

北向资金再次“先知先觉” 378亿大买核心资产 机构:市场有望迎来估值修复行情

□本报记者 林荣华 李惠敏

在外围股市涨势如虹的背景下,A股周三(19日)“仙人指路”冲高回落,但昨日(20日)市场不再犹疑,在龙头白马和大盘金融板块的合力助推下一路拉升,沪指盘中直逼3000点,上证50指数则成功突破前期跳空缺口。6月以来,北向资金已净流入378.57亿元,龙头白马成为增持对象,贵州茅台、中国平安等个股的净买入均超10亿元。业内人士表示,反弹行情有望延续,未来随着政策变化,A股有望迎来分母端行情。

核心资产发力

昨日各大指数中,上证50指数领跑,涨幅达3.51%,至此成功回补5月6号的跳空缺口。从上证50的成分股表现看,金融股尤其是券商股功不可没——6月17日刚刚调入上证50指数的中信建投涨停,中国人保上涨8.07%,华泰证券、海通证券、中信证券的涨幅也都超过6%。

事实上,昨日申万券商板块上涨6.08%。今年2月底3月初,作为牛市先锋的券商板块表现抢眼,申万券商板块自去年10月22日涨停后,2月22日上涨9.72%,2月25日再度涨停,中信建投更走出10个交易日8个涨停板的超强走势。某私募研究员表示,大盘本轮调整自4月22日开始,但对市场风险偏好更为敏感的券商板块自4月4日起便开始调整,较长时间的调整令其在行情到来之际首先引领两市。

除了券商,以龙头白马股为代表的核心资产表现出色。五粮液、中国平安、招商银行昨日

6月以来北向资金净买入金额较多的个股			
证券代码	证券简称	净买入数量(万股)	资金净流入(亿元)
600519.SH	贵州茅台	359	32.25
601318.SH	中国平安	2575	20.68
300015.SZ	爱尔眼科	5786	17.38
600585.SH	海螺水泥	2938	11.75
000858.SZ	五粮液	1020	10.59
600036.SH	招商银行	2770	9.74
601398.SH	工商银行	15788	9.08
000002.SZ	万科A	2570	7.08
601009.SH	南京银行	8059	6.69
601006.SH	大秦铁路	7822	6.61

数据来源:Wind,截至6月19日,资金流入以区间成交均价估算

盘中股价均创历史新高,贵州茅台离前期历史最高点也触手可及。某大型私募人士表示,一方面,美联储在6月份的会议声明中修改了部分关于经济情况和预期的表述,对经济前景的乐观看法“不确定性有所增强”,释放出明显的鸽派信号,同时欧洲也出现降息信号。另一方面,外围利空因素边际向好,多重利好助推市场上涨。

两路资金“先知先觉”

两市的放量上涨,印证了6月以来一路买买买的北向资金再次“先知先觉”——Wind数据显示,今年1月份,北向资金净流入606.88亿元,创单月净流入最高纪录,随后大盘开启上涨行情。截至6月20日,6月以来北向资金净流入达378.57亿元。昨日大涨之际,北向资金并没有出逃的意思,反而

乘胜追击,当日净流入55.65亿元。从具体增持对象看,以龙头白马为代表的核心资产依旧是北向资金的主攻方向。Wind数据显示,截至6月19日,北向资金对贵州茅台、中国平安、爱尔眼科、海螺水泥、五粮液等个股的净买入金额均超过10亿元。

除了北向资金,抄底ETF的资金也有所行动。Wind数据显示,6月19日,南方中证500ETF份额增加3.22亿份,总份额达89.27亿份,再创历史新高。以当日净值计算,资金净流入16.81亿元;华泰柏瑞沪深300ETF份额增加1.05亿份,以当日净值计算,资金净流入3.93亿元;华夏上证50ETF份额增加1.67亿份,以当日净值计算,资金净流入4.78亿元;易方达创业板ETF份额增加2.04亿份,以当日净值计算,资金净流入约2.97亿元;国泰中证全指证券公司ETF份额增

