

加仓金融白酒 北上资金持续净流入

部分百亿私募调仓绩优成长股

□本报记者 林荣华

数据显示,近一个多月,北上资金持续净流入逾490亿元,并积极调仓换股,增持大金融板块和部分白马股,甚至对一些白酒龙头股进行逆市增持。与此同时,部分公募基金也有所行动,纷纷在弱市中调仓,不断优化组合。整体上看,偏成长风格的优质个股更被机构看好。

北上资金逆势买入白酒

28日两市普涨,沪深两市分别上涨1.05%和1.60%,北向资金当日净流入28.76亿元,沪股通和深股通分别净流入20.68亿元和8.09亿元。Wind数据显示,截至11月28日,北上资金累计净流入6196.83亿元,突破前期峰值,再创新高。自10月19日大盘反弹以来,北上资金净流入达491.82亿元。

北上资金持续流入的同时,也在积极调仓换股,大金融板块成为重点增持方向,部分白酒股被逆势加仓。具体来看,沪股通方面,Wind数据显示,10月19日至11月27日,北上资金增持数量最多的个股是南方航空,增持3.32亿股。对交通银行、招商银行、中国石化、中国建筑、中国铝业增持数量也都超过1亿股。减持方面,对山鹰纸业和大秦铁路的减持数量最多,分别达到9808.17万

股和9335.94万股,对中国化学、宇通客车、华域汽车的减持数量也都超过3000万股。值得注意的是,北上资金对贵州茅台、长江电力、上汽集团、白云机场进行逆市增持,增持数量均超200万股。

深股通方面,Wind数据显示,北上资金同期增持数量最多的是金科股份和平安银行,增持数量分别为6803.03万股和6691.95万股,对京东方A、五粮液、中南建设、河钢股份、沃森生物的增持数量也都超过3000万股。减持个股中,对分众传媒和鞍钢股份的减持量最大,分别为1.25亿股和1.11亿股,对新兴铸管、三花智控、徐工机械、苏宁易购、华菱钢铁的减持数量也都超过3000万股。值得注意的是,北上资金逆势加仓五粮液、大秦激光、洋河股份等个股,增持均超1000万股,对五粮液的增持数量达4434.4万股。

机构持续优化组合

在北上资金调仓布局的同时,部分公募与私募基金也有所行动。“虽然仓位较高,在大盘调整过程中无力再加仓,但面对市场下跌同样很兴奋。”北京某百亿私募人士表示,“市场的非理性下跌使得一些绩优股遭到错杀,提供了调仓换股的好时机。一段时间以来,我们不断优化组合,借助市场的恐慌性下挫,将资金集中到性价比更高的个股

中,这些个股在未来2至3年有望实现业绩的翻倍。”

针对北上资金大力布局金融板块,某券商自营研究员认为,从中长期角度看,大金融板块的配置价值突出。但就股价的弹性而言,低估值的优质成长股吸引力更大。他表示,目前环境下金融板块偏防御,但考虑到目前政策底明显,市场风险偏好有所回升,因此绩优成长股有望表现更佳。

上海某公募基金研究员也表示,前期不少龙头白马股因业绩不及预期下跌明显,也引起抱团资金的松动,不少机构借此机会调仓布局到具备安全边际的成长股中。同时,在市场回暖过程中,也会考虑看部分反弹较多的个股卖出,调仓到长期看更具上涨潜力的个股,获取更多收益。当然,对部分优质的股票,不会单纯因为股价滞涨而卖出。

绩优成长股更被看好

自上月大盘反弹以来,中小创明显跑赢大盘蓝筹,10月19日至11月28日,创业板指和创业板50指数涨幅分别达到11.29%和11.69%,而上证50指数仅上涨2.20%。虽然白马蓝筹在此前的市场调整中跌幅明显,但在随后的大盘反弹中,机构布局的意愿却不强。

