

# 基金经理期待春季行情 看好成长风格

□本报实习记者 余世鹏 本报记者 林荣华

2019年首个交易日,两市均小幅高开,但在证券、银行等板块的带动下快速走低,沪指、深指收盘分别下跌1.15%和1.25%,首日开门红未能实现。虽然两市普跌,但北上资金当日净流入。业内人士指出,多重因素制约下,A股2019年春季躁动行情可能延后,相对更看好优质成长股。

## 两市普跌 北上资金流入

Wind数据显示,昨日在申银万国28个行业中,上涨的仅有9个。其中,通信板块以2.87%的涨幅位居第一,其次是国防军工板块,上涨1.04%。建筑装饰和传媒板块分别上涨0.25%和0.13%。下跌板块中,医药生物以1.71%的跌幅位列第一,其次是银行、食品饮料、休闲服务等板块。

A股新年开盘下跌,未能显现出春季躁动行情,对此,某私募研究员表示,从过往经验看,A股每年或多或少都有春季躁动行情,时间一般分布在12月和1月之间。不过,当前市场处在年报预披露阶段,商誉减值等因素制约着市场风险偏好。目前市场交易相对低迷,缺乏提升人气的刺激因素,预计2019年的春季躁动行情有可能推迟出现。

某市场分析人士认为,春季行情和年底流动性也有关。因还款或结账等节点支付因素,年底的流动性相对宽裕,资金有望流回场内。就2019年而言,目前A股估值已经接近历史底部,但春季行情主要还要看政策预期,“政策预期是否会带来经济的复苏式增长,微观层面,尤其是能否促进企业需求如消费升级、产业升级、出口等方面的提升。”该分析人士说。

虽然市场普跌,但陆股通北上资金当日却实现净流入。Wind数据显示,1月2日北上资金净流入3.54亿元,其中沪股通净流入5.92亿元,深股通净流出2.38亿元。自2018年12月以来,北上资金累计净流入达164.97亿元。不过,融资融券数据显示市场风险偏好仍处低位。2018年12月28日,两市融资融券余额再创2018年以来新低,仅为7557.04亿元,其中融资余额7489.81亿元,亦为2018年最低值。

## 偏爱成长风格

虽然A股未能实现开门红,但部分基金对春季行情仍有所期待,成长风格更被看好。某大型公募基金策略分析师表示,在限制医药保健品价格、金融企业让利等消息刺激下,市场担忧

蓝筹股接下来的年报将低于预期,蓝筹股因此成为近期下跌主力。后期随着外部利空缓和等利好因素出现,A股有望迎来春季行情。当前时间点下,成长类更占优势,考虑到通信板块近期涨幅过大,相对更看好传媒和计算机板块。

国寿安保基金认为,行业方面的结构性机会主要是两类:一类是业绩确定型,例如先进制造相关的5G、新能源汽车,基建相关的轨道交通、建筑、机械、公用事业等;另一类是政策博弈型,例如可能受益于政策放松且估值在底部的券商、地产。

国投瑞银基金投研人士同样看好TMT板块。首先是TMT板块,5G是其中的最大主题,在实质落地前行情大概率能持续。其次,传媒、半导体和芯片等领域也都存在机会。此外,传统周期行业的龙头企业估值偏低,估值有修复

□本报记者 王辉

在元旦期间美股等外围市场小幅走强的背景下,A股在新年首个交易日仍延续了节前的疲弱运行态势,整体再度明显走跌。值得注意的是,在经过2018年全年的大幅下挫之后,目前私募对于A股2019年仍偏于积极,包括当前市场点位已经较低、投资者对于宏观经济已经出现的“预期差”、国内低估值蓝筹对境外资金的吸引力等方面,都成为当前私募认为能够支撑短中期A股市场的重要利多因素。

## A股调整

来自全球主要股票市场的最新市况显示,刚刚过去的2019年元旦小长假,欧美等主要经济体股票市场整体普遍自前期低位出现显著反弹。其中,美股道琼斯指数、纳斯达克指数和标普500指数,在此期间分别累计走高0.82%、0.85%和0.72%。欧洲市场方面,英国富时100指数、法国CAC40指数和德国DAX指数,则分别大幅走强2.17%、2.85%和1.71%。而在此背景下,2019年首个交易日A股市场整体表现不佳,主要指数整体跌幅均

的空间。“目前PPI还在高位,但估值已经先行回落。同时,随着行业竞争结构改善,周期龙头企业存在系统性的估值提升空间,但在估值修复前,盈利要经历下行周期检验。”至于中游制造业,国投瑞银投研人士认为,理论上会受益于PPI下滑,但是否能真正受益,要看行业竞争结构,“目前是子行业龙头估值优势明显,看好有全球竞争力的中游制造企业,尤其是新能源相关企业。”同时,消费相关的行业,在过去两年受避险情绪影响,受资金追捧,要跑出超额收益比较难。