500ETF规模份额双创新高

可能是险资等机构借道入场

中证500指数上涨18.87%。

“就是便宜,涨得不多,感觉后市还有上涨空间。”身边一名500ETF的持有人这样告诉记者。

业内人士认为,2019年以来,A股演绎结构性行情,成长股或率先见底,风险提前释放,且绝对估值和相对估值均调整较充分,从盈利或估值来看,均已具备长期配置价值。

从估值角度观察,中证500指数目前仍处于历史相对低位。Wind数据显示,目前中证500指数市盈率和市净率分别为22.9倍和1.8倍,处于2007年指数发布以来估值序列自下而上的8.7%和4.7%的分位点。从历史可比估值来看,中证500指数估值目前确实处于“洼地”。

机构投资者或助推

到底是谁在买入500ETF?这是业内最关心的问题。南方基金公司人士表示,对于具体申赎客户信息,根据相关规定不便透露,需要以产品的年报以及半年报为准。

“500ETF规模增长的背后,或是保险等机构资金在持续加码,同时也有不少个人投资者在买入。”有几位业内人士这样认为。

拒绝“泡沫论” 基金经理慎对科创“影子股”

□本报记者 李良

科创板第一股华兴源创行将询价。有机构结合公司业绩指标测算,其发行市盈率可能在40倍附近。而A股对标企业精测电子动态市盈率约在30倍左右,这令市场浮想联翩:科创板正式交易后,如股价急速拉升,会造成A股的科技板块出现短期“估值泡沫”?对此,多位基金经理在接受采访时均表示,A股市场仍将持续震荡,并不具备出现“估值泡沫”的基础,即便短期科技板块跟风上涨,也没有持续性,投资者不可贸然跟风。除了需要用其他估值方法进行估值的企业外,科创板的普通企业估值仍需依据基本面进行,市盈率仍是重要指标,盲目靠预期追捧“估值泡沫”会导致巨大的投资风险。

隐形“红利”难测

基于市场对科创板的热情持续高涨,早在5月份就有基金经理指出,在估值差的影响下,A股可对标的科技股有可能成为新的科创概念股而被投资者追捧。光大保德信基金就曾认为,科创板是今年资本市场的重点,需要高度重视。预计短期资金分流效应有限,要更多关注其映射效应,可以关注主板的科技创新龙头企业。在行

业配置上,坚持以科技成长为主线,主要是半导体、人工智能、5G、新能源、工业互联网等。

这种预期正部分成为现实。华兴源创成为科创板询价第一股后,对标企业精测电子应声暴涨,两个交易日内股价飙升12.9%,成交量显著放大。不仅如此,基于对科创板挂牌上市后可能出现大幅上涨的预期,许多投资者已经开始挖掘其它对标的科技股,希望能够提前潜伏。

尽管预见到这种隐形的“红利”,但基金经理们却并不建议投资者参与这种博弈。上海某基金公司股票投资总监表示,从科创板的询价路演来看,挂牌上市后被迅速推高估值的概率很高,但这种高估值并不具备持续性,因为它完全是资金驱动型,依赖于市场情绪的变化,而且取决于市场博弈资金的量级,很可能在较短时间内就完成了从高估值回归的过程。因此,投资者必须警惕其中巨大的投资风险。

“其实,A股市场炒作新股已是惯例,这集聚了一批专门‘食利’炒新股的群体,也打造了一种炒作新股获利的盈利模式。但是,拉长时间来看,往往半年左右,没有基本面支撑的炒作就会被打回原形,高估值博弈最后留下的是一地鸡毛。”该投资总监说,“一旦科创板个股上市之初炒作过猛,回归正常估值的速度也可能更

快,对标的科技股极有可能提前回归。”

