

公募把脉四季度行情：权益资产韧性显现

□本报记者 余世鹏

展望四季度，部分公募基金指出，业绩稳定性占优与盈利趋势确定的领域，会大概率产生“安全、优质”核心资产。其中，电子、云计算、5G、消费与创新药等板块，有望成为四季度布局的重点。

市场焦点将回归基本面

“今年前三季度，A股整体呈现震荡反弹走势。”万家基金的基金经理李文宾表示，因国内逆周期对冲政策的快速推出，同时受到一系列积极因素的正面影响，市场在三季度重回上升通道。

上证综指、深证成指、创业板指数、沪深300指数前三季累计涨幅分别为16.49%、30.48%、30.15%、26.7%。Wind数据显示，包括9月在内，北向资金已连续4个月实现净流入，累计净买入额度突破8000亿元。其中，9月单月北向资金净买入646.62亿元，创2019年以来最高水平。

“国庆假期后，A股将进一步吸引外资流入。”前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，11月MSCI纳入A股的比例将再次扩容，并且将纳入A股中盘股。随着A股逐步纳入MSCI、FTSE和标普道琼斯三大国际指数，外资对A股的配置需求将不断增加。

杨德龙表示，八、九月份密集出台的一系列政策，为四季度政策提振做了充分铺垫。从中长期来看，将有利于资本市场发展。

长盛基金在近日发布的《2019年四季度投资策略报告》（下称《报告》）指出，四季度宏观经济失速风险不大。四季度信用在内生性紧缩与政策外生性支持的综合作用下，或将保持稳定，大类资产配置的宏观环境依然处在“紧信用”向“宽信用”的转换过程中。权益资产的韧性将持续显现，市场将逐渐回归到基本面验证上来。

瞄准安全和优质资产

《报告》指出，当前A股估值相对于海外市场，无论TTM估值还是前向估值均有明显吸引力。A股在国际指数中比例仍将提高，预期稳定的增量资金将支撑流动性继续扩张。另一方面，科创板的推出、利率市场化改革、对外开放力度不断加大，股市将逐步降低对外围因素影响的敏感性，更多体现自身的运行规律，显现发展韧性。

长盛基金认为，四季度市场关注焦点会逐渐回归到



新华社图片

前9月北向资金流向概览表(单位:亿元)

日期	期间买入额	期间卖出额	成交净买入	累计净买入
9月	4797.96	4151.34	646.62	8279.95
8月	4411.54	4279.48	132.06	7633.33
7月	3571.66	3451.41	120.25	7501.27
6月	3704.62	3278.59	426.03	7381.02
5月	4073.89	4610.63	-536.74	6954.99
4月	5489.04	5669.01	-179.97	7491.73
3月	5791.76	5748.20	43.56	7671.70
2月	3312.29	2708.37	603.92	7628.13
1月	2694.27	2087.39	606.88	7024.22

数据来源/Wind

基本面，中期投资思路离不开低增长、利率下行的宽松主线。

《报告》指出，衰退性宽松在全球主要经济体中蔓延，但中国政府会保持定力，将重点放在疏通货币政策传导机制上。因此，四季度市场的配置需求大概率只能落在最安全、最优质的资产里。其中，业绩稳定性占优的核心资产、盈利趋势确定的新兴产业方向，应该重点关注。

招商基金首席宏观策略分析师姚爽表示，中期而言，在资本市场改革红利的逐步释放和全球流动性持续宽松的背景下，A股整体估值中枢仍将缓慢抬升。国内股债资产价格性价比持续凸显，将是对A股维持乐观态度的主要逻辑。四季度可重点关注部分受益低利率的低估值蓝筹板块。

“四季度市场的主要机会，将集中在符合中国经济转型升级趋势的优质个股上。”创金合信新能源汽车基金经理曹春林认为，中国经济的转型升级会诞生很多竞争能力强、业绩持续增长的龙头个股，这将是未来中国股市的核心资产，投资应顺应时代潮流，积极拥抱核心资产。“与预测指数相比，选对行业和个股则更为重要，要关注行业景气度和盈利趋势，持有行业景气度高、业绩有增长的行业龙头。”

重点关注云计算等板块

在具体投资方向上，前海开源投资部副总监肖立强表示，随着做多情绪的持续恢复，前海开源基金将会更加关注科技板块，特别是自主创新板块的投资机会。另外，消费升级和医药等板块也值得重点关注。具体到细分行业上，肖立强认为，在促进科技创新的大趋势下，电子、云计算、5G产业链、品牌消费、创新药等板块或会有不错表现。

