

## 转让底价溢价逾三成

# JP摩根或以36倍PE绝对控股上投摩根

□本报记者 李良

首家外资绝对控股国内公募基金公司的案例或已进入倒计时。

上海联合产权交易所最新发布了上投摩根基金管理公司2%股权的出让底价。由于此前普遍预计,上投摩根基金公司持股49%的外方股东JP摩根旗下JPMORGAN ASSET MANAGEMENT (UK) LIMIT-ED有意拿下这2%的股权,从而实现持股51%的绝对控股,因此,此项转让备受业内关注。

最新信息显示,上投摩根基金管理有限公司2%股权的出让底价为24130.75万元,较评估值1.8亿元溢价约33%。而以此计算,上投摩根公司此项交易的最低整体估值将达到120.5亿元,而按其2018年的净利润计算,本次交易的市盈率约为36倍。

### 高底价或志在必得

业内人士认为,此次上投摩根基金公司2%股权的出让底价较评估值有较大幅度的溢价,或体现出外方股东的强烈控股意愿,通过设置相对较高的价格门槛来保证股权的获取。

根据上海联合产权交易所披露的数据,上投摩根基金公司2018年营业收入为11.53亿元,净利润为3.36亿元,所有者权益为17.98亿元。若按2%股权对应底价2.41亿元估算,则上投摩根基金公司的估值底价达到120.5亿元,按2018年计算的市盈率约为35.86倍,市净率约为6.7倍。

在过往的基金公司股权转让中,约36%的PE并不算低。以2017年摩根士丹利华鑫的股权转让信息来看,出让底价所对应的2016年PE约为33倍,PB则为3.3倍左右。而

2018年万家基金的股权转让,其出让底价的挂牌价较评估值不过溢价9.31%,而按2017年11月30日的净利润计算,其PE也不过在10倍附近。即便按利润爆发式增长前的2016年计算,PE也不过14倍左右,PE更是低于2。虽然这引发了一场竞价交易,但最后成交的PE和PB数据依然远低于此次上投摩根2%股权所对应的估值。

值得注意的是,公开信息同时披露,上投摩根基金管理有限公司在评估基准日2018年6月30日存在应付股利2.17亿元,该股利已于2018年7月及10月分别向中方及外方股东支付完毕。本次评估将上述股利作为非经营性负债考虑,即评估结果中已考虑了期后股利支付事项的意向。

### 外资控股是“双刃剑”

需要指出的是,尽管许多业内人士认为,

外资绝对控股公募基金公司,有可能在行业内形成“鲶鱼效应”,但考虑到中国公募基金业多年来充分竞争形成的格局,中资控股的公募基金公司的应变能力或超出预期。

上海某基金公司副总经理表示,尽管此前没有外资绝对控股公募基金公司出现,但实际上,曾有一段时间,出于迷信外资投研实力的原因,不少中外合资基金公司将管理权和投资权都交给外方执行,但实际情况却令人大跌眼镜。“现在有不少小型基金公司,就是品尝了这种‘恶果’导致的。”该副总经理说,“外资的理念与中国的文化差异太大,‘水土不服’后又难以改变观念,所以屡屡碰壁。”

事实上,记者在调查中也发现,许多外资基金已经意识到文化差异带来的困扰,尽可能在员工任用中倾向于“中西结合”的人才,以实现本土化战略,这在新成立的众多外资控股私募基金中体现得尤为明显。

## 垃圾分类带来多方面投资机会

# 环保主题基金受关注

□本报记者 万宇

垃圾分类在上海快速推进,并进入垃圾分类“强制时代”,垃圾分类概念股近期纷纷走强。受其带动,环保概念主题基金净值回升,并受到资金追捧。公募基金人士表示,垃圾分类的工作不断加速推进可能带来设备制造、固废处理等产业链上下游的多方面投资机会,并且也为环保板块带来了巨大的行业红利和投资机会。

### 环保主题基金净值回升

从7月1日起,上海将成为国内第一个实施“垃圾强制分类”的城市。此前,住建部、发改委等9部门印发《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》,要求全国地级及以上城市自2019年起全面启动生活垃圾分类工作。随着垃圾分类工作的快速推进,垃圾分类概念股6月以来走出一波上涨行情,相关个股频频出现涨停。Wind数据显示,垃圾分类指数在6月10日阶段性探底后,6月11日至7月1日期间涨幅达16.59%。

