

战略配售基金第二次受限开放申购

已有5只战略配售基金参与科创板企业询价

□本报记者 李惠敏

7月3日公告显示,6只战略配售基金将于7月5日开启成立以来的第二次受限开放申购。此外,中国证券报记者通过梳理科创板上市企业首次上市发行公告发现,除华夏3年封闭运作战略配售外,其他5只战略配售基金均已参与科创板上市企业初次询价。

第二次受限开放申购

7月3日,深交所和上交所发布的公告显示,华夏3年封闭运作战略配售、汇添富3年封闭运作战略配售、招商3年封闭运作战略配售、易方达3年封闭运作战略配售、嘉实3年封闭运作战略配售、南方3年封闭运作战略配售6只战略配售基金将于7月5日开启成立以来第二次受限开放申购。公告显示,此次受限开放期为2019年7月5日至2019年7月11日,基金将在开放日办理基金

份额的场外申购,具体办理时间为上海证券交易所、深圳证券交易所的正常交易日的交易时间,但基金管理人根据法律法规、中国证监会的要求或本基金合同的规定公告暂停申购时除外。

同时,基于投资者利益最大化原则,基金在此次受限开放期内设定申购总规模上限及单日申购规模上限。申购总规模上限为本基金成立时规模的5%,单日申购规模上限为基金成立时规模的1%。若本次受限开放期内某一开放日有效申购金额超过本基金单日申购规模上限,基金管理人将对该日的有效申购申请采用“比例确认”的原则进行部分确认。

据了解,6只战略配售基金成立于2018年7月5日,当初募集资金合计1049.19亿元,首次受限开放申购时间为2019年1月7日-11日,并于3月29日分别在深交所和上交所上市交易,目前合计规模约1100亿元。

金牛理财网数据显示,截至6月30日,华夏3

年战略配售、嘉实3年战略配售、汇添富3年战略配售、易方达3年战略配售、南方3年战略配售、招商3年战略配售2019年以来的回报分别为2.46%、2.01%、3.97%、2.99%、3.50%、3.24%。

权益资产配置可望提高

从基金资产组合情况来看,截至2019年3月31日,汇添富3年战略配售的权益投资占基金总资产比例最高,为4.11%;招商3年战略配售的权益投资占比为2.96%,南方3年战略配售的权益投资占比为3.41%,易方达3年战略配售的权益投资占比为2.41%,嘉实3年战略配售的权益投资占比为0.19%,华夏3年战略配售的权益投资占比为0。

虽然此前战略配售基金的权益资产配置很少,但是情况可能很快有所变化。不少业内人士认为,对于科创板,战略配售基金是一股不可忽视的力量。通过梳理华创鑫源首次上市发行公告发现,嘉实3年战略配售、汇添富3年战略配售和招

商3年战略配售分别以26.81元/股、25.46元/股和25.44元/股的报价成功中签,3只战略配售基金均申购600万股,而易方达3年战略配售24.19元/股的报价因低价未能入围。参与睿创微纳报价时,汇添富3年战略配售、嘉实3年战略配售和南方3年战略配售分别以22.54元/股、22.12元/股和22.02元/股的价格申购700万股,并均获有效报价。参与天准科技报价时,易方达3年战略配售以26.30元/股、招商3年战略配售以26.86元/股的申购价获有效报价,而南方3年战略配售、嘉实3年战略配售和汇添富3年战略配售的报价均因高价被剔除。值得注意的是,华夏3年战略配售未参与以上3家科创板上市企业的报价。

业内人士表示,通过战略配售基金参与科创板,存在一定优势。一方面,持股数量大,获配有保障,且至少持有12个月,可通过长期持有分享企业的成长收益;另一方面,无需被动承担股票市值波动,即基金无需为打新而被动建仓股票。

持股比例稳定,趋势上逐步流入,此类资金换手率相对较低,持股标的更加集中,其对食品饮料龙头的估值逐步被市场认可。

警惕估值泡沫

虽然对经济下滑背景下消费股的确定性表示认可,但上涨至今,消费股的估值依然不可避免受到部分基金经理的质疑。

海富通基金公募权益部副总监黄峰认为,由于全球经济进一步走弱,经济下行压力仍在,预计市场将维持震荡。在大消费行业布局中,将警惕一些估值泡沫化情况的出现,继续寻找基本面健康、估值合理、业绩具有确定性的优质公司。黄峰同时表示,未来选股方面,将以龙头公司为主,结合景气程度和估值水平两条主线,短期处于景气位置的龙头股可作为当前的突破口,估值处于相对低位的龙头股则可为后期做铺垫。

