

上证指数收复2800点 机构高喊底部到来

□本报记者 吴瞬

机构判断底部将近

近期,市场避险情绪急速升温,黄金等避险类资产大涨,而A股则始终处于震荡调整中,上一周上证指数周涨幅达到3.25%,此前的一些热门板块也都纷纷回调。一时间,市场情绪谨慎。

但也正是在这一背景下,诸多机构开始高喊3288点以来的底部已经到来。光大证券就认为,目前市场估值已处于非常合理水平,半数行业PB低于10%估值分位数,上证2700点附近磨底期建议耐心持仓等待,逢低均匀加仓,短期超跌未来都将估值修复,逢低进“便宜货”好过形势完全明朗后追高。

明河投资也认为,第一,2800点甚至3000点以下的A股市场是极为安全的买点;第二,一次性事件带来的恐慌历史上并不罕见,经验告诉我们,事件退潮之时往往会有恐慌盘杀出的中期底部;第三,外部因素对经济虽有影响,但同样也倒逼内需行业成长壮大,涌现大批优秀的企业。三季度,明河投资仍坚定看好,特别是低估值的内需领域龙头企业具有很高的投资价值,短期波动无碍长期上涨。

“每一次剧烈调整带来的都是大机会,没有调整哪里会有买点出现?”深圳一私募人士也坦言,在这一轮调整之前他就已经预判市场有风险,因而降低了仓位,当前不过4到5成的仓位。在他看来,这一轮调整正是逢低布局的良机。

不过,也有较为谨慎的观点。新富资本研

自4月8日上证指数创下3288点的阶段性高点以来,市场一直处于震荡调整之中,上一周市场更是跌破2800点这一整数关口,因此,投资者对市场的下一步走势极为关切。

但就在此时,不断有机构开始高喊,3288点以来的底到了。分析人士称,市场已处于近阶段的相对低位,预计后市会有部分抄底资金入市,指数随时都有可能开启短期反弹模式。

仿佛是在印证这一观点,8月12日,上证指数止跌回升,大涨1.45%,并重新站上了2800点,收报2814.99点。

究中心认为,很难判断当前是不是底部,因为当前也有很多不确定的内外因素扰动。“有利因素有MSCI纳入A股比重提升、当下A股整体估值较低、减税降费红利渐显等;不利因素有外部因素升温、A股盈利进一步下滑等。整体来看,不利因素影响更大。”

利好因素不断涌现

事实上,在市场震荡的上一周,即在8月6

日上证指数创下2733.92点的阶段性低点后,政策上的利好就开始不断出台。历史上,股市政策放松的刺激效果立竿见影,8月12日,上证指数就用大涨来回应了政策利好。

8月7日,中国证券金融股份有限公司(下称“证金公司”)宣布整体下调转融资费率80BP。证金公司是证券公司开展融资融券业务重要的资金来源渠道之一,通过证券公司融资业务对资本市场提供流动性支持,满足投资者融资需求。此次下调转融资费率,是根据资金市场利率水平做出的调整,有利于降低证券公司融资成本,促进合规资金参与市场投资。

8月9日,上交所、深交所决定扩大融资融券标的股票范围,分别由525只、425只扩容到800只,共1600只。标的扩容后,市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上,中小板、创业板股票市值占比大幅提升。

同样是在8月9日,央行还发布了《2019年第二季度中国货币政策执行报告》,关于下一阶段的主要政策思路,央行表示,要引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资,进一步降低小微企业融资实际利率。

除了政策上的利好,8月8日MSCI决定,将中国大盘A股纳入因子从10%增加至15%,调整于8月27日收盘后生效。同时,预计MSCI还将在11月将A股纳入比例进一步提升至20%,同时将中盘股按照20%比例纳入;富时罗素将在9月完成A股第二批纳入;标普道琼斯也将将在9月将A股纳入其指数体系。这也意味着更多的增量资金将会进入A股。

紧抓结构性机会

正如前文所述,当前的A股极为复杂,诸多利好因素与外部等不确定因素交织牵连,很难判断是否会走出新一轮的牛市,但机构认为,至少结构性机会是不会缺席的。

新时代证券认为,“我们倾向于A股正在迈过2018年年初以来的最后一个坎。未来1-2个月是验证经济是否会继续下台阶的关键时期,如果只是缓慢下行,对股市的影响将会很小,市场将会震荡筑底,而不太可能继续快速下行。如果提前出现改善,则市场可能最早于8月底开启新一轮上涨。”

新富资本研究中心也表示,近期市场调整趋势的持续性不强,但仍需保持警惕。“我们认为有业绩、基金配置较低的科技股是较好的配置方向。新富资本的仓位降到了6成左右,以业绩强劲的消费、头部券商为底仓,增持了科技股,如消费电子、PCB板块等。”