北京另一家百亿私募表示,目前持仓中

专家学者和机构人士建议

做好顶层设计 加快养老保障第三支柱建设

□本报记者 叶斯琦

由清华大学社会治理与发展研究院、清华大学社会科学学院主办的“改革开放四十周年——多层次社会保障发展成就是与展望”高层论坛于11月28日在清华大学举行。与会人士建议,充分总结、评估个人税收递延型商业养老保险试点地区运行经验,希望在做好顶层设计的基础上,加快养老保障第三支柱建设,如期在2019年5月份启动个税递延养老制度试点转常规。

会议以“新时代补充养老保障发展的关键问题和对策思路”为主题举行了圆桌论坛,全国政协委员、中国社会科学院世界社保研究中心主任郑秉文,中国社会保障学会会长、浙江大学教授何文炯,中欧基金董事长窦玉明,广发基金副总经理邱春杨,长

江养老副总经理叶蓬,嘉实基金养老金部负责人姚凤岐,结合相关研究成果和行业发展情况,探讨补充养老保障发展状况,提出推进相关政策改革完善的思路建议。

与会政府官员、专家学者、行业协会和市场主体人士普遍认为,改革开放四十年,我国社会保障事业取得巨大成就,实现从传统的国家负责、单位包办、封闭运行,向政府主导、责任分担、社会化的定位转型,为社会主义市场经济提供有力支撑和保障,总体实现全民覆盖,应保尽保,初步构建托底保障、基本保险和补充保障互补共进的多层次社会保障网。与此同时,也面临着人口结构老龄化、就业结构多元化、收入结构分层化等挑战和压力,需加快推进多层次社会保障体系建设,着力开展顶层设计,更加注重统筹谋划,进一步满足人民群众对美好生活的需要。

市场热议“底部”

A/H比价引机构关注

□本报记者 张焕昀

近期,对于市场底部的讨论不绝于耳,“政策底”、“市场底”众说纷纭。但对于部分严守价值体系的机构投资者而言,最为明确的、可以数量化的即为“估值底”,例如可采用PE/PB等指标。同时,随着沪港深基金发行数量的增多,以及今年一些H股上市公司在A股上市,A/H比价也成为一种估值寻底的指标。

A/H比价引关注

“业内对于A/H比价的研究已经很久了,但今年以来有一些在H股上市的企业,也选择在A股上市,就更是引起了市场的关注。”一位卖方投研人员告诉记者。

“现在沪港深基金越来越多,新产品很多都可以买港股,所以确实会对AH比价

关注更多一些。对不同个股的溢价折价,都要分析一下原因。因为之前更多是与自己比,现在在逐渐互联互通之后,市场格局肯定是有了一些变化的。”一名华南地区的基金经理说。

这位基金经理表示:“在估值方面,港股市场对企业股息率、分红这一块十分看重。因此现金流较好、分红意愿高的企业可以享受一定溢价。还有就是指数成分股、龙头企业估值会有很大溢价。”

“同样的公司,不同市场的估值体系使得二级市场价格存在差异。如果折价水平较大,那么投资H股比较好,但还需要考虑承受一定的汇率波动风险。所以AH比价可以作为另一个指标来确定估值水平的高低。”

记者了解到,对于A/H股比价情况,业内认为恒生A/H股溢价指数具有一定代表性。

两个月抹去前9月涨幅

原油类QDII集体“熄火”

□本报记者 李惠敏

进入10月后,此前一枝独秀的ODII基金未能守住阵地,平均收益由正转负。Wind数据显示,自10月以来,ODII基金平均亏损6.34%,而前9个月,ODII基金还以5.6%的平均涨幅在基金各类型品种中脱颖而出。据观察,近期ODII基金中跌幅最明显的主要是原油类及个别大宗商品类ODII。针对原油后市,多数投资者表示,尽管油价近日已出现反弹,但尚未企稳,而其对A股的冲击仅为短期。