一位股票型基金经理认为,消费股虽然业绩确定性较强,但也正因为市场研究得透彻,其想象空间反而不大,这限制了其估值的继续上升。“太透明了,未来业绩的变化大家都比较清楚,因此,其估值水平就会很稳定,不会有大的变化。”该基金经理说,“这也就意味着,如果估值普遍超过市场平均预期,就存在调整的风险。”

投资者普遍接受,所以选择了募资隐含市盈率进行报价。但若募资隐含PE远高于行业或者对标公司PE,机构或降低报价,每只个股尚需具体分析。从传统经济学拍卖模型来看,多次报价之后,作为机构的报价会集中在区间的平均数。因此,单纯地提高报价是不理性的选择。

对于市场预期首批科创板企业上市后可能会遭遇爆炒的问题,宝盈基金表示,首先,目前,监管层已设立“熔断条款”防止前5日不设涨跌幅限制下可能出现的暴涨暴跌。对于任何一个市场来说,爆炒都不是市场有效的体现。回顾创业板初期,首批28家公司第一天上涨约为100%,第二天几乎集体跌停。回到科创板,并不排除科创板初期发生爆炒的可能性,但是宝盈基金仍然相信,监管层有足够的工具箱能够平滑上市初期的不理性。除此之外,市场自身也终会回归理性。

基金经理暗战消费股“江湖”

□本报记者 李良

凭借上半年消费股的强势表现,不少基金产品在市场剧烈震荡的背景下依然取得不俗的业绩。但随着消费股上涨后的估值水平上升,分歧也随之而来。尽管多数基金经理依然青睐消费股,并将其作为下半年重配的标的,但一些此前已在消费股中尝到甜头的基金经理,却已萌生退意。

上海一位管理了3只偏股型基金的基金经理就向中国证券报记者表示,贵州茅台股价破千元虽然能够提振消费股的投资信心,但也同时会引发生估值压力的担忧。他认为,A股市场历史上有估值轮动的惯性,一旦某些板块的估值明显超出市场平均心理预期,在没有出现大牛市的背景下,很有可能意味着轮动行将不远。

仍是“香饽饽”

从多数基金经理提供的观点来看,至少在目前,消费股仍是他们行业配置中的“香饽饽”,其中,食品饮料是关注的重点。

浦银安盛基金表示,坚持回归中观的产业研究本质,继续立足中长期,聚焦景气行业,聚焦龙头,将继续重点关注消费、医药、光伏、农业、半导体等行业的投资机会。

部分业绩领跑的消费主题基金					
基金代码	基金简称	今年以来		成立以来	最新规模(亿元)
		总回报(%)	同类排名	总回报(%)	
519915.OF	富国消费主题	64.13	1/720	42.82	13.5836
110022.OF	易方达消费行业	63.40	1/351	191.50	192.5075
260109.OF	景顺长城内需增长贰号	63.11	2/720	508.50	31.9114
161818.OF	银华消费主题分级	61.31	5/720	39.38	1.5887
260104.OF	景顺长城内需增长	60.99	6/720	1,186.12	15.4431
000083.OF	汇添富消费行业	59.69	8/720	337.40	65.1861
003190.OF	创金合信消费主题A	59.06	5/351	43.93	0.1553
003191.OF	创金合信消费主题C	58.81	6/351	42.35	0.7169
206007.OF	鹏华消费优选	57.10	11/720	155.60	9.5078

数据来源/Wind,截至7月2日

诺德基金的王海亮则针对白酒行业的强势表达了自己的观点。他认为,白酒消费量的波动减小,价格周期存在持续上移的可能,整个白酒行业的周期波动相比上一轮周期相对弱化,持续稳健成长或成新一轮趋势。在宏观经济、外部环境不确定的背景下,行业增长稳健、受经济波动影响较小,特别是必需消费品如调味品等子行业,需求端相对刚性,充分享受了估值溢价。尤其

是近年来伴随国企改革,食品饮料中一些拥有历史积淀的公司也通过完善激励机制,实现了管理层与股东的利益绑定,进入业绩释放期。

王海亮进一步指出,从财务层面,食品饮料板块,特别是龙头企业整体报表质量相对优异,业绩可预测性较高,现金流与收入基本匹配,这也是目前投资者青睐食品饮料的原因之一。从资金层面,北上资金和外资占食品饮料龙头的

