

投资生态重塑 公募探讨全球定价思维

□本报记者 张焕昀

近日,MSCI扩容的消息再次点燃了A股市场。对于外资在A股影响力的不断提升,市场有目共睹,不仅在估值方面突出了核心资产的价值,更重塑了价值投资生态。公募人士表示,对于外资成熟机构投资方法的研究与学习势在必行,在当前增量资金享有边际定价权的情况下,需要用全球定价思维进行投资。

获得边际定价权

北京时间11月8日凌晨,指数编制公司MSCI官方宣布实施纳入A股扩容的第三步。招商MSCI中国A股国际通指数基金经理白海峰预计,根据追踪MSCI指数的资金规模,MSCI将

A股纳入因子从15%提升至20%,将为A股带来增量资金(主动+被动)约为350亿美元至400亿美元。其中,本次大盘股纳入系数从15%提高到20%将带来约200亿美元的资金流入,中盘股纳入系数从0%提高至20%将带来约170亿美元的资金流入。增量资金很可能再次超过市场预期,对MSCI基金和A股市场权重股都带来利好。

博时基金表示,2018年以来,以MSCI新兴市场指数纳入A股为契机,中国A股市场的对外开放加速推进。从去年至今,境外资金经陆股通渠道累积净流入约5300亿元人民币,包含QFII和RQFII在内,外资已成为规模仅次于保险机构的机构投资者。

南方基金表示,从2017年开始,外资对核心资产的估值提升有重要影响,截至今年上半年,

不少核心标的外资持股比例与股价表现均存在同步现象,且外资能够占到这类标自由流通市值的20%以上,已经获得边际定价权。

学习外资机构投资方法

在增量资金掌握边际定价权的当前,研究与学习外资成熟机构的投资方法,成为部分国内投资机构的必修课。

景顺长城基金认为,中长期来看,外资进入国内市场是大趋势。从海外资金全球配置的角度来看,通常一个国家的长期牛股都与该国的比较优势是一致的。对应到中国的特色优势,一是存在庞大的内需市场,能够孕育强大的品牌消费品和服务企业;二是具有完备的制造业企业,能够产生一些具备国际竞争力的制造业龙

头企业。而这两类公司,也将是投资组合里在相当长时期内的核心持仓。短期来看,随着部分消费品公司和服务类公司估值大幅上涨后,性价比下降,后续会更多关注一些在制造业或公用事业等领域中具备竞争力且目前预期不高的品种,以及被极度低估的金融地产板块中的一些优质公司。

博时基金表示,外资有跨国别股票投资的长期经验,他们天然地更加关注行业龙头,更倾向布局当地市场有性价比、有特点的股票资产。在考核激励、投资期限等制度背景及知识禀赋的差异下,他们对A股市场的短期波动、主题与潮流的炒作难以把握,对企业的业务性质、竞争能力、公司治理等较为确定的方面,会更加看重并做长期跟踪。

■ 富国基金专栏

富国基金：债市调整，是否过多记入了通胀预期？

8月中旬以来,债券市场经历了一轮快速调整,10年期国债收益率由3.0%飙升至3.25%左右,近期债券及债券基金投资者的“体感较差”。就债券市场调整的原因来看,“猪周期”推动的通胀预期上升,起到了推波助澜的作用。

11月5日,农业部公布的猪肉批发价为51.27元/公斤,较去年同期上涨168.4%。由于“非洲猪瘟”疫情导致的产能缩减,9月生猪存栏量下降至1.92亿头,为有记录以来的新低。

作为中国大多数家庭的餐桌必备食品,猪肉供给收缩引发的价格飙升,已引发广泛的社会关注。尽管政府密集出台了一系列稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施,但考虑到生猪养殖周期较长,短期猪价或仍有上涨压力。

年初政府工作报告明确指出,居民消费价格涨幅的目标为3%左右,9月份CPI同比增长30%,且10月大概率将进一步上升,可能引发货币政策的收紧,从而加大了近期债市调整的压力。

然而,出乎意料的是,11月5日央行开展了4000亿中期借贷便利操作,中标利率为3.25%,较上期下降5个基点,市场将之解读为央行主动“降息”。

为缓解贸易紧张局势和经济下行压力,今年全球至少有30家央行先后降息,美联储累计降息75个基点。相比而言,央行本次降息是比较克制的,但在通胀压力逐步上升的背景下,仍释放了比较强的信号。

在不少分析师看来,当前的物价上涨更

多是猪肉引发的结构性通胀,在实体经济仍然偏弱的当下,尚不构成对货币政策的制约,这也解释了央行降息的举动。

当然,有部分投资者担心通胀可能持续超预期。有个段子说,有人下楼买菜,发现菜涨价了,问摊主为什么涨价,摊主回答因为猪肉涨价了而我要吃猪肉。这种观点看似有理,但经不起仔细推敲。

