

全球智能科技股具有穿越周期的潜力

□浦银安盛基金 石萍

“10大科技方面的突破性进展将会占据2019年的头版头条。其中,包括灵巧机器人手将完成更多自然灵巧性的任务,例如帮助生病的人起床、洗衣服或制造玩具。手腕上的心电图可以通过监测日常生活中的变化和模式来帮助降低患心脏病风险。”微软创始人比尔盖茨关于2019的预言正在成为现实。

作为关注智能科技的基金管理人,我们投资的正是未来。通过投资全球市场上相关的上市科技股可以让投资者也共享科技公司发展果实。近年来,科技行业发展趋势良好,增长前景广阔。过去十年,以科技股为代表的纳斯达克指数上涨幅度超过3倍。智能科技市场规模迅速扩张,上文提到的灵巧机器人的市场规模预测2025年接近5千亿美元,复合年均增长率高达37%,手腕心电图市场规模预测2022年超过5百亿美元,复合年均增长率为16%。

全球经济正在从“旧经济”向“转型经济”转变,社会转型、自动化、清洁科技等助力经济转型的行业将成为未来重要的、长期的投资方向。今后科技行业在



各国政府的政策支持下会不断地创新,带来巨大的经济效益。笔者长期看好科技创新给行业带来的巨大机会,看好科技公司的强劲盈利前景和投资机会。

我们定义的智能科技包括智能生活、智能工业、智能信息。是指在全球研究、开发、设计和生产机器人及自动化系统,重点关注智能科技将机器人及自动化技术、传感系统应用到工业、交通、医疗和消费行业并带来商业机会的上市公司。包括智能机

器人、智能网联汽车、智能医疗、智能家居等。

颠覆传统单一的智能科技定义,我们可以获取跨行业优势,目前全市场QDII基金持仓集中于金融行业和信息技术行业(最初是金融,目前信息技术逐渐增加),我们的投资则重新对传统行业分类进行了主题划分,可实现跨行业主题投资。我们的目光不仅着眼于信息技术行业,还覆盖到工业、医疗保健、消费行业等。

当前全球贸易保护主义抬头,各国对科技企业政策存在不确定性,地缘政治风险等因素短期都可能在情绪面上影响科技股的走势,但是这些企业中长期基本面向好,持续增长的业绩支撑股价上升的逻辑不变。同时,长期投资理念十分适合主题投资。

安盛投资管理(英国)有限公司作为我们的海外投资顾问,秉持长期投资理念,坚持以前期调研为核心的股票筛选流程,精选估值合理且具有成长性的企业。以安盛投资泛灵顿团队为例,他们有50年的投资历史,秉持长期投资理念已经过时间的验证:长期持有可以享受公司内在价值的提升、不受短期市场情绪波动的影响、减少交易成本;看好成长性好,股价与公司增长匹配较好的股票,例如优选主题景气度向好且确定性较强的子主题里基本面稳健的公司;基金经理的每一次投资决策都是亲自深入研究后做出的,坚信如此可以更深入地了解行业发展和公司布局。

投资智能科技,投资全球,即是投资未来,他们代表了社会经济的未来发展方向,具有穿越周期的潜力与魅力。

指数基金：简单工具的大用途



□建信基金 梁洪

指数基金起源于20世纪70年代的美国,历经二十余年的发展,指数基金在21世纪的美国进入了繁荣期。根据晨星的数据,截至2019年4月底,美国被动型股票基金和主动型股票基金规模出现历史性的持平,均为约4.3万亿美元。这一数字的背后,是被动型股票基金持续十余年的资金净流入和主动型股票基金的资金净流出。

与美国相比,中国的资本市场和基金行业虽然起步时间晚,但发展速度非常快。近年来,指数基金在中国也得到了长足发展。并且,从国际经验看,指数化投资在中国具有非常大的发展潜力。

从市场环境看,指数化投资的大发展离不开市场效率的提升。通俗一点说,即通过主动管理持续战胜市场的难度增加。有效市场理论正是指数基金产生的理论基础。纵观世界上各个主要市场的发展历程,基本上都是市场效率逐渐提升的过程,其中原因并不难理解,如市场监管机制不断健全、科技革命使信息传播效率提升等,这些因素大大提升了市场的透明度、降低了信息不对称的程度,从而提升了市场效率。