宝盈基金:以新思路估值科创板公司

□本报记者 张焕的

日前,以科创板为范本的注册制增量改革备受资本市场关注。然而,与注册制相关的诸多问题,例如如何为企业估值、科创板开板预期等引发了市场激烈讨论。为此,中国证券报记者专访了宝盈基金相关人士。宝盈基金指出,科创板新经济公司居多,多种估值方法均可使用。同时,目前市场对科创板热情高涨,不排除初期可能会爆炒,但更需用理性和包容的眼光来看待。

多种估值方法判断企业价值

宝盈基金表示,相较于传统A股,科创板企业多属于成长期企业。其中部分企业尚未实现盈利,属于“新经济公司”,可以采用市销率、市净率定价,甚至以远期市盈率定价。同时,这些

新经济公司的技术迭代周期较快,作为投资者,采用多种估值方法判断企业价值更有裨益。此外,科创板上市公司中有很多创新药企业,例如微芯生物,更宜采用管线估值(pipeline)。

可以看到,目前也存在尚未盈利,以及处于亏损投入状态的公司拟申报科创板。那么如何给这样的企业估值?宝盈基金认为,估值方法多种多样,理论上来说,给企业定价分为相对估值和绝对估值法。从绝对估值法来说,股权自由现金流或可为亏损企业定价(净利润为负但是资产较重折旧较多),但是一个亏损的企业很难产生持续稳定的自由现金流。从相对估值法来说,市净率和市销率均可作为亏损企业定价,同时可以采用远期市盈率为新经济公司定价。从已有案例可以看到,采用远期市盈率为新经济公司定价的居多。宝盈基金认为,用重置成本法为科

创企业定价有失偏颇,重置成本法更适用于夕阳产业,或公司清算时,与科创板大背景不符。

市场终会回归理性

科创板采用了市场化询价的方式,有市场人士担心会导致估值泡沫的产生。对此,宝盈基金表示,要以包容的心态看待科创板初期可能的“炒作”,相信监管层有足够的工具箱去防范短期内的暴涨暴跌。

与此同时,为了提高获配比例,是否在最初阶段会出现计提调高报价的情况?对此宝盈基金坦言“不会”。原因在于,市场化询价是一个复杂的博弈过程。可以参考工业富联的情况,投行当初的报价区间是0.01元/股-21.00元/股,但是最后实际中签集中在14.04元-14.05元/股。当初工业富联的报价隐含市盈率为17倍,投

资者普遍接受,所以选择了募资隐含市盈率进行报价。但若募资隐含PE远高于行业或者对标公司PE,机构或降低报价,每只个股尚需具体分析。从传统经济学拍卖模型来看,多次报价之后,作为机构的报价会集中在区间的平均数。因此,单纯地提高报价是不理性的选择。

对于市场预期首批科创板企业上市后可能会遭遇爆炒的问题,宝盈基金表示,首先,目前,监管层已设立“熔断条款”防止前5日不设涨跌幅限制下可能出现的暴涨暴跌。对于任何一个市场来说,爆炒都不是市场有效的体现。回顾创业板初期,首批28家公司第一天上涨约为100%,第二天几乎集体跌停。回到科创板,并不排除科创板初期发生爆炒的可能性,但是宝盈基金仍然相信,监管层有足够的工具箱能够平滑上市初期的不理性。除此之外,市场自身也终会回归理性。

把握三季度震荡修复态势 质量成长低波动成配置新思路

余世鹏

2019年上半年收官,在经历了二季度震荡调整后,A股整体的估值重新处于历史的低位空间。根据Wind数据显示,6月28日,中证质量成长低波动指数的市盈率为11.21倍,而该指数上市以来的市盈率最小值为11.10倍。和全球主要资本市场相比,A股依然具备比较大的吸引力。

事实上,中证质量成长低波动指数估值创历史新低并非是由于该指数的价格在今年出现了大幅调整,而是主要源自指数成份股净利润实现了快速增长。根据Wind数据显示,截至一季度末,中证质量成长低波动指数的净利润增长率为30.87%,而同期上证综指和沪深300指数的净利润增长率为11.51%和11.67%。截至6月28日,中证质量成长低波动指数年内实现了20.09%的涨幅(数据来源:Wind)。