从历史上看,全球范围内由于供给收缩引发通胀的只有石油。石油不仅是交通运输工具的燃料,还是重要的基础化学品源头,价格的传导对整个经济社会影响广泛。

相比而言,猪肉的下游链条则较短,很难想象格力会因为猪价上涨而上调家电的价格。

更何况当前居民消费需求并不旺盛,由猪价引发全面通胀的概率较低。

此外,从适时投放中央储备冻猪肉和牛羊肉到鼓励扩大猪肉进口,支持养猪企业扩大规模的政策不断加码,相信随着时间的推移猪价将逐步回落。

在全球经济仍然疲弱,房地产调控持续趋严,地方政府债务规范之下,实体经济仍面临增速放缓的担忧,货币政策大幅收紧的可能不大。当前的市场调整已计入不小的通胀预期,在注意安全边际的前提下,择优布局债市反弹机会,反倒可能是不错的选择。



广发基金赵杰：构建多因子选股体系 挖掘稳定的Alpha

□万宇

均衡配置 追求稳定的超额收益

“炒股不如买基金”。今年以来,代表公募基金主动管理能力的权益基金、量化基金普遍取得较好的超额收益,为基金持有人带来良好的投资回报。

Wind统计显示,截至11月1日,沪深300指数今年以来涨幅为31.28%,沪深300指数增强基金表现亮眼。其中,广发沪深300增强发起式(A类,代码006020)今年以来回报为40.85%,在同类跟踪沪深300指数的增强基金中排名第2。自2018年6月29日成立以来,该基金累计回报达到23.13%,同期标的指数沪深300的涨幅为15.5%。

从基本面出发 挖掘长期有效的选股因子

资料显示,广发沪深300指数增强的基金经理赵杰拥有11年证券从业经历,其先后在券商、保险资管、公募基金从事量化研究、投资管理工作,是量化投资领域中坚定的“基本面派”,他希望通过基本面选股策略挖掘市场的alpha,获得稳健的收益。

赵杰介绍,广发沪深300增强基金主要采用广发量化多因子模型构建股票组

合,严格控制行业偏离和大小盘市值偏离,主要通过挖掘长期有效的选股因子获取超额收益。具体而言,基金经理会从数据和逻辑两方面出发,建立多因子选股体系。体系既包括各类符合逻辑的基本面和交易面因子,捕捉有超额收益股票的共同特点,又包括行业、市值等风险因子,通过控制组合在该类因子的暴露以降低整体的波动。

“沪深300的因子表现,长期看就是估值、成长和分红等基本面对因子表现最稳定。”赵杰分析,过去几年,基本面对因子在沪深300指数表现亮眼,这与近年来投资者机构化和价值投资风格的兴起相契合。但是,从短期来看,单个基本面对因子表现仍有波动,如估值和红利因子去年表现出色,今年则相对一般,逊于成长和盈利因子。

赵杰介绍,广发基金量化投资部采用多因子选股体系,根据因子表现动态调整因子权重,可以更好地综合利用基本面对因子的选股优势,降低超额收益的波动,提升超额收益的信息比,为基金持有人提供更为舒适的投资体验。

除了通过多因子选股策略努力挖掘稳定的alpha外,科创板打新也是指数增强基金增厚收益的重要渠道之一。根据科创板相关规定,科创板发行规则向机构投资者倾斜,优先向公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金配售比。7月22日,科创板25只首批上市股票平均涨幅140%,沪深300指数下跌0.69%。广发沪深300指数增强基金净值增长率3.12%,相对指数超额收益达3.81%,表明科创板打新收益对基金带来明显贡献。

“我们积极参与科创板打新,有效增厚基金收益。”赵杰介绍,广发沪深300指数增强基金的规模适中,截至9月末的规模为3.44亿元,既能满额配售大多数科创板标的,又不会因规模过大而摊薄收益。另一方面,广发基金量化投资部精选科创板股票,通过分析企业基本面、询价表现、募集资金等因素对标的进行分类,估算不同股票的上市表现,制定了以最佳估值为目标的卖出策略。

赵杰分析,站在中长期看,沪深300指数具有较好的投资机会。第一,沪深300指数涵盖金融、房地产、家电、医药和食品饮料等行业的龙头企业,具有高分红、低估值的特点。第二,当前沪深300指数估值处于中性偏低水平,截至11月1日,沪深300指数PE(TTM)为11.99倍,市净率PB(LF)为1.44倍,处于历史27%分位。第三,11月26日盘后,MSCI将把A股大盘股纳入比例进一步提升至20%,同时将中盘股按20%比例纳入,这一变化有望为大盘股和中盘股分别引入281亿、212亿人民币的被动增量资金,相关个股有望受益。

赵杰进一步介绍,10月份公布的上市公司三季报整体符合预期,全部A股剔除金融两油后的归母净利润同比增速为0.1%,三季度环比二季度出现好转。不过,猪价的上涨降低了流动性的宽松预期,预计市场整体维持震荡。在“经济下、通胀上”的背景下,金融地产等低估值品种仍然是值得阶段性超配的品种。广发沪深300指数增强将坚持均衡配置长期有效的基本面对因子,努力追求稳定的超额收益。

—CIS—