

核心资产逻辑不改

# 公募基金坚守消费龙头



9月26日,沉寂多日的银行股迎来上涨潮,成为继科技与消费蓝筹后的又一阶段性热点。对于市场未来走势,公募人士认为,未来(包括四季度)市场主线依然会围绕消费蓝筹与科技成长展开。从行业发展趋势判断,科技股行情将得以持续扩散,而消费蓝筹的上行动力稍有下降,接下来会出现内部分化,但消费龙头的蓝筹属性依然符合核心资产的逻辑。因此,对于消费行情的捕捉,要进一步细致到个股筛选与投研分析上来。

本报记者 余世鹏

## 消费科技仍是主线

26日盘后数据显示,银行板块是沪深两市唯一飘红板块,其1.5%的涨幅不仅与普跌的三大股指形成鲜明对比,与悉数回调的科技消费等板块相比,银行板块更是普跌市里最鲜艳的那一抹亮色。

但这并未改变市场的火力主线。华南某券商分析人士邹容(化名)指出,银行股的大涨是典型的消息面带动,“但从下半年乃至9月份的区间走势来看,A股的行情主线依然是消费与科技。”

“年初以来的信用风险到目前已基本化解,加上外部环境持续缓和,经济预期逐步改善,在基本面,三季度以来的

市场回暖与二季度初的上涨差别不大,但投资者的风险偏好发生了变化。”前海联合泓鑫混合基金经理何杰表示,二季度市场刚从底部回升,上涨曲线较为陡峭,市场情绪也较为高涨,而当前随着内外不确定因素影响的逐渐递减,市场此前积累的情绪得以释放,投资者逐渐恢复理性。

基岩资本副总裁范波认为,近期内外环境持续缓和,外资流入与流动性预期也逐渐升温,预计市场在四季度会迎来震荡向上的行情。

同时,何杰也指出,当前宏观基本面走势比较平稳,政策定力足,未来仍将是“新动能”拉动的结构性慢牛行情。

针对“新动能”,邹容则认为,随着四季度行情的展开,从经济基本面与资金动态来看,消费与科技这两条主线将会继续演绎。

## 分化迹象显现

范波指出,四季度科技股行情将会得以持续扩散,包括自动驾驶和新能源汽车等科技相关领域都值得重点关注。邹容则认为,科技股行情的延续是显而易见的,消费板块目前的上行动力稍有下降,接下来可能会出现分化。

Wind数据显示,下半年以来,科技与消费行情整体持续走强,但科技的细分领域表现明显强于消费。比如,半导体板块(截至9月26日,下同)9月份与下半年以来的累计涨幅分别达到7.26%和19.71%,强于科技龙头成分板块这两个区间的涨幅;白酒成分板块在这两个区间分别录得4.77%和8.14%的涨幅。但9月以来,消费龙头成分板块与消费80成分板块分别下跌0.37%和1.04%,不敌大盘蓝筹的上涨1.25%。并且,就9月以来的成交额来看,科技板块也领先于消费,如半导体成分板块的3103.41亿元明显超过白酒成分的2601.21亿元。

何杰则分析,今年二季度时,白酒板块的分化已较为明显,茅台等高端白酒股表现较好,但其他个股则没有什么行情,甚至谈不上是所谓的“白酒行情”。

华南某公募权益基金经理李牧(化名)认为,就目前而言,消费蓝筹的估值已经不便宜了。“除了茅台等细分领域的龙头在创新高外,非白酒领域的消费蓝筹,其股价和估值基本都没有明显优势。”比如,记者发现,海天味业历经此前一上涨后,最新估值已超过60倍。而截至9月26日,海天味业9月以来的跌幅为

4.5%,而估值超过30倍的泸州老窖9月以来则大跌9.43%。

## 把握细分龙头机会

但是,“消费蓝筹的风险不在于估值或股价本身,而是经济结构转换对消费市场带来的影响。”李牧指出,随着地产对居民收入的持续挤压,居民资产负债表压力已较为明显,杠杆越来越高。“消费增长如果不及预期,这才是最大的风险。如果消费行业的业绩持续性存疑,那么无疑会影响到消费板块行情的持续性。”

与李牧的观点不同,何杰对消费蓝筹的看法颇有“辩证”意味。他指出,当前中国经济已从增量发展转入存量结构优化阶段。因此,在消费升级时点下,各行业都会涌现出很多品牌化、高端化的好公司,但同时也会有很多公司被消费升级趋势所抛弃。“归根到底,关键在于消费类公司的管理能力,包括对市场、消费者、产品的理解,能否有效满足消费者需求,这是塑造品牌和强化竞争力的重要方面。”何杰直言,好的产品可满足人的消费需求,但好的品牌则直击人的心理需求。未来,不仅是消费板块,其他板块也会呈现出分化情况,这是接下来捕捉消费行情需要重点考虑的。