原油类QDII净值集体回撤

此前一路高歌的ODII基金近来集体下挫。Wind数据显示,国庆以来,截至11月28日,ODII基金净值快速回落,平均亏损6.34%,244只ODII产品中200只收益告负,仅44只收益为正且增幅集中于1%以

下。跌幅前十的ODII基金亏损均在20%以上,其中8只为原油类,2只为大宗商品类。而今年前三季度,在权益类等类别基金颇为惨淡时,原油类ODII平均回报一度超20%,如嘉实原油、易方达原油A人民币、南方原油A、易方达原油C人民币回报均超过30%。

然而,经过10月以来的大幅回撤之后,截至目前,今年以来,易方达原油A/C、南方原油A、嘉实原油的年内收益率均由正转负,分别为-2.77%、-3.14%、-2.31%和-2.23%。

原油类ODII净值的过山车般波动主要是受近期原油暴跌影响。最新数据显示,截至本周二,布伦特原油收报60.99美元/桶,WTI收报52.04美元/桶。而在国庆前后,布伦特原油和WTI分别达到86.74美元/桶和76.18美元/桶。仅一个多月的时间,跌幅分别达29.71%和31.69%。

底部区间可以明确

“11月23日的A/H溢价指数为117.76点,近一周小幅回落至40.07%的历史分位。”太平洋证券策略团队测算,目前已到估值底区间,但他们同时也提示“估值低不一定是市场底。”

对于A股,据太平洋证券策略团队测算,截至11月23日,Wind全A股的PE(TTM)为13.66倍,Wind全A(除金融、石油石化)PE(TTM)为18.86倍。

而上证综指PB也处于历史底部。重要指数的市净率均位于历史1/4分位数以下,中证500、中小板指相对历史百分位则不足1%。

长城基金宏观策略研究总监向威达认为,A股的估值已接近或处在历史的大底部。而且货币政策比较宽松,债券市场的收益率和信用利差持续回落。未来,除了力度较大的减税外,明年很可能还有其他稳增长

油价尚未企稳

针对本轮油价下跌的原因,多数投资者认为,主要受三大石油产出国供给增加而需求预期有所下调影响。对于油价后市及对A股的影响,机构投资者表示,尽管近期油价已出现些许反弹,但尚未企稳。“本轮油价大跌的直接原因是受全球石油供给预期变化影响。需求方面,在外围摩擦影响下预计全球经济增速将放缓进而降低原油需求,OPEC连续4个月下调全球原油需求增速。”一位期货分析师表示。美国石油协会API公布的最新库存数据显示,截至11月23日当周,美国原油库存增加345.3万桶至4.427亿桶,已连续第十周录得增长,高于市场预期的减少60万桶。

国都期货表示,此前油价连续暴跌,处于超卖状态,近日的连续反弹更多是暴跌后市场情绪的缓和与技术面的调整,当前供需紧

白马蓝筹并不多。受宏观经济预期影响,不少行业的增长预期较弱,其中白马蓝筹的主要投资逻辑在于市场份额进一步向龙头企业集中,但这已被市场充分预期,估值并不便宜。虽然不少龙头股近期有所回调,但即便后期有所布局时也会参考一些情绪面的变化。在具体的布局方向上,该私募更加偏爱有预期差的个股,对市场一致预期、充分预期的股票会有所回避。考虑到政策对民营企业的扶持力度是持续的,将重点布局细分领域的民营企业龙头。

一家逆向投资风格明显的私募表示:“去年持有较多的白马蓝筹,但从去年下半年开始便逐步调仓到成长类个股中了,尤其是中小创中的细分行业龙头。市场此前对白马蓝筹过分乐观,我们本身也找不到比市场更乐观的地方,但一旦白马业绩增速不及预期,大幅度的回调不可避免,因此后期在白马股上的布局上会更加谨慎。目前更加看好TMT行业、医药股和周期股。”

