

上证50迎成分股调整 三六零等调出 中国人保和中信建投等调入

机构:股价表现勿过度解读

□本报记者 林荣华 李惠敏

17日,上证50指数更换5只成分股,去年6月入选的三六零被调出,今年3月份被券商罕见看空的中国人保和中信建投被调入。业内人士表示,调入时估值偏高、流通盘偏小导致成交额不足,或许是三六零最终被调出的原因,对部分成分股的股价表现无需过度解读,流动性好、代表性强仍是上证50指数的独特优势。

中国人保和中信建投调入

2018年6月11日,三六零等5只个股被调入上证50指数和上证180指数。调入当天,三六零收盘价35.96元(前复权,下同)。一年后的6月17日,三六零即被调出,当日收盘报20.94元,跌幅超40%,而与三六零同批调入的另外4只股票此次均被保留。不过,从近一年的涨跌幅看,三六零表现并不是最差的,但其成交额却是上证50指数成分股中最低的。

成交额不足或是三六零被调出的主要原因。根据上证50指数编制方案,上证50指数以上证180指数样本股本为样本空间,挑选上海证券交易所市场规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股。选择方法主要对样本空间内的股票按照最近一年总市值、成交金额进行综合排名,选取排名前50位的股票组成样本,但市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外。

值得注意的是,本次被调入的中国人保和中信建投此前均被券商罕见出示看空研报。3月7日,中信证券研究部首次给9天7个涨停板的中国人保A股做出“卖出”评级,认为

2018年6月被调入上证50指数的个股近一年表现情况			
证券代码	证券简称	区间涨跌幅%	区间成交额(亿元)
600703.SH	三安光电	-49.71	2026.81
601360.SH	三六零	-42.19	526.85
600690.SH	青岛海尔	-19.79	1442.88
600276.SH	恒瑞医药	-9.11	3388.70
600585.SH	海螺水泥	19.33	2608.90

数据来源/wind,区间:2018年6月11日至2019年6月14日

其合理估值区间为每股4.71元-5.38元。次日,10日8涨停的中信建投也被华泰证券下调评级,给出的合理股价是13.86-17.33元/股。截至6月17日收盘,中国人保收盘8.91元,中信建投收盘价20.07元。

不过,最新研报显示,中国人保和中信建投均被看好。国信证券5月15日研报指出,对中信建投持增持看法。根据2018年中信建投PB为3.4来看,2019年中信建投PB为3.5,2020年为3.3。申万宏源非银团队4月30日研报指出,对中国人保维持增持看法,预测2019年至2021年净利润分别为195.2亿元、225.3亿元和256.0亿元,对应的PE是19.5X、16.9X和14.9X。

无需过度解读股价表现

针对三六零调入后以及中国人保、中信建投此次被调入前的股价表现,业内人士表示,无需对股价过度解读,注重规模和流动性是上证50指数的独特优势。

某指数基金经理张东(化名)表示,处于编制规则排序尾部的股票有进出也是正常

的。三六零相对其他股票来说,它的成交额排名已经被超越了。事实上,截至2019年5月31日,三六零在上证50指数中的权重只有0.17%。

北京某私募基金研究员进一步指出,从机构投资者角度看,新股上市后成交偏向活跃,估值也常常高于同类公司,因此并不容易找到买点,有时候甚至上市一年内都不好下手。不过,成长性良好的优质公司,能够通过业绩增长逐步消化过高估值,最终实现股价不断上涨。三六零成交额不足的原因可能是其纳入时估值偏高,同时流通盘偏小。

张东认为,不能简单以涨跌幅看个股的调入和调出指数现象。编制规则应该减少过多人工干预,任何一个指数都无法保证其纳入的成分股的股价未来都是上涨的,股价应该是由市场定价决定的。

北京某指数基金经理表示,上证50的编制规则比较重视规模和流动性标准。因此上证50的成分股流动性都很好,能够容纳大资金的进出,这是其优势。此外,上证50成分股都是市值比较大,业绩比较“白”的公司,这

