

部分红利指数短期表现欠佳

# 基金经理长期看好低估值高分红策略

□本报记者 张焕昀

Wind数据显示，今年以来截至11月21日，上证红利指数上涨4.83%，中证红利指数上涨9.35%。而同期创业板指数上涨超37%，沪深300指数上涨超29%，上证指数上涨超16%。

看重上市公司高股息，高分红的红利策略，一直以来是市场中较为常见的选股方法之一。然而，今年以来，部分红利指数的表现却低于主流权重指数。基金人士认为，从长期来看，低估值、高分红策略仍表现优异。展望年内与2020年，消费和科技占比高的主流指数会有更多机会。

## 分化行情所致

今年以来红利指数表现平平，甚至大幅低于主流权重指数。对此，大成基金数量与指数投资部总监黎新平表示，今年以来，红利指数表现不佳的主要原因是单市场选股及行业分化加剧。从指数规则上看，上证红利指数以沪市A股中现金股息率高、分红比较稳定、具有一定规模及流动性的50只股票为成分股，以反映沪市高红利股票的整体表现。

黎新平表示，今年以来，深市股票整体走势强于沪市，单市场选股是上证红利指数走势较弱的原因之一。从行业分布情况看，

上证红利指数今年在涨幅最好的食品饮料、电子、家用电器、医药上低配；在同样涨幅靠前的农林牧渔、计算机、非银板块上完全没有配置，错失了今年的行情板块和主题热点。而上证红利指数配置比例较高的房地产、交通运输、汽车和公用事业均是今年涨幅靠后的几个行业。

融通基金指数与量化投资部副总监何天翔表示，从因子角度看，今年以来红利因子的超额收益为负，的确跑不赢主流指数。具体来看，这两只指数权重较大的成分股，今年以来整体表现一般。

## 长期视角依然有效

这是否意味着相应投资策略所对应的股票存在低估？如何看待其中的投资机会？

对此，长城基金量化与指数投资部总经理雷俊表示，低估值、高分红的策略不应着眼于短期收益，而应该关注长期的收益与波动率比。参照沪深300指数的市场表现，截至2019年11月20日，同样的基期，沪深300目前点位是3947点，中证红利是4232点。这说明从长期来看，低估值、高分红策略表现优异。如果截取2008年以来两只指数的市场表现，可以看到，中证红利全收益指数在大多数年份的表现，并不逊色于沪深300全收益指数，甚至略占优势，这也说明红利指数长期来看具有显著的投资价值。

黎新平表示，四季度可以适当关注中证红利指数。首先，中证红利指数与上证红利指数选股规则接近，均是以筛选高红利股票为目标。但是，中证红利在沪深两市选股，解决了单市场没有行情的问题。其次，9月底国资划转社保基金进入全速推进阶段，中证红利成分股中，国有及国有控股的相关概念股数量过半，随着社保基金的不断发展壮大并成为股市中的一支重要力量，分红将越来越受到市场重视。

再次，通常四季度至来年初是上市公司逐步实现盈利预期，并公布分红预案或分红实施情况的时期，市场对红利的关注度将显著提高。最后，MLF利率下调，有利于市场无风险利率下行，提高高分红股票吸引力。最后，中证红利目前处于低估值、高股息状态，具备债性的稳健收益和安全边际，同时，其指数的长期收益相对于沪深300、中证500表现更优。

何天翔则表示，从因子角度看，低估值和高红利因子今年以来的表现都不如主流指数。今年以来表现较好的因子，主要集中在盈利和业绩因子上，表现好的行业则集中在消费和科技板块，反映出市场更加偏好稳健盈利能力 and 良好业绩增长的行业和公司。

## 成长价值均有机会

展望年内与2020年，更看好哪一种风格

策略的投资机会？

雷俊表示，从长期来看，指数类基金都将具有很好的投资机会。随着市场日趋成熟，未来A股市场指数投资的重要性将越来越凸显。短期来看，创业板指可能是不错的选择。创业板指数由科技+成长双轮驱动，其指数构成偏重高科技产业，如TMT、生物医药等，这些产业是国家重点鼓励和支持的战略发展方向，具有显著的投资价值。从配置角度来看，更看好高股息、低波动的指数，这类指数会受到资产配置和估值修复等因素的影响，也有较好的投资机会。

