

财报季地雷频爆 机构严防“雷阵雨”

6只战略配售基金
平均股票仓位1.17%

□本报记者 张焕钧

截至1月21日晚,此前被市场热议的战略配售基金陆续披露2018年四季度报告。报告显示,6只战略配售基金权益类资产占比平均1.17%,有产品甚至没有进行权益建仓。除了此前4只产品参与中国人保战略配售之外,其余微小的股票仓位多偏好于蓝筹白马股。而占主要部分的债券投资仓位,则以稳健风格为主。

股票仓位平均1.17%

四季报显示,这6只基金的持仓配置仍然以固定收益类产品为主,股票仓位处于较低状态。从“权益投资占基金总资产的比例”来看,嘉实3年战配基金0.17%;易方达3年战配基金1.33%,配置5只股票;汇添富3年战配基金2.06%,配置3只股票;南方3年战配基金1.73%,配置3只股票;招商3年战配基金1.74%,配置3只股票;华夏3年战配基金并无权益仓位配置。总体而言,平均仓位1.17%。

从具体股票持仓上来看,此前,招商、易方达、南方、汇添富4只战略配售基金位列中国人保战略投资者名单中,因此该4只产品持仓中保有中国人保股票。在其余股票持仓中,也是以传统稳健的白马蓝筹为主,例如格力电器、中国平安、万科A以及四大行等,但仓位都较微小。

四季报中,汇添富3年战配首次披露了对于保险行业的看法:“股票方面,本基金参与了中国人保的战略配售,获得了7485万股的配售。我们看好保险行业未来受益于消费结构升级,具有巨大的发展空间。同时中国人保在财险等细分行业里具有龙头地位,而且我们认为在获配价格上也有较大的安全边际。”

中国证券报记者发现,6只战略配售基金自去年7月5日成立以来,截至2019年1月20日的平均收益为3%左右,而同期市场中混合型基金的表现则不尽如人意,低权益仓位或是规避动荡调整市值下滑的主要原因。截至1月20日,2019年以来部分战略配售基金净值上涨超过0.8%;截至21日,四季报显示的主要股票仓位中国人保今年以来收盘上涨1.86%。有业内人士认为,这种情况不排除岁末年初股票仓位有提升的可能。但记者联系相关基金公司,均表示仓位问题不便回应。

深耕债券投资

当前,战略配售基金仍以固定收益类配置为主,其原因或许正如嘉实3年战配基金所言:“报告期内本基金无合意可参与战略配售的投资标的,故本着稳健投资原则,以固收类投资为主,构建高信用等级高流动性组合,主要配置存单、利率债及高等级信用债,并通过不同期限正回购套利获取收益增厚。”

四季报显示,各只产品的债券持仓多以金融债、同业存单、高等级信用债为主,偏稳健风格。而在报告期内基金投资策略和运作分析中,宏观研判以及固定收益分析亦占去不少篇幅。以南方3年战配基金债券持仓为例,同业存单占比超过80%,其四季报中披露:“投资运作上,南方配售的固定收益类投资注重安全性和流动性,配置上以同业存单为主,并配置了一定比例的高等级信用债以提升收益。”

易方达3年战配基金指出,可转债市场受债底保护,波幅远小于股票,中证转债指数仅下跌1.62%,表现出较好的抗风险能力。操作上,组合债券方面维持了中短债、高流动性资产为主的配置思路,在给组合提供流动性的同时获取安全的票息收益。权益方面,组合积极参与个股的战略配售,获取了较好的投资收益。

华夏3年战配基金指出:总体来看,长端国债债和地方债表现最好,各类属债券收益率曲线变平,信用利差变动不大,受政策利好带动,民企债、城投债和低等级债券利差有所收窄。报告期内,本基金优化了组合结构,适度提升了持仓久期,维持了合适的杠杆水平。

对创新经济乐观

对于未来权益市场,战略配售基金亦保持了乐观的态度。汇添富3年战配基金指出:“我们判断在中国经济结构转型的大背景下,创新驱动增长是大势所驱。未来在互联网科技、生物医药、高端装备制造、高端服务业等领域,将会涌现出一批世界级的优秀企业。与此同时,我国资本市场开放的力度加快,对实体经济的支持稳步向前,一批代表着中国经济转型的优秀企业将进入资产市场。这意味着未来战略配售基金将发挥积极作用,面临大量优质的潜在投资标的。”