市场盘局难破 私募聚焦结构性机会

□本报记者 王辉

受地方政府专项债新政、外围股市走稳等利多因素影响,上周A股市场一度自低位显著回升,而近几个交易日则再度重回区间震荡格局。在此背景下,私募认为,短期内市场低位区间盘整的格局难以有效打破,但股指波动幅度较为有限,部分主题性热点个股和超跌优质个股有一定的投资机会。

市场横向震荡为主

奶酪基金董事合伙人乔文明表示,后期A股运行仍然面临一些风险点。例如,近期美股虽然大幅反弹,但受制于基本面约束可能难有进一步的上涨空间,A股市场在外部环境上仍需关注相关风险因素可能带来的影响。不过乔文明也表示,当前A股依然运行在沪综指3000点以下水平,可能存在的下跌空间和市场运行风险仍相对较小。

□本报记者 徐金忠

截至6月14日,今年以来Wind日常消费指数上涨48.51%,同期上证综指上涨15.56%。目前市场上大约有90只消费主题类的主动权益基金,其近六个月的平均收益为20.05%。由此可见,消费板块今年以来表现好于大盘,消费主题权益基金也因此受益。

但进入二季度以来,特别是5月以来,消费板块高位盘整,板块个股进一步分化,消费主题基金净值也出现不小幅度的波动。此外,近期消费主题基金的募集情况也不理想。公募基金人士认为,消费板块正在出现结构性调整,市场资金的布局也有结构性疲劳的情况,未来,消费板块的投资将依靠对个股机会的精挑细选。

消费基金表现回落

今年以来,消费板块无疑是A股市场表现抢眼的所在。Wind数据显示,截至6月14日,今年以来,Wind日常消费指数上涨4851%,同期上证综指上

创金合信基金董梁:以积极量化策略布局海外市场

□本报记者 余世鹏

6月16日,创金合信基金的ODII业务资格获批,成为近年来首家获批ODII业务资格的公募基金公司。创金合信基金首席海外投资官董梁表示,为满足投资者的全球资产配置需求,公司已在海外布局方面进行了人才、产品、投研策略等相关储备。下半年海外权益市场大概率维持宽幅震荡格局,但基于国内经济企稳预期,港股仍具有长期投资吸引力。

多维度布局海外市场

“此次ODII资格获批后,我们会积极申请ODII额度,并将根据客户需求推出适当产品。”董梁透露,公司已开发了基于美股和美股衍生品的绝对收益型产品。目前,创金合信港股通量化公募基金产品已获批,即将发行。

基金资本副总裁范波分析,经过前长达一个多月的调整之后,目前A股不少优质个股都有了一定幅度的回调,不少标的都处于相对便宜的估值区间。与此同时,A股纳入富时罗素指数体系将于6月24日生效,这些因素的叠加正在成为近期外资逆势回流的主要原因。从上周以来A股的情况来看,中长期外资资金流动状况可能出现持续改善,进而成为新一轮行情的主导力量。但另一方面,近期大盘仍未彻底扭转低位震荡格局。而且在当前时点,市场在流动性和资金面上可能还面临一定压力,部分个股的解禁潮也会对市场带来一定的不利影响。总体来看,短期A股仍然处于难涨难跌的平衡格局。

对于当前A股市场运行情况,上海宽桥金融首席投资官唐骏表示,综合消息面、市场情绪等因素来看,6月中旬A股市场可能迎来短期反弹的时间窗口。但在6月下旬之后,A股市场在年中流动性波动等一些不利因素的影响下,仍可能再度出现调整。从中期来看,当前A股市场横向震

荡的运行格局仍然没有打破,后期市场预计将在沪综指2800点至3100点的区间震荡盘整。

继续聚焦结构性机会

目前私募对于短中期市场的研判整体趋于中性,但在具体市场机会上,则大多聚焦于基本面较好的个股,以及其他一些热点主题行业的结构性投资机会。

银杏环球投资创始人张峰表示,目前在A股投资策略上继续坚持在市场波动中保持对优秀公司的投资定力,投资方向主要集中在以华为产业链为代表的本土科技类企业上。银杏环球投资认为,未来中国在外围环境面临一定不确定性的情况下,将会借此机会补足本土科技产业链的基础。从长期来看,这将是一个很大的投资主题。除此之外,尽管近一个月全市场大多数个股均出现回调,但拥有中国最优质资产和最优管理者的A股上市公司仍将会为投资人带来高于市场平均水平的回报,相关