黎新平认为，未来一段时间，业绩基本面是一个非常重要的选股因素。在选股上，将逐渐回归基本面的价值投资理念，重点关注盈利高、业绩稳健的股票。其次，另外一个选股的重要因素是外资配置情况。随着外资的加速流入，外资的配置策略会影响市场的走势。进入11月，MSCI的扩容将会进一步为A股市场带来增量资金，本次扩容集中在大盘和中盘股，因此大中盘低估值和盈利稳定的股票都会是外资重仓配置的标的。

何天翔认为，消费和科技占比高的主流指数会有更多机会。以深证100指数为例，这只指数的成份股中，消费和科技行业占比高达74%，且多为行业内龙头公司，是主流宽基指数中最高的。



行业确定性强 个股表现突出

# 医药主题基金“乘风起舞”

□本报记者 徐金忠

## 重点持仓对象

借助医药行板块的良好表现，今年以来医药主题基金的业绩表现突出。截至11月20日，广发医疗保健今年以来收益率达100.45%，顺利实现翻倍。Wind数据显示，今年以来收益排名前10位的基金产品中，共有广发医疗保健、博时医疗保健行业A、农银汇理医疗保健主题等6只医药主题基金。放宽统计范围看，今年以来收益率超过80%的38只基金产品中，有广发医疗保健、博时医疗保健行业A、农银汇理医疗保健主题等18只“医药基”，占比近50%。

上述医药主题基金的优异表现多集中于医药行业个股。以广发医疗保健为例，基金三季报资料显示，该基金三季度末股票仓位为84.70%，前十大重仓股均为医药行业个股，包括我武生物、爱尔眼科、长春高新、通策医疗、恒瑞医药等。

“本基金致力于选取护城河深、竞争力强、赛道长的优质企业买入并较长期持有。具体结构上来看，以创新药、药品研发外包服务、民营医疗服务和医疗器械的优质企业作为重点持仓对象，并适当配置药房、消费品、疫苗、医疗检测等领域的龙头企业，基本规避了受医保控费等政策影响较大的仿制药和耗材类器械等板块。”广发医疗保健基金基金经理吴兴武表示。

## “强者恒强”局势料呈现

医药板块表现突出，医药主题基金更是“乘风起舞”，基金对医药板块后市如何研判？对此，多只医药主题基金的基金经理表示，对医药板块的中长期机会看好。医药行业确定性强，兼具消费和创新两大属性，受益于消费升级和科技创新两大市场主流，未来板块内有望持续涌现表现较好的个股。

农银医疗保健股票基金经理赵伟表示，医疗行业是未来需求最为确定的行业，目前的创新周期会延续3—5年，受益的企业也是3—5年前已经布局的企业。从产业趋势来看，未来会呈现出“强者恒强”的局势。

中银医疗保健基金经理刘潇表示，消费和创新两条主线是投资中国成长股的核心驱动力，医药行业就很好地契合了这两个方向。过去十年A股涨幅排名前20的股票中，医药行业拥有多个席位，既有受益于消费升级的企业，也有代表中国医药创新的药企。这些优秀的公司都给投资人创造了十年20倍以上的复利。展望未来十年，医药行业的投资机会仍会聚焦在消费升级与创新两个方面。

浦银安盛医疗健康基金经理陈蔚丰指出，今年医药板块的指数涨幅在所有A股中并不是最突出的，但是个股的成绩却

非常优秀。抓住了创新药、药房、医疗器械等领域等龙头个股也就抓住了今年医药领域的优质赛道。从未来医疗领域投资来看，短期市场可能会以震荡整固为主。医药板块的长期投资思路还是要紧抓产业变迁的趋势。

与此同时，也有基金对医药板块和医药个股的观点相对谨慎。“医药行业兼具消费和创新两大属性，但是收益和风险同源。医药行业消费属性的强势，是借着外资进入、消费升级等风潮而来，但资金推动型的抱团机会，在高位有松解的风险。须知外资也是冲着收益而来，一旦收益达到预期，获利了结也是顺理成章。当前市场资金对于医药行业创新的定价也有偏颇的风险，市场急于在医药创新中寻找确定性，给予高溢价，而对风险较为轻视。”有基金经理表示。

