

增量资金流入 基金紧盯外资配置方向

□本报记者 黄淑慧

春节之后,A股市场强劲反弹,以北上资金为代表的增量资金亦呈现持续流入态势。对于2019年行情的特点,一些基金经理表示,在经济下行、政策托底的背景下,考虑到外资是2019年A股市场重要的增量资金来源,而增量资金的偏好在很大程度上决定了市场的结构性方向,因此外资偏好的品种将受到市场重视并有所表现。不过,短期北上资金流入相对迅猛,部分机构人士担心节奏恐难以为继。

北上资金成风向标

2019年以来,随着A股市场久跌后持续反弹,以及临近2月底MSCI提高A股纳入比例的结果公布,外资持续“扫货”的热度受到市场高度关注,这也成为机构人士研判A股市场流动性的重要观测指标。

Choice数据显示,2019年以来,北上资金延续着加速流入的态势。1月份净流入金额高达606.88亿元,创下单月净流入历史新高;2月份以来再接再厉,仅仅四个交易日,净流入金额就超过240亿元。

从行业板块来看,今年涨幅靠前的依然集中在家用电器、食品饮料等外资密集流入的消费白马板块,显示出外资持续流入短期内仍是A股的重要支撑之一。

“年初时,市场主要盯着两个指标:一是社融数据,预示着经济下行拐点何时出现;二是增量资金尤其是北上资金的节奏。”上海一位权

益投资总监表示,从目前的情况看,这两大因素都可能超出预期,因此市场开启了一段“春季攻势”。

总体而言,机构普遍认为,继2018年5月底MSCI首次将A股纳入其新兴市场股票指数之后,MSCI将在本月晚些时候决定是否将A股市场的纳入比例从当前的5%提升至20%。在此背景下,2019年将被被动或主动为A股市场带来比较可观的境外资金流入。

对于2019年的股市资金面,华泰柏瑞基金经理盛豪分析,2019年流入股市的增量资金可期,银行理财资金也可能进一步流入股市;另一方面,北上资金2018年以来也一直保持着净流入,如果MSCI对A股纳入占比从5%调整到20%,可以进一步带来境外增量资金。整体看,后续可能有比较持续的增量资金,因此对2019年市场并不悲观。

外资偏好受关注

正因为外资流入将是2019年较具确定性的因素,不少人士表示,考虑到外资是2019年A股市场重要的增量资金来源,而增量资金的偏好在很大程度上决定了市场的结构性方向。外资的持续流入,在改善A股资金面供需的同时,其配置偏好也将一定程度上影响市场选择。

世诚投资总经理陈家琳表示,从全年角度,世诚投资仍然看好权重股的表现,除了大市值龙头充分受益于机构资金流入的因素之外,下列因素也将贯穿全年:首先,大公司在经济下行

期拥有更强的抗风险能力。再者,在存量博弈的背景下,二级市场流动性将更多地偏向权重个股。另外,龙头公司拥有更健康的资产负债表,包括非常有限的账面商誉及更低的杠杆水平。最后,相对于包括可持续净资产收益率在内的基本面而言,这些公司拥有更具吸引力的估值水平。

值得注意的是,除了外资机构历来偏好的家电、食品饮料、金融等品种,浙商证券策略分析师曹海军发现,北上资金不再只专注于蓝筹白马股,其行为越来越多地受到国内政策的影响。近期北上资金加仓明显提升的行业均为本轮反弹表现较为强势的行业。与2018年11月相比,北上资金对中小市值、中估值的股票的偏好程度也在提升。

节奏会有起伏

不过,对于北上资金2019年以来如此迅猛的流入态势,部分机构人士心中也存有一份谨慎。

天风证券联席首席策略分析师刘晨明表示,虽然外资流入已经是比较确定的长期趋势,但外资并不是一成不变的买入。外资进出与美股走势有极强的相关性。2018年以来,美股暴跌的时候,往往对应外资流出和消费白马下跌;美股上涨的时候,往往对应外资流入和消费上涨。预计未来一个阶段,美国大概率会出现“经济从高位逐步回落,货币政策转向较为鸽派”的状态,美股出现风险的概率正在提升。而年初以来,美股连续上涨带来的北上资

业绩“雷暴期”未过 私募保持谨慎

个股的投资。

对于前期大批浮出水面的个股业绩“爆雷”案例,陈家琳分析,有相当大比例的个股均属于出现并购商誉大幅减值和有长期财务指标异常的情况。从“排雷”的角度而言,一些上市公司主业经营情况原本就已经较差,其跨行业、跨领域的并购显然也很难让人相信有上佳业绩表现。在此背景下,部分个股出现并购商誉大幅减值或者并购资产大幅亏损,显然也在情理之中。此外,2018年下半年以来连续爆出的多只白马股“爆雷”案例,之前相当长的一段时间内,在货币资金、有息负债、应收账款周转率等一些关键指标上,都曾经长期表现异常。