“科技,科技,还是科技。我们认为当前最重要的机会就是科技股。在科创板的带动下,科技股是我们当前仓位最重的板块,尤其是A股中一些还没有涨上去的,或者通过这一轮调整明显跌下来的科技股都是机会。”前述深圳私募人士说。

石锋资产也坦言,短期来看,市场外部格局依旧复杂,经济下行压力使得投资者观望情绪较浓,指数大幅反转的可能性较弱。长期来看,目前指数经历着震荡筑底的过程,业绩稳定的超跌股以及业绩向好的成长股更受市场青睐,有可能走出存量博弈下的结构性机会。

科创打新收益惹眼 公募新添“甜蜜的烦恼”

□本报记者 徐金忠

8月12日上市的微芯生物以511.85%的涨幅,刷新了科创板开盘涨幅纪录,这让参与科创板打新的资金“亢奋不已”。事实上,科创板开市以来,以公募基金为代表的打新资金斩获颇丰,即便是直白的“首日卖出策略”也是简单高效。

目前公募基金行业中,多将参与科创板打新作为基金产品重要的宣传点,部分并不以打新见长的基金产品也以“收益增强”为卖点。但也因为打新,一些产品的底仓管理、规模管控等压力随之而来。

打新“盛宴”

8月12日上市的微芯生物以511.85%的涨幅,刷新了科创板开盘涨幅纪录,最终,微芯生物收盘价为95.31元/股,开盘首日暴涨366.52%。查阅公司公告发现,公司网下发行配售的投资者中,就有宝盈基金、中欧基金、中银基金、建信基金、交银施罗德基金旗下的公募产品,私募、保险及保险资管以及公募专户产品也屡见不鲜。虽然获配股份有限,但是在上市首日的火爆走势之下,这些中签的“幸运儿”们已有不小的收获。

事实上,科创板自开市以来,上市新股都迎来资金的追捧。Wind资讯数据显示,日前上市的科创板股票晨星股份、柏楚电子表现强劲,开盘均涨超200%,而此前首批25只科创板新股开盘价平均涨幅为140.95%,即便是在公募机构普遍采用“首日卖出策略”之下,其打新收益也十分可观。以某家基金公司旗下基金产品为例,其获配13328股微芯生物,获配金额为27.23万元,以8月12日当天收盘价计算,浮盈近百万元,相对于该产品二季度末1.7亿元的规模,其收益增厚相当显著。

“科创板打新收益率与很多因素有关,如获配数量、上市初期涨幅、每年上市数量以及基金的规模等等,前置因素较多。但是从目前情况来看,参与打新绝对是无风险收益,公募习惯于‘首日卖出策略’,相对简单直白和便于操作,而且可以规避后期二级市场可能出现的风险。”上海一家中型公募基金的基金经理表示。

基金卖点

正因为科创板打新炫目的赚钱效应,公募基金纷纷披露可以参加科创板投资的相关产品情况,不少基金公司的科创板打新“战绩”也备受关注。

例如,首批科创板公司发行时,约有109家基金公司(含公募资格的券商资管)参与了科创板网下打新,合计涉及产品1600只,合计获配总市值超过130亿元,其中有一家基金公司的3只公募产品获配25家上市公司股份,成就打新全中的“大满贯”。此外,还有基金公司合计动用了旗下54只基金参与首批25家科创板公司的打新,总共获配市值高达6.97亿元。

总的来看,对于科创板的打新机会,基金公司多是“倾巢出动”,不仅偏权益型的产品大展拳脚,指数、量化等基金产品也涌入科创板打新队伍。

此前,某指数ETF基金因为积极参与科创板公司报价,并且成功率较高,又因为规模较为合适,成为市场资金追捧的对象。此外,以追求绝对收益的中低风险组合、强调避险功能等为特点的量化对冲产品近期也在科创板打新上收益丰厚,避险型产品显示出“进击属性”。

一家公募机构量化与指数投资领域的基金经理感叹,公司几乎“全员出动”参与科创板打新,“对打新基金来说,那是专业;对于其它产品来说,则有追求收益增强、发挥底仓作用等一系列念头。反倒真正的科创主题基金有力使不上,专业性体现不了,相关基金经理都有点落寞了。”

