

3000点博弈 公募私募比拼掘金术

公募:布局科技成长+低估值蓝筹

【本报综合】A股再次上演3000点争夺战。多家公募对中国证券报记者表示，市场接下来会在3000点展开多空交战。但基于外部环境缓和与国内经济发展韧性等积极因素考虑，A股估值中枢有望继续上行。公募投研人士指出，乐观态势下投资策略可以更加积极。科技成长股与低估值蓝筹将是接下来投资布局的重点所在。

□本报记者 余世鹏

估值有望继续上行

截至9月16日收盘，进入9月以来，上证指数、深证成指、创业板指累计涨幅均超过5%，分别为5.01%、5.9%、6.42%。资金方面，做多势头更为明显。数据显示，9月16日市场情绪有所平缓，但两市合计成交5813.24亿元，较上一交易日的5373.33亿元有所放量。而包括9月16日净流入9.1亿元在内，北向资金已连续12个交易日净流入。其中，在9月至今的10个交易日中，北向资金净流入已接近400亿元。

“A股上周大涨站上3000点，整体依然以震荡格局为主。但是，降息预期以及外部经济影响因素的边际缓和，对国内市场形成有利支撑。”招商基金首席宏观策略分析师姚爽对记者表示，短期来看，宽松政策加码将会继续催化市场风险偏好上行，A股的主导因素正在回归基本面。因此，市场短期的反弹高度，将取决于刺激政策能否进一步兑现以及改革举措能否叠加落地；中期来看，姚爽则认为，在全球比差模式下，国内资产价格的性价比将更为凸显。在全球债券收益率走低和人民币汇率趋稳背景下，权益市场对长钱资金的配置性价比正在逐渐显现。而随着资本市场基础制度趋于完善，A股市场的估值中枢有望继续缓慢上行。

“短期市场仍将延续区间震荡格局，但震荡中枢会有所上移，一些因素正在发生积极改变。”前海开源基金基金经理、投资部副总监肖立强对记者表示，近期内外经济环境趋于缓和，且国内政策不断释放积极信号，包括此前降准等举措都会提振股票市场做多情绪，结构性做多机会接下来会层出不穷。

经济有韧性提升吸引力

上述乐观研判的背后，是公募对中国经济韧性性与权益资产吸引力的坚定信心。

前海联合基金王静对记者指出，近期公布的8月经济数据表明经济仍存压力，但随着降准等政策的落地，我国经济依然具备较强韧性。同时，近期外部环境影响因素有所改善，加上国内资本市场持续对外开放（如取消QFII和RQFII额度限制），海外投资者对A股的配置比例将会持续提升。

“基于内外流动性全面宽松与政策不断催化的考虑，继续看好9月A股市场行情，市场反弹或继续。”平安基金对记者表示，一方面，随着QFII和RQFII投资

限制的取消以及ROFII试点国家和地区限制的取消，我国金融市场开放进一步深化，未来外资将持续流入A股市场，这将成为A股重要的增量资金来源；另一方面，央行的降准措施于本周一生效，释放约8000亿元资金将给市场带来更多的“源头活水”。

鹏华双债加利债券基金经理王石千对记者表示，在利率水平大幅下行、企业实行减税降费措施、政策逆周期调节力度加大等因素作用下，企业盈利预期将逐步触底企稳；短期来看，A股上市公司四季度业绩将受益于低基数明显反弹。“对比股票和债券性价比，当前权益市场的估值仍处历史低位，股票性价比好于债券，可重点配置具备竞争优势、业务周期性偏弱的蓝筹股。”

关注科技成长与低估值蓝筹

记者获悉，在指数围绕3000点震荡之际，科技成长股与低估值蓝筹成公募布局重点。

Wind数据显示，9月以来（截至9月16日），共有226家上市公司接受机构调研，其中约有80家是科技类公司，包括21家电子设备公司，17家电子元件公司，12家半导体公司，7家通讯设备公司。其中，包括领益智造等科技公司在内，调研名单中均出现博时基金、南方基金、华夏基金等公募身影。

“投资策略上可以更加积极。中国经济正在从高速增长向高质量发展转型，长期来看，A股投资已具备较强吸引力，建议重点关注医药、消费、科技创新以及券商等板块的潜在投资机会。”肖立强说。