# 产业基金助力贫困地区实现可持续脱贫

本报记者 刘宗根

从贫困地区产业发展基金到中央企业贫困地区产业投资基金(简称“央企扶贫基金”),作为一种创新扶贫模式,产业基金在助力贫困地区实现可持续脱贫方面不可忽视。而“扶真贫、真扶贫”也对产业基金扩大产业扶贫效果,建立脱贫长效机制提出了一定的要求。

## 拉动社会资本

国务院扶贫办、中国社科院近日联合发布《企业扶贫蓝皮书(2019)》显示,中国100强企业在脱贫攻坚过程中坚持综合施策,涵盖教育扶贫、产业扶贫、消费扶贫、健康扶贫等十余个领域。其中开展教育扶贫的比率最高,为92%;其次是产业扶贫,为77%;消费扶贫位列第三,为67%。

而在产业扶贫中,产业基金尤其被

关注。“央企扶贫基金将积极对接乡村振兴战略,借助中央企业资金、技术、人才、市场、信息等优势资源,在贫困地区培育发展特色产业,切实发挥带贫、益贫作用。”央企扶贫基金董事长沈翎日前表示。

央企扶贫基金是针对贫困地区的国家级产业基金。2016年10月,由国务院国资委牵头,财政部参与发起,相关中央企业共同出资设立了央企扶贫基金。今年8月底,央企扶贫基金完成第三期募资,募集资金规模达160亿元,超过一期、二期募资总和,总规模升至314亿元。据了解,截至目前,央企扶贫基金已完成一期、二期全部募集资金的投资,已投资项目涉及全国26个省(区、市)、104个市(地、州、盟)、203个县(市、区、旗),覆盖全部14个集中连片特困地区。通过直接投资、在重点省份设立子基金等方式,引领撬动社会资本超过1500亿元。

## 产业扶贫平台

从受托管理机构来看,国投创益是央企扶贫基金的受托管理机构,也是国家开发投资集团下属全资企业。除了央企扶贫基金外,国投创益还受托管理了另一国家级产业基金——贫困地区产业发展基金。

中国证券报记者近期从国投创益方面获悉,为加快产业扶贫模式的示范、复制和推广,国投创益统筹安排在不同行业的投资布局,依托产业链龙头企业在贫困地区打造了七大扶贫平台。一是依托农业供给侧结构性改革,打造现代农业平台;二是依托当地资源禀赋,打造资源开发平台;三是按照国家能源发展战略,打造清洁能源平台;四是防止因病致贫、因病返贫,打造医疗健康平台;五是解决农产品销售难题,打造产销对接平台;六是为农业产业链提供融资方案,打造产业金融平台;七是发挥基金纽带作用,利用

“绿色通道”,打造资本运作平台。

## 脱贫长效机制

实现“扶真贫、真扶贫”,产业基金不能“一投了之”。产业基金助力贫困地区实现可持续脱贫,必须扩大产业扶贫效果,建立脱贫长效机制。

对于投资项目的选则,从国投创益来看,针对资源禀赋、产业规划、贫困人口结构等不同情况,将精准扶贫与区域发展协调推进,完善产业扶贫利益联结机制,确保贫困人口长效稳定脱贫。

另一方面,尽管产业扶贫基金投资项目属于贫困地区的优质企业,管理比较规范,但是与资本市场的要求相比还存在差距。从国投创益来看,按照抓重点、补短板、强弱项原则,建立符合贫困地区企业现状的投后管理模式,成立了独立的投后管理团队,将投后管理划分为投后协议执行、项目动态跟踪、项目法人治理、投后增值服务四大部分。

# 华商基金李双全:看好三大领域投资机会

本报记者 王宇露 本报记者 李惠敏

今年以来,A股宽幅震荡,无疑增加了投资者对股票市场运行趋势判断的不确定性,加大了投资决策的难度,更成为主动权益类基金投资能力的“试金石”。

金牛理财网数据显示,截至9月25日,华商改革创新今年以来业绩超过47%,跑赢同期同类产品10%以上。近日,华商基金投资管理部副总经理、华商改革创新基金经理李双全在接受中国证券报记者采访时表示,在控制风险的前提下,行业配置和深度个股挖掘相结合是其主要的投资策略,后市看好大消费、科技创新和大金融领域的投资机会。

## 关注行业配置

从事投资研究近十年,穿越牛熊,李双全始终保持着谦逊的心态。他表示,毕业之后没有直接从事投资,而是进入实业公司,这段经历让他在做研究时更加理性、客观和全面,也对所研究公司的发展保有更多的耐心,这些特质最终体现在他