在现实中,的确可以找到在一定时间内能够超越市场平均收益水平的投资管理人,但这里存在两个问题,一是基金的持续性,二是研究的覆盖面,尤其是当结合基金管理人管理的资金量考虑时,能做到长期、持续战胜市场平均水平,并能为普通投资者提供服务的基金管理人,数量其实是非常有限的。

因此,对于普通投资者来说,挑选合适的基金管理人所付出的成本必须要在考虑范围内。这里的“成本”不仅仅在于例如基金管理费、托管费、申赎费等这样的显性成本,也包括投资者去研判基金管理人投研能力时所付出的时间精力等,毕竟绝大多数的普通投资者不是专业人士,而是有自己的主业和生活。

从这点来看,指数型产品就非常适合没有充足的时间精力或专业知识,但又希望分享市场投资机会的投资者。指数基金的成本低廉——不仅仅是各项费用更为便宜,还包括由于策略透明,基金业绩表现预期稳定而使得投资者可以节省大量时间精力。同时,规模对于指数型产品的制约也不是十分显著。

共同基金的传奇人物彼得·林奇在1977年到1990年掌管麦哲伦基金期间,年化收益率惊人,但如果把这13年分为前后两个半程,可以发现该只基金在后半程相对大盘的超额收益率有明显下降。这固然有很多因素在起作用,但无可否认的是,基金规模的大幅“膨胀”是一个重要因素。类似的例子在中国市场中也屡见不鲜。但指数化投资基本不存在这样的问题,因为它不依赖于对组合的主动调整去博取超额收益,因此市值、流动性等因素对基金本身的制约就要小,容量也会大。

与美国这样高度成熟、发达的资本市场相比,中国资本市场在效率性上还有差距,因此在目前阶段,除了纯被动的指数型产品外,采取指数增强策略的产品也是非常值得考虑的选项。指数增强,顾名思义,就是以跟踪指数表现为基础,采取一定的策略,力争实现超额收益。它带有一定的主动性,但又受到很强的约束,体现在业绩表现与基准指数之间的偏差(通常以跟踪误差衡量)不能太大。对于投资者而言,它的好处在于两点:首先,它像纯被动的指数基金一样,业绩表现的透明度很高,因为受到约束,在投资环境比较坏的情形下,基金表现也不会负向偏离基准太远;同时,由于策略上有一定主动性,就带来了跑赢基准指数的可能性,在现阶段的中国市场,这一策略仍有空间。

指数型产品仍在不断发展完善的过程当中,不断有更多的新品种出现,去满足不同层次、具有不同要求的投资者的需求。中国的市场具备巨大潜力,相信它也会给指数型产品的发展提供非常广阔的舞台。

港股重回低估值区间

□广发基金 余昊

8月5日,人民币汇率首次破“7”,港股应声大跌。恒生国企指数今年收益由正转负,变成-0.43%。相比之下,沪深300今年收益仍然有22.09%。此时的港股是否还值得投资?笔者认为,影响短期市场的因素纷繁复杂,各种随机的因素均可能对短期造成巨大波动,但真正决定股价长期趋势的是企业盈利。历史无数次证明,优秀的行业龙头,在经历完整一轮经济周期后,反而会变得“护城河”更深,市场份额更高,利润更佳。以两年的时间维度来看,港股将是具有较好价值的权益资产。当下在估值低位时布局高质量公司,未来将能赚到估值回归和盈利增长的双重收益。

短期波动加大

笔者自2010年开始专注港股研究和投资,至今已有近十年光阴。回首这些年所经历的港股周期轮回,最宝贵的一个经验是:港股是一个以机构投资者为主导的市场,长期最重要的是低估值买入并累积价值。

