

四季度或现催化因素 静待掘金科技成长

□本报记者 王蕊

10月20日,由中国建设银行和中国证券报主办、博时基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南京专场如约举办。

中国建设银行江苏省分行副行长彭安平在致辞中表示,未来建设银行私人银行将继续致力于打造集“投资策略、大类资产配置,综合解决方案、产品优选组合”于一体的全面资产管理服务体系。为客户提供投融资一体化的全方位服务。博时基金副总裁徐卫也表示,博时基金未来还将从客户共享、优势互补等方面,持续深入地与建设银行展开合作,期待未来双方携手共进,以更加高效准确的需求洞察和稳健的投资能力回归资管本源,满足客户的个性化需求。

随后,博时基金首席宏观策略分析师魏凤春分享了在宏观研判和投资策略方面的研究成果。他指出,四季度国内经济增速放缓可能性仍存,A股市场底部特征相对凸显,股票风险溢价持续上升,多元资产配置方面建议参考“超配债券、低配股票、标配商品”的思路,重点把握科技成长行业投资机会。

华泰证券研究所首席宏观研究员李超也表示,四季度可能会出现一系列重要会议催化A股,届时看好相关成长股龙头行情,例如,航空航天、军工、半导体、5G、医疗器械等相关高端制造业。



魏凤春:A股市场底部特征明显

□本报记者 王蕊

10月20日,博时基金首席宏观策略分析师魏凤春在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南京专场活动中分享了大类资产配置方面的看法。他预计,四季度国内经济增速可能放缓,小幅通胀,市场流动性有所改善。当前A股市场底部特征相对比较明显,股票风险溢价持续上升,建议以“超配债券、低配股票、标配商品”的思路进行大类资产配置。

回顾三季度,发达市场股市领跑,美国政经变化主导资产走势。魏凤春指出,尽管全球经济没有明显转弱,但新兴经济体金融动荡等因素依然笼罩在多种资产之上。结合海外政经变化及国内相关对冲和纠偏措施,国内经济体现为增长下行、通胀相对稳定和流动性宽松。

魏凤春认为,当前美国明显存在通胀上行风险,美欧货币政策分化逐渐收敛,美国经济的相对强势有望逐步缩窄,全球经济整体趋弱。虽然美元走强易于引发新兴市场的外债和货币危机,但预计美元指数无法持续走强:近期上冲主要来自欧元区的风险,而非自身经济相对强势。新兴市场整体外债和GDP持续处于较低水平,较为脆弱的经济体均已触发货币较大的幅度的



下跌,新兴市场局部风险难以转化为全面危机。

目光转向国内,魏凤春分析,当前外部扰动因素,货币、金融监管等对冲政策及效果、房地产景气度是影响国内经济增长和流动性的三个关键因素。其中产业方面,由于劳动力成本持续提升,在新一轮朱格拉周期中,中国经济的主导产业将逐渐向技术密集型转变,对钢铁、煤炭、有色等大宗商品的需求也将随之下降。

魏凤春表示,政策方面,正着力改善货币政策传导机制,预计将维持较低资金利率,继续出台稳定基建投资增速、减税和出口支持的政策。四季度基建或将出现小幅环比回升,制造业投资情况尚佳,但考虑外部扰动和经济回暖不确定性增加,前景难言乐观。而当前房地产的销售正在逐步走弱,开

工和投资延后下滑,考虑到多数城市房价仍在上行,政策确定持续处于高压,预计四季度房地产销售增速概率有所下降。

从技术面因子分析,魏凤春指出当前A股市场表现出三个明显特征:外资是增量资金主要来源,年底解禁金额较高;市场底部特征明显;以及股票风险溢价持续上升。在此背景下,判断大类资产配置思路应为“超配债券、低配股票、标配商品”。

“当前A股金融周期行业盈利相对较好,大类板块估值分化明显。”魏凤春分析,对比历史数据,三季度消费估值大幅回调,食品饮料相对估值仍高;科技成长、周期估值变化不大;金融行业估值提升明显。具体来看,受益于提高企业研发费用税前加计扣除比例,近期以国防军工、通信、传媒、计算机为代表的科技成长行业周均成交占比大幅提升,而建材、有色金属、基础化工、煤炭等周期性行业交易量出现大幅回落,目前已处在今年以来相对低位。

在债券方面,魏凤春认为,截至8月,各类机构新增债券配置积极性有所回落,指向利率止涨,但目前汇率压力仍可控,美联储加息未必压制国内债市。结构方面,“由于高等级信用直接受益于政策调整,且高等级信用利差尚有收缩空间,低等级信用债违约风险仍然较大。”他表示,目前相对看好长端利率债和中高等级评级信用债。

华泰证券李超:利率下行看成长 信用扩张看周期

□本报记者 王蕊

10月20日,华泰证券研究所首席宏观研究员李超在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南京专场活动中表示,短期看好信用扩张时期相关周期股龙头,利率下行期看好成长股龙头行情,主要关注估值和集中度提升。未来美元进入下行周期,资本回流新兴市场,或可催生A股牛市逻辑。