好买基金建议,短期在经济基本面下行压力未解的格局下,一方面,要密切关注信贷、社融、固定资产投资等关键托底先行指标的企稳;另一方面,暂时规避与经济周期强相关的方向,淡化价值与成长风格之分,超调之后优先选择投资理念以基本面为导向且非常重视财报质量的优质选股型基金。

历者,全方位展现四十年社会保障事业成就,普及社会保障核心理念,凝聚改革共识,推进改革进程。

论坛发布了由清华大学社会科学学院党委副书记、社会治理与发展研究院副院长张成岗教授担任课题组长的中国社会治理与发展指标体系暨年度报告。该指标体系通过政府责任、安全、民生、社会参与、社会公平、可持续发展与民众满意度七个维度,将社会治理与发展加以联系,将客观指标与主观指标相结合,全面反映政府、市场、社会 and 人民群众诉求,系统地反映和评估我国社会治理与发展的现状。

此次论坛同时举行了清华大学社会治理与发展研究院与中国证券投资基金业协会养老金专业委员会战略合作备忘录签约仪式。

的措施,因此A股继续连续大幅度下跌的可能性不大。维持未来一段时间A股持续震荡寻底为主要格局的判断,建议投资者不宜过度悲观。

汇丰晋信首席宏观及策略师闵良超表示,近期积极的政策信号会进一步提升市场的风险偏好,市场估值依然有很大的提升空间,只是估值修复的过程不会一蹴而就。在前期超跌反弹之后,市场本身存在调整的需要,维持目前市场处于相对底部的大判断不变。在估值修复的上半场,投资上仓位比选个股重要,下半场则更重行业 and 个股。

宝盈基金则建议投资者在权益市场淡化指数影响,自下而上寻找不受外部不确定性影响同时估值处于历史低分位的公司和行业,对于未来有可能受益于国内政策调整的行业方向如消费、科技、制造业等领域保持持续关注。

平衡格局逐步缓解的趋势暂未得到扭转。目前各产油大国产量持续高位,全球需求增速预期不断下调,库存也持续累积,油价下行压力仍然较大,需持续跟踪12月OPEC会议。

谈到油价下跌对A股影响时,机构投资者表示,中长期影响不大,短期有微弱冲击。富善投资表示,OPEC10月产品创2013年以来新高,俄罗斯产品创30年以来高位,美国亦是。与此同时,美国制裁伊朗不及预期,供应压力打压油价下跌。原油下跌拉低了化工品成本,影响近日能源化工的下跌。朱睿投资表示,国际原油价格持续下跌,未来国内成品油价格仍有进一步下调预期,通胀压力预期有望进一步趋缓。此次油价下行主要来自供给端美国、沙特和俄罗斯等三大石油产出国供给增加影响,美国经济需求预期调整并非核心原因。从A股历史实证数据来看,油价大跌短期对A股有微弱的负面冲击,但中期影响偏正面。

大摩健康产业王大鹏:

耐心等待市场情绪修复

□本报记者 张焕昀

2018年A股市场长时间震荡调整,基金业绩因此受到影响,而投资者的风险偏好和投资意愿也持续降低。然而,震荡市中,也有少数基金凭借对市场走向的精准把握悄然走俏,成为市场关注的焦点,重仓医药板块的大摩健康产业基金便是其中的代表之一。

今年以来,大摩健康产业业绩表现一直显示出不俗的市场竞争力,其基金经理王大鹏不仅对健康产业发展

银华基金:

甄选养老基金 策略是关键

□本报记者 张焕昀

一款好的养老产品需具有一定的收益水平战胜通胀,同时具有较低的投资风险,这也对养老目标基金的投资策略提出了考验。正在发行的银华尊和养老目标日期2035三年持有期混合型FOF,将基于投资时钟理论的大类资产配置框架,从价值投资角度出发,精选各类底层资产中高性价比的一揽子优质配置标的,力争为2035年附近退休的投资者赢得安全、稳健、可持续、超越通胀的投资回报。