甜蜜的烦恼

公募机构全体动员,全产品线参与科创板打新,会不会也会带来基金管理上的一些新问题?答案是肯定的。

例如,8月以来,多家基金公司旗下的基金产品发布“暂停大额申购、定期定额投资及转换转入业务”公告,纷纷闭门谢客,究其原因,防止科创板打新收益被摊薄是重要的考量。即便是近期借助科创板打新“起死回生”的迷你基金,也面临规模管控的压力。“虽然积极参与打新,但是获配数量、科创板发行节奏等无法控制,能控制的是对规模的调节,否则打新收益将被很快摊薄。而现在的情况是,销售部门希望通过宣传打新业绩来营销产品,但于我而言,我更看重基金持有人的应有利益,而不能放任基金规模的骤变。”一家银行系基金公司的基金经理不无烦恼地表示。

此外,因为打新有底仓要求,虽然要达到门槛并不难,但是对于一些特定的基金产品而言,底仓的管理也是一种压力。这样的压力,也在投资者端得到印证。北京一家私募机构人士就表示,因为本身没能达到规模要求,所以选择了借道公募基金进行布局。“选择的基金规模不大,基金经理的风格也与当下市场有所出入,在打新收益增厚的同时,却发现基金底仓正在损耗好不容易因获配和中签带来的收益。”

除此之外,科创板打新带来的一些“技术性”问题,也在影响着基金的管理和运作。科创板公司上市之际,不少基金公司公告旗下交易型开放式指数基金在科创板股票上市首日存在的风险,即根据相关规定,科创板新股在上市后的前5个交易日不设价格涨跌幅限制,股价存在大幅波动风险,而科创板股票上市首日,交易型开放式指数基金的基金份额参考净值(IOPV)中仅包含了科创板股票的发行价格,未包含其市场价格波动,因此科创板股票上市首日,交易型开放式指数基金的IOPV可能与其该日的基金份额净值存在较大差异。“这是一个技术性的问题,也是一个套利空间,有可能对基金管理带来多方的影响,比如资金的申赎。”前述量化与指数投资基金经理表示。

泓德基金苏昌景:当前时点A股具备高性价比和确定性

□本报记者 李惠敏

洪流坦言,自己是被嘉实基金的诚心和实力吸引而来。

洪流表示,选择嘉实作为事业的新起点,主要有三个原因:第一,嘉实基金是以成熟的“全天候、多策略”投研体系为依托的资产管理机构,更是一家强调以战略思想驱动并具有长期投资价值观的国内一流的资产管理公司。第二,嘉实基金基于对中国资本市场的深度研判,强调“主动管理”和“深度研究”作为两大核心支撑。

事业新起点

洪流坦言,自己是被嘉实基金的诚心和实力吸引而来。

洪流表示,选择嘉实作为事业的新起点,主要有三个原因:第一,嘉实基金是以成熟的“全天候、多策略”投研体系为依托的资产管理机构,更是一家强调以战略思想驱动并具有长期投资价值观的国内一流的资产管理公司。第二,嘉实基金基于对中国资本市场的深度研判,强调“主动管理”和“深度研究”作为两大核心支撑。

事实上,嘉实基金是国内市场上较早践行GARP投资策略的基金公司之一,对GARP策略略有深刻的认识,这也让洪流有信心将GARP策略在嘉实的平台上得到进一步升华。

GARP策略三大优势

在日趋成熟的A股市场,投资策略可谓遍地开花,但能经得起时间检验、彰显其珍责价值的策略,却是凤毛麟角。

譬如洪流奉行的GARP策略,“以合理价格买入成长性的公司”作为核心理念,其有效性在海外市场已经被充分验证:著名的投资大师彼得·林奇就利用这个策略,在1977年至1990年的13年间创造出了属于他的业绩传奇。

而将视角放在A股市场,洪流在数年时间应用GARP策略所取得的业绩,也同样充分彰显了该策略的价值。不过,洪流强调,GARP策略并非“教条式”的静态策略,而是需要跟随市场环境变化而动态调整适应的策略,即在坚守核心理念不变的前提下,通过足够深度的研究和前瞻性的判断,来实现风险收益比的最大化,而这种能力,才是策略能否成功的法宝。

事实上,嘉实基金是国内市场上较早践行GARP投资策略的基金公司之一,对GARP策略略有深刻的认识,这也让洪流有信心将GARP策略在嘉实的平台上得到进一步升华。

“GARP策略的优势体现在三个方面:第一,好的行业,我们选择具有成长空间且被低估的行业;第二,好的公司,我们选择好行业中的具备竞争优势的龙头企业;第三,好的价格,我们强调以合理价格买入,这个价格是建立在严格的风险收益比较基础之上的。”洪流说,“我们将这三个优势归纳为A股的‘三好学生’。”

洪流进一步指出,好的价格的确是各家基金管理公司在类似策略运行中竞争的核心点,而嘉实基金GARP策略投资是建立在“深度研究”基础之上的投资策略,是以“自下而上”的深入研究为基础,深入比对各个好赛道的优秀公司,建立一整套风险收益指标体系,综合打分以确定投资组合构建排序。同时,以“自上而下”作为观察视角,确立风险预算参数,以提高GARP策略的投资锐度。