消费主题基金近六月平均收益逾两成

回落以外,近期部分消费主题新基金的发行压力也陡增。例如,6月14日公告成立的中银消费活力基金经历了一次延长募集后提前结束募集,最终该基金的首募规模为2.06亿元。同日公告成立的嘉合消费升级混合为发起式基金,最终首募规模为2420万元,其中基金管理人认购1000万元,占比达41.31%。此外,近期一家基金公司公告了其正在发行的瞄准消费机会的新基金延长募集期。

“基金公司布局新产品,会有比较严重的迟滞问题。某一行业或某一板块表现较好,基金公司就会有相应的产品推出,但是经历相应的审批和相关准备流程后,与市场的脱节问题就会出现。去年四季度以来,消费行业获得机构关注,公募也顺势准备相应的产品,但是待基金真正发行,已经到了今年的二季度。此时面临的情况是消费板块高位盘整,市场资金出现结构性疲劳,新基金发行压力自然较大。”一家银行系基金公司零售业务部人士表示。

新基金发行遇冷

除了现有消费主题权益基金的表现出现

整合,进一步提升量化指数品牌号召力。

港股具备长期吸引力

董梁对美股和港股行情表示谨慎乐观。董梁说,去年在美国减税政策刺激下,美国经济走势良好,美股也在9月底创出历史新高。但由于随后加息预期升温,引发美股下跌。“标普500指数由去年9月底的2930点开始暴跌,一度触及2310点低位,随后才在今年5月初创出2943的历史高点。”

“预计下半年以美股为代表的海外权益市场大概率维持宽幅震荡。”董梁表示,标普500指数目前的估值明显高于历史均值,美国的经济扩张也已进入第十年。基于此,标普500大幅超越3000点的可能性不大。“但是,当前市场已预期2019年底前美联储会降息两次,趋于宽松的流动环境会为股市提供一个安全的缓冲

也是50指数编制规则无需过多考虑业绩层面的原因之一,其在国内的代表性也比较强,这也是优势之一。

指数基金规模已破万亿

目前,指数基金也日渐成为公募布局的重要方向。从规模上看,Wind数据显示,截至一季度末,股票型基金中的被动指数型基金和指数增强型基金总体规模接近9500亿元,结合近3个月来工银瑞信沪深300等指数基金的成立,股票类指数基金规模已突破1万亿元,成为市场不可忽视的一股力量。

实际上,指数基金规模快速发展的背后是公募基金的不断抢占市场。从证监会官网审核进度来看,今年以来,有242只(A/C份额分开计算)指数基金(货币除外)在排队审批或已审批尚未发行,其中ETF数量达141只。若以上指数基金均获批,指数基金整体将超过1200只。北京一家大型公募基金经理表示:“我们公司今年的重点也是布局指数基金。除了宽基,行业等债基也会相继推出。”

值得注意的是,今年以来更有不少ETF相继下调费率。近期,嘉实基金、华泰柏瑞等均发布公告,下调旗下中证500ETF及其联接基金的管理费和托管费,总费率由0.6%降至0.2%,该费率为当前市场同类产品中最低水平。自平安基金先行打响降费第一枪后,易方达、富国、银华等纷纷加入下调费率大战。对此,另一家大型公募基金经理表示,指数基金费率下调是大趋势。但ETF产品成本非常高,上市后除降低费率外,基金公司普遍会找做市商增加流动性、减少跟踪误差,多方面努力提升ETF竞争力。

而唐骏则表示,目前宽桥金融主要看好5G、医药板块、基建等主题和行业的投资机会。在5G商用牌照发放之后,5G产业链上中游的基带芯片、天线、通信网络设备、光纤光缆等及下游的物联网平台解决方案及大数据应用等增值服务类的产业链公司,都会持续受益。而去年以来调整时间和幅度都比较充分的医药股,在市场低位企稳后,预计将出现估值修复行情。此外,在地方政府专项债加大对基建支持力度的背景下,目前估值较低、机构持仓也处于较低水平的建筑板块,预计也将有较好的投资机会。