“下一阶段,我们将充分发挥汇添富强大的投研能力,加大代表中国经济转型的产业的深入研究,对拟上市的企业,尤其是具有战略地位的龙头企业进行深入研究,努力把握战略配售机会,积极为投资者创造价值。”汇添富3年战配基金表示。

而对于未来宏观经济与债市投资,南方3年战配基金表示:“一季度经济下行压力仍然较大。政策方面,无论是央行创设TMLF,还是中央经济工作会议对于货币政策的表态,都确认了货币政策将继续维持宽松。不过,地方债发行计划提前,对债券市场有一定的供给冲击,对一季度的社融和基建也有积极影响,这是年初存在的不确定性因素之一。利率债方面,中长期收益率下行的时间和空间都还存在,但短期受到地方债发行提前的影响,或存在一定挤出效应。信用债方面,年初信用债配置需求较高,前期信用债下行节奏较利率债偏慢,存在一定利差收窄的空间。”

股份有限公司的经营情况及未来的行业情况,公司认为其存在商誉减值迹象,因此将业绩预告由此前的7500万元-1.4亿元下修至亏损4.5亿-亏损3.8亿元。

除去业绩下修公告外,其他如三安光电、康美药业等个股也均因财务问题爆出“地雷”。对此,诸多机构人士均表示,如果“黑天鹅”、“地雷阵”持续引爆,将在一定程度上挫伤投资者持股信心,使风险偏好趋于保守。

进入1月下旬之后,市场进入了较为敏感的时间窗口。华宝基金指出,不考虑2018年三季度公布的年报业绩预告(历史上这个预测在经济下行期下修的概率很大),自2018年11月截至最新,有230多家上市公司公布了2018年的业绩预告,2019年1月底前预计有密集的业绩预告披露,要关注业绩超预期可能带来的股价波动。

“防雷”成为常态

事实上,考虑到2018年以来宏观经济下行的压力、2018年去杠杆的影响以及上市公司存量商誉规模高企,对于此次财报季“地雷”的密集程度,不少基金经理也均有心理准备。

WIND数据显示,截至2018年三季度,全部A股的商誉合计达到1.45万亿元,占全部A股所有者权益的4.1%。其中创业板商誉的绝对值2762亿元,占所有者权益的比例达到19.4%。在企业盈利整体下行背景下,被并购标的业绩变脸的可能性增加,成为创业板商誉减值风险的引爆点。

“不仅仅是商誉,库存、应收账款都可能存在减值风险,从而爆出‘地雷’。”上海一位公募

基金经理表示,在积极把握阶段性反弹行情的同时,也要心存一份警惕。

一些机构人士分析表示,在当下的市场环境中,不排除一些上市公司“财务大洗澡”的可能性,主动“爆雷”让业绩“惨到底”,为未来留出空间。

私募基金世诚投资认为,上市公司盈利很可能构成预期差。“我们猜测目前业绩小幅倒退的一致预期只计入了宏观经济下行对企业的客观冲击,并未考虑上市公司管理层主动调节报表利润的主观影响。三个因素让我们有理由提出这样的疑虑。”首先,主观利润调节向来具有顺周期属性;其次,目前的政策环境有“鼓励”企业保留业绩的倾向;第三,从应收款计提到商誉减值准备,上市公司有主观调节的“良好物质基础”。虽然难以量化该等主观影响,且公司之间差异巨大,但这一阶段性的趋势不可避免。

而对于财务造假的甄别,私募基金少数派投资指出,财务造假必有各种端倪,上市公司与集团或关联公司之间的不合理的关联交易就是警讯。简单的体内循环容易被识破,于是往往进行复杂的体外循环乃至层出不穷的财务创新,譬如金额过大的预付账款、存货、其它应收款(关联方往来),经投资活动流出转为固定资产/在建工程,上市公司、大股东、关联方之间虚假采购造成现金流活动的假象,预付款伪装经营出现金额/增幅过大的股东及关联方占款且与合同逻辑不匹配等。