受益于垃圾分类概念股的走强,环保主题基金普遍净值回升。截至7月1日,根据Wind数据,跟踪中证环保产业指数的广发中证环保产业ETF今年以来收益率达16.39%。作为目前市场上唯一一只环保行

近一个月环保概念主题基金单位净值增长率		
证券代码	证券简称	复权单位净值增长率
160610.OF	鹏华动力增长	11.01
004640.OF	华夏节能环保	7.37
005421.OF	中欧嘉泽	6.99
003822.OF	中信建投行业轮换A	6.60
519020.OF	国泰金泰A	6.43
050008.OF	博时第三产业成长	5.61
004925.OF	长信低碳环保行业量化	5.12
001088.OF	华宝国策导向	4.89
050014.OF	博时创业成长A	4.02
519150.OF	新华优选消费	3.80
005482.OF	博时创新驱动A	3.68
000409.OF	鹏华环保产业	2.01
161834.OF	银华鑫锐定增	1.24

截止日期/7月1日,数据来源/Wind

### 垃圾分类带来投资机会

业ETF,目前该基金规模18亿元左右,在垃圾分类政策带动下,近两周基金总份额增长约4000万份,受到市场资金的追捧。

另外,13只主动型环保概念主题基金近一个月全部取得正收益,且有7只基金收益率超过5%,其中,鹏华动力增长收益率最高,近一个月的净值增长率达11.01%;华夏节能环保其次,近一个月的净值增长率达7.37%。在重仓持股方面,伟明环保、长青集团、龙净环保等公司出现在绩优环保概念主题基金的重仓持股名单中。

联接证券策略组负责人康崇利表示,近年来,我国加速推行垃圾分类制度,全国垃圾分类工作由点到面,逐步启动,成效初显,这对相关行业中长期催生了较大的盈利空间,既有政策扶持,又有望得到项目资金辅助,实体产业市场空间非常大,科技类、公用设施服务类、环保类,包括原材料等固废处理上下游产业链都值得长期跟踪。广发中证环保产业ETF基金经理刘杰也

表示,今年以来,垃圾分类的立法工作不断加速推进,垃圾分类可能带来多方面的投资机会。首先,垃圾分类有利于环卫设备和厨余处理市场的发展,垃圾分类新政带来环卫设备边际增量,厨余处理市场广阔;其次,对垃圾分类前端制造、中端收运、后端处置等固废产业链都将产生积极影响;垃圾分类由“鼓励”转变为“强制”,上游国内环卫设备制造商将优先受益,垃圾分拣、垃圾中转设备需求有望提升;垃圾分类利于垃圾焚烧企业焚烧效率的提升以及湿垃圾处置市场的爆发,下游垃圾焚烧企业和湿垃圾处置企业产能有望加速释放;垃圾分类还能加速再生资源回收市场需求释放。刘杰进一步指出,垃圾分类也为环保板块带来了巨大的行业红利和投资机会。盈米基金分析师陈思贤也表示,除了政策大力推进垃圾分类,垃圾分类概念股受益外,环保行业近期也还有两个利好:一是融资环境有望改善,二是环保项目落实率有望大幅提高,环保企业业绩将改善。

谈及环保板块具体的投资机会,陈思贤建议,可以关注政策力度较大、未来业绩确定性高、流动性较充裕的环保细分行业,比如污水处理、土壤污染防治、固体废物处理、环境监测等。其中,污水处理受2017年底PPP清库影响较小,并且在生态环境部明确的七大污染防治攻坚战中,有五大攻坚战均涉及到污水处理。

# 半年业绩分化 中小盘基金现“风格飘移”

□本报记者 徐金忠

随着A股上半年的交易结束,基金产品半年业绩也得以显露。在上半年整体偏大盘蓝筹的市场风格中,以中小盘投资见长的基金表现也不错。Wind数据显示,目前市场上30余只带“中小盘”字样的主动权益基金上半年的平均净值涨幅为22.29%。

但是观察上述基金的持仓情况发现,其在中小盘风格中寻求相对蓝筹价值的趋势明显。对此,公募基金基金经理表示,中小盘风格并非与蓝筹、价值天然隔绝,中小盘个股中也有价值的机会,确定性的成长也是当下市场最核心的机会之一。

### 半年业绩表现不一

根据Wind资讯数据统计发现,今年上半年,市场上明确带有“中小盘”字样的主动权益类基金合计30余只。上述基金今年上半年全部实现正收益,净值平均涨幅为22.29%,领先于上证综指上涨19.45%和中证500上涨18.77%的表现,但落后于上证50

