估值探底 公募捕捉港股机会

□本报记者 余世鹏

三季度以来，港股市场深度回调。展望四季度，公募人士表示，港股估值目前已回到底部区域，结构性投资机会将凸显。其中，内需驱动属性行业与科技驱动行业将具备投资价值，借道相关基金参与行情则是投资者理想选择。

新华社图片

估值探至历史底部

三季度以来，A股在科技行情带动下逐步震荡走高，尤其是创业板指数大涨7.68%。但由于下行压力增加，港股三季度走出一波震荡下行行情。其中，国企指数下跌6.26%，恒生指数则下跌8.58%。按细分行业看，除了恒生工业指数飘红0.32%以外，三季度恒生综合企业、恒生原材料业、恒生地产建筑业指数均跌逾10%。

长盛基金指出，年初以来，全球风险资产出现一波强劲反弹，核心因素是宽松预期带来了风险偏好提升与估值修复。但因资金趋向谨慎，港股自5月份出现回调，则几乎抹杀了恒生指数年初至今的涨幅。

“但是，经过本轮下跌，香港市场的估值再次回到历史底部区域。”长盛基金展望认为，从外部环境来看，第三季度起流动性宽松预期有利于风险资产估值提升。“当前全球宽松态势，或推动主要经济体央行资产负债表重回扩张，宽松的流动性环境短期有利于风险偏好提升，对港股表现或有提振。”

前海开源基金董事总经理曲扬表示，从目前来看，影响港股的利空因素正在发生改变。“随着外围影响因素趋于缓和，港股在前期深幅调整基础上估值已回归历史底部，长期来看投资价值凸显。”

曲扬的预判可从南向资金流向中找到验证。Wind数据显示，今年三季度南向资金净流入总额达到879.76亿港元，已超过2018年全年的净流入826.96亿港元。实际上，自今年3月由净流出转净流入以来，南向资金已是连续7个月净流入。即便是包括前两个月的净流出在内，截至10月10日收盘，南向资金今年以来也一共获得1636.04亿港元的净流入。

结构性机会仍存

曲扬指出，决定港股走势的主要因素是内地经济基本面和美联储货币政策。“随着美联储提前结束缩表，港股流动性环境的改善是较为确定的。并且，目前内地经济处于低位平稳阶段，随着外部环境持续宽松，未来内地的政策操作空间也在扩大，预计资源配置将进一步优化，港股依然存在结构性投资机会。”

招商普盛全球配置证券投资基金(QDII)拟任基金经理白海峰则表示，“内外政策改善-流动性充盈-资金流入低估值高回报板块”将成为港股行情的核心逻辑。市场会继续观望美联储对于重新扩表的指引，美元利率预期不会延续快速回升势头，这也有助于港股放缓调整趋势。

曲扬指出，未来经济发展会呈现出“传统经济稳、新兴产业活”格局。因此，在扩大内需与鼓励科技创新背景下，具备内需驱动属性的行业与科技驱动行业将具备投资价值。其中，内需属性的行业有结构性变化，即会从物质消费逐步转为精神消费，而科技驱动行业则主要包括TMT以及高端制造业，可分成硬件和软件两类，硬件方面主要是消费电子，软件方面是互联网。

借道基金参与投资

在具体投资工具上，曲扬指出，中小投资者可借道基金参与港股投资，如沪港深主题基金或涵盖港股市场的QDII基金均是较理想选择，也可着重挑选过往持仓偏向港股市场的基金。

为布局四季度行情，相关公募已在谋划新基金发售。比如，招商基金旗下的招商普盛全球配置证券投资基金（QDII）基金将于10月16日发售，长盛基金旗下的长盛龙头双核驱动混合则已于9月23日开始发售。中国证券报记者获悉，长盛龙头双核驱动混合投资股票的比例为60%-95%。其中，投资于港股通标的股票的比例上限为50%，而投资于龙头上市公司的股票和债券比例则不低于非现金基金资产的80%。