透明度成重要选股指标

正是因为个股层面的“黑天鹅”出现的频

市场情绪回升 公募看好结构性机会

□本报实习记者 余世鹏

外围市场持续回暖,A股反弹态势仍在持续。1月21日,得益于科技题材股的轮番表现,A股走出逾两千股上涨的普涨格局。同时,今年以来北上资金净流入超过6000亿元,同比高出八成多。在价量齐升的同时,市场悲观情绪有所缓和。公募机构认为,虽然短期仍存经济下行和公司业绩下修风险,但2019年权益市场仍存在结构性机会,低估值和符合产业升级的板块,如5G和人工智能等领域都可作为阶段性重点关注方向。

外资流入势头不减

昨日一开盘,三大股指就开始震荡走高,沪指即刻收复2600点站上60日均线。虽受证券和银行等权重板块拖累,股指一度有所回落,但有充电桩、5G等题材股轮番拉升,市场始终维持做多情绪。金鹰基金表示,A股延续反弹趋势,背后是全球风险偏好回升。“近期数据真空期带来春季躁动,加上中美贸易摩擦也出现改善信号,市场情绪企稳回升。”

市场做多氛围同样表现在资金面上。数据显示,昨日两市合计成交3131.17亿元,较上一交易日的2941.60亿元明显放量。其中,5G板块获得净流入27.77亿元,位居第一;芯片概念和人工智能分别获得22.56亿元和18.24亿元的净流入。

需要指出的是,在A股持续反弹背后,外资流入势头一直不减。Wind数据显示,截至1月21日,今年以来北上资金已累计净流入6790.89亿元(沪股通和深股通净流入分别为3980.95亿元、2809.94亿元),比2018年同期的3729.11亿元高出82.11%。在前十大活跃股中,中国平安、贵州茅台、招商银行等蓝筹白马股,依然是绝对主力。

分阶段看,今年以来共有14个交易日,除了1月14日北上资金净流出外,其余13个交易日均为净流入,且有10个交易日流入额超过10亿元(最高值为1月18日的净流入84.21亿元)。另外,从今年以来的3个完整交易周来看,北上的净买入在逐渐递增,分别为13.71亿

元、157.31亿元、170.3亿元。

公募投研人士表示,随着A股国际化的深入,对海外资金的吸引力会持续增强。据测算,若2019年MSCI纳入A股比例增加,则可带来660亿美元增量资金。若将陆股通流入规模和QFII额度扩张等因素考虑在内,2019年的净流入额度很可能高达6000元。

关注低估值板块

随着内外市场的回暖,消息面上“看空”情绪也得以缓和。

前两周,多位公募投研人士对中国证券报记者表示,“新年的这波反弹,很可能是2019年全年仅有的行情。”但随着反弹的持续和消

息面的改善,市场情绪有所改观。“大家预期都悲观的时候,市场也许就没有那么差了。”某经济学界人士表示。

“在风险偏好回升的背景下,市场在春节前或将延续反弹,但仍需警惕经济数据下行和中小市值公司的业绩下修风险。”金鹰基金指出,2018年12月新增社融1.59万亿元,但票据和居民短期贷款占主要增量,企业中长期贷款疲弱,总需求仍然不佳。而受外需走弱和抢出口效应消退影响,2018年12月以美元计价的出口增速为-4.4%,较上个月的3.9%下降8.3个百分点。

中期看,金鹰基金表示,2019年权益市场的结构性机会较为突出,在美联储频繁鸽派表态和国内货币宽松背景下,市场整体风险偏好

春季反攻行情确认 私募策略更趋积极

□本报记者 王辉

上周市场震荡走强,延续了年初的多头反攻行情。在本周一(1月21日),上证综指在高开高走后站上2600点关口。多家私募表示,当前市场正处于持续向好的时间区域,短期内A股投资可以更为积极。

沪指站上2600点关口

最新市况显示,在经过上周的震荡盘升后,本周一沪深两市继续震荡走强。其中,上证综指在时隔一个多月之后,重新收复2600点整数大关,而市场成交量能也能继续保持较高水平。