今年港股表现弱于A股,以致原来觉得港股便宜、具有价值的投资者陆续离场,对其未来表现比较悲观。当下投资者对港股的预期和态度,与2014年下半年至2015年上半年期间非常相似。当时港股崩潰论盛行,2014年10月港股因事件驱动而大跌。2015年8月,人民币汇改,当年恒生国企指数下跌19.39%,恒生指数下跌7.16%。

2015年,A股权益类基金平均收益率达到45.24%,收益率超过100%的基金有20只,同期重点投资港股的权益基金则普遍是负收益。不过,这种现象在



2016年发生改变,港股连续三年跑赢A股,累计跑赢接近40%。

港股2016年至2018年显著跑赢A股,这与港股自身的特点有关:港股的参与者基本是机构且以境外机构为主,上市公司主要为大陆企业,当全球或者中国有任何负面的风吹草动,港股往往领先于A股反应。

这种现象可用投资心理中的“本土效应”来解释。当市场出现利空消息,投资者通常会先卖海外市场的股票。对境外机构来说,港股就属于组合中的海外品种,往往在第一时间被抛售。实际上,港股很多公司的主营业务在内地,企业盈利并没有受到短期事件影响。例如,2015年人民币汇改导致港股大跌,这种调整反而带来良好的投资机会,这也是港股在2016年至2018年显著跑赢A股的重要原因。

总结港股上一轮牛市获取收益的经验,对投资者最有利的策略是在2014年下半年至2015年上半年估值低位时布局,等估值回归中值时,既能赚到企业盈利的增长,又能赚到估值的回归。那么,当前港股是否已经足

够便宜?

截至8月8日,恒生中国企业指数的PE(TTM)8.22倍,处于历史估值水平的39.77%分位;市净率0.92倍,处于历史水平13.96%的分位。从恒生沪深港通AH股溢价指数来看,最新价格是129.65。过去三年,该指数大多数时间段处于110-120。如果指数价格达到125以上,意味着未来一段时间H股的收益率大概率高于A股。可见,如果以上下10%为误差区间,目前的港股已比较便宜。

选择高质量的好公司

投资港股除了要买的便宜,还必须挑选高质量的公司。股价是由盈利和估值共同决定。短期的股价波动通常是随估值变化而上下翻飞,而长期看股价趋势跟着盈利趋势走,高质量的公司长期盈利趋势好,股价长期也就在一条上升通道上。当某一年估值下降超过盈利增长会导致股价下跌,但只要公司质量好盈利佳,股价下跌反而是买入良机。因为随着短期因素消退,未来将能赚到估值回归和盈利增

长的双重收益。

选择高质量的好公司在港股相较其他市场有额外的意义。从股票的供给看,港股上市基本是注册制,公司治理参差不齐,只有少部分上市公司是有活跃交易,有机构投资者参与和卖方研究覆盖。换言之,港股只有高质量的企业,才能长期给投资者带来增值收益。从股票需求看,港股基本以机构为主,零售客户很少,连港股通投资者都以机构为主,这决定了基本面是影响股价的核心因素,只有高质量的公司,才能获得较高的定价。

影响股价的因素很多,公司盈利只是其中之一,它决定的是长期趋势。短期波动的影响因素纷繁复杂,各种随机的因素均可能对短期造成巨大波动。所以长期投资者会选择在估值低时加仓,在市场情绪高涨、估值较高时降低仓位。8月以来,受宏观经济增速下滑等多重因素影响,港股出现较大幅度的调整,大量高质量公司的估值跌到历史较低甚至最低的位置。笔者认为,此时做投资反而变得比较简单,我们只需要找高质量的好公司买入并持有。等风平浪静之后,收获的将是盈利和估值的双重收益。

今年以来,经济增速下行、企业盈利趋势走弱成为投资者看淡港股的理由。但历史无数次证明过,优秀的行业龙头,在经历完整一轮经济周期后,反而会变得“护城河”更深,市场份额更高,利润更佳。另外,还是有一些细分行业龙头盈利能力在逆周期提升,例如,成长性 & 估值具备吸引力的科技细分龙头、景气向上的消费细分龙头、盈利稳健股息率远高于债券的公用事业龙头和周期触底受益政策的财险龙头等。