A股“向心力”增强

在嘉实瑞虹三年定开混合基金发行之际,洪流也系统地表达了他对A股市场下一阶段的看法。

“无论是横向比较,还是纵向比较,一个毋庸置疑的事实是,A股市场的核心资产估值具备相当大的吸引力。”洪流说,“横向来看,当前A股的估值在全球各个市场中都处于相对低位,这也是外资不断流入并积极布局A股市场的主要原因;纵向比较来看,历史上,沪深300指数的风险溢价高达5%,而自2006年以来,沪深300指数风险溢价大于5%的系统性投资机会一共只出现过4次。”

洪流进一步指出,如果从国内大类资产配置的角度考虑,目前A股市场的吸引力更是十足。一方面,与其它大类资产比较,在房住不炒的政策指导下,房地产的投资属性正在逐渐淡化,而房产出租的真实投资回报率不到2%,其吸引力快速衰弱。同时,其它大类资产在目前环境下的真实投资回报率,明显低于优质上市公司大约在4%~5%的真实投资回报率;另一方面,未来5~10年,行业龙头企业将迎来盈利能力的持续提升,在整体经济增速下降的背景下,这些盈利能力强、具备核心竞争力的行业龙头企业股权,也将迎来因贴现率下降而带来的系统性估值提升。

对于正在发行的嘉实瑞虹三年定开混合基金,洪流表示,嘉实瑞虹将采用GARP选股策略精选股票进行投资。“从长期投资思路看,我们将坚守GARP投资风格,强调风险收益比和自下而上的研究投资过程,通过行业比较和公司精选来获得可持续的长期投资回报。”洪流说,“基于对2019年三季度宏观经济筑底的预期和专业判断,我们重点关注细分行业龙头企业的中期报表和中长期盈利预测变化趋势,对前期涨幅偏高和市场关注度高的公司保持相对谨慎,重点跟踪和配置方向是从三年时间跨度上能够取得稳定复合绝对收益的行业和龙头公司。”

洪流进一步指出,好的价格的确是各家基金管理公司在类似策略运行中竞争的核心点,而嘉实基金GARP策略投资是建立在“深度研究”基础之上的投资策略,是以“自下而上”的深入研究为基础,深入比对各个好赛道的优秀公司,建立一整套风险收益指标体系,综合打分以确定投资组合构建排序。同时,以“自上而下”作为观察视角,确立风险预算参数,以提高GARP策略的投资锐度。

洪流强调追求资产配置的超额收益。苏昌景介绍说:“我们淡化日常择时与仓位的频繁调整,注重中长期的资产配置。在A股市场是有空间和确定性来做这件事情的,这样的好处一方面是提升收益,另一方面是降低产品的波动,这与我们公司整体的投资理念是一致的。而且作为量化基金,我们对择时的效用其实有着更理性和深刻的认知。”

谈及建仓策略,他表示,将采用稳健的建仓策略,控制建仓期基金下行风险。当前市场估值水平合理偏低,长期配置价值凸显。考虑到短期市场的不稳定性,建仓期将注重产品安全垫的积累和下行风险的控制。此外,若市场出现大幅调整,A股性价比和确定性更高时,将加大股票配置力度,通过高性价比组合承担一定风险,以获取更高的风险补偿。

A股具备高性价比

上述成熟量化投研思路的背后是苏昌景及其团队十年如一日的专注与精进。“从各个



泓德量化精选混合型基金正在发行中。泓德基金量化投资部负责人、泓德泓益量化精选混合拟任基金经理苏昌景表示,泓德量化精选混合以基本面量化模型为工具,并坚定贯彻价值投资理念,借助量化工具更大程度地发挥选股优势,精选好价格下的好公司并坚定地长期持有,力求为投资者创造持续的投资回报。展望未来,他表示,中长期来看,当前时点A股具备高性价比和确定性。

追求“价值”的量化投资

泓德量化精选混合是苏昌景管理的第二只量化基金。此前,他任期的泓德泓益量化混合有着明显的超额收益。数据显示,截至2019年6月30日,泓德泓益量化混合成立以来净值增长率为26.90%,期间上证综指收益率为1.09%,业绩比较基准收益率为10.32%,在偏股混合型基金中排名前1/4。

泓德量化精选混合是苏昌景管理的第二只量化基金。此前,他任期的泓德泓益量化混合有着明显的超额收益。数据显示,截至2019年6月30日,泓德泓益量化混合成立以来净值增长率为26.90%,期间上证综指收益率为1.09%,业绩比较基准收益率为10.32%,在偏股混合型基金中排名前1/4。