平安基金指出，基于内外流动性向好与政策支撑预期，TMT、券商等行业行情有望持续，而估值较低的银行、房地产、基建等板块也有望提振。

王静指出，截至目前，沪深两市的动态PE估值在16.5倍左右，与历史的底部区域12-15倍接近。“不论是横向历史比较，还是纵向的大类资产分析，权益资产的估值都具有较高吸引力。在全球流动性宽松的大背景下，核心产业的优质资产在中长期内具有广阔的市值空间，周期龙头、消费服务和科技创新领域都有大量的投资机会。”

王静认为，投资者可着重关注以下三大方向：其一，科技创新周期带来的优质龙头公司估值提升，如5G、半导体、云计算、工业互联网、硬件创新等；其二，受益经济预期好转的金融龙头和基建加码的周期产业龙头；其三，中报超预期且下半年业绩趋势仍向好的细分行业龙头个股。

9月以来北向资金流向情况					
日期	期间合计 买卖总额	期间买入 成交金额	期间卖出 成交金额	成交 净买入	累计 净买入
9.16	439.46	224.27	215.17	9.10	8031.43
9.12	408.95	220.95	188.00	32.95	8022.33
9.11	481.72	253.02	228.70	24.32	7989.38
9.10	464.00	243.89	220.11	23.79	7965.06
9.9	452.83	240.34	212.49	27.85	7941.27
9.6	476.05	280.64	195.41	85.24	7913.41
9.5	575.71	333.77	241.94	91.83	7828.18
9.4	482.70	266.21	216.48	49.73	7736.34
9.3	403.90	202.04	201.86	0.19	7686.61
9.2	444.76	248.93	195.83	53.10	7686.43
数据来源:Wind					

私募:触顶几率有限 择股仍是关键

□本报记者 王辉

经过中秋节前一周的偏强震荡后，周一（9月16日），沪指在3000点上方依然延续近几个交易日的高位盘整格局。而在此背景下，目前多数一线私募机构对于市场的研判，依旧趋于积极。多家私募机构表示，市场逐步触顶的可能性仍然有限，个股结构性机会可期。

A股市场高位休整

A股市场最新交易市况显示，在中秋长假期间外围市场波动有限的情况下，周一A股市场整体窄幅震荡，权重股板块的整体普遍回落，在很大程度上带动了市场的小幅回调。而另一方面，节前较长一段时间以来，市场风格若隐若现的切换，也维持了两市个股，尤其是部分成长风格个股和科技股的活跃。

9月16日，两市领涨的行业主题板块，除了受益于国际油价大涨的石油石化板块之外，则主要集中在IT设备、元器件、互联网、半导体、仪器仪表等科技行业方面。而两市领跌的行业，主要为保险、证券、房地产、建筑等权重股板块。

进一步从市场量能方面来看，周一沪深两市成交量仍能保持在较高水平。其中，沪市、深市成交金额分别为2374亿元和3439亿元，较节前最后一个交易日均有小幅放量。此外，在两市主要股指高位休整的背景下，个股涨跌表现则出现一定分化。沪市、深市个股的涨跌比，分别为75:710和1127:947。

私募策略仍偏积极

上海世诚投资总经理陈家琳表示，前期A股市场自低位持续回升，在很大程度上可以归结为基于政策驱动、投资者情绪改善而出现的一轮上涨，目前这段市场行情大致进入下半场阶段。在此背景下，未来一段时间，A股市场的

投资线索预计将逐步向上市公司业绩、实体经济表现等方面靠拢。整体而言，沪指3000点一线线的A股市场大致可以定位为“中性位置”，不过，资本市场政策层面的改革红利，有望从市场基础设施建设、上市公司质量等维度给A股市场带来长期提振。

而对于下一步具体投资策略，陈家琳表示，考虑到目前公募等机构投资者在价值股方面的“交易结构”可能不甚理想，该私募机构在投资组合的配置上将更加趋于均衡。世诚投资目前已经在大数据、科技股等板块进行重点布局，当前最新的整体仓位水平大致保持在七成左右，未来在具体仓位方面，可能会根据持股表现进行小幅度动态调整。

少数派投资表示，根据该私募机构对于一些反映市场情绪的数据进行观察，目前A股市场整体市场情绪较2018年下半年有所恢复，但仍低于今年上半年的高点。该私募机构认为，市场整体情绪并不算高，这也恰恰说明目前在沪指重回3000点一线之后，A股市场整体运行风险不太大。而对于未来一段时间的具体投资布局，该私募机构表示，今年以来，少数派投资维持了2016年下半年以来“满仓持有大蓝筹”的投资策略。就短中期而言，年底以前可能会对持仓进行微调，但暂无较大的调仓计划。

