

## 远望角投资曾实: 结构性行情有望持续

□本报记者 徐文擎

进入4月以来，市场在犹豫中震荡前行。远望角投资执行合伙人曾实近日在接受中国证券报记者专访时表示，以博弈赚“快钱”的最佳时间窗口已经接近尾声，慢牛的脚步正在展开。站在长期价值投资的角度，重点跟踪和内需相关的消费升级领域及全球化合作中有长期竞争力的电子、机械设备等行业。

### 加大长线标的配置

“我们对2019年市场保持相对乐观，去年以来被极度压制的风险偏好在今年年初得到有效修复之后，并不会随着短期的调整而降低，后市结构性行情有望持续。”曾实表示。

在一季度风险偏好快速修复的过程中，前期跌幅巨大、基本面平平的公司股价表现甚至优于一些质地优良、前期跌幅较少的好公司，主题投资、趋势投资在一季度盛行。曾实认为，当前趋势投资的外部环境已经发生变化，最重要的一点即年报披露后很多纯粹靠博弈拉升股价的上市公司纷纷发布大股东减持公告，因此，以博弈赚“快钱”的最佳时间窗口已经接近尾声。未来，各行业优质公司仍有望进行市场份额的相对扩张，并迎来成本管控效率的进一步提升和产品技术的升级，因此，在趋势投资遭遇压制的同时，慢牛行情已在开启。

“春节前后，我们在市场启动初期采取了较快速度的加仓，一方面是把长期看好的标的加大比重，另一方面为追求市场的贝塔收益，也增加了一部分弹性较大的品种，如非银金融等行业。基于对未来市场的判断将由快牛转慢牛的判断，我们目前仍然保持较高的股票仓位配置，并在结构上加大长线标的配置，降低短期趋势投资的比例。”曾实称，在行业选择上，站在长线视角，重点跟踪和内需相关的消费升级领域及全球化合作中有长期竞争力的电子、机械设备等行业。

### 中长期判断重大调整应审慎

曾实认为当前市场存在两方面风险：一是短期回调风险，一季度快节奏上涨但内在质地一般的公司已经积累较大涨幅，其中部分公司又面临大股东减持压力，短期可能带动市场调整；二是“春季躁动”后，对市场中长期判断的难度加大。通常在“春季躁动”后，很多分析师会根据短期经济数据如PMI指标、月度社融规模变化等得出长期经济触底回升、货币政策松动、固定资产投资加速等判断，这也使得一些短期乐观情绪反复冲击市场，但宏观经济研究既要看到短期数据变化，更要看到中长期的条件约束，包括地方政府举债能力及动机的约束、地产价格的长效控制等，对中长期的判断做出重大调整时应该更为审慎。

资料显示，曾实拥有超过25年的从业经验，在券商资管、券商研究所、公募基金都积累了丰富的投资经验，尤其在2008年至2014年任职工银瑞信基金专户投资部期间，管理过大型企业年金、基金专户、银行投资理财产品等。2014年底，曾实与合伙人共同创立深圳市远望角投资，成立以来始终秉承“追求远见、追求确定性、保持均衡”的投资理念。

“追求远见，是为了让我们在纷乱的市场博弈中仍不忘停下脚步眺望思考，力求寻找具有远大空间的成长股；追求确定性，是追求复利的内在要求，只有研究深度足够，才有可能达到确定性的追求；保持均衡，是争取产品净值在风险可控的前提下实现增长，因此需要保持投资组合的均衡和心态的平衡。”曾实表示，公司成立以来由于风险控制较好，受到机构资金青睐，公司管理资产的50%以上来自于机构委托。

## 机构热情不减

# 政策性金融债指基受宠

□本报记者 张焕昀

受到机构热捧的政策性金融债指数基金，在2019年依然延续了去年火热发行态势。从新发产品数量与规模来看，均保持可观态势。而对于国内债券市场投资机遇，部分公募表示长期配置价值仍在，外资也有望开始配置国内固收品种。