紧扣基本面投资

需要指出的是,随着5G等热潮的兴起,基金经理们对科技股的关注程度与日俱增。但在他们的眼里,科技股的基本面远比概念更重要。

海富通基金表示,科创板启动后,会对目前中小创的公司带来分流压力,但从中长期来说,也是行业优胜劣汰机制的表现,因此,对科技股要仔细甄别。某基金经理更是直言,科创板实施注册制的同时,对上市公司质量的要求也很严格,进退有序逐步成为常态。自身质地不够好的企业,勉强上了科创板后也难逃退市的结局,因此,对科创板概念股研究的重点,还是在有望登陆科创板企业的基本面上。

中欧科创主题三年封闭运作灵活配置基金拟任基金经理王培认为,科创板的投资门槛相比现有A股市场更高,专业机构将会起到更加重要的作用,而只有更加准确的定价,才可能获得更好的回报。王培指出,科创板推出的初期可能会有一些主题投资行为,但出现热炒的概率不大。一方面,科创板的投资门槛较高,定价权掌握在专业投资机构手中;另一方面,注册制规则下拟上市公司的供给充足,市场会理性看待个股的投资价值。

持续阿尔法的产品。”曹庆说。

而对于投资管理,曹庆表示,这如同工厂的管理体系,既包括文化、激励约束等与人相关的方面,也包括品质控制、合规控制等质控、风控机制,还包括知识积累、新人培训等梯队培养机制,以及对持续技术升级、技术创新的推动和组织。

曹庆表示,中庚基金在投资体系上的竞争优势来源于三个核心要素:首先,是一个有生命力的价值策略体系,这个体系包括投资理念和方法论,并且经过市场的变化不断进化和发展。事实上,中庚基金坚持的低估值价值投资策略体系,经过多年的进化,取得了持续的超额收益,说明

加1.59亿份,资金净流入约1.48亿元。以昨日净值估算,A股ETF昨日净流入约25.50亿元。

有外资人士认为,北向资金近期的净流入,主要是前期偏短线的资金回流。主流做资产配置的要较稳定,并不会有频繁操作,即估值高时少买,估值低时多买。煜德投资指出,外资长期配置中国核心资产的趋势仍然是确定的。虽然短期因为各种因素阶段性流出,但随着MSCI、富时指数等进一步将中国市场纳入,外资长期增配中国的趋势仍然不变,而中国的优质核心资产是外资长期投资视角配置的主要方向。

估值修复值得期待

展望下半年,星石投资表示,全球降息潮或将来临,预计今年下半年我国货币政策的内外部掣肘都将有所缓解,国内货币政策空间将进一步打开。并且,从我国经济发展的实际情况看,当前政策利率仍然处于较高水平,存款准备金率相对较高,汇率总体保持稳定,货币政策仍有空间。对于A股市场来说,一旦货币政策空间打开,一方面,货币供应增加,无风险利率下行提升风险资产估值,从分母端驱动市场修复;另一方面,市场流动性改善,有利于上市公司融资,进而促进企业盈利改善,从分子端驱动市场回暖。

凯丰资本也认为,当前时点,政策放松或将临近,可做多A股。一方面,全球在放松,包括美联储口风转变、印度三次降息等;另一方面,中国10年期国债比美国10年期国债利率高约1.2个百分点,提供了空间。此外,外部不确定性预期出现边际改善。

机构投资者占据了60.75%,中证500交易型开放式指数证券投资基金联接基金占据了18.22%,而其余21.03%的比例由个人投资者持有。

“这个比例说明了很多问题,即散户大概率也在买。”一名业内人士告诉记者,“现在各类资管机构,包括公募、银行、券商都有自己智能投顾产品,并大力推广定投,还有很多类似半自动化的资产配置功能,这对散户购买ETF有很大的推动作用。”