曹春林则看好能在中国庞大的消费市场中获益的行业与具有全球竞争力的制造业，如生物医药、食品饮料等品牌消费、云计算、新能源汽车、通讯电子、光伏等。首先，得益于人口老龄化和收入增长，随着技术的不断创新，生物医药领域将形成强者恒强的格局。其次，新能源汽车将成为未来汽车行业最大的革命。得电池者得天下，这将是极少数能引领全球的新兴产业。再次，在通讯电子领域，中国已是全球电子产品创新的实验基地，5G的号角已经吹响，前端的基础设施建设和后端的应用发展都值得期待。而作为万物互联的基础，云计算预计是互联网行业的下一个风口，中国云计算市场仍有较大空间，有望在较长时间内保持高速增长。

私募期待A股“红十月”

□本报记者 林荣华

多位私募人士日前表示，假期消息面总体平稳、节前部分避险资金回流令A股红十月概率较大。板块方面，科技和消费继续被私募关注，但选股重要性提升。

“红十月”概率较大

综合考虑外部环境、宏观经济走势和流动性等因素，多位私募人士认为，A股四季度或呈震荡走势，红十月概率较大。

相聚资本总经理、投资总监梁辉表示，前三季度市场走势呈现“N型”。考虑流动性及经济状况，四季度市场将呈现震荡趋势。一方面，盈利端在四季度还可能向下的压力，但由于当前企业供需格局较上一轮衰退期（2012年）更优，且基建托底为经济提供一定韧性，预计经济不会出现失速风险。另一方面，四季度依然处于偏宽松周期，从当前货币调控的阶段性定调来看，保持货币调控的定力及加强政策的疏通传导更为明确。海外流动性状况虽改善，但市场此前已有预期，美联储年内降息幅度存在不确定性，因此很难出现流动性大幅改

善的情形。

某私募人士表示，从过去10年看，国庆节首周A股以上涨居多，上证综指和深证成指均为十年八涨，仅2018年国庆节后首周三大股指均出现明显跌幅。考虑到今年国庆节前市场已有所调整，节日期间消息面整体平稳，部分资金或回流市场，节后首周和十月份市场整体上涨概率较大。

对于市场风险，梁辉指出，需密切关注海内外经济状况以及外部利空变化。对于外围股市对A股可能的影响，晶宏投资总经理潘玥表示，美股整体估值处在历史高位，A股整体估值仍处于底部区间，即便美股下跌会暂时拖累A股，但整体影响不会很大。

选股重要性提升

科技和消费板块仍是部分机构关注的重点，考虑到消费股整体较高的估值和部分科技股前期涨幅过大，精选个股成为私募共识。

梁辉指出，在四季度震荡格局下，前期已经积累了一定涨幅的科技及消费板块，选股重要性在提升，重点选择长期成长逻辑好的品种。具有较强价值属性的家电、银行

等板块，当前整体估值不高，未来存在估值修复空间。中长期来看，未来大方向依然是新兴成长及消费。一方面，我国经济驱动力已经出现变化，“高质量发展”主线下新经济领域（消费、科技）都将在中国经济产值中占据更大份额；另一方面，当前金融供给侧结构性改革为经济结构转型提供了契机，金融市场相应压缩低效率领域供给，增加高效率领域供给，使得经济产业格局的变迁将在直接融资市场得到更积极反映。

潘玥表示，板块方面坚定看好科技和医药板块，尤其是5G和创新药，目前仍是难得的起步机会，短期内不会兑现收益。虽然前期积累了一定涨幅，但一些业绩有保证的科技股如果按照2019年的业绩进行估值的话，并不昂贵。事实上，很多人都看好科技股，但总觉得估值太贵，想等待下跌后再买，随着更多机构逐渐认同科技股的投资逻辑，优质科技股的股价调整幅度有限。当然，纯粹题材炒作的科技股及估值已经严重透支未来业绩成长的科技股是不值得参与投资的。

对于今年以来表现较好的消费板块，潘玥表示，虽然消费股具有较强的业绩确定性，但部分估值已经偏高，需要警惕一些个股业绩不及预期的风险。

前三季度股基平均收益率逾33%

□本报记者 李惠敏 林荣华

三季度最后一个交易日结束后，前三季度基金业绩全部揭晓。主动偏股型基金交出了近三年同期最棒的“成绩单”：Wind数据显示，普通股票型基金平均收益率达33.49%，混合型基金的平均收益率也超20%，其中收益率最高为80.87%。转债基金在债基中表现突出，包揽债基收益前十榜单的九位。指数型基金冠军是招商中证白酒指数，收益率为81.58%。QDII基金冠军是易方达标普信息科技人民币，收益率为31.36%。

医疗消费基金表现突出

Wind数据显示，截至9月30日，349只普通股票型基金（不同份额分开计算，剔除2019年以来成立的新基金）今年以来全部取得正收益。其中，今年以来前三季度表现最亮眼的广发医疗保健收益率达72.95%，居于榜首，农银汇理医疗主题和鹏华养老产业紧随其后，收益率分别为70.15%和68.11%。此外，招商医药健康产业、广发多元新兴、创金合信医疗保健行业C、国泰大健康、宝盈医疗健

