交所根据该规定制定了配套业务规则,以保障上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通(以下简称“沪伦通”)业务顺利实施,相关业务规则自即日起向社会公开征求意见。

沪伦通开通在即,会对A股产生哪些影响?

嘉实国际业务拓展总监兼市场总监Ashley Dale接受中国证券报记者采访时表示,沪伦通开通将丰富中国投资者资产配置的标的来源。沪伦通开通之后,境内投资者可通过上交所的GDR配置海外公司。对海外投资者来说,透过沪伦通配置A股是否具有吸引力,关键取决于哪些公司的存托凭证可在伦敦交易所挂牌交易。挂牌交易的存托凭证与港股通标的差异越大,则沪伦通的不可替代性越高。Dale表示每一次开放动作,都将倒逼A股公司

博时基金赵云阳:在不确定市场中甄选“优等生”

□本报记者 姜沁诗

今年以来,A股走势可谓一波三折。博时央调ETF联接基金拟任基金经理赵云阳表示,目前市场的风险偏好在下降,估值处于战略性低位,在存量博弈的环境下,可重点在有基本面支撑的确定性增长板块中寻找机会。

“他人恐惧我贪婪”,尽管市场投资情绪并不高,但有远见的基金公司已经在市场低迷期进行布局,以便低位建仓,分享未来上涨空间。10月15日至11月9日,博时基金在招商银行、博时直销渠道等发行博时中证央企结构调整ETF联接基金。据了解,该基金以央企改革为投资主题,紧密跟踪标的指数即中证央企结构调整指数,为广大投资者提供布局和参与央企改革投资红利的机会。

简单方案解决养老大难题

John Croke介绍,Vanguard集团的养老目标基金为FOF形式。底层是5只基石基金,这5只基金均为宽基指数基金。“部分公司的养老目标基金底层含十几只甚至几十只基石基金,但我们一直保持5只基石基金的设置。5只宽基指数可以覆盖足够多的个股,而底层设置简单的好处是,我们很容易向客户解释我们的组合设计。”John Croke说。

截至2018年9月底,Vanguard集团养老