的投资理念中。李双全表示,自己主要的投资理念是通过均衡配置,追求长期的绝对回报。在投资策略上,首先是防范风险,避免过大的回撤,在此基础上,抓住市场的进攻性机会,争取在中长期为投资者带来绝对回报。

李双全表示,与早期相比,自己的投资策略有一个明显的变化。以前选择个股时,会相对偏重自下而上,虽然从中长期来看成效不错,但当出现阶段性市场风格变化或是流动性问题时,这种方法在短期内存有一定的局限性。因此,现在做研究时,在行业中观层面会投入更多精力,将行业配置与深度的个股挖掘结合起来。“尤其是阶段性景气度较高的行业,选择其中的龙头公司进行重点配置,效果会更显著。”

## 看好消费、科技创新与金融

李双全认为,目前市场处在相对低估的位置,后市看好大消费、科技创新和大金融这三个领域。消费板块方面,李双全表示,从行业的景气度来讲,目前处在消费升级阶段,消费者对消费品质追求的提升推动了国内很多品牌的发展,包括高端白酒、纺织服装类和大健康里的创新药公司。另外,外资不断流入A股市场,其大部分资金也配置到大消费领域。随着市场的不断开放,边际资金流入之后,消费板块的行情将会比较好。而如果拉长周期来看,则需要

有较强的持续性。

科技创新领域方面,李双全表示,科创板的推出是今年市场的标志性事件。“我们越来越意识到科技创新对于整个经济结构调整、产业升级和资源配置的重大意义。具体来看,我们关注包括5G、华为产业链等公司。目前5G还处于基础设施建设阶段,等到5G手机推出,以及5G与AI结合之后,新的应用场景将会产生,整个产业链也会更多受益。”另外,李双全认为,不论从政策利好还是行业景气度来看,医疗信息化板块也是非常值得关注的。

对于大金融,与一些基金经理偏好保险板块不同,李双全重点关注券商板块。李双全认为,从消费升级的逻辑看,保险的消费属性具有一定优势,但从投资端来看,利率下行对其未来的投资收益会有一定影响,因而投资时点的选择较为关键。“至于券商板块,随着各项业务不断松绑,政策上对资本市场也较为呵护,未来整个券商板块的估值或有系统性提升的机会。”

建信基金王东杰:

## 以合理价格买入优质公司

本报记者 李惠敏

成熟的投资方法和严格的交易纪律,是基金经理取得优异业绩的必备要素,这一点在建信基金权益投资部联席投资官王东杰身上再次得到验证。银河证券基金研究中心数据显示,截至9月6日,王东杰所管理的建信大安全战略精选基金、建信战略精选混合A今年以来的同类排名均位于前10%,其中建信大安全战略精选在过去一年、两年、三年等不同时间维度上均位列前20%,成立不足两年的建信战略精选混合A过去一年的同类排名则位于前10%。

王东杰表示,在投资中,他始终坚持以合理价格买入优质公司,即在足够长的好赛道中寻找真正具备核心竞争力,又同时拥有优秀管理层的上市公司,在其合理的估值区间内构建投资组合。展望后市,王东杰将重点关注制造和消费领域的优质资产,力争筛选出优质标的并长期持有。

## 一大“方法”两大“纪律”

曾在知名投行工作过四年的王东杰,注重从企业盈利增速、个股合理估值等基本面因素挖掘确定性的投资机会。简单而言,即以合理价格买入优质公司。

王东杰认为,优质公司需具备三方面要素。第一,公司处在一个足够长的好赛道,即行业在其生命周期中处于成长期或成熟期,离衰败期较远;赛道的技术变革不频繁,容易认清和把握其发展趋势;行业的竞争格局比较稳定。第二,公司具备较高的“护城河”,在生产成本、出售价格、技术壁垒等各方面均体现出“你无我有、你有我优”的特点。第三,公司拥有优秀的管理层和治理结构,其中,管理层应踏实、持续在某一领域深耕,不断增强公司核心竞争力,对于经常做跨界经营的公司则需要更加严格的检视和准入条件。

在王东杰看来,同时具备以上三要素的公司数量并不多,估值也普遍较高,因此需要等待在合理的估值区间买入。他认为,通过与行业其它公司的横向比较以及与公司自身历史的纵向比较,往往可以得出一个合理的估值区间,一旦个股估值落入该区间内,应当立即买入。“但是在实操过程中,可能面临优质公司数量不足或价格不合理的情况,若出现上述情况,也可以适当放宽其他条件。例如,当某行业处于成长期或竞争格局尚不完善时,可适当放松公司核心竞争力这一要求;若行业进入成熟期,则需加强对核心竞争力的考察。”