经济步入新常态 业绩应对市场震荡的防护盾

机构人士指出,我国目前呈现出经济平稳盈利上的新常态,企业盈利保持较高增长。在这种经济平稳、盈利增长的背景下,业绩就成为了市场的主导因素。展望三季度,业绩为王

的整体态势并未发生改变,市场的核心变量依然是盈利。

伴随着上市公司盈利能力的增加,盈利确定性强的资产在市场短期波折的时期相对收益较为显著,诸如中证质量成长低波动指数这类成份股业绩表现较好的指数备受投资者青睐。

低波动叠加高质量、高成长 Smart Beta指数性价比高

据海通证券分析,中证质量成长低波动指数具有较高的收益风险比。根据WIND数据显示,中证质量成长低波动指数年化收益为11.19%,同期沪深300为1.92%,中证500指数为3.70%。中证质量成长低波动指数的波动率低于中证500指数,但略高于沪深300指数。该指数日收益率的年化波动率为24.84%,同期沪深300指数为24.07%,中证500指数为27.72%。此外,中证质量成长低波动指数具有较强的抵御风险的能力,在历史区间里,该指数最大回撤为48.97%,同期沪深300指数以及中证500指数的最大回撤分别为46.70%及65.20。(数据来源:Wind,2009年6月30日至2019年6月28日)。

如观察衡量风险收益比最直接的指标之一—夏普比率,则更能直接反映中证质量成长低波动指数的“性价比”远超宽基指数。截至2019年6月28日,近十年中证质量成长低波动指数的夏普比率为0.50,同期沪深300指数及中证500指数的夏普比率分别为0.15及0.22。(数据来源:Wind,截至2019年6月28日)。夏普比率是综合反映指数收益与风险的指标,为风险调整后收益,该数值越大说明其“性价比”越高。

原材料、医药、消费行业权重高 配置价值突显

中证质量成长低波动指数具有较强的盈利增长能力,究其原因则是组成该指数的50只成份股质地优良。该指数从沪深A股中选取50只盈利能力高且可持续、现金流较为充沛且兼具成长性和低波动特征的股票作为指数样本股,采用波动率倒数加权,以反映沪深两市该类型上市公司的整体表现。

中证质量成长低波动指数的样本股每年调整一次,6月中旬刚完成样本股调整。据中证指数公司6月底的资料显示,该指数的权重集中在成

长性及盈利质量较高的行业上,如原材料、工业、可选消费、医药卫生、信息技术、主要消费、能源。其中,原材料、工业、可选消费及医药卫生的权重最高,分别占42.9%、17.0%、16.7%及9.4%。本次调整后,原材料权重占比上升,其中建筑材料和化工板块权重占比最高。恒生前海中证质量成长低波动指数基金经理王志成分析,受惠于专项债发行提速,加上基建订单出现显著回升的态势,预计基建投资增速有望继续回升,建筑材料板块表现值得期待。化工板块在经历了前期的下挫后,市场预期或会呈现低位反弹的态势,油价反弹叠加贸易摩擦缓和,部分化工产品价格有望得到支撑。医药、消费板块延续了去年的强势表现,在震荡的市场环境中避险属性突出,而工业板块则在政策利好叠加估值较低的背景下进一步复苏。上述四大行业净利润增速依然维持。上述四大行业净利润增速依然维持。上述四大行业净利润增速依然维持。

Smart Beta本质上是一种指数化的被动管理策略,旨在通过选股以及权重的优化,获得相对于传统指数的超额收益。由于指数型基金是一种适合于长期持有的投资产品,而Smart Beta的业绩表现又相对于传统指数更加优异,因此近年来受到越来越多投资者的青睐。

在海外市场上,低波动指数是最受欢迎的Smart Beta产品之一。历史数据表明,市场波动率较高时,低波动指数能有效规避风险。据海通证券研究,目前国内市场上Smart Beta产品并不多,规模也较为有限。而从投资策略来看,多为单因子产品,并且以股息红利类为主,涉及低波动因子的Smart Beta产品为数不多。像中证质量成长低波动指数基金这样,关注股票质量、成长性和低波

Smart Beta产品备受青睐 中长期投资的好选择

围绕中证质量成长低波动指数

厚朴投资 在珠海注册多家新公司

作为格力电器15%股权的潜在买家,厚朴投资颇为神秘,并不为大众熟知。中国证券报记者注意到,今年以来,至少8家由陈蕊担任法定代表人的公司在珠海注册成立。层层梳理显示,这几家公司均与厚朴投资有关,或为人股格力电器做准备。