# 华泰柏瑞柳军：沪深300ETF期权为投资者提供多样工具

□本报记者 徐金忠

日前，上交所发布了新增ETF期权合约品种获批的相关消息。经中国证监会原则同意，上交所拟上市交易沪深300ETF期权合约(标的为华泰柏瑞沪深300ETF，代码为510300)，以更好满足投资者风险管理的需求，充分发挥ETF期权经济功能，推动期现联动健康发展。

华泰柏瑞基金指数投资部总监、华泰柏瑞沪深300ETF基金经理柳军在接受中国证券报记者采访时表示，沪深300ETF期权的推出是对期权市场重要的扩充，将进一步满足投资者多样化的风险管理需求，有助于引入更多境内外长期资金入市。投资者可以使用沪深300ETF期权，进行有效的风险管理或者寻找套利机会。

## ETF期权扩容势在必行

“期权工具从上证50ETF发展到沪深300ETF，是市场需求演变所推动的。上证50指数拥有足够的规模和充足的流动性，上证50ETF也保持了很长时间的二级市场规模和流动性优势。ETF期权工具在推出之初，选择了具备规模和流动性优势的品种，保障了期权市场的稳健起步和运作。如今，随着市场的演化及包括境外资金在内的投资者需求的变化，沪深300ETF期权的推出势在必行，此次监管部门批准沪深300ETF期权合约上市交易，是顺势之举，正当其时。”柳军表示。

回顾发现，2015年2月，上证50ETF期权作为试点率先上线，标志着我国资本市场期权时代的来临，也开启了中国资本市场多维度、多元化投资与风险管理的新纪元。上证50ETF期权的成功推出，一方面得力于上交所建立了制度化、流程化、规范化、标准化的运行机制，保障了期权交易的运行安全；另一方面，上交所在期权市场培育和推广、投资者教育方面的持续努力，为期权市场的健康发展打下了坚实基础。

此次沪深300ETF期权的推出，基于沪深300指数和ETF产品的稳步发展。就指数本身而言，沪深300指数和上证50指数的代表性具有显著差异，沪深300指数的市值覆盖度更广，在行业权重上，沪深300指数的行业代表性更多元。财通证券研究报告显示，据Wind统计，跟踪沪深300指数的基金共有159只，总规模为2668.54亿元。数据显示，作为投资于沪深300指数规模最大的基金，华泰柏瑞沪深300ETF规模没有华夏上证50ETF大，这在一定程度上与50ETF期权有关，正是期权风险对冲需求等因素使华夏上证50ETF规模不断扩大。而随着沪深300ETF期权与沪深300指数期权的上市，纳入期权标的的沪深300ETF规模有望进一步扩大。

## 多样化工具服务投资者

柳军表示，沪深300ETF期权和股指期权的推出，可以让投资者更为精确地表达对于市场的观点。进入期权时代后，标的行情变化将不会是投资者唯一的判断依据，不但市场涨跌有机会获利，即使市场不涨不跌，甚至市场涨跌不明确时，通过判断波动率的变化，投资者也可以借助期权从中获利。

多样化的投资工具，将在专业投资者手中幻化出多样化的策略。柳军表示，期权交易中四个最基本的策略为买入认购期权、买入认沽期权、卖出认购期权和卖出认沽期权。投资者可以在不同的行权价、不同的合约月份、持有不同方向的期权，或者将这四个基本策略进行各种组合，又或者与沪深300现货、期货乃至债券等品种进行组合，从而构建出非常丰富的投资策略。运用这些策略，投资者可以实现方向性的交易，可以构建各种期权套利策略实现绝对收益，也可以构建一个指数增强组合，还可以做多或做空波动率等。

在沪深300ETF期权的具体运用上，柳军表示，除了几种主要的投资策略外，风险偏好比较低的资金可以通过不同品种和不同合约构建的套利组合，获取套利机会。套利交易也是期权的重要功能，低风险投资者可以通过期权交易来完成“类保本”“绝对收益”策略。

# 金浦投资成立金浦研究院

□本报记者 徐金忠

日前，“资本赋能科技 创新引领未来”2019金浦投资论坛在上海召开，此次论坛分设金融科技、人工智能、半导体产业、生物医药与健康服务和文创消费五个行业分论坛，并就以上产业领域的发展方向、投资机会进行深入解读和探讨。记者从论坛获悉，金浦投资成立金浦研究院，邀请来自9个行业的22位国内外知名专家，组成第一届专家委员会。