“受国际外围因素影响,下半年外需将面临较大的不确定性,但消费、基建及地产投资仍有一定支撑作用。”李超分析,受海外融资增速下滑较快、实体企业融资成本较高等影响,二季度基建投资明显回落,但基建投资增速下半年有望反弹。在考虑外部扰动拖累经济的情况下,GDP增速出现快速回落可能性较低,四季度经济增速预测修正为6.5%。

李超认为,8月消费品、高技术制造业利润增长加快,采矿业和原材料制造业增速则有所回落,预计后期消费类和高技术制造业将在新增利润中份额有所提升,持续看好汽车和生活必需品在基数走低和政



策催化下的表现,利率下行期看好航空航天、半导体、集成电路、5G、轨交装备等高端制造行业。

李超强调,国内供需结构未现明显失衡,国际形势趋缓,外需方面并非持悲观态度。减税降费大环境下企业盈利有支撑,预计增值税率调整对工业企业利润增速正向拉动约有2个百分点。货币政策转向稳健灵活适度,预将有助于企业降低融资成本。

“未来美元周期下行,资本回流可能催生A股外生流动性宽松的牛市逻辑。”李超说,当前正处于第三轮美元周期的上行阶段,未来进入下行阶段后,资本回流新兴市场,中国相比印度、越南等更具优势,外生性

的流动性宽松可能会催生A股的牛市逻辑。

李超判断,当前重点可关注VIX指标,多头投资者需要适当谨慎,对冲型投资者可以选择做多波动率的策略。股市会随着利率下行迎来风格切换。供给侧结构性改革的结果是企业集中度提升,映射到市场表现为龙头行情。如果货币政策放松对应的是信用扩张,则周期股的逻辑更为顺畅。

李超指出,四季度将出现一系列重要会议点,或成为A股重要催化剂。届时看好相关成长股龙头行情,如航空航天、军工、半导体、5G、医疗器械等相关高端制造业。

此外,李超还就大类资产配置分享了观点。他表示,当前利率下行看好利率债,政策利好看多基建类城投;关注扩大基建政策带动内需提振,可能从需求侧带动商品价格上涨;近期房地产调控依然没有放松迹象,棚改货币化安置比例下调意味着东部三四线房价、销售基本面见顶、居民加杠杆行为的见顶,中长期看好一线城市房价上行;预计未来美元大概率趋弱,前期美元强势阶段导致黄金走低后,未来美元走弱将支撑黄金回升,叠加国际局势不稳定因素增加,避险情绪下黄金价格有望回升。

宗乐:长期稳定增值 FOF解决组合构建难题



□本报记者 王蕊

10月20日,招商证券研究发展中心副总裁宗乐在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南京专场活动中表示,由于缺乏足够的专业知识和投资经验,投资者投资基金的过程中,通常会遇到各种各样的困惑。而FOF在帮助投资者一站式解决基金组合构建问题,实现长期资产稳健增值方面具有明显优势。

宗乐指出,投资者在选择基金的时候,需从历史业绩、组合特征、基金经理这三个维度来挑选基金。一方面,基金过往业绩可能存在运气成分,因此对比历史上每个报告期跑赢市场平均水平的概率,可去伪存真地判断“胜率”。另一方面,市场风格时而变化,故可通过对业绩分类对比,判断基金经理的风格是否符合市场趋势,业绩是否具有持续性。此外,随着绩优基金规模的不断扩张,基金管理难度增大,原有投资策略的有效性也会降低,因此还要关注规模和策略的匹配,并且注意慎选基金经理变更的基金。

“基金组合构建主要包括资产配置和基金选择两个步骤。”宗乐建议,在进行资产配置时,不应局限于单只基金产品的Alpha,而要考虑金融市场环境的变化,在不同的市场环境中,通过大类资产以及细分资产(例如风格、行业等)的调整,赚取不同阶段的beta的钱。在基金选择方面,可以通过优中选优的方式,建立“一篮子优质基金”的组合,从而实现二次分散风险。

然而,由于缺乏足够的专业知识和投资经验,投资者在实际选择基金的过程中,通常会遇到资产配置能力不佳、后期维护能力差、对基金经理不熟悉等多种困难。对此宗乐表示,FOF或许是解决这些难题的一个便捷工具。她表示,FOF的核心价值在于为投资者提供大类资产配置,分散投资风险,实现资产的长期稳健增值。

“FOF能够制定完整的配置策略,包括初期的资产配置策略以及中后期不同市场环境下的资产调整应对措施。”宗乐介绍,FOF的优势主要在于通过策略模型,做好事前风控管理,实现更优的风险收益比;结合止盈止损,提高产品的稳定性;以及优中选优,做好基金经理的分析和持续跟踪。

宗乐表示,目前我国已经上报或已成立的FOF产品以目标日期策略和目标风险策略为主。其中,采用目标日期策略的基金将按照投资者各个生命阶段的风险收益特征,自动调整其资产配置比例;而目标风险策略则是在风险一定的情况下,选取适当的風險测度指标和方法设定相应的风险目标值,通过优化求解最大化收益,得到组合中各类资产的最优配置权重。投资者可以根据自己的风险偏好进行选择。