的半年成绩。

与此同时,各个产品之间差异较大。以上证综指19.45%的上半年涨幅为分界线,有19只基金的半年表现优于上证综指,12只基金的表现则并不如意。其中,易方达中小盘混合上半年净值大幅上涨50.57%,银华中小盘精选混合同期也有41.62%的净值涨幅。而最低的基金同期净值仅小幅上涨8.15%。

“年初,市场有过急涨行情,带来小盘个股的阶段性表现,但是整体而言,上半年的行情更偏向于大盘蓝筹,特别是一些消费类个股,多是蓝筹白马。在这样的分化行情下,中小盘的投资相当不容易,要取得超越市场平均的收益,需要在风格上灵活变化,不能局限于中小盘个股的机会。”一位小盘风格基金经理直言。

### 持仓操作各有看法

上述观点,也得到了部分公开资料的印证。一季报数据显示,易方达中小盘混合一季度末的股票仓位为89.71%,前十大重仓股有五粮液、泸州老窖、贵州茅台、上海机场、海康威视、青岛海尔等。按照相关资料,该基

金集中于发掘较高成长性的中小盘股票,寻求资本长期增值。银华中小盘精选一季度末股票仓位为87.31%,前十大持仓个股有五粮液、泸州老窖、温氏股份、苏宁易购、贵州茅台等。资料显示,该基金股票资产占基金资产的比例为60%—95%,其中投资于中小盘股票的资产不低于股票资产的80%。

一位基金评价机构人士表示,上述现象虽说是顺势而为,但是投资操作与投资目标的偏离情况相当明显。“上半年需要战胜市场平均,不得不参与大盘蓝筹、消费白马的投资机会,基金经理顺势操作也无可厚非,我相信大多数基金经理在二季度更是这样操作的。严格来讲,这是偏离投资目标和投资方法的。当然,中小盘机会是一个相对宽泛和模糊的概念,这些操作不一定违反基金合同。”该基金评价机构人士表示。

### 均衡配置 顺势布局

近期,公募基金密集发表对市场的观点。海富通基金表示,6月18日起,影响市场的关键因素出现了变化,进而A股打破了横

盘震荡的格局,出现较大幅度波动。预计下半年政策手段多以产业政策的促消费、促转型和制度改革为主。市场短期进入反弹窗口期,科技、非银占优,消费类中期看好。具体可关注板块:一是优选科技属性强的质优成长股,二是具有自身优势、稳健增长的核心消费品,三是业绩有望受益于资本市场改革提速的券商和攻守兼备的银行。

针对近期A股行情,国寿安保基金则认为,近期市场风险偏好有望得到修复,短期市场有望获得比较显著的提振,建议兼顾超跌科技股和龙头白马股。

针对中小风格的机会,上海一家银行系基金公司基金经理认为,当下阶段,需要多角度、灵活看待中小盘板块和个股。“在认识上,中小盘投资并不排斥蓝筹、白马等机会。另外,确定性的成长也是重要的价值机会。就近期政策层面来讲,重组政策的变化以及科创板对科技个股的映射等,都是中小盘风格的重要机会来源。预计下半年,中小盘风格投资将迎来不一样的局面,但是目前仍需静等,顺势布局。”该基金经理表示。

# 高腾国际朱惠萍:亚洲高收益债非常有吸引力

□本报记者 吴娟娟

高腾国际固定收益董事总经理、基金经理朱惠萍日前接受中国证券报记者采访时表示,尽管全球经济面临不确定性,但是亚洲债市依然坚挺,海外投资者对中国债市的态度也变得愈加乐观。

高腾国际资产管理由高瓴与腾讯战略投资,于2018年获得由香港证监会颁发的4号及9号牌照。

### 亚洲债市坚挺

朱惠萍认为,尽管上半年亚洲信用债已经录得一定涨幅,但下半年亚洲债券市场依然有支撑。首先,美元不会继续走强。美联储已经释放了较为明确的“鸽派”信号,市场预期7月大概率会降息。事实上,最近一次议息会议之后,美元持续走低。只要美元不走强,新兴市场就能获得支撑。