值得注意的是,对于近期投资者关注度较高的5G、稀土、黄金等一些热点题材板块,私募整体偏于乐观的一致性预期较为突出。仅就5G主题而言,私募排排网上周进行的一份问卷调查显示,有多达九成的受访私募机构认为,随着5G商用的推进,5G概念将成为A股市场的长期投资热点。

投资进入“挑货”阶段

对于消费行业的投资,国联安常务副总经理兼首席投资官魏东日前表示,从中长期来看,目前权益资产处于理想的安全配置时点,消费、科技和高端制造是未来数年投资的主线。对人民日益增长的美好生活需要的满足、5G应用等主线拉动新一轮的科技突破、社会化大生产对高端制造业的需求,构成未来数年社会前行的动力。展望未来,民生证券分析师解运亮认为,消费将成为中国经济增长的中流砥柱,但是结构分解的态势也正在显现。

某消费主题基金的基金经理认为,消费是一个相对明确的机会,但是具体到投资,结构性优选标的是基金经理必须要做的功课。

“消费是一个相对明确的机会,背后的支撑因素有内需扩大、消费升级等,资本市场上则有外资进入、价值投资风气兴起等。但需在板块中优选结构性机会,因为未来消费板块的分化将不可避免。”该基金经理表示。

作用。如果国际环境不发生大变动,标普500大概率可以维持在2600点之上。”

董梁指出,在市场联动影响下,港股会受到A股和内地经济预期影响。“年初以来,持续推出逆周期调控政策,经济基本面出现一定企稳复苏现象。随着政策的持续发力,中国经济预计会在年内企稳。当前,恒指估值约10.2倍,略低于12倍左右的历史均值,具有长期投资吸引力。虽然5月份以来,海外资金在持续流出中资股,但预计较难形成长周期趋势。”

基于上述分析,董梁认为,高确定性的业绩成长股将会获得更高估值,高股息率和强现金流的公司也是配置重点。“长期看,港股仍是全球资产配置中必不可少的市场之一。未来,随着经济环境新稳态形成后,中国资产仍具备较强吸引,全球资金仍有望持续流入配置大中华市场。”

养老投资稳步推进 基金公司厉兵秣马

□本报记者 叶斯琦

我国正在进入老龄化的“高原”。如何从更长远、更契合养老金投资实际、更符合养老金管理规律的角度构建养老金投资健康发展的良好生态环境,助力养老金体系建设,不仅是庙堂之上的大课题,更是关乎每个老百姓切身利益的必选题。

当前,我国已初步建立起覆盖范围广泛、多方主体参与的规模庞大、制度复杂的养老金体系。在取得显著成就的同时,还要看到我国养老金体系的结构性问题,这主要表现在养老金体系中出现的基本养老保险“一支独大”、企业年金和职业年金覆盖面小、个人养老金尚未普及的局面。基于此,发展养老金第三支柱意义重大。

近日,相关部门“拟考虑采取账户制”及“多类金融产品均可参与养老保险第三支柱”等表态,再度释放出发展养老金第三支柱的积极信号。业内人士称,养老金市场化投资可以用“时间换空间”的方式,通过长期投资来分享经济增长成果。此外,在推动行业创新、稳定金融市场等方面,都将对塑造资本市场新生态产生重要、长期影响。

拟考虑采取账户制

日前,人力资源社会保障部表示,为贯彻落实党的十九大提出的全面建成多层次社会保障体系的要求,完善多层次养老保险体系,人力资源社会保障部和财政部牵头,正在会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件,目前进展顺利。

相关人士介绍,拟考虑采取账户制,并建立统一的信息管理服务平台,符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品,通过市场长期投资运营,实现个人养老金的保值增值。