长盛龙头双核驱动混合的拟任基金经理吴达表示，港股短期市场表现受压制，但从估值看已极具投资价值。“在全球投资、消费总量需求不足等背景下，行业整合趋势将进一步显现，能赚钱行业龙头公司将更加获益。”长盛龙头双核驱动混合将以行业研究成果为基础，通过价值精选和趋势择时的双重策略，在A股与港股通公司之间进行选择。

“一方面，港股估值处于历史低位，中长期投资价值凸显；另一方面，A股与港股在诸多行业的互补特征明显，稀缺行业龙头品种互补性较强，通过选取两地更具比较优势的上市企业，可实现1+1>2的优势互补效应。”吴达说。

南向资金交易情况（单位：亿港元）

日期	买入额	卖出额	净买入额	累计净买入
10月	198.61	155.13	43.47	9725.45
9月	1014.71	918.24	96.47	9681.98
8月	1414.33	827.92	586.41	9585.51
7月	915.58	718.71	196.88	8999.10
6月	918.37	653.61	264.76	8802.22
5月	1086.35	856.78	229.57	8537.46
4月	1185.50	1052.46	133.04	8307.89
3月	1551.31	1344.90	206.41	8174.85
2月	964.46	1052.15	−87.69	7968.44
1月	847.50	880.78	−33.28	8056.14
合计	10096.73	8460.69	1636.04	

数据截至10月10日 数据来源：Wind

兴全基金任相栋：拓宽投资眼界 聚焦优质资产

□本报记者 徐金忠

“投资很大程度上说是一个眼界问题，眼界决定了投资质量，从而可以获取长期回报能力，并减少犯错概率。”兴全合泰混合型基金拟任基金经理任相栋接受中国证券报记者采访时表示。公开资料显示，素有“权益旗手”之称的兴全基金管理有限公司即将发行旗下第16只权益类产品，兴全合泰混合型基金将于10月14日-25日发行。该产品将由任相栋掌舵，发挥其对产业及公司深刻洞察优势。

任相栋表示，将拓展开阔的投资眼界，在此基础上做好投资聚焦。在整体风格上，将采用均衡风格，在选股和择时上有自己的坚守。“这种方法并不一定能获取短期的超额收益，但是我将抓住资本市场及相关行业的趋势性机会，赚取价值发现和企业成长带来的收益。”

投资需要宽广的眼界

兴全合泰是任相栋加盟兴全基金的首只权益类产品。公开数据显示，任相栋管理的代表性产品回报率达95.81%，位居同类普通偏股型基金第一（数据来自银河证券，任职时间自2015年1月21日至2018年6月23日）。任相栋因良好的历史业绩表现，在新生代基金经理中获得广泛关注。

资料显示，任相栋拥有9年从业经历，曾任汽车、机械、军工、电气设备等行业分析师，对产业阶段和优秀公司洞察深刻。以自下而上作为选股策略，挖掘有质量增长且存在预期差的公司。同时基于风险收益比的衡量，致力于抓取公司或行业反转型的机会。

在谈到投资思路时，任相栋多次提到“眼界”的问题。在他看来，投资需要足够宽广的眼界，眼界不仅决定了能够看到市场上投资机会的多少，而且决定了投资质量，一个基金经理只有用比较开阔的眼界来筛选潜在投资机会，才能避免投资盲目性。“我们之所以把投资做成了吃回转寿司，碰到什么吃什么，很大程度上是眼界太窄，应该用较高的标准来审视市场整体存在的潜在投资机会，进而通过有效甄选，构建投资组合。”任相栋表示。

在拥有足够的眼界后，则是投资聚焦问题。任相栋认为，投资需要聚焦到优质资产上，基金经理需要长时间跨行业跨资产去积累对优质资产的认识，从而进一步拓宽投资眼界，增强资产价值判断能力，提高投资水平。

捕捉核心机会

“股票市场的估值目前处于底部。未来整个中国股票市场的估值，可能会走出底部区域。未来十年，中国股票是非常值得期待的资产。行业龙头公司份额的提升将会是长期过程，普通投资者需要借助资本市场去分享该过程。资本市场能不断受益于新技术、新行业、新趋势，在此过程中将会有新的核心资产不断涌现，我们需要做的是在合适位置坚定买入并持有。”任相栋表示。

