

南方基金孙鲁闻：

## A股长牛基础已具备

□本报记者 张焕昀

2019年以来，急涨急跌的波动行情让不少投资者难展欢颜。对此，南方基金权益投资部董事总经理孙鲁闻认为，在经济结构升级调整和政策的助力下，A股未来长期牛市的环境与基础已经在夯实。

对于具体投资策略，孙鲁闻认为，市场“价值深化”将延续，他会重点把握盈利与景气，以优质龙头公司为首。由孙鲁闻拟任基金经理的南方致远混合已于5月13日正式发行。

回调带来建仓机会

孙鲁闻表示，当前我国经济迈入工业化成熟阶段，经济表现由高速增长开始切换为高质量发展，短期内经济结构和增长模式必然也会发生相应变化，经济规律决定短期经济呈现波动态势。但可以看到，一些强有力政策措施的推出，在解决旧模式遗留问题的同时，也在探索培育新的发展方向。例如，“房住不炒”的提出，坚决遏制住房价的过快上涨，解决地产行业占据更大的社会和经济资源问题，切断旧的增长路径；大规模的减税降费，降低企业成本，激励企业加大投资和研发；设立科创板，大力支持5G、人工智能、新能源等科技创新方向产业。

“种种政策表明，我们已经认识到当前经济发展中的深层次问题并决心修正，我们正走在正确的道路上，经济转型压力以及与外部扰动因素等虽然会影响投资者短期情绪，但不改我们对我国未来经济增长的信心。”孙鲁闻表示。

孙鲁闻指出，根据发达国家资本市场发展经验，在经济增速换挡时期，股市将会迎来一段较长时期的牛市。这一时期，居民财富配置也将发生很大变化，居民财富将由房地产逐步转移到金融资产，其中相当部分通过公募基金配置到股票市场。当前为更好地支持企业扩大直接融资，尤其是科创类企业，股票的市场定位被提升到一个比较高的战略层面，并新设科创板，试行注册制，股市基础制度和设施不断完善。“我们认为，未来股票市场长远发展已经具备良好的政策和市场环境。”

“当前，我们认为是投资A股一个比较好的时点。”孙鲁闻指出。一方面，为缓解经济过快下行压力，逆周期调控政策在较长时期大概率会维持不变，物价水平总体上保持稳定，宽松的货币环境仍然会持续存在；另一方面，经济下行导致上市公司盈利承压，基本面较差的公司被迫出清，而部分绩优上市公司业绩仍然表现强劲，行业集中度在提高，后续随着减税降费等积极财政政策发挥效应，企业盈利逐步恢复将为长期牛市提供基本面支撑。

孙鲁闻指出，今年一季度，A股的强势反转很大程度上彰显出投资者对未来牛市的预期和信心。近期，受A股上涨节奏过快、外部扰动因素等影响，投资者风险偏好下降，市场出现回调，正为长期投资者带来较好的建仓机会。

## 重视盈利与景气

对于A股整体机会的判断，孙鲁闻认为，在“新格局市场”以及“新增资金机构化”的大背景下，未来市场将进一步“价值深化”。由此，在配置上他将更重视盈利和景气，优质龙头公司为首，关注赛道的稳定增长。与此同时，考虑到未来A股的增量资金仍将是外资、社保、养老金和银行理财等长线资金为主，资本市场的国际化和机构化导致盈利驱动个股的行情仍将是主流，其它风格特征在弱化。

具体而言，孙鲁闻表示，股票配置将着眼于以下三个方向：第一，在产业链分工和产业结构升级的背景下，在全球范围内有竞争优势和获得产业政策支持的优势企业；第二，在消费市场升级和经济增速下行的背景下，盈利增长确定性和持续性高的行业；第三，在市场利率持续下行的背景下，类债券的高股息率权益类产品。

由孙鲁闻拟任基金经理的南方致远混合已于5月13日开始发行。据孙鲁闻介绍，该产品初期将采用优化CPPI建仓策略，在构建安全垫后，将动态调整资产配置比例，力求实现持续稳定收益。投资风格上，该基金的核心股票仓位投向低估值、高分红、具有安全边际的价值股，同时积极寻找具有竞争优势且有真正成长的白马股投资机会。由于该基金固定收益资产配置的主要目的是积累安全垫，因此基金在债券配置上尤其重视控制风险，以持有到期为主，主要配置中短久期、高流动性、高评级的债券或存单，适当加杠杆力求获取稳健的持有收益。

银河基金杨琪：

## 用长线思维投资价值股

□本报记者 李良

十年的投研感悟，让银河乐活优萃拟任基金经理杨琪不断坚定自己的想法：价值投资是值得用长线思维持之以恒的策略。而这，也将是她执掌新基金的思路。

随着资本市场的发展和市场参与主体的变化，投资者对价值股和成长股的认知也在提升。真正适合长期价值投资的个股，是在强大“护城河”保护下可以长期持续增长的企业，在增速匹配的估值下买入这些个股，让投资者获得合理的回报，A股中有很多这样的优质案例。