此外,从领涨板块和活跃个股来看,市场做多人气也较强。周一沪深两市涨停个股达40只,继续保持近期较高水平。而在领涨板块方面,半导体、通信设备、化纤、保险等行业板块则显著逞强,并带动全市场整体活跃。除此之外,上周持续拉涨的酿酒、食品饮料等

大消费板块也维持了相对强势。

有私募人士分析,上周陆股通日均成交金额为215.87亿元,A股市场的日均成交量则为3054.51亿元,这意味着境外陆股通资金在A股市场的成交金额占比已超过7%,外资在A股市场上的定价权正在持续提升。在此背景下,今年开年以来持续大幅流入的北向资金,将在境外资金较为偏好的白马蓝筹等权重板块上带来更为显著的做多力量。

私募策略更为乐观

对于近期市场,多家私募均认为短期投资策略可以更为乐观。

朱雀投资周一表示,在近期悲观经济数据释放的同时,国内外政策开始转暖,市场正进入向好的时间区域。首先,经济下行风险加速出清。虽然宏观经济增长下行压力在数据上加速体现,但另一方面,宏观稳增长政策的成效也在逐步显现。上周公布的金融数据显示,2018年12月份的新增社融以及人民币贷

犹豫地将控制风险放在首位。她说了一句很朴素的话,所谓固定收益投资,就是要力争为投资者赚取相对稳定的回报,这一定位决定了固定收益投资中控制风险的重要性。

在王树丽的眼中,风控之后的第二大理念是注重基本面分析,做好趋势的判断。最后就是敬畏市场——这一回答同样透露着这位具有工科背景的女生的执念。她认为,投资是一件反人性的事,没有人可以永远战胜市场。“因此,要给自己设定安全边际,看不清的市场宁可不要参与,也要首先保证自己能活着。”

对风险控制的高度重视,与银华基金的公司文化亦是契合的。她说,银华基金历来高度重视风控。首先,会从公司层面进行宏观大势研判。例如2017年市场资金面趋紧,在现金管理产品方面,公司的整体策略就是缩短组合久期,在减少风险敞口的同时又保证了组合收益的稳健。其次,前中后台都有优秀的团队进行保障。例如,银华基金拥有专业、独立的信评团队,风险合规团队做到事前分析、事中监控、事

银华基金王树丽:债券市场暂无转熊征兆

□本报记者 叶斯琦

银华安鑫短债债券型基金将于近期发行。银华安鑫短债基金拟任基金经理王树丽日前接受中国证券报记者采访时表示,短债基金填补了收益曲线上的空白,能满足当前市场环境下投资者的需求,具有长久的生命力。在她看来,“债牛”不可能永远持续,但短期也不具备由牛转熊的条件。投资过程中需做好风险控制,深入挖掘价值洼地。

补齐收益率曲线空白

对于银华安鑫短债基金,王树丽寄予厚望。在她看来,银华安鑫短债基金的定位介于货币基金和中长债基金之间,主要投一年期以内的品种,卡在收益曲线上的偏短端位置,填补了收益率曲线的一块产品空白,形成了更完整的产品线。

实际上,2018年发布的资管新规,要求期限错配的存量理财产品规模不能新增,但银行的净值型产品发展进度偏慢。同时,流动性新规的

推出使得货币基金投资范围受限,叠加货币政策边际上有所宽松,货币基金收益率下行。“在这一背景下,市场对货币增强策略基金需求明显增加,短债基金具有长久的生命力,因此我们在今年做了重要布局。”她说。

短债基金与普通投资者熟知的货币基金之间有什么样的替代性和互补性呢?王树丽解释:“二者不具有绝对的替代关系,投资范围不一样,风险收益特性有细微差异。相比之下,二者互补性更强一点,短债基金的风险稍高于货币基金,收益弹性也高于货币基金。”

王树丽建议,短债基金作为货币基金的加强版,依然是流动性管理工具,因此投资者选择时,安全性应为重要的考量。应选择投研实力、信用识别能力强的团队,在保障本金安全的基础上再去博取更高的收益。其次,规模也是一个重要考量,她建议投资者选择规模适中的短债基金产品。

“首先保证自己能活着”

当被问及自己的投资理念时,王树丽毫不