在兴全合泰的整体投资风格上，任相栋表示将采用均衡风格，在选股和择时上都将有自己的坚守。“这种方法不一定能获取短期超额收益，但是我将抓住资本市场及相关行业的趋势性机会，赚取价值发现和企业成长带来的收益。”任相栋认为，在自己的组合中不论制造还是非制造，包括科技、消费、周期等行业，从长时间维度来看都能相对地均衡。“在我的重仓股里，能够体现出未来三年或者五年能产生持续超额收益的股票。并且通过一些偏短期标的抓取市场结构性机会，来保证产品相对收益的稳定性，这是我的目标。”

在具体投资机会上，任相栋表示，未来一些周期中的成长股在以年为单位的周期中表现可能好于估值偏顶部的核心资产。从一到三年的角度来看，中国制造整体向上的力量比较确定，对国内产业演进仍然持有乐观态度。此外，中国证券报记者了解到，此次兴全合泰的发行中，任相栋将自购基金份额。“我既是一个投资人，也是基金持有人。当面临困难和挑战的时候，如果用比较平和积极的态度迎接每一个挑战，用长期视角看待遇到短期困难，相信资本市场可以给我们创造比较好的回报。”任相栋表示。

清盘数量锐减近七成 创新成基金生存“王道”

□本报实习记者 王宇露

Wind数据显示，截至9月30日，今年以来有97只基金清盘，同去年相比数量锐减，其中迷你型基金仍为清盘“重灾区”。此外，两只货币基金和多只权益类ETF基金也遭遇清盘。业内人士认为，同质化竞争加剧是小规模基金面临清盘的主要原因，未来产品创新是小型基金突围方向。

清盘数量锐减

今年以来A股震荡上行，前三季度公募基金的收益率创2016年以来的新高。得益于此，今年清盘的基金数量也较去年大幅减少。Wind数据显示，截至9月30日，今年前三季度共有97只基金清盘，而去年同期清盘基金数量多达318只，同比锐减近7成。

从类型上看，清盘的基金以债券型为主，纯债和偏债混合型基金有50只，34只为主动偏股型基金，被动指数类产品共有8只，2只为货币基金，3只为QDII基金。

根据Wind分类，基金发生清盘主要有三种原因：一是召开基金份额持有人大会表决清盘；二是连续60个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元情形的，触发合同终止条款；三是基金到期清盘。从今年基金清盘的原因来看，因触发合同终止条款而清盘的基金有56只，持有人大会表决通过清盘的基金有40只，只有1只基金是保本到期不延续。清盘的基金中绝大多数为迷你基金。

对此，上海一中型基金公司相关人士表示，“定制型基金是清盘基金中主要的类型，一旦到了赎回期，关联机构赎回资金，就容易发生较大的波动，触发清盘。”今年清盘的迷你基金数量锐减，很大一部分原因是迷你基金参与科创板打新增厚的收益较多，吸引了更多资金。

创新重要性凸显

在清盘的基金中，年内首只货币基金的清盘和权益类宽基ETF的清盘都引发了市场广泛关注。

8月2日，交银施罗德基金发布公告称，交银施罗德天运宝货币市场基金已触发基金合同终止事由，自8月9日起进入清算程序。当月20日，前海开源尊享货币基金也发布基金份额持有人大会表决结果暨决议生效公告，称该基金从8月21日进入清算期，成为继交银天运宝货币基金之后，年内第二只清盘的货币基金。

对此，一位基金评价人士表示，“在收益率逐渐下行的背景下，货币市场同质化竞争加剧，不仅整体规模不断萎缩，货币基金平均规模也在下降。随着市场对权益投资产品的大力推广，长期来看，货币基金进行积极有效的转型势在必行。”另一位分析人士则表示，传统货币基金的清盘是正常的“新陈代谢”，浮动净值型货币基金等创新产品的推出，会为市场带来新的活力。

此外，9月23日，诺安中证500ETF发布基金清算报告，成为市场上第一只清盘的中证500ETF。该基金的清盘，也反映出中小型基金同质化发展的困境。Wind数据显示，跟踪中证500指数的ETF中，南方中证500ETF一枝独秀，规模超过480亿元，其余规模均不足百亿元。