而在具体操作上，杨琪表示，A股市场风格变化快且剧烈，短期可以通过板块轮动赚取超额收益，但长期可持续为基金持有人创造收益仍然极具挑战，而自下而上选股则可以淡化宏观，将长期回报作为首要目标来规范投资行为，这也是自己的择股方法。她表示，在自下而上选股过程中，自己关心的是上市公司基本面的核心要素，包括企业经营的持续性、在行业中的地位、所处行业的增长潜力、管理团队的能力和诚信等。而在对企业的投资评判中，也会更聚焦于长期指标而非短期业绩波动。

杨琪还表示，银河乐活优萃混合型基金的投资范围将重点关注符合人们追求美好生活方向、改善生活品质的大消费领域。而这些领域，恰恰是杨琪长期研究、积累深厚的对象。具体而言，银河乐活优萃围绕主题把握三大投资方向：消费、医疗、科技。消费中，既包括传统消费升级的投资机会，如食品饮料、家用电器、日化轻工等领域，也包括新兴消费行业，如借力于互联网、物联网等新技术改造优化的领域，如电子商务、新零售等，大健康医疗领域也是重点投资方向，如医疗服务、医药创新等。

## 低位布局

## 多只基金恢复申购或放开大额限制

□本报记者 万宇

5月以来，虽然A股市场持续调整，但包括暂停申购已三年的东方红稳健精选等多只基金恢复申购。公募基金人士指出，经济基本面企稳，A股中期向好，出于对后市的乐观，一些基金在当前恢复申购，低位布局。同时，恢复申购也可以在一定程度上保证基金业绩不受赎回影响。

## 恢复申购频现

进入5月，A股市场持续调整，频繁有基金公司发布公告开放申购。5月6日当天，就有东方红稳健精选混合、融通动力先锋混合等多只基金发布恢复申购的公告。

其中，东方红稳健精选混合成立于2015年4月，是一只老基金，该基金暂停申

购已经超过三年。公告显示，“本基金管理人曾于2015年11月21日公告，本基金自2015年11月23日（含）起暂停接受申购申请，现基金管理人决定自2019年5月7日起恢复本基金的申购（含转换转入、定期定额投资）业务。”

此外，诺德成长优势混合、富国精准医疗、国金鑫瑞灵活等多只基金发布恢复大额申购公告。诺德成长优势混合公告显示，为满足广大投资者的投资需求，自5月14日起，取消对“单日单个基金账户累计的申购、转换转入金额超过人民币500万元（含500万元）申请”的限制。富国精准医疗也公告称，自5月10日起恢复接受单个基金账户对基金日累计金额超过500万元（含500万元）的申购、转换转入及定期定额投资业务申请。

## 低位布局市场

华南某公募基金人士表示，目前上证综指回到2900点左右，部分标的在估值方面重新具有吸引力，一些基金经理出于对后市的乐观，在当前时点开放申购。他指出，尤其是新成立的基金，一般来说按照合同可以有3个月的封闭期，但多只新基金纷纷选择在此时打开申购，不排除基金经理希望投资者能够在市场下跌较多的情况下及时低位布局，从而更好地享受市场回调后的投资回报。

广发基金宏观策略部就表示，从中期角度来看，基于经济基本面的企稳，维持A股中期向好的判断不变。具体到板块配置方面，维持对创业板的推荐，行业以逆周期和早周期为主。但广发基金宏观策略部也指出，虽然A股市场中期向好，但一方面，外部环境仍存不

确定性，市场短期可能震荡调整；另一方面，国内市场即将进入基本面验证期，下周将陆续公布多项宏观数据，此前的市场预期包括减税降费对消费数据形成支撑，基建增速将延续上行趋势，以上预期的证实或者证伪都可能带来市场的波动。

盈米基金分析师陈思贤在接受中国证券记者采访时表示，近期多只基金恢复申购，或者放开大额限制，至少说明在基金管理人看来，目前的市场是适合权益资产投资的。但除了对中长期市场的看好，一些基金在目前开放申购也是出于操作方面的考虑。近期受外部不确定因素影响，基金赎回量较大，如果没有新资金补充，当现金部分不足以应对赎回时，基金就有被动减仓的压力。恢复申购或者打开大额申购的操作，可能也有应对赎回的考虑，保证基金业绩不会受到赎回的影响。

提前布局迎接政策利好  
养老目标基金批量成立

## 正在发行的养老目标基金一览

基金简称	投资类型	募集起始日	计划募集截止日
国泰民安养老2040三年	平衡混合型基金	2019-04-15	2019-07-12
交银安享稳健养老一年	偏债混合型基金	2019-04-24	2019-05-24
大成养老2040三年A	平衡混合型基金	2019-04-29	2019-06-14
汇添富养老2050五年	偏股混合型基金	2019-05-08	2019-05-15

数据来源：Wind 制表/李惠敏

添富养老2050五年。以大成养老2040三年为例，该基金采用目标日期策略，锁定期为三年，目标日期为2040年12月31日；交银安享稳健养老一年则定位为稳健型目标风险策略基金。