在业内人士看来,相关表态再度释放发展养老金第三支柱的积极信号。首先,多类金融产品均可参与。“各类金融产品都能加入,突破了此前在保险业试点时的安排,这是一大进展。”一位养老金专家表示。

其次,明确表示拟考虑采取账户制。业内人士表示,采取账户制而非产品制非常重要。实际上,发展养老金第三支柱,个人账户制是核心。建立以个人账户为核心的制度,才能保障税收递延给个人。一方面,缴费、投资、待遇领取和纳税全是基于账户的,在账户内形成资金和信息的闭环;另一方面,账户可随人转移、携带或退出,提高制度灵活性。

上述养老金专家进一步表示:“实际上,账户制的具体方式需要进一步讨论,要明确到底需要什么样的账户。”另一位养老金研究人士也表示:“养老金第三支柱的账户绝非一张专门的银行卡那么简单,需要理解清楚这一账户的性质。”

据记者了解,富达IRA(Individual Retirement Accounts)账户开户流程中,包括选择账户类型、注册、录入个人信息、录入受雇信息、设置账户中缴费暂不投资的资金存管方式、确认注册信息、签署电子合同并开立账户、申请确认等诸多环节。

基金积极准备

在业内人士看来,个人养老金是长期资金,其所面临的风险并不是不能承受短期波动,而是长期购买力的丧失。因此,个人养老金需要立足长期,适当提高权益配置比例,同时通过分散投资平滑权益资产波动。在这一过程中,公募基金的优势凸显,作用关键。实际上,不少基金公司已看到养老金市场化投资带来的责任与担当,苦练内功,积极进行产品、投资上的准备,开展投资者教育,主动贡献力量。

广发基金就表示,将在三方面持续发力:一是关注个人养老金投资的长期属性。个人养老金运营既要考虑为投资者退休后提供稳定现金流,又要考虑通货膨胀和个人寿命延长产生的资产积累不足的风险;二是重视组合的风险收益比。个人养老金的投资目标是进行合理的财富跨期配置,提高养老金实际替代率。因此,个人养老金与其他养老金资产相比在要求保值的基础上还更加注重资产增值,这就需要进行恰当的风险资产暴露;三是以个人为中心,深刻理解个体风险偏好与生命周期。

泰达宏利基金也表示,致力于打造全面的养老产品线。一方面,在目标风险的框架下,继续往下和往上发展,既推出相对稳健的产品,又推出相对积极的产品,为投资者提供比较完整的选项;另一方面,发展目标日期产品,充分考虑国内的所得替代情况,从多种维度反推滑轨轨迹。此外,还将发展其他创新型产品。

基石型资产作用值得期待

对于市场来说,养老金作为长线资金,其基石型资产的作用值得期待。

首先,养老金市场化投资对锚定资产价值、优化投资者结构、倡导长期价值投资起到积极作用,促进资本市场行稳致远。专家表示,养老金市场化投资,将为资本市场提供更多长期资金,有助于形成以机构投资者为主导的市场结构,引导当前偏短期、偏投机的市场风格发生转变,进而推动我国市场长期投资、价值投资和责任投资理念的成形和深化,优化资本市场的价格发现、资源配置的功能。特别是,在面临短期市场涨跌乃至经济周期波动时,养老金可以用“时间换空间”的方式,通过长期持有来分享经济增长成果。

其次,养老金市场化投资将推动资本市场金融创新。养老金深度参与资本市场,不仅对市场安全性、收益性、实现资产负债的期限匹配提出了更多要求,也将积极引导和推动金融创新。

再次,养老金市场化投资有助于发挥资本市场普惠金融的功能。广发基金就表示,倡导投资养老,将居民财富以养老金的方式投入资本市场,为居民提供了分享经济增长的理想途径。作为普惠金融的践行者,公募基金已经做好充分准备,以丰富的产品和长期投资能力,助力居民实现日益增长的美好生活愿望。

第四,推动社会责任投资。例如,日本的养老金运营机构采用社会责任投资基金的形式参与投资,这就推动了ESG(环境责任、社会责任和公司治理责任)理念的迅速发展。未来,养老金也有望加速推进中国的社会责任投资进程。