据了解,银华尊和养老为目标日期策略型产品,投资于公募基金的基础资产将不低于80%,其中投资于股票、股票型基金、混合型基金和商品基金等波动较大的品种的比例合计不超过60%。随着目标日期的临近,该基金权益类资产配置比例逐步下降,同时固定收益类资产的配置比例逐步提高,以反映投资者随着投资者年纪的增长,风险偏好逐渐降低。

在这一动态变化的过程中,基金管理人需要在不同时间段、不同市场环境下,在各资产类别中选择具有代表性的标的构建阶段性风险合适的组合。银华尊和养老将利用基本面分析方法,分析各资产类别和投资标的。对于子基金的选择,将基于基金评价系统对全市场基金管理的评级,选择管理规范、业绩优良的基金管理公司管理的基金

进行投资。通常会综合考察基金的选股能力、择时能力、绩效的稳定性、业绩风险、风格偏好等多个方面,针对不同类别的基金考察重点有所不同。

例如股票基金需要重点参考基金规模、历史年化收益率、是否开放申购赎回等因素,选择长期优胜者进行投资;混合型基金则由于仓位的变化范围较大,将重点考察基金经理的个人投资风格,选择风险收益特征鲜明、投资策略明确的基金进行投资;指数型基金则会偏重于关注跟踪误差、基金规模、成本等指标;对于主动管理的债券型基金,采用长期投资业绩领先、基金规模较大、流动性较好、持有债券的平均久期适当、可以准确识别信用风险并且投资操作风格与当前市场环境相匹配的基金。

对于直接投资的股票债券资产,银华尊和养老也有另一套标准。股票方面,自下而上从定性和定量两个角度结合公司的管理层经营能力、经营模式、治理结构以及成长性、财务状况和估值水平等指标“择优录取”;债券投资会综合考虑宏观环境,利用信用分析、流动性分析、税收分析,并结合估值等进行个券选择。

银华基金表示,将力争通过调整各类资产比例,有效平衡风险与收益,在底层资产中优中选优,做好二次风险分散,为长期稳定的收益打下坚实的基础。

中信保诚基金缪夏美:

债市牛蹄仍在疾奔

□本报记者 李良

针对债市下一阶段的走势,中信保诚景泰债基拟任基金经理缪夏美表示,至少在明年二季度末之前,债券市场仍将保持“慢牛”走势。缪夏美认为,宏观经济持续的下行压力为债券市场继续走强提供了基础,与此同时,无论是从“稳经济”的角度,还是社融增速下行的压力,继续“宽信用”的预期明显升温,这将显著利好债市投资。

缪夏美称,三季度数据出炉后,中国经济增速下行压力增大,这令资金的避险偏好进一步降低,从而出现更多的资金增持债券,导致利率债的收益率快速下行。缪夏美表示,中国经济仍处于主动去库存阶段,叠加国际贸易摩擦的影响,经济回落的趋势有可能延续至明年年中。

缪夏美进一步指出,在经济下行的压力下,央行会继续维持相对宽松的货币环境,这显然有利于债券市场继续走牛。但缪夏美也强调,由于近期收益率下行较快,除非出现极端行情导致被迫“放水”,否则债券市场的收益率曲线将会逐渐平坦,下行空间已经收窄。

“假如把未来半年的行情看作一个大阶段的话,这一阶段中可以分为三四个小

趋势有着敏锐嗅觉,更善于在相关行业捕捉投资机会。对于后市走向,王大鹏的态度相对乐观。他认为,在经历今年长时间的调整之后,A股市场的风险已经得到极大释放。“未来2-3年股票市场并不悲观,投资者需要择优配置,耐心等待市场情绪的修复。”