上海少数派投资总经理周良也认为,去年下半年以来爆出的多只白马股“爆雷”案例,从一些财务常识方面,往往并不难发现其中的常识性矛盾。如果一家上市公司热衷于财务游戏而不是为所有股东持续创造真正的价值,那么其“财技”越高,投资者反而越要远离。此外,1月末以来,因集中计提大额商誉减值准备而出现“业绩洗澡”的业绩“爆雷”个股,大量集中于那些依赖外延并购增长的企业,未来投资者需要继续对高商誉占比的个股保持警惕。

此外,唐毅也认为,对于个股的排雷避险,投资者可以重点关注上市公司最近财报中资产项下的商誉、应收账款、存货等金额大小及变动情况。而公司财务报表负债项下的负债率、利润表里的投资收益、非经营性利润以及关联交易的比例等财务指标,也应以重点分析。

机构加码量化投资

投资总监黎海威表示,量化投资在国内还是一个相对新兴的工具,A股市场获取超额收益的空间相对还比较大。在目前观测到的单一市场里,中国其实是最具潜力的量化投资沃土。目前中国上市公司超过3500家,行业细分近100个,加上中国股市流动性不错,非常适合量化投资。A股市场机构化进程刚刚开始,基于基本面的主动量化投资在未来5年到10年的时间里还有非常大的成长空间。

银河资本投资总监吴振中分析,2018年A股震荡下行,股票中位数跌幅超过30%,加上债券“爆雷”等因素,使得过去一直通过高收益债赚钱的债券私募进行多元化转型意愿增强。此外投资者的风险防范意识逐渐提升,也为量化基金的发展提供了历史性的机遇。

国金基金量化投资二部总经理杨雨龙表示,A股市场有很多的散户参与,因此通过寻找市场内在规律、博弈等方式进行投资的量化模型在A股市场一直都有不错的表现。2017年量化基金遭遇业绩“滑铁卢”实际上跟各方面外在因素导致市场内在规律失调有关,其中极端的二八行情也带来了一定影响。总体来说,2018年开始,市场已经逐步恢复其自身运作的规律,量化模型也开始逐渐恢复获取超额收益的能力。

机构加大布局力度

从当前量化业务的布局看,大型基金公司的量化产品线涵盖主动选股量化、量化增强、指数型、ETF等。随着量化投资趋

势向好,多家基金公司对记者表示,将抓住市场机会完善布局量化产品体系。

据朱宝臣介绍,中金基金量化业务主要以指数类产品 and 主动量化产品为主。产品线的定位是为客户提供具有长期配置价值、投资逻辑清晰、风格一致的工具性产品,并以smart beta类产品为突破口。在这一过程中,结合公司大类资产配置和量化方面的特色,为不同风险偏好的客户提供定制化的产品服务。

黎海威表示,景顺长城的量化投资侧重基本面选股为主,强调纪律性投资,注重风险控制。量化模型主要采用超额收益模型、风险模型、交易成本模型三大类模型,分别用以评估资产定价、控制风险和优化交易,力求获得最佳风险收益比。

在投资风格侧重上,国金基金的四个量化部门分别专注于互联网量化策略、多因子量化策略、增强指数策略以及量化+债券策略。杨雨龙向记者表示,多风格、多策略的投资团队+多样化的产品形态,能够更大程度地适应多变的市场环境,在全市场环境中力争为客户创造绝对回报。

不止公募积极布局量化业务,百亿私募也开始招募量化投资人员。如千合资本和拾贝投资都在近期挂出了量化投研的招聘信息。吴振中告诉记者,银河资本在三年前就开始把重心转向量化投资,目前的成熟策略已经覆盖最主要的几个方向,包括量化选股、统计套利、CTA、期权等,这样在不同的市场环境中都能争取稳定的收益。

农银永盛定开混基发行

□本报记者 李良

农银汇理基金旗下的农银永盛定开混合基金近日发行。在基金投资策略上,农银永盛定开混合基金将采用恒定比例投资组合保险策略,即CPPI策略,在封闭期内将根据市场的波动、组合安全垫的大小动态调整债券类资产与股票类资产的比例,实现对股票等资产和债券等资产的优化动态调整和资产配置。农银永盛定开混合基金采用18个月定期开放运作模式。