全国政协委员、原中国投资有限责任公司总经理，上海新金融研究院理事长屠光绍作了题为“全球经济和跨境投资”的主旨演讲，分别就跨境投资的新环境和新挑战、国际资产管理的新动态和新趋势、境外投资者对中国市场的新定位和新布局及中国对外投资的新思路和新方式四个方面做了详尽梳理和精彩分享。

上海国际集团有限公司总裁刘信义发言指出，作为集团着力打造产业基金群之一，金浦投资以市场化、专业化、国际化为发展方向，在股权投资行业深耕细作，追求价值投资理念，经过十年的发展，已逐渐成为国内行业领先、业绩不俗、具有较强核心竞争力的国内私募股权投资基金管理公司。未来上海国际集团将一如既往地发挥引领作用，持续加强与金浦投资为代表的产业基金管理平台的建设与支持，围绕自贸区、科创板、长三角区域一体化发展战略和任务，强化上海乃至全球资源配置中的地位 and 作用，为经济高质量发展创造更多价值。

据悉，本次论坛恰逢金浦投资成立十周年，金浦投资董事长邓伟利代表主办方致欢迎词，金浦投资总裁吕厚军回顾和分享了公司十年的发展历程和收获。此外，为了适应当前私募股权投资行业的发展需要，强化深度投研能力建设，提升在专业领域深耕细作的能力，金浦投资设立金浦研究院，特邀请来自9个行业的22位国内外知名专家，组成第一届专家委员会。据悉，金浦研究院除了为公司长久发展提供智囊支持、不断夯实核心竞争力之外，未来更致力于发展成为引领产业投资方向，助力国家产业升级，具有权威性、影响力、品牌性的社会智库平台。

# 长期价值不改 港股ROE和估值有望双提升

□本报记者 万宇

近期港股持续调整，但短期震荡不改基金经理对港股长期投资价值的青睐，短期来看，有阿里巴巴即将回归港股上市、H股全流通改革两大利好，长期来看，香港市场独有的优质公司、较低的估值，将吸引投资者在当前时点布局港股。广发基金国际业务部负责人李耀柱表示，港股明年有望迎来ROE和估值双提升阶段，可以关注高分红、生物医药及互联网巨头的投资机会。

## 静待复苏

港股市场的调整还在继续，恒生指数11

月21日下跌1.57%，但当日南向资金净流入30.12亿港元，连续第7个交易日净流入额超过20亿港元。业内人士指出，南向资金基于中长期投资机会买入港股，港股独有的优质公司、较低的估值，是被很多投资者青睐的重要原因，港股的投资情绪正在开始恢复，市场静待复苏。

作为广发沪港深新起点的基金经理，李耀柱下半年以来一直在关注港股的投资机会。他表示，横向对比，港股估值处于全球资本市场较低水平。香港有很多优秀的企业，如创新药、生物药和科技板块，从中长期看都是优秀的成长股。既有以阿里巴巴、腾讯控股、美团点评等为代表的互联网巨头，也有半导

体、手机零部件、医药等行业的龙头公司值得关注。此外，他也看好港股消费板块，例如运动服饰类、餐饮类等细分领域的龙头公司，也属于稀缺的优质股。

## 关注三大板块

相比A股市场的结构性行情，今年港股市场震荡调整，主流指数的涨幅较小。在机构看来，阿里巴巴回归港股和H股全流通改革两大利好将不断提振港股市场。

川财证券指出，阿里巴巴回归港股为更多美国中概股的回归带来示范作用，也为港股市场带来了资金活力，未来预计会有更多的美国中概股将回归。

谈及未来，李耀柱认为，企业ROE提升会带来港股估值的提升，明年香港市场有望迎来ROE和估值双提升。明年有三个板块值得关注：一是香港市场的高分红板块。香港市场的高分红股票比内地高分红标的便宜很多，这些公司从估值、分红的角度来看都非常有吸引力。二是在香港上市的互联网巨头明年具有较好的投资机会，这些公司的长期竞争力在不断强化，值得投资人长期持有。三是香港的创新药、生物药板块。因为香港很多生物药企不需要盈利就可以上市，这些企业正处于高速成长阶段，当前具有较好的配置机会。