十多年的投研经历让王东杰意识到,投资是一个不断克服人性弱点、积累自身优势的过程,也是一个不断反思并形成成熟投资理念和投资方法的过程。在他的投资框架中,他始终坚守两大交易纪律:第一,严格在自身“能力圈”范围投资,在熟悉的领域提高投资胜率;第二,若持仓个股出现20%的亏损,则立即进入止损复检阶段。“止损复检是指从产业链和公司层面重新调研,以此更新基本面信息,关注其核心投资逻辑是否出现问题,同时与市场中其他持有该个股的投资者积极沟通交流,了解更多信息,若个股确实存在问题则坚决卖出。”

## 看好制造和消费板块

金牛理财网数据显示,王东杰管理的建信大安全战略精选基金自2015年7月29日成立以来,截至2019年9月6日,收益率达59.14%,期间同类平均收益率仅15.18%;其管理的建信核心精选混合、建信战略精选混合A的收益率也超同类平均10个百分点以上。

展望后市,王东杰相对看好制造和消费板块。他说:“中国企业的制造能力具有非常强的核心竞争力,并且还会随着工程师红利的显现而逐步放大。未来,具有成本、技术和人才优势的公司会站上世界舞台。”至于消费板块,他则表示,随着居民生活水平的提高和消费升级的持续深入,消费板块估值也会较此前有所提升。“尤其是部分品牌优势非常明显的消费类公司,具有较高的‘护城河’和投资价值。”王东杰说。

华泰柏瑞张慧:

## 解决投资人买基金两大痛点

本报记者 徐金忠

“投资方法的核心是科学管理的选股体系。我的投资方法是要解决投资人买基金的两大痛点,既要实现投资业绩的可复制和可持续性,也要把基金的长期收益率转化为基金持有人的收益率。”近日,华泰柏瑞投资研究部副总监、基金经理张慧在接受中国证券报记者采访时表示。张慧可谓华泰柏瑞主动权益团队中的“长跑健将”。Wind数据显示,截至9月17日,张慧管理的华泰柏瑞创新升级基金成立5年多以来总回报达179.07%,年化收益率高达21.05%,是公募领域为数不多的年化收益率超过20%的基金经理。

## 雕琢利器 解决行业痛点

“市场上不少基金的投资业绩时好时坏,波动性较大;尽管从长期来看,很多基金的年复合收益情况良好,但投资者却并未能享受到投资基金带来的中长期稳定收益。”张慧直言。在他看来,自己锻造投资方法、雕琢投资利器的目的就在于解决上述两大痛点,实现投资业绩的可复制和可持续,将基金的长期收益率转化为基金持有人的收益率。

正是在这样的目标指引下,即便是在稳健、中长期为特点的华泰柏瑞投资团队中,张慧都能以优异的“长跑业绩”脱颖而出。Wind数据显示,截至9月17日,其管理的华泰柏瑞创新升级基金成立5年多以来总回报达179.07%,年化收益率高达21.05%。

在总结自己的投资思路和投资方法时,张慧重点提到自己钻研的一套选股逻辑,即从股东视角出发,选择能够创造高股东回报的公司,然后通过个股选择和迭代,不断优化组合的预期回报率。“投资方法的核心是科学管理的选股体系,简单地说就是选择景气行业,运用量化工具管理组合风险,力争实现超额收益的稳定和持续。”张慧表示。

在研究公司时,张慧关注公司在行业内的比较优势。即在商业模式稳定的行业中,选择有护城河的公司;在成长性行业中,由于行业变化较快,竞争格局大多未定,则选择在所属行业中增长快速、成长性高的公司。他重视以生意视角审视企业为股东创造回报的质量,注重投资资产的现金回报能力,这样既可以测算企业内生增长的边界,也可以减少“踩雷”的风险。

## 景气为底 精选优质公司

对于未来市场,张慧认为,当前逆周期调节加大,需要将景气和业绩作为投资的核心,精选优质公司。

张慧认为,上证综指向下空间不大。而且当前政策预期也相对明确,股市的流动性相对充裕。考虑到稳增长发力和2018年四季度盈利的低基数,2019年三季度后企业盈利或回升。

张慧认为,当前正经历市场热点的扩散过程,市场积极因素也在积聚,结构性亮点纷呈。展望未来一年,坚持景气为底,精选优质公司的投资策略仍然适用。其中,景气度高的行业包括高端白酒、部分医药、免税相关标的等,景气周期性上行的行业则包括5G、光伏风电、工程机械、水泥等,景气和估值处于低谷的行业包括汽车、新能源汽车、猪周期、钴、景气在四季度之后可能上行的行业包括家电、家居、消费建材等。“其中,既存在顺势而为的机会,也存在逆市布局的机遇,具体的投资安排需要动态调整,但景气和业绩是坚守的核心。”张慧表示。