康沪港深、信达澳银新能源产业、诺安新经济、易方达消费行业、国联安科技动力、农银医药创新、银华农业产业等表现也较亮眼，收益率均在60%以上。从排名前20名的基金看，医疗、消费领域的基金表现突出。

前三季度349只普通股票型基金的平均收益率达33.49%，跑赢了近8成的A股股票。Wind数据显示，截至9月30日，3557只A股（剔除2018年12月以后上市的新股）今年以来的平均涨幅仅为19.51%，有2740只股票的涨幅不及普通股票型基金平均33.49%的收益率，占比77.03%。

混合型基金方面，在2019年前三季度最后几个交易日中，混合型基金（包括偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型）季末冠军争夺战，排名也瞬息万变，最后前三季度冠军花落博时医疗保健行业A。Wind数据显示，截至9月30日，博时医疗保健行业A以80.87%的收益率位居2019年前三季度混合型基金榜首，交银成长次之，收益率达79.13%；广发双擎升级位列第三，收益率为77.00%。收益率为70%的还有汇安丰泽、博时回报灵活配置、交银经济新动力、国泰融安多策略、万家行业优选5只基金。整体看，2873只混合型基金前三季度平均收益率达22.36%，其

中有2777只基金获正收益，占比达96.66%。

指数基金最高收益率超81%

从指数型基金来看，Wind数据显示，今年前三季度涨幅第一的是招商中证白酒，收益率达81.59%；排名第二的是跟踪酒类的鹏华中证酒，收益率达75.44%；国泰中证食品饮料、汇添富中证主要消费ETF、嘉实中证主要消费ETF、南方中证500信息技术ETF、天弘中证食品饮料A等表现也较好，收益率均在54%以上。整体来看，排名靠前的指数型基金多为跟踪消费、食品饮料、电子等板块。

Wind数据显示，截至三季度末，2113只债券型基金（不同份额分开计算，剔除2019年以来成立的基金）今年以来的平均收益率达4.18%，绝大部分取得正收益，仅43只取得负收益。其中，南方睿元可转债收益率达25.12%，收益率排名前十的基金除广发聚鑫A以外，其余均为可转债基金。

货币型基金方面，Wind数据显示，截至三季度末，732只货币基金（不同份额分开计算，剔除2019年以来成立的基金）今年以来的平均收益率为1.93%，其中收益率最高的民生加银家盈月度B收益率为2.52%。

新基金发行数量创新高 前三季度744只基金成立

□本报记者 张凌之 实习记者 王宇露

今年以来，新基金发行市场热情高涨。Wind数据显示，截至9月30日，前三季度共有744只基金成立，创下历史同期新发基金数量新高，发行份额总计8043.95亿份。其中，被动指数型债券基金和ETF广受市场追捧。

9月新发行基金达118只

随着市场新基金发行热情的持续高涨，9月新发行基金数量达到118只，创今年单月新高，发行规模1719.82亿份，而上一次单月基金发行份额超过1700亿份还是在2016年11月。

今年以来，权益类基金整体业绩表现可观，各公募基金公司也纷纷布局权益类产品。9月份，权益类基金首募规模环比出现大幅提升。其中，新发的21只股票型基金发行份额203.34亿份，环比提升286.87%；33只混合型基金发行份额374.55亿份，环比提升364.41%。9月成立的4只央企创新驱动ETF更是成为爆款。

据Wind数据统计，截至9月底，今年以来共有744只基金成立，创历史同期新高。发行份额总计8043.95亿份，远超2018年、2017年和2016年同期的6211.34亿份、5068.13亿份和6004.52亿份，发行份额仅次于2015年。

从基金产品类型来看，债券型基金是新发基金的主力军，前三季度新发债券型基金340只，发行份额4466.92亿份，发行规模占比超过发行总份额的一半。混合型基金以243只、1815.64亿份居次。再次是股票型基金，共130只新基金成立，发行份额1030.36亿份。此外，于今年7月首批获批的6只浮动净值型货币基金也已全部成立，首募规模合计75.44亿份，其中，首募规模最大的中银瑞福浮动净值型货币基金发行份额超过56亿份。另外，还有15只QDII基金成立，发行份额53.46亿份。

具体来看，有1只基金发行份额超过200亿份，8只基金发行份额超过100亿份，发行份额超50亿份的基金共34只。744只基金平均发行份额为10.81亿份。

指数型基金受追捧

今年以来，爆款基金频现，各类基金产品百花齐放，指数型基金尤为亮眼。Wind数据显示，发行份额超过100亿份的8只基金中，有7只均为指数型基金。其中，被动指数型债券基金成为今年爆款，民生加银中债1-3年农发债发行份额达224亿份，规模居前三季度新成立基金之首，成为今年到目前为止唯一一只首发规模突破200亿份的基金。中银1-3年国开债、鹏华1-3年国开债A、国寿安保1-3年国开债A和交银中债1-3年农发债A的发行份额也都突破百亿份。