## A股下行空间有限

前述国投瑞银基金投研人士对记者表示,2019年的市场机会源于预期改善和估值修复,盈利推动的机会不多,但估值可能先修复,盈

## 私募预期A股有望逐步扭转弱势

超过1%。

不过值得注意的是,在A股普遍显著走弱的情况下,两市个股仍然表现出一定抗跌特征。其中深市个股收盘时的涨跌比为981:1065,在深证成指下跌1.25%的背景下,深市个股已接近涨跌各半的水平。

对此,上海汇利资产总经理何震表示,从2018年国内股市的全年走势来看,市场主要驱动力仍然源于经济基本面和市场层面的内部因素。在此背景下,A股市场未来在很大程度上仍将会按照自身运行逻辑走出独立行情,即便美股等外围市场出现反弹,也并不意味着会对A股产生实质性的利好;同样未来即使外围市场继续大幅下挫,也不会导致A股市场同步跟跌。

## 私募心态仍积极

尽管“开门红”失利,但多家私募机构纷纷发表观点认为,去年12月以来市场持续表现低迷的颓势,仍然有望在年初一段时间内逐步得到扭转。

鼎锋资产1月2日表示,近期宏观经济数据的反复以及高层的定调表明宏观经济仍然值得期待。因此,投资者可能已经存在较大的

利需要等到二季度验证。“但无论是价值股或成长股,全年还是会出现分化,更看好细分行业龙头。在2600点以下精选标的,大概率在2019年获得正收益。”

国寿安保基金指出,国家统计局近日发布中国2018年12月的制造业PMI为49.4%,较上月超预期回落0.6个百分点,创2016年3月以来新低。表明宏观领先指标再次验证经济下行,A股难有趋势性机会,股票市场趋势相对中性,但不乏政策推动的结构性机会。

招商基金首席宏观策略分析师姚爽认为,未来若宏观经济继续快速下行,宏观政策的逆周期调控力度或将进一步提高。相对友好的政策面叠加较为宽松的流动性,预计短期市场走势仍以估值修复和区间震荡为主,继续大幅下行的空间已经较为有限。

预期偏差。由于财政政策、货币政策效应具有一定滞后性,相关政策效果仍将会在2019年逐步显现。另一方面,目前上证综指已连续5个季度下跌,已经达到历史极值,并且自2015年上证综指5178点至今的本轮市场下跌,持续时间与历史上几次市场走熊,在时间和空间上都已经十分接近。因此,鼎锋资产认为一季度A股将出现中等强度的反弹,反弹幅度可能与2018年四季度跌幅大体相当。

此外,少数派投资周三也发表观点称,2018年最后一天,标普道琼斯指数公司正式对外揭晓了A股入围的初筛名单,共有1241只个股可通过沪港通、深港通机制进行交易的合格中国A股将按照25%的纳入因子加入其新兴市场分类的6个全球基准指数。该利好消息再次传递了一个非常重要的信号,即A股市场中大市值、现金流充沛、持续分红的蓝筹公司一直都在外资最青睐的视野中。进一步结合近期市场的运行情况来看,经历了2018年的大幅波动,A股的“政策底”已经在2018年四季度出现,尽管未来国内经济基本面仍有一定风险,但在充分的内外部资金博弈下,尽管A股未能出现“开门红”,但市场底也将可能不远。

# 新年新基密集面市 股债平分秋色

□本报记者 黄淑慧

2019年新年伊始,共计有28只新基金(A/C份额合并计算)启动或即将开启募集。除了债券型基金延续此前的发行热度外,不少基金公司也选择在市场低位布局偏股型基金。

## 基金逆势布局

Choice数据显示,1月2日-3日,已有富国消费升级混合、建信优享稳健养老目标FOF、农银汇理多因子股票、广发招财短债等18只基金启动募集。同时,已经公布招募书、正在等待发行的基金则有弘毅远方消费升级混合、汇添富3年封闭研究优选混合等10只基金,陆续将于1月4日-11日开始募集。

从上述28只基金的分类来看,中短期纯债

型基金和长期纯债型基金各自占到了6只和4只,显示在经济下行、债牛延续背景下,债券型基金仍然是基金公司布局的热点领域。不过,值得注意的是,上述新基金中包括4只普通股票型基金,1只被动指数型基金以及8只偏股混合型基金,说明在目前的A股行情中,仍有相当一部分基金公司愿意逆势布局偏股型产品。

此外,还有64只基金自元旦之前即已在发行过程中,这其中也是偏股型基金居多。算上这些基金,目前正在发行的基金超过80只,其中包括普通股票型、被动指数型、偏股混合型基金在内的偏股型产品占比超过半数。