同时,记者了解到,南方中证500ETF从成交量、盘口深度、折溢价指标,都相对行业竞争对手具备比较优势,也是目前市场上规模最大、活跃度最高的中证500ETF产品。

值得一提的是,随着最近期货相关政策的不断实施与推动,市场上金融工具也更加完善。从这个角度而言,中证500指数是跨市场的核心指数,也是目前股指期货市场上仅有的中盘标的。

“股指期货在金融市场起着十分重要的作用,而中证500股指期货更具独特价值,截至6月19日,IC合约持仓合计达13.23万手,是我国股指期货产品体系中不可或缺的一部分。”有业内人士称。

中报又成“试金石”

6月将逝。对于注重基本面投资的基金经理们来说,即将陆续出炉的半年度业绩预告以及半年报,将成为科技股含金量的又一块试金石。

上海一位科技创新基金的基金经理向记者表示,科技板块中有许多个股的消费属性很强,且受外部环境变化的影响较大,在当前经济环境下,二季度经营状况是否发生变化,季度环比的趋势如何,都会成为基金经理关注的焦点。他强调指出,不能静态观察中报业绩数据,要结合行业变化、上下游异动和业绩环比来综合判断科技股的基本面趋势,不能单纯地用PE等指标来判断其投资价值。“现在的情况比较复杂,公司业绩突然由好变坏、由盈转亏的现象频发,必须增加基本面研究的力度。”该基金经理说。

海富通基金范庭芳则认为,七八月份伴随上市公司披露业绩报告,或将出现一波中报行情,将更多基于上市公司本身的质量进行投资,在中报业绩中挖掘个股。她表示,后续主要关注两条主线:第一,以自主可控为代表的硬科技类,这类公司的选择一定程度上不能局限于估值,更多的是结合对未来前景的长远判断;第二,泛消费,尤其是其中一些业绩确定性高、估值合理的细分板块。

它是行之有效的。第二,是好的人才和高效的组织来运行这个策略体系。中庚基金建立了20余人的权益投资团队,行业研究员已做到全行业覆盖,且团队所有人目标高度一致,只做价值投资,通过聚集优秀权益投资人才,以保证投资决策的有效执行。第三,良好的激励机制、透明的文化、平等的氛围,来促进投资团队的不断成长,使组织体系持续保持活力,以及策略体系持续进化。

曹庆强调,这三个核心要素是确保投资绩效不可或缺的部分,在三个核心要素的结合下,产品的最终业绩,实际上是代表了投资团队中每一个人主动阿尔法贡献的结果。

华泰柏瑞中证红利

低波ETF联接基金发行

华泰柏瑞中证红利低波ETF联接基金目前正在建行等渠道发行。作为一只双因子Smart Beta指数基金,该基金将通过股息率和低波动两大指标来筛选个股,从而达到兼具防御性和长期收益性的目标。

该联接基金将以不低于90%的基金资产投资于目标ETF——华泰柏瑞中证红利低波动ETF,该标的指数汇聚了50只高股息率低波动的个股,旨在追求稳定的风险调整后收益。根据最优融资次序理论,财务质量好的公司更倾向于支付股息,中证红利低波动中证2018年股息率为3.46%,在众多主流指数中具有横向比较优势;而通过低波动因子选取波动率低的股票,则有助于控制回撤、提高投资组合的胜率。

据华泰柏瑞指数投资部总监柳军介绍,新基金兼顾了产品的长期收益性(红利)和弱市防御性(低波),投资性价比较高,是契合机构投资者和长期资金需求的产品,适合在当前时点逢低布局,或者分阶段定投。

事实上,近年来Smart Beta指数产品在A股市场受到越来越多投资者的欢迎。以华泰柏瑞首只红利主题ETF——上证红利ETF为例,2015年以来该基金规模增长超过3倍,日均成交量在红利ETF和Smart Beta ETF中均名列前茅。柳军对此表示:红利和低波策略是国际市场上最受欢迎的Smart Beta策略,美国市场规模最大的10只Smart Beta ETF中有5只采用该类策略。红利因子的有效性近两年也逐渐得到了国内市场的认可,相信随着时间的推移,红利低波动ETF的规模和交易活跃度有很大可能会向上证红利ETF看齐。