其次,从供求关系来看,下半年亚洲市场信用债很可能供应偏紧。因为上半年很多

企业已经完成发债,而且在经济下行周期,企业会适度控制扩张,下半年企业发债节奏或许会放缓。但与此同时,市场需求走俏。“市场面临不确定性,高净值客户和机构投资者都会增加债券配置,银行资金、保险资金都在增加对债券的配置。”朱惠萍说,增配债券已成为全球趋势。

最后,全球的负利率债券总规模持续上涨。目前全球债券资产中有25%是负利率的,相形之下,亚洲国家或地区(除日本)债券无论是投资级还是高收益都具有吸引力。

### 拉长期提信用

朱惠萍表示:“组合操作上倾向于拉长久期,同时提升信用资质要求。我们认为,TMT是一个挺好的板块,部分公司发行的30年期美元债具有吸引力。因为只有资质不错的公司,才能发行30年的美元债,所以30年期美元债普遍质地较好。”

长久期信用债的另一个特征是价格较为稳定。“利率下沉时,2年、3年、5年的信用债可

能已经显示波动了,而30年期美元债的波动比较小。”但30年期美元债的流动性往往较差,这会不会增加组合的风险?朱惠萍坦承,长期限个券的确没有太多流动性,但可以通过控制其在组合中的占比来控制风险暴露。

海外投资者倾向于将收益率大于8%的债券称为高收益债。依照此标准,朱惠萍认为,亚洲高收益债非常有吸引力。“很多亚洲投资者买了亚洲债券,而本土投资者熟悉本土的发行人,不会出现一有风吹草动就大量抛售的现象。此外,银行是亚洲信用债背后一个主要的配置力量,而银行买债通常是持有到期。”

朱惠萍介绍,其投资策略是分散投资,并捕捉市场中的投资机会,为投资者创造超额收益。公开资料显示,朱惠萍管理的主要投资于亚洲市场信用债的基金自2018年11月成立至2019年6月14日,已经录得1341%的收益。朱惠萍认为,严守投资纪律非常重要。市场太悲观的时候,你不能太悲观;市场太乐观的时候,你也不能太乐观,“这样可以避开一些‘雷’,也可以在别人不敢下手的时候下手。”

### 市场结构分化

## 基金经理瞄准三条主线

□本报记者 万宇

2019年上半年公募基金业绩揭晓。银河证券统计显示,广发基金旗下55只主动权益基金平均回报23.45%,9只基金回报超过40%。展望未来,广发基金旗下多位绩优基金经理认为,下半年市场结构将分化,少数优质公司将明显区别于大部分公司而走出独立行情,看好稳定增长的白马龙头、科技创新等领域机会。

### 三大权益投资部门交出亮眼成绩单

广发基金旗下三大权益部门上半年均取得不错的成绩,其中,价值投资部强调安全边际,倾向于以低估的价格投资竞争壁垒强的优质企业,重视企业增长的质量、财务的稳健程度、组合的风险收益比。以广发内需增长为例,基金经理王明旭相对偏好盈利稳定增长的白马龙头股,几乎不买高估值的小股票,持仓集中于大金融和大消费,阶段性配置景气向上的周期股增加组合的弹性,在2018年四季度市场处于低点时,他配置养殖、券商股,持仓标的均在今年一季度获得显著超额收益。受益于此,广发内需增长今年上半年实现回报45.06%,在同类基金中排名第一。

成长投资部基金经理选标的时最看重企业的成长性,偏爱在中长期成长趋势确定的行业中精选公司治理较好、“护城河”较宽、增速较高的成长股作为重仓标的。成长投资部总经理、广发创新升级基金经理刘格崧坚定看好科技成长股,他在2018年末即配置自主可控、医疗服务、新能源等板块龙头,该基金今年上半年回报超过35%,在同类基金排名前5%。广发竞争优势基金经理苗宇喜欢在相对稳定的成长行业中寻找“护城河”足够深、具有永续经营价值的好企业,组合持仓集中在消费和医药领域的龙头股,他管理的广发竞争优势、广大大盘成长今年上半年的回报分别为47.01%和46.17%,分别在同类基金排名第三和第二。

策略投资部基金经理重点关注行业生命周期、景气度以及企业的商业模式,会结合企业内在价值和市场价格进行行业轮动策略。负责人李巍钟爱硬核科技,喜欢在计算机、电子、生物医药等新兴行业挖掘牛股,他管理的广发新兴产业精选今年上半年回报为34.73%,同类排名前10%。吴兴武将高资产回报率、自由现金流良好、未来空间大、赛道长的标的作为重仓品种,其管理的广发医疗保健股票型基金今年上半年实现回报45.53%,同类排名第一。