上海一家基金公司市场部人士表示,虽然低迷的市场行情会使得投资者的风险偏好下降,但也提供了相对低点建仓的机会。历史数据也显示,市场相对低位买入新基金收益率较高。

而2018年四季度以来,ETF规模逆势增长,也带动了一些基金公司加强对于被动指数类产品的布局力度。

## 募集规模或延续二八分化趋势

公募业内人士分析,由于目前A股市场尚难言底,短期内基金发行的规模难有大的改观。2018年下半年以来,A股市场持续震荡下行,新基金发行平均规模持续低迷。

Choice数据显示,2018年12月新成立基金96只,平均发行份额11.39亿份,较2018年11月的平均募集9.26亿份略有提升。但如果剔除工银瑞信上证50ETF、浦银安盛盛融定开债券等几只规模过百亿的头部产品,尾部产品的发行境况可见一斑。不少基金公司也反映当前市场环境中发行较为艰难,勉强达到2亿元成立门槛

的公募基金产品不在少数。

在发行并不容易的市场环境中,基金公司投放新产品的力度并不弱,上海一家基金公司副总经理分析,发行新基金,既可以体现公司在产品线布局方面新的思路,也可以在渠道方面保持一定的曝光度。另外,为了保持后续产品的申报通畅,基金公司也会尽快发行已经获批的产品。

值得注意的是,近两年以来,基金发行市场呈现出明显的二八分化趋势,一方面募集规模达到数十亿甚至过百亿的头部产品并不鲜见,另一方面,缺乏业绩和品牌支撑的新基金发行仍感吃力,相当一部分产品仅能勉强达到成立线,甚至发行失败的案例亦渐次增多。业内人士分析,弱市之中增量资金较为有限,预计分化的趋势仍将进一步延续。

# 新华基金:股市存结构性行情 债牛有望延续

□本报记者 李惠敏

近日,新华基金举办“2019年投资策略会”,新华基金首席策略分析师刘彬、权益部投资总监赵强、固收投资总监姚秋围绕2019年的宏观经济、A股投资策略以及债市整体情况等话题,与投资者进行了交流探讨。新华基金表示,2019年大概率看好5G、非银金融、地产等行业,同时债牛行情有望延续。

## 看好结构性行情

宏观层面,新华基金首席策略分析师刘彬认为,2019年经济将从“稳杠杆”逐渐转向“稳

增长”,市场流动性将出现边际改善,利于市场风险偏好和估值修复。其中,外资流入仍将是主要增量资金来源。例如,2019年A股纳入MSCI指数比例提高,6月A股正式纳入富时指数,将为市场带来4000亿元至5000亿元的增量资金。

在市场行情方面,权益部投资总监赵强表示,要顺应历史发展趋势,坚持价值投资,以三种投资视角把握市场机会。在他看来,ROIC(资本回报率)分析是衡量优秀企业的核心标准。“无论从实证分析,还是从理论分析,高ROIC的公司都能持续创造价值,也是长期牛股的来源。”赵强认为,选择回报率高的公司进行投资,这是真成长与伪成长的核心区别。

具体投资板块上,刘彬表示,大概率看好5G、非银金融、地产、建筑、新能源汽车、通信、计算机、军工等行业。例如,5G行业投资高峰期可能在2019年-2021年,相关组件或是值得投资领域;新能源汽车具有十年十倍的增长潜力,子板块中零部件、动力电池等具有较大成长空间;而军工板块逆周期属性性强,在经济下行背景下,将获得超额收益。

## 债券投资需精细化

展望2019年,姚秋认为,经济增速、通胀与风险偏好等因素共振,有望造就新一轮债牛,2019年影响资产价格的核心变量是,市场流动

性改善的概率大,监管边际宽松,强力调结构、降风险的产业政策有望缓和。

2018年债券市场表现较好,对于2019年债牛行情能否延续,姚秋认为,主要受两个因素制约。一是债券的绝对收益率水平如果能突破,则上升空间较大;二是从债券托管数据看,2019年有望延续2018年市场的活跃度,其中,广义上基金是重要参与力量。具体债券配置策略方面,姚秋表示,需要精细化、动态化的投资方法,建立和维护前瞻性投资体系,坚持从宏观主体与微观个体的基本面出发,结合与资产价格的匹配度,在控制总风险敞口的前提下,获取投资收益。例如,转债投资方面,等待供给放量 and 估值下杀,耐心不躁动。

## 创金合信鑫日享短债

## 正在发行

□本报实习记者 余世鹏

2018年大放异彩的短债类基金仍被市场看好。业内人士预计,货币政策持续偏宽构成债市的相对有利环境,2019年债券市场慢牛格局将延续。记者了解到,创金合信鑫日享短债基金于1月2日发行,投资者可以通过中国民生银行及创金合信基金等渠道认购。