在封闭期内,当该基金的基金份额净值收益率低于3%时,股票类资产占基金资产的比例不超过20%;当基金份额净值收益率高于或等于3%,且低于10%时,股票类资产占基金资产的比例不超过40%;当基金份额净值收益率高于或等于10%时,股票类资产占基金资产的比例不超过60%。即在控制下跌风险的同时,也争取分享市场上涨时的收益。

广发基金刘志辉：

债牛后半程 考验择时水平

□本报记者 万宇

2018年债券牛市行情,债券基金大赚。进入2019年,在全球经济增长下行环境下,债券基金的配置价值仍然受到投资者高度关注。在广发安泽短债基金经理刘志辉看来,债券牛市进入后半程,市场波动可能加大,择时成为必要的管理手段。刘志辉表示,短债收益率仍然有一定下行空间,看好受益于供给侧改革的信用品种。

债市波动将加大

对于2019年宏观环境,市场人士认为上半年经济增速惯性下滑,债券市场有配置机会,下半年经济企稳,债市的不确定性会加大。刘志辉的判断与市场主流观点存在差异。

他分析,一方面,当前房地产销量周期开始往下走,开工投资周期却略有滞后,预计下半年开工投资周期下行,给经济增长形成一定拖累;另一方面,美国商业周期开始下行,2018年12月份下滑速度偏快,这与企业抢出口效应退去有关,一季度出口会回到正常节奏,预期出口数据会有所改善。美国经济自去年四季度开始见顶,正常情况下美国商业周期至少回落一年,那么要到今年三季度才能确认经济是否有见底,触底过程有可能比市场预期更慢。

基于上述分析,刘志辉判断,经济在今年一季度可能会呈现弱反弹,但中期下行压力仍大对应到债券市场,刘志辉认为,债券市场进入牛市后半程,但市场波动可能加大,预计3月初市场可能有一定调整。如果经济一季度出现弱反弹,数据发布后市场会修正一定的悲观预期,同时,临近3月资金面会慢慢收紧,对债市带来一定的干扰。

考验择时水平

在债券投资策略上,2018年债市处于单边格局,最优策略是持有长久期品种获取票息和资本利得收益,但刘志辉认为今年市场波动加大,应回避单纯的持有策略,需要加入适当的择时操作。“单纯通过信用利差获得超额收益已经很难,因为牛市后半场就是不断打平利差,现在很难找到绝对低估的洼地,需要在投资中加入择时的策略。”刘志辉说。

在他看来,牛市下半场,融入择时策略有望获得超过市场平均水平的回报,同时也有利于降低短债基金的净值波动。不过,择时需要基于基金经理对基本面的准确判断,且必须要领先于市场。从管理历史来看,刘志辉对基本面的分析和预判有着较好的前瞻性和准确率。

2016年年底,刘志辉开始管理广发安泽转债(当时名为“广发安泽回报”),对基本面做出了与市场大多数观点相左的预判,他认为基本面复苏趋势强劲,整体利空债券市场,为此自2017年开始采取短债策略管理广发安泽。经济基本面对证了他的判断,当年在债券熊市中广发安泽回报逆势取得3.81%的回报。2018年7月,刘志辉在广发安泽的组合中适当拉长久期,加仓两年期利率债;8月上旬资金面快速收紧,债券收益率快速调整,广发安泽也依次降低久期,期间广发安泽回报最大回撤为-0.11%,回撤水平好于一半的短债基金。2018年,广发安泽短债A取得了5.26%的收益率,大幅跑赢货币基金。

具体到债券品种的选择上,刘志辉认为,当前短债收益率已经处于低位,基本回到2016年年初的水平,跟2016年最低水平相比仍然有一定空间,但继续下行比较困难。主要由于央行短期内下调利率的概率很小,资金面维持适度宽松水平。因此,刘志辉对于一季度短债的配置较为谨慎,在债券收益率下行空间有限背景下,不冒险进攻,保持组合短久期,以获取票息收益为主。

作为信用研究出身的基金经理,刘志辉此时对信用债的研究更为深入,选券标准更为严格。从他管理的基金中可以看出,评级方面,他对信用债的配置以3A为主,少量配置AA+;行业方面,他趋向于选择受益于供给侧改革的周期性行业,比如煤炭、钢铁、水泥,尤其是国企的优质龙头企业,这类企业的盈利能力和偿债能力明显提升,基本面稳健且可跟踪。

整体看,刘志辉认为,在当前银行理财发展受限背景下,短债基金不仅收益率可以比肩货币基金,同时利率上涨时可以通过积极的配置拉长久期,获取较高的静态收益;在利率下行时,则可以获得稳定的资本利得,是稳健理财的较优选择。