国家企业信用信息公示系统显示,6月27日,厚朴云科技(珠海)有限责任公司注册成立,注册资本5000万元,厚朴投资管理有限责任公司为单一股东,法定代表人为陈蕊,经营范围为网络技术开发,以自有资金进行项目投资投资咨询、企业管理咨询、财务咨询、市场信息咨询与调查。同日,厚朴云投资控股(珠海)有限责任公司注册成立,注册资本1000万元,股东为厚朴投资管理有限责任公司和友善网络技术(珠海)有限公司,法定代表人为陈蕊,经营范围为以自有资金进行项目投资、投资咨询、企业管理服务、财务咨询。

6月24日,哈珀投资咨询(珠海)有限责任公司注册成立,注册资本1000万元,股东为张然、陈蕊、惠力3名自然人,法定代表人为陈蕊,经营范围为投资咨询,以自有资金进行项目投资。

厚朴投资管理有限责任公司成立于2007年9月6日,注册资本1000万元,股东为张然、陈蕊、惠力3名自然人,经营范围为投资管理,法定代表人同样是陈蕊。

天眼查显示,除了上述3家新公司外,今年陈蕊还在珠海注册成立了另外5家新公司并担任法定代表人:5月成立3家,分别为澳控管理咨询(珠海)有限公司、澳控控股(珠海)有限公司、格物厚德投资管理(珠海)有限责任公司;1月成立的有2家,分别为厚朴融灏(珠海)企业管理有限公司、厚朴融灏壹号(珠海)企业管理有限公司。

值得注意的是,国家企业信用信息公示系统显示,厚朴融灏(珠海)企业管理有限公司股东为厚朴(北京)资本管理有限公司,执行董事、经理为陈蕊,监事为董政茂。中国基金业协会显示,董政茂是北京厚朴融灏资本投资管理有限公司法定代表人、总经理、执行董事,其任职经历包括:2007年8月-2014年12月,国寿投资控股有限公司不动产投资部总经理;2015年1月-2017年11月,厚朴(香港)投资有限公司投资部高级董事总经理。

2018年9月,海航控股公告,拟以1299亿元的价格向北京厚朴蕴德投资管理合伙企业(有限合伙)转让全资子公司北京国晟物业管理有限公司100%的股权。而北京厚朴蕴德投资管理合伙企业(有限合伙)的执行事务合伙人为万厚(珠海)资本投资管理有限公司。

根据国家企业信用信息公示系统,万厚(珠海)资本投资管理有限公司法定代表人为董政茂,注册资本1000万元,成立日期为2017年10月24日,经营范围为投资管理,资产管理,投资基金,基金管理。股东为万鹏(北京)投资管理有限公司、北京厚朴融灏资本投资管理有限公司、杭州若拙投资管理有限公司3家公司。从主要人员信息看,董事长为方风雷,总经理为董政茂,副总经理为李智,监事为陈蕊。

这是方风雷为数不多的公开任职信息之一,方风雷是厚朴投资创始人。不过,厚朴投资和海航控股的上述收购并未成行。

此外,天眼查显示,陈蕊目前还在厚津海(天津)投资管理有限公司、厚朴(北京)资本管理有限公司、厚朴(北京)投资咨询有限公司、厚朴京华(北京)投资咨询有限公司、厚朴投资管理有限责任公司担任法定代表人。其中,厚朴京华(北京)投资咨询有限公司成立于2008年3月18日,单一股东为厚朴(香港)投资咨询有限公司,经营范围为投资咨询、商务信息咨询、企业管理咨询。

至此,上述8家公司与厚朴投资的关系逐渐清晰起来。(刘宗根)

动性这样涵盖三个因子的产品相对稀少。

利好叠加 金秋行情值得期待

随着市场担心已久的外部风险确认缓解,6月份外资重新转为净流入、科创板正式上市、资本市场多项改革持续推进、资产重组新规已经落地等多项积极因素的共振作用下,A股反弹动力逐渐积累,短期有望迎来风险偏好修复。对于下半年的市场展望,中证质量成长低波动指数基金经理杨伟博士认为,中美贸易摩擦阶段性释缓,短期来看明显有助于提振市场风险偏好。叠加近期其他积极因素,金秋行情预期进一步提升。但也需要看到中美贸易谈判的复杂性和长期性,投资者仍需对此市场反复震荡做好充分的准备,保持长期的耐心。“从中长期来看,业绩将会成为市场主导,质量高、盈利性确定的公司将会是驱动市场的主力。在当前市场分化和持续波动的环境下,兼顾成长性、盈利质量以及低波动的配置思路不失为一种更好的选择。”杨伟表示。