王大鹏分析,从估值方面来看,当前A股整体估值水平处于2000年以来的底部区域,未来随着财税改革、开放政策等的出台,投资者对于中长期经济增长的信心会逐渐恢复。

进行投资。通常会综合考察基金的选股能力、择时能力、绩效的稳定性、业绩风险、风格偏好等多个方面,针对不同类别的基金考察重点有所不同。

例如股票基金需要重点参考基金规模、历史年化收益率、是否开放申购赎回等因素,选择长期优胜者进行投资;混合型基金则由于仓位的变化范围较大,将重点考察基金经理的个人投资风格,选择风险收益特征鲜明、投资策略明确的基金进行投资;指数型基金则会偏重于关注跟踪误差、基金规模、成本等指标;对于主动管理的债券型基金,采用长期投资业绩领先、基金规模较大、流动性较好、持有债券的平均久期适当、可以准确识别信用风险并且投资操作风格与当前市场环境相匹配的基金。

对于直接投资的股票债券资产,银华尊和养老也有另一套标准。股票方面,自下而上从定性和定量两个角度结合公司的管理层经营能力、经营模式、治理结构以及成长性、财务状况和估值水平等指标“择优录取”;债券投资会综合考虑宏观环境,利用信用分析、流动性分析、税收分析,并结合估值等进行个券选择。

银华基金表示,将力争通过调整各类资产比例,有效平衡风险与收益,在底层资产中优中选优,做好二次风险分散,为长期稳定的收益打下坚实的基础。

中信保诚基金缪夏美:

债市牛蹄仍在疾奔

□本报记者 李良

针对债市下一阶段的走势,中信保诚景泰债基拟任基金经理缪夏美表示,至少在明年二季度末之前,债券市场仍将保持“慢牛”走势。缪夏美认为,宏观经济持续的下行压力为债券市场继续走强提供了基础,与此同时,无论是从“稳经济”的角度,还是社融增速下行的压力,继续“宽信用”的预期明显升温,这将显著利好债市投资。

缪夏美称,三季度数据出炉后,中国经济增速下行压力增大,这令资金的避险偏好进一步降低,从而出现更多的资金增持债券,导致利率债的收益率快速下行。缪夏美表示,中国经济仍处于主动去库存阶段,叠加国际贸易摩擦的影响,经济回落的趋势有可能延续至明年年中。

缪夏美进一步指出,在经济下行的压力下,央行会继续维持相对宽松的货币环境,这显然有利于债券市场继续走牛。但缪夏美也强调,由于近期收益率下行较快,除非出现极端行情导致被迫“放水”,否则债券市场的收益率曲线将会逐渐平坦,下行空间已经收窄。

“假如把未来半年的行情看作一个大阶段的话,这一阶段中可以分为三四个小

阶段,利率债的第一个小阶段已经基本结束了。”缪夏美说,“但在短端收益率下行空间收窄的同时,中长期收益率仍然存在机会,期限利差的收窄和信用利差的收窄,在接下来几个小阶段里都有希望为投资者贡献收益。”

值得注意的是,目前正在发行、将由缪夏美执掌的中信保诚景泰债基,其主要投资标的就是中高等级信用债。作为一只纯债基金,中信保诚景泰债基的策略定为:以中高等级信用债为底仓,适当配置一部分流动性好、弹性高的长久期利率债,有望在此轮债券牛市的收益率曲线逐步走平过程中博取更高的收益。

缪夏美表示,在实际操作中,会采用久期策略、套息策略和对冲策略这三重策略运作该债基。久期策略方面,该基金的整体组合久期3年左右,进可攻,退可守。其中,信用债久期较短,以防守为主,而利率债久期较长,以进攻为主。若市场出现短期反转,则可通过减持利率债,降低久期和杠杆,控制回撤。套息策略方面,资金价格大幅维持较低位置,组合维持较高杠杆,充分利用套息策略增厚组合收益。在对冲策略方面,若市场出现长期反转,还可以通过国债期货对冲风险,提高组合防御性,同时增加组合收益。