ETF是今年基金发行的主力品种。据Wind数据统计，今年新发的ETF基金有78只，合计发行份额1239.88亿份。其中，4只央企创新驱动ETF均于9月成立，首募规模合计406.87亿元。博时央企创新驱动ETF和嘉实中证央企创新驱动ETF首募规模均超百亿元，分别为167.35亿元和132.50亿元，广发中证央企创新驱动ETF和富国中证央企创新驱动ETF发行份额分别为96.76亿份和120.26亿份。

在传统产品外，多家公司还布局了多种创新产品。全市场首批商品期货ETF产品的推出，引发市场大量关注并催生了基金公司的布局热情。9月24日，华夏基金旗下华夏饲料豆粕期货ETF正式成立，首募规模2.66亿元。中国证券报记者了解到，建信基金也在积极布局商品期货领域，即将推出建信易盛郑商所能源化工期货ETF。

还有更多基金公司布局特色行业、概念类ETF产品。例如，鹏华基金推出跟踪消费指数的ETF；平安基金推出的首只粤港澳大湾区的主题ETF。不少基金公司还推出了地方债ETF产品。例如，8月23日，鹏华基金成立鹏华中证5年期地方债ETF，首募规模超44亿元。

前三季97家基金公司高管变更

□本报记者 张凌之 实习记者 王宇露

Wind数据统计显示，截至9月30日，今年以来已有97家公募基金（包括有公募牌照的券商）发生高管变动，创同期历史新高，共涉及基金公司高管人事变动253起。发生高管变动的大多为中小型基金公司，银行系和个人系基金公司的高管变更尤为频繁。

业内人士表示，公募基金行业格局正发生深刻变化，竞争更加激烈，集中度加速提升，中小型基金公司面临更大的业绩压力，成为高管变动的主要原因，理财子公司与外资机构的冲击也加速了高级管理人才的流动。

高管变更频频

据Wind数据统计，截至9月30日，前三季度公募基金行业已发生253起高管变更，涉及基金公司97家，创同期历史新高，接近去年全年98家变动的水平。具体来看，有26家基金公司董事长发生变更，有36家基金公司总经理发生变更，也有不少基金公司副总经理、督察长和首席信息官发生变更。

从具体变动来看，Wind数据显示，涉及董事长变更的基金公司包括工银瑞信基金、富国基金等26家基金公司。涉及总经理变更的基金公司包括工银瑞信基金、农银汇理基金等36家基金公司。

具体来看，一些基金公司如工银瑞信基金、新华基金等，以内部提拔为主要任命方式，由原总经理升任董事长或由副总经理接替总经理职位。例如，工银瑞信基金原总经理郭特华于今年5月升任公司董事长；农银汇理基金原副总经理施卫升任公司总经理一职。此外，一些基金公司选择从同行外聘。

从基金公司类型来看，发生高管变动的大多为中小型基金公司，银行系和个人系基金公司的高管变更尤为频繁。例如，涉及董事长或总经理变更的银行系基金公司包括工银瑞信基金、农银汇理基金、民生加银基金、交银施罗德基金、兴业基金、上银基金等。涉及高管变更的个人系基金公司则包括淳厚基金、蜂巢基金、恒越基金、泓德基金、睿远基金等。

业绩压力或为诱因

对于发生高管变动的多为中小型基金公司，北方某基金公司人士表示，首先，随着理财子公司、券商资管、保险资管等机构的加入，公募行业竞争更加激烈，行业集中度不断提升，行业格局发生深刻变化，一些基金公司的控股股东发生变化，或公司对发展方向和战略进行调整，引起高管变动；其次，一些中小型基金公司投研实力与品牌影响力较弱，不少公司面临较大的业绩至是生存压力，高管业绩较难体现及激励机制不到位也是引发高管变动的重要因素；此外，公募行业里外资等机构的加入，激励措施与手段更加多样，加速了高端专业人才的流动。

对银行系公募基金而言，某银行系公募基金人士表示，仅仅依靠股东背景不再是长久之计，股东的要求更加严格，管理层如果无法达到要求，很难继续得到支持。各家银行理财子公司的陆续开业，使得银行系公募面临来自兄弟公司的冲击和巨大的业绩与渠道压力。此外，理财子公司在筹建过程中展开了激烈的人才争夺战，势必也会从理财能力更强的公募基金公司挖掘高端人才。此外，离职原因还有个人因素、退休、任期届满、工作变动等。5月31日，老牌合资基金公司上投摩根发布高管变更公告称，原总经理章硕麟因个人退休安排，将从目前职位离任，新任总经理是王大智。