华泰柏瑞基金是最早布局ETF产品线的基金公司之一,指数投资团队十二年来保持着无差错运营的记录。公司目前不仅拥有全市场规模最大、交投最活跃的沪深300ETF,也是唯一一家拥有两只红利主题ETF的基金公司。(黄淑慧)

创投基金存续期

有进一步延长趋势

6月19日,中国证监会发布《私募基金监管问答——关于享受税收政策的创业投资基金标准及申请流程》(以下简称《问答》)提出,享受财税部门《关于创业投资基金和天使投资个人有关税收政策的通知》(财税〔2018〕55号)的创业投资基金除需符合中国证监会和中国证券投资基金业协会有关私募基金的管理规范外,还应符合六项条件,其中第二项条件是创业投资基金存续期限不短于7年。

投中研究院院长国立波告诉记者,目前人民币基金存续期以“5+2”为主,即存续期7年。人民币基金存续期有进一步延长趋势,但比起美元基金“10+2”,依然存在一定差距。海外有统计数据显示,美元基金在12年内完成清算的仅为30%左右,70%左右要13年以上才能完成清算。在全球退出难的背景下,人民币基金能在7年内完成清算还是少数。目前不少基金都在延期,甚至一延再延。

北京一位大型创投机构合伙人告诉记者,LP(有限合伙人)可以是上市公司、母基金、其他合格投资人等。目前存续期“2+1”、“3+2”、“5+2”、“7+2”都有,创投基金延期并不罕见。如果“5+2”对应的是天使投资,就很难覆盖整个投资和退出生命周期。

上海一位大型创投机构人士表示:“创投基金存续期足够长,对项目投资和退出时间有明确规划,就不会出现太多延期的问题。”

国立波表示,人民币基金存续期较短与过去GP(普通合伙人)的Pre-IPO思维和LP构成不无关系。从LP角度看,养老金、大学捐赠基金、保险资金、母基金、家族基金是典型的长线资金代表,而在国内具有可持续出资能力的长线资金依然比较稀缺。

中国保险资产管理业协会近日发布的《2018-2019保险资金运用最新调研数据》显示,保险公司的资产配置以固收类为主,2018年末保险资金大类资产配置情况是:债券投资占比39%、银行存款占比12.3%、金融资产类资产占比18.5%、股票和公募基金合计占比10.8%、未上市股权投资占比5.7%、境外投资占比4.6%。此外,32%的保险公司已投资私募股权基金(不含保险系私募股权基金),合计占总投资资产的1.5%;23%的保险公司已投资保险系私募股权基金,合计占总投资资产的0.4%。截至2018年末,保险公司已与206家私募基金管理人开展合作。

按照《问答》,创投基金享受财税部门税收政策的第一项条件是创业投资基金实缴资本不低于3000万元人民币,或者首期实缴资本不低于1000万元人民币且全体投资者承诺在工商注册后5年内实缴资本不低于3000万元人民币。中国基金业协会数据显示,通过私募基金综合查询,在“管理人实缴资本低于100万元”、“私募股权、创业投资基金管理人”两项条件下,检索出290家私募基金管理人。此外,在“登记一年以上管理规模为零”、“私募股权、创业投资基金管理人”两项条件下,检索出1553家私募基金管理人。

中国证监会在《问答》中表示,根据《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》(国发〔2016〕53号),创业投资基金主要指向处于创建或重组过程中的未上市成长性创业企业进行股权投资,以期所投资企业成熟后主要通过股权转让获得资本增值收益的私募股权基金。

“《问答》提出了创投基金享受财税部门税收政策的几项条件,总体上符合预期。特别是对创投基金的界定采用了广义的定义,满足这一定义的投资机构众多,这有利于相关税收政策的具体落实。”国立波表示。(刘宗根)