创金合信基金固定收益部总监以及该只基金的拟任基金经理王一兵介绍,新产品定位于低风险、低波动性,因此在投资策略上,久期方面,组合平均久期在1年以内,以降低产品波动性;资产配置方面,考虑到信用债的票息优势及流动性管理需求,产品将以高评级的AA+及AAA信用债为主;杠杆方面,在货币政策未来中性偏宽状态将延续的环境下,套息杠杆策略仍是能够适当提升组合收益的重要策略。

王一兵强调,短债类产品的客户群体风险偏好较低,因此需要进行更深入的信用风险研究。据悉,创金合信基金一直非常重视信用风险研究,拥有10人以上的信用研究团队,并借鉴了股票研究的方式来研究信用,很多单债会进行实地调研。

针对当前债券市场,王一兵预计收益率呈现下行趋势。宽货币向宽信用的继续转化,将整体改善信用基本面,信用债违约事件将减少;当前政策对真实经营的优质民企融资支持较大,市场偏见尚未显著改观,投资价值突出;公募城投债发生系统性违约概率仍较低,尤其是公益类城投债,而产业类城投债则需谨慎;对于资质较差的企业,融资难以得到根本改善,信用风险依旧较高,需要维持谨慎。

## 融通基金成涛：

## 掘金中资美元债

□本报记者 张焕昀

融通中国概念债券基金在2018年表现不俗。截至2018年12月24日,该只基金在2018年实现9.18%的收益率(同期业绩比较基准4.95%)。其基金经理成涛表示,该产品成立以来,一直秉持自上而下的投资逻辑和严格的信评要求,积极研判宏观经济周期和微观主体信用变化,主动调整组合对各种风险因子的暴露水平,为投资人创造超额回报。

“展望2019年,我们更加看好中资美元债市场的投资价值。”成涛称,首先,中资美元债的估值水平已经处在历史低位,特别是美元高收益债板块,收益率已经大幅优于相同资质的境内人民币信用债。可观的持有收益为投资者提供了较高的安全垫,大概率可以抵挡后续潜在的价格波动风险。

其次,随着境内货币环境由紧转松,以及支持民企融资的政策逐渐见效,中资企业的流动性将逐渐好转,再融资压力也会显著改善,中资美元债市场的“供给冲击”将逐渐下降。

“当然,对市场乐观并不意味着市场会一帆风顺。”成涛强调:“我们比较看重美国本土的金融资产,而美国金融资产价格的大幅调整完全有可能阶段性冲击中资美元债市场,造成价格波动。”一方面,美国财政刺激效应的峰值已经过去,企业盈利增速顶部已经出现,一些领先的调查指标显示美国企业投资意愿明显下降,美国经济将显著承压;另一方面,随着美联储2018年的快速加息和缩表,美国的金融条件已经大幅收紧,非金融企业杠杆水平已创下历史新高,偿债压力下上行叠加盈利增速下行将使得企业的资产负债率快速恶化,股票和信用债的调整恐怕难以避免。

“历史上市场每次剧烈调整大都被证明是绝佳的投资时点。对于中资美元债市场,我们相信这样的机会大概率已经到来。”成涛表示。

## 金鹰基金：

## 关注基建和5G等板块

□本报记者 万宇

金鹰基金近日发布2019年宏观策略观点。金鹰基金认为,从中期看,经济正在经历“吐故纳新”。在供给侧改革与产业转型升级共同作用下,经济增速虽然短期面临平稳回落,但长期将获得更高质量且可持续的发展。

金鹰基金认为,2019年货币政策将维持宽松基调,伴随着基建和地产融资改善,资金将逐步向行业龙头信用传导,通胀和利率方面,随原油价格下降,一季度通胀风险无忧,为货币宽松带来空间,降准仍是大概率事件,预计流动性保持宽松。尽管长期看,外部贸易因素难免持续,但长期能倒逼政策加大改革开放力度,提升产业竞争力。

金鹰基金指出,2019年权益市场结构性机会突出。从估值角度看,家电、商贸零售、地产、医药、电力、传媒具备一定的安全边际。同时,在经济下行过程中,政策持续宽松可期,财政政策 and 货币政策更为积极和明朗,政策不缺稳增长能力,但趋势性机会需要等待更好的时机。下一阶段可在市场回调时,择优配置个股。

行业方面,金鹰基金表示将重点关注稳增长政策受益的领域,如基建、地产行业;以及业绩稳定、高分红、低估值板块,如公用事业、环保领域;另外弱周期且符合产业升级方向的行业也值得关注,如5G、人工智能、创新药、游戏等。