景林资产表示，虽然宏观和国际因素依然难以预测，但投资者可以继续明确看到，全球流动性重回宽松、无风险利率显著走低，拥有经营确定性的公司会获得明显的估值溢价。从未来半年的时间维度来看，景林资产一方面将重点关注强现金流公司，另一方面则聚焦未来可能引领中国经济核心驱动力的行业和龙头企业，兼顾短期业绩和长期潜力。而对于A股市场而言，普涨行情可遇而不可求，市场估值中枢将继续移交到价值投资者手中。未来半年，A股市场的投资，将更加考验投资者的择股能力。

新华社图片

基金积极备战 浮动管理费产品

□本报记者 李惠敏

近日，中国证券报记者获悉，不少基金公司开始备战浮动管理费基金产品。据业内人士介绍，中欧等首批6家上海基金公司试点，已有相关产品上报。实际上，从已有浮动管理费型基金历史业绩来看，表现参差不齐。结合今年业绩来看，整体表现一般，但其中部分表现较好的产品管理费已浮动至最高区间。业内人士表示，大力发展权益基金应从如何引导投资者建立合理预期，坚持长期投资出发。

6家基金公司试点

据中国证券报记者了解，近期浮动管理费基金产品将分两批基金公司进行试点。“首批有6家基金公司试点，试点公司将分两批进行，或有12只权益类产品，主要区别是封闭期不同。”一位基金公司人士表示，“7月底，监管召集部分权益实力较强的基金公司开会，会上也主要围绕浮动管理费基金产品的酝酿推出。”

目前，已有试点公司上报相关产品。证监会审批进度显示，中欧基金于8月29日上报了启航三年持有期混合型基，同日上海另一家基金公司上报了一只两年持有期混合型基金，以上两只产品均于9月5日受理。此外，还有一只一年持有期混合基金也于9月2日上报，进度显示已于9月9日受理。

此前，监管层下发了浮动管理费基金指引征求意见稿，根据收费方式不同，将浮动管理费基金分为“支点式”上下浮动管理费基金和提取“业绩报酬”浮动管理费基金两类。

历史业绩表现分化

实际上，从已有浮动管理费型基金历史业绩来看，表现参差不齐。Wind数据显示，截至9月12日，采用浮动管理费的基金产品共44只（A/C份额分开计算），其中包括14只债券型基金、14只混合型基金、10只另类投资基金、5只货币型基金和1只股票型基金。整体来看，有数据统计的42只浮动管理费型基金中，成立以来收益率在200%以上的有1只，100%至200%间的有2只，0至100%间的有36只，仅有3只浮动管理费型基金成立以来业绩为负。

具体来看，截至9月12日，表现最好的是东方红产业升级，为灵活配置型基金，自2014年成立以来收益率达247.40%，今年以来收益率34.44%。该产品的浮动管理费说明中表示，基金合同生效满一年后的每个季度对日将基金份额前一年的收益率分为三档，分别为小于-5%、大于等于-5%且小于8%和大于等于8%，对应的基金管理费分别按前一日基金资产净值的0、1.50%和2.50%的年费率计提。

大力发展权益投资

结合今年业绩来看，与其他基金产品相比，浮动管理费型基金表现一般，但其中部分表现较好的浮动管理费型基金的管理费已升至最高区间。

Wind数据显示，截至9月12日，今年以来表现最好的浮动管理费型基金为中欧精选，收益率达52.08%；收益率位于40%以上的还有东方红睿元三年定期和金鹰民族新兴，分别为44.94%和40.74%；收益率位于30%至40%区间的有3只；位于20%至30%区间的有6只；低于20%的有27只。整体来看，浮动管理费型基金表现并不尽如人意。

“从国内市场过去几年间运作的浮动费率基金来看，其正向激励的效果并不明显，这类基金也并未如预期那样受到投资者追捧。”上海证券基金评价研究中心负责人刘亦千表示，总体而言，浮动费率制度能发挥一定程度的正向作用，它通过利益绑定的方式，让基金公司、基金经理和投资者的利益诉求保持一致，但实际运作的效果还有待观察。