### 被动指型产品规模较大

Wind数据显示，包含A/C各类份额在内，截至4月21日，2019年以来已经有至少24只政策性金融债指数产品成立。从名称上来看，对应1-3年、1-5年、7-10年等不同期限的产品较为多元化。根据证监会官网最新更新的《2019基金募集申请公示表》(截止2019年4月12日)显示，目前仍有不少证金债主题的基金正在等待审批。

记者了解到，所谓政策性金融债券，又称政策性银行债，是我国政策性银行为筹集信贷资金，经批准由中国人民银行用计划派购的方式，向邮政储蓄局、国有商业银行、区域性商业银行等金融机构发行的金融债券。政策性金融债信用评级高、体量大、流动性好，是颇为优秀的债券指数基金投资标的。

从规模上来看，在今年发行的债券基金产品中，募集规模较大的仍然是被动指型产品，其中，国寿安保1-3年国开债(114.1亿元)、鹏华1-3年国开债(116亿元)、中银1-3年国开债(124.6亿元)均出现了超百亿元的首募规模，而不少政策性金融债指数产品规模也多在30亿元至50亿元之间。

从此前部分产品公布的定期报告来看，不少产品的持有人数量多集中在100人至500人之间，而持有人数量较少的产品仅为10户左右，也存在单一持有人份额占据较大比例的情况，因此类似为机构定制的产品的可能性比较大。业内人士表示，证金债指数产品的客户主要以机构投资者为主，不排除“机构拼单”的情况。

4月1日，中国债券正式获纳入彭博巴克莱全球综合指数。业内人士分析，中国债券首次被纳入全球主要债券指数之后，将吸引越



IC图片

来越多的境外投资者参与到中国债券市场，增加债券市场流动性，为国内债市带来持续强劲的配置力量。机构预计，到2021年，或将于超过千亿美元规模的资金流入中国债券市场。有关数据显示，截至2018年末，中国债券市场存量规模达86万亿元，其中国际投资者持债规模近1.8万亿元，同比增长46%。

### 长期配置机会仍存

对于债券后市，不少公募表示短期或有一定压力，但长期来看配置机会仍在。平安基金分析，4月至今债市收益率大幅上行，10年期国开债短期内快速调整近30BP；PMI、通胀及社融数据偏强，使得投资者对经济基本面的预期在逐步修正；财政政策加力提效、地方债加快发行、基建持续发力，导致一季度经济偏强，叠加3月因季节性错位，生产复工、抢出口等因素助推，3月份经济、金融数据整体较强；但是，在市场已经出现大幅调整之后，反而不用再悲观。一方面，较强的经济数据是否具备持续性，仍需进一步观察；另一方面，全球经济走弱、美国加息周期结束等，海外因素

利于债市。调整幅度越大，债券性价比越高，但短期内应回避市场波动。

宝盈基金固定收益团队分析，近期市场对美国经济下滑担忧有较大缓解。总的来看，一季度以来基本面数据开始改善，宽信用的信心明显增强，市场对于经济悲观预期开始修正，而通胀因素也将在一段时间内制约政策和债市空间。但考虑中期国内经济难以明显反弹，债市调整后可在合适位置关注交易机会。信用方面，配置价值仍然较好，依然看好中等资质信用债，建议保持中短久期。

前海联合基金固收团队认为，2019年二季度宏观经济仍处于见底企稳的过程中，短期债券市场受制于风险偏好的提升，市场的波动将会加剧。短端收益率需有降准降息方能推动继续下行，长端资产的收益率经过3月份的调整后吸引力较前期上升。资本市场风险偏好的迁移将成为未来收益率曲线快速下行的掣肘和压力。未来，前海联合基金将密切关注基本面的变化及央行政策变化，维持短久期配置，适时调整策略，捕捉债券市场的阶段性机会。

## 嘉实基金龙昌伦： 精选经济转型中的有利赛道

□本报记者 叶斯琦

在投资中，选择好的赛道可以起到事半功倍的效果。据记者了解，正在发行的嘉实长青竞争优势股票型基金将从中国经济阶段性特点出发，甄选经济结构转型中的核心赛道进行重点配置，重点关注大消费、医药健康、新兴科技、金融服务等优势行业。