上述基金评价人士表示，“宽基ETF产品同质化严重，规模较大的基金公司有能力持续投入资源以保证更好的流动性，这对中小型基金公司而言较为困难，强者恒强的局面将进一步牢固。对于想要入局ETF的基金公司，寻找细分指数、提供创新产品是十分必要的。”

目前，布局细分指数创新产品已成为ETF发展的一种趋势。例如，9月24日华夏基金旗下华夏饲料豆粕期货ETF正式成立；鹏华基金推出了跟踪酒指数的ETF；平安基金推出首只粤港澳大湾区的主题ETF等。

投资逻辑未变 科技股仍是机构“心头好”

□本报记者 林荣华 李惠敏

10日，此前因外部因素而临时停牌的大华股份、海康威视复牌，当天分别下跌5.79%和4.33%。不过，大华股份和海康威视发布的投资者沟通会记录均显示事件影响可控。部分重仓基金表示，仍看好公司中长期投资价值。伴随着昨日科技股的全面反弹，机构人士认为“科技”仍是重要布局方向。

整体影响可控

针对此次事件对公司的影响，9日晚，大华股份和海康威视均发布了投资者沟通会记录，显示整体影响可控。

大华股份会议记录显示，“此次被纳入实体清单，主要是针对采购而非出口相关事项，对部分客户情绪上可能会有一些影响，对公司整体营收影响可控。”海康威视则表示，“目前，绝大多数美国元器件都可以进行直接替代或通过新的设计方案进行替代，不会影响产品性能或影响较为轻微”；业绩方面，“实体清单短期可能会带来一些波动。客户端的影响有可能比预计的要小一点，因为事件已经折腾很长时间了”；同时，“在保持产品核心竞争力方面，公司态度非常坚决，芯片受限制，我们换芯片，换不了芯片的，我们换组件，换不了组件的，我们重新设计产品。如果必要，我们将自己设计芯片。”

值得注意的是，海康威视和大华股份一直是机构重仓股。Wind数据显示，海康威视2019年半年报显示，基金合计持有56595.39万股，持股比例达7.01%；而2018年末基金合计持有55623.62万股，持股比例达7.03%，可见基金上半年增持数量近1000万股。大华股份方面，2019年半年报显示，基金合计持有25219.71万股，基金持股比例达13.91%，对比2018年年报的21974.72万股，增加了3244.99万股。

部分机构表示，并不悲观，仍看好上述公司的长期投资价值。一位公募分析师认为，当前海康威视PE仅20倍，长期来看目前点位风险不大，短期可能受外围不确定因素影响产生波动，但不必太悲观。某私募基金经理表示，此次事件带来的情绪面影响更大，目前不会斩仓离场。

“科技”仍是重要布局方向

值得注意的是，昨日科技股强势反弹。同花顺数据显示，计算机板块以3.02%的涨幅居首，电子、医疗器械、生物制品三个板块的涨幅也都超过2%。机构认为，虽然有外部因素扰动，但一些科技股投资逻辑并未受到影响，科技股仍是重要布局方向。

霸菱投资表示，鉴于5G技术预计将会与各项尖端技术深层整合，例如人工智能、大数据及云端计算，进一步创新将会应用于国内多个行业，推动行业变革，例如金融业、教育业及医疗保健业等。看好具有强劲且可持续长远盈利增长前景的公司。

摩根资产管理公司大中华区股票主管Howard Wang表示，投资组合应建立在长期趋势上，这些趋势基本与外围不确定因素或经济周期无关。目前关注软件、互联网服务、医疗研发和外包，以及消费者偏好变化方面的机会。同时，一直在增持对外围环境不敏感的科技股。

星石投资总经理杨玲指出，四季度市场或处于震荡盘整的状态，业绩有望成为不同标的价格走势的核心驱动因素。短期采取“科技为矛，价值为盾”的投资策略，主要关注盈利改善的优质成长股和业绩相对稳定的消费股；长期看，中国或长期处于低利率环境，利好成长股投资，今年四季度或是优质成长股布局的重要窗口。