### 看好新经济及稳定增长行业机会

王明旭分析,下半年影响市场的主要因素有三个:一是宏观经济能否真正见底回升,目前市场预期企业盈利在第三季末、四季度初将会好转;二是全球流动性环境;三是外部因素。他表示,经济基本面将影响企业盈利,如果外部因素影响缓和、全球进入新一轮宽松周期,将推动市场风险偏好提升,同时吸引外资继续流入A股,具有长期成长性、盈利稳定增长的核心资产将有超额收益。

提及下半年的投资机会,基金经理普遍看好三条主线的结构性行情:一是以消费、医药为代表的稳定增长行业;二是受政策扶持的新经济机会,如5G、新能源、生物医药等;三是周期性行业景气度上行的阶段性配置机会,如养殖、光伏、汽车等。

苗宇介绍,消费升级和行业集中度提升是消费、医药行业保持长期增长的核心因素。其中,白酒、医疗服务等细分领域的优质公司均受益于消费升级。此外,随着社会分工的日趋专业化,消费品行业集中度提升也是大势所趋。例如,大众消费品中的乳业、调味品等细分领域的龙头,长期看有不错的成长性。

刘格崧认为,消费板块中的部分创新药和医疗器械将长期受益于中国巨大的人口基数和老龄化趋势,科技板块中的自主可控与安全可控是其看好的两条主线。

李巍则表示,金融、消费、医药等相对稳定的品种适合作为组合的底仓,计算机、电子、新能源等行业可增加组合弹性。其中,他重点看好生物电子、云计算这两个细分领域,其共同点是具有较好的长期成长空间,商业模式比较好,行业景气度比较高,增长的确定性比较强,受外部因素的影响比较小。

除了稳定增长的白马龙头和科技创新主线外,行业景气度上行的周期行业,如光伏、养殖等行业,也是基金经理看好的阶段性配置机会。

## 顺遂虽好 不顺更重要

兴全基金 程亮亮

一早赶到机场,预订的航班因为目的地雷暴直接被取消,不得不改签,新的航班却在延误四个小时之后才起飞。好在依旧到达了目的地,顺便将随身带的书一口气读完了,也算圆满。

飞机延误时很多人会表现出焦虑的状态,不停地与机场工作人员询问,甚至是争论,又或者者改签至目的地临近机场再转高铁等交通工具。而选择在候机厅等候的人在看到机场跑道上架又一架的飞机起飞时,更会产生焦虑感。

纵观我们日常的投资决策又何尝不是如此?当我们看到自己持有的股票,基金净值没有上涨时,会去抱怨当初为何没有选择其他的标的?我们反过头来想,那些顺利起飞的飞机的目的地是不是我们要去的城市呢?而那些我们错过的标的与基金的风格又是否是我们所追求的类型?

在别人的风生水起映衬下,我们的等待就会变得有一种浓郁的寂寞焦虑感。

早前有媒体采访李敖时问,您是怎么耐得住寂寞的呢?李敖的回答是,不是,你如果耐寂寞你就输了,根本就没有寂寞。注意啊,这是最根本问题。你去耐寂寞就是和它纠缠,你就输了。

就像武侠小说里面常用寂寞来形容那种顶尖的高手一样。实际上,在他们眼里根本就没有寂寞,他们只是在利用用这种时间不断地修炼,悟道提升而已,所以与我们总是会看到武侠小说里面他们都是风轻气爽,放声大笑地享受这种“寂寞”。

我们总是希望万事顺遂,但是实际上无论是我们的生活还是投资,不如意的时候更多,不如意的时候,好好地休息,学习,去提升自己,对市场的认知又何尝不是好事。正如埃德温·利沃茨在他的《股票作手回忆录》一书中所言,“华尔街的傻瓜认为他必须在所有时间都交易,对于我而言,从来不是我的思考替我赚钱,而是我的坐功,明白了吗?我一动不动地坐着。”

这与格雷厄姆的去海滩说非同曲工。“总会周期性地出现你找不到好的投资机会的时候,在这些时候,去海滩是个好主意。”可见,投资大师们优秀的地方并不是他们会投资,而是他们会休息。

当天很晚见到客户的时候,客户正在咖啡厅里看书,巧合的是,正是在机场延误的那几个小时里大快朵颐的那本,于是从这本书开始了我们的聊天。