嘉实长青竞争优势拟任基金经理龙昌伦表示，A股市场整体仍将处于多头环境中，部分行业还有一定估值修复空间，不过本轮行情演绎成大级别牛市的概率不大，预计未来行情将走向结构性分化。在长期投资操作思路上，将坚守精选赛道和深挖优质公司的投资方法论。

### 定性和定量结合

谈及嘉实长青竞争优势基金，龙昌伦表示，在投资操作上将有三个特征：一是精选赛道，重点关注消费、科技、医药、金融和产业升级板块；二是从企业竞争优势出发，筛选投资标的；三是聚合嘉实“全天候、多策略”投研体系在多个行业中积累的主动投资思想，用定量方法转换研究成果。

“赛道”是被龙昌伦反复提及的关键词。“大消费、医药健康、新兴科技、金融服务和部分产业升级都是我们看好的方向。”他分析，第一，医药方面，在人口老龄化、城镇化、财富效应、改革政策等因素推动下，医药将是长期

朝阳产业；第二，科技方面，从移动互联到人工智能的发展过程中，至关重要的数据智能产业链值得中长期关注；第三，消费方面，子行业众多，能满足投资者差异化的风险收益偏好，提供不同风格属性的股票资产，能在不同的宏观经济和市场环境中提供丰富的Alpha源；第四，保险方面，当前中国保险的渗透率较低，预计20年内保险行业保费收入有4倍以上的增长空间。

具体到选股上，龙昌伦强调，不同行业、不同公司的竞争优势有所差别，需要具体分析。例如，创新药公司的竞争优势在于持续的研发投入；日用消费品的竞争优势在于品牌、渠道。

值得一提的是，在精选赛道的基础上，龙昌伦还注重将定性与定量的投资方法相结合。嘉实长青竞争优势将从盈利能力、成长能力、成本优势、无形资产四个维度出发，依据不同行业的侧重点，运用定量刻画的方法，构建各核心行业的优选股票池。

“如果说投资是从投资理念、投资过程、投资结果来进行流程划分的话，那么量化基金和主动型基金的差异主要在于投资过程。”在龙昌伦看来，与主动基金更强调基金经理的主观意志相比，量化基金将投资理念通过定量方法进行标准化操作，体现出透明、风格稳定的特征。同时由于借助了更多科技力量，量化基金在处理信息上具有主动基金难以比拟的优势。当然，二者的最终目标都是挑选出

优质资产。

### 行情或走向结构性分化

龙昌伦认为，一季度A股市场受益于外围环境缓和、结构性改革推进等因素，实现了风险偏好回升支撑下的估值修复行情。目前市场整体估值已快速回到历史平均水平，未来演绎逻辑也将由最初的超跌修复逐步扩散至试探需求端复苏。

“我们判断市场整体仍将处于多头环境当中，部分行业还有一定修复估值的空间。在流动性宽松这一大背景没有逆转的前提下，市场下行空间有限。不过，本轮行情演绎成大级别牛市的概率不大。预计未来行情将走向结构性分化、从普涨走向聚焦。”他表示。

龙昌伦在谈及未来建仓节奏时指出，短期A股市场扰动因素较多，初期建仓策略会谨慎中性，一部分仓位采用平均建仓的方法，另一部分仓位进行动态调整，以应对市场的突发情况。节奏上将以稳健为主，尽可能避免基金单位净值短期大幅度波动。至于长期投资操作思路，会坚守精选赛道和深挖优质公司的投资方法论。

“由于我们聚焦于优质公司和核心赛道，所以基金投资表现可能不是高Beta的属性，投机偏好弱，更适合于认同长期价值投资理念、认同买股票是买‘好资产’的长期投资者。同时适合重点关注大消费、新兴科技、医药健康、金融服务等行业的客户。”他表示。