此外，5月以来仍有养老目标基金上报。证监会官网显示，5月13日，万家基金注册申请了万家养老目标2035三年持有期混合型发

起式基金中基金（FOF）；5月10日，南方基金上报南方养老目标2045三年持有期混合型发起式基金中基金（FOF）；5月6日，广发基金上报了广发养老目标日期2040三年持有期混合型发起式基金中基金（FOF）。

## 迎接政策利好

对于近期养老目标基金密集发行、成立

配置价值凸显  
固收基金经理青睐信用债

## 赚取票息 警惕风险

对于信用债具体的投资策略，有机构认为可以把握票息的机会，同时也需要警惕其在潜在的信用风险。

南方基金分析指出，权益市场波动加大，外部扰动因素等也为债券市场营造了较好的条件，5月债市或出现反弹的机会。“具体来看，信用债价值优于利率债，在调整过后，信用债绝对收益水平已具备一定吸引力，在当前资金面基本稳定的环境下，票息价值较好的选择。

宝盈基金固定收益团队分析指出，国内经济维持稳定的概率较高，资金面有望维持宽松。考虑内外部因素，债市调整压力不大，可在合适位置关注其交易和配置机会。城投、地产信用债配置价值仍然较好，依然看好中等资质信用债，建议保持中等久期。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春认为，对于债券市场，外部局势推升避险情绪，并可能对增长预期有一定压制，而且货币政策也会对外部环境的突变有所协调。结构可考虑以中低等级信用债和中长期利率债为主，可转债可做交易型配置。

而对于市场较为担心的信用风险暴露问题，部分机构也表示要做好风控，谨慎应对。

## 深挖先进制造、医药生物、大消费、TMT投资机会

## 朱雀基金首只公募产品聚焦四大产业链

□本报记者 王辉

在去年9月正式获中国证监会核准设立并于今年1月获得《经营证券期货业务许可证》之后，“私”转“公”的朱雀基金正在酝酿第一只公募产品。日前，朱雀基金核心投研团队在接受中国证券报记者专访时表示，结合市场环境与自身能力圈，将聚焦并长期关注先进制造、医药生物、大消费、TMT四大产业链方面的投资机会，同时以产业链、“自下而上”的研究思维和研究模式，深挖相关领域的个股投资机会。

## 看好四大产业链优质标的

朱雀基金公募投资部权益投资副总监何之渊表示，朱雀基金通过宏观微观相结合，并依据中国经济长期发展趋势、结合朱雀基金自身投研优势，最终确定了当前主要聚焦的先进制造、医药生物、大消费、TMT四大产业链投资机会。在其负责的TMT方面，朱雀基金将重点关注云计算、5G、互联网、半导体、人工智能等行业的优质企业。随着国内软件服务业的变革，各行各业对于生产效率提升的需求，云计算龙头企业将会“越来越大、越

来越强”。在5G方面，十年一周期的5G产业，将给通信设备等基础设施建设领域企业带来很大的投资机会。

朱雀基金胡小骏表示，在先进制造方面，朱雀基金将主要聚焦在那些长期发展空间巨大的行业领域，重点关注光伏、新能源汽车、新材料等方面的投资机会。此外，在具体标的的选择上，朱雀基金将在公司能否长期聚焦主业、在行业周期逆境时的应对、管理层诚信等维度，优选在国内和全球有竞争力的个股标的。

## 坚持“自下而上”研究

张延鹏在介绍朱雀基金投研体系时表示，目前公募业内在投研方面和具体组合管理上，可能更多侧重于“自上而下”，而朱雀基金则将更多精力放在“自下而上”，并在投研团队内部划分成先进制造、医药生物、大消费、TMT四个产业链。在产业链内部，进行产业链上中下游交叉验证的深度研究。除此之外，为了避免投资人员脱离研究工作，朱雀基金还特别强调“公募产品的投资人员也要做一个优秀的产业研究员”。

具体而言，在“私”转“公”之前，从朱雀投资过往十几年私募产品管理的经验来看，这种“自下而上”的研究方法、上下游交叉验

证的研究方式，往往能够更好地把握投资机会。“在每个产业链内部，往往一个组员研究的细分行业、重点关注的上市公司，正是另外一位组员聚焦行业领域的上游或下游，这样就能够更有效和充分地了解和验证拟投资细分行业和公司的景气度变化”，张延鹏称。

胡小骏也表示，以新能源汽车产业为例，先进制造产业链的不同研究员，完全可以通过上中下游全产业链的互动调研来验证企业竞争力和市场景气度的变化。比如通过上游资源验证全产业链的景气度、通过下游整车企业验证中游电池制造及零部件企业的核心竞争力，最终再通过全产业链横向比较性价比，来进行个股推荐。

在传统的研究模式下，产业链上下游及行业间的横向关联可能不强，行业研究员可能各自为战。而朱雀基金提倡的“产业链研究模式”，主张打破行业研究的割裂局面，发挥协同效应，交叉验证，提升投资确定性，避免“盲人摸象”。随着经济结构的变化，将单个行业置于产业链中会看得更清楚。“整体而言，这种汇集不同产业链、上中下游产业深度研究成果的研究模式，将能够带来更好的投资成果”，张延鹏称。