刘亦千分析，主要原因为：第一，所有基金都有动力做好业绩，因此利益捆绑模式作为“增量”发挥的作用存疑；第二，激励机制给持有人带来额外成本；第三，过度激励容易引发基金经理投资的激进冒险行为。

盈米基金FOF研究院院长施静亦表示，挑选主动管理型的基金，并不应以费率收取方式作为主要标准，投资者应更关注基金经理的从业时间、历史管理产品业绩轨迹以及目前管理产品规模、判断盈利模式在未来的市场风格是否可复制等因素。

“大力发展权益基金，更应从权益投资价值 and 长期投资价值角度出发，如何引导投资者建立合理预期，坚持长期投资才是行业内应该做的。”刘亦千指出。

原油类基金大涨 机构密切跟踪伺机而动

□本报记者 林荣华

受国际油价上涨影响，9月16日，嘉实原油、华宝油气、诺安油气等多只原油相关基金大涨。部分机构认为，供给端短期受影响，利好油价，但后续影响将取决于沙特油田的复产速度，仍需要密切跟踪。

油气板块表现良好

在原油价格大涨影响下，昨日A股相关板块表现良好。同花顺数据显示，采掘服务板块以4.20%的涨幅领跑各大板块，其中，通源石油、贝肯能源涨停；石油矿业开采板块的涨幅也达到1.98%，洲际油气和新潮能源分别上涨6.77%和4.69%，中国石油上涨3.50%。

与此同时，上市基金中的原油类基金昨日同现大涨。同花顺数据显示，从市场表现看，嘉实原油上涨7%；华宝油气上涨4.29%，单日成交额达3.26亿元，创2016年以来新高；

诺安油气上涨5.20%；国泰大宗上涨4.93%。

值得注意的是，相关上市基金净值波动并不完全复制原油价格走势。根据基金半年报，华宝油气的业绩比较基准为标普石油天然气上游股票指数（全收益指数），基金原则上采取完全复制策略，即按照标的指数的成分股构成及其权重构建基金股票投资组合，并根据标的指数成分股及其权重的变动进行相应调整。

嘉实原油半年报显示，其业绩比较基准为100%WTI原油价格收益率，通过严格的投资纪律约束和数量化的风险管理手段，力争获得与业绩比较基准相似的回报。该基金属于基金中基金，主要投资于全球范围内的原油主题相关的公募基金（包括ETF）及公司股票，且主要投资于境外市场，投资者需承担汇率风险以及境外市场的风险。

后续影响仍待观察

针对油价后期走势，多家机构表示仍需

观察，若持续上行可能导致现有的大类资产配置需要调整。

光大证券研报指出，今年以来，受全球贸易摩擦因素影响，多家能源机构对原油需求预期较为悲观，其中IEA已连续三次下调全球原油需求增长预期，预计2019年原油需求增长量为110万桶/日，2020年为130万桶/日。IEA8月数据显示，OECD石油消费已连续三个季度下降，尤其是燃料油和石脑油降幅较大。而另一方面，美国在6月已短暂超过沙特成为全球最大的原油出口国，随着Permian盆地外输管道瓶颈消除，页岩油出口能力有望进一步提高。本次沙特油田遇袭，供给端短期将受影响，利好油价，后续的影响将取决于沙特油田的复产速度，展望2020年，原油市场供需相对宽松的格局仍将持续。

南方基金表示，沙特遇袭事件对全球油价应会产生扰动，但该影响应是一个短期扰动，对长期原油价格影响不大，原油供

给缺口大概率会很快填补。主要原因在于：一是沙特将对袭击影响进行评估，预计能在较短时间内恢复原油生产。二是当前OPEC正在实施主动限产措施，将全球原油产量控制在当前水平。如果油价上涨过快，OPEC可迅速释放产能，填补原油供给缺口，稳定市场价格。三是美国作为全球最大石油消费国，自产原油与本国原油储备充足，目前原油为净出口状态。因此，预计短期WTI原油价格上升至55-65美元/桶的舒适区间较高位置，但随着供给缺口的迅速填补，维持原油价格大概率处在55-65美元/桶的判断。

国寿安保基金表示，原油价格在中秋假期间出现了比较显著的压力，主要是沙特原油供给可能出现波动，目前仍无明确的信息确定这种供给不足的持续时间，后续需要密切跟踪。如果油价因为特殊原因出现比较快速的上行，尤其是持续性的上行，可能会导致现有的大类资产配置需要做一些调整。