

瑞银资管施斌：2020年看好消费蓝筹股

□本报记者 吴娟娟

日前，瑞银资管中国股票主管施斌在接受中国证券报记者采访时表示，2020年看好A股的消费蓝筹股。针对外资配置A股呈较多重合的现象，施斌表示，重合不是抱团而是共同理念使然，这种趋势还将持续。

外资将增配A股

中国证券报：2020年看好A股的哪些行业板块？

施斌：2020年看好大消费类的行业板块，包括医疗和服务业。一是这些行业与宏观经济环境相关性较低；二是这些行业处在发展的初级阶段，长期增长潜力比较大。对于投资者来说，最重要的是从这些行业里挖掘出优秀的企业。2020年对市场偏乐观，市场不缺流动性，不缺资金。

基于当前的房地产调控政策，资金流向房地产市场的可能性不大，资金在股市配置的需求是持续存在的。外资长远来看会继续增加对A股的配置，资金面应该比较宽松。

中国证券报：如何看待外资抱团现象，这种现象是否会持续？

施斌：外资机构在A股的持仓存在较大重合度，这是因为他们选股的理念比较接近，所以不存在所谓“抱团”的现象。最终持仓结果好像很集中，但并不是商量好的。

控制回撤留住回报

中国证券报：过去一年，部分消费蓝筹股价显著回调，该如何应对回调？

施斌：举例来说，瑞银在某白酒龙头回调时进行了加仓。尽管该公司2018年三季度业绩不



新华社图片

佳，但是公司的长期发展没有问题，股票回调给了瑞银机会。从近两年来看，企业增长依然出众。看得长远些，就不会因为短期增长放缓而丧失信心。

很多人认为股价涨了估值就偏高，但瑞银认为还是要看它的基本面。某些消费蓝筹股上市到现在，股价已经涨了百倍。关键要看企业盈利增长情况，如果其股价和基本面是匹配的，股价涨再多也只是基本面正常的反映。

中国证券报：你们的股票组合换手率有多高？调仓有哪些基本原则？

施斌：瑞银有很多公司都拿了10年以上了，比如茅台、平安、招行、恒瑞、格力、美的等。瑞银不是10年不动，会根据个股基本面进行调整。如

果股价表现很好，但是盈利的不确定性增强了，股价短期调整的可能性远超股价继续上涨的可能性，瑞银会做一些调整。但不会放弃这家公司。瑞银平均换手率大概是20%，也就是说，瑞银平均每只股票会持有5年以上。

瑞银也并非对市场情绪置之不理。市场很热的时候，即便很喜欢的公司也有可能被高估。在这种情况下，可能首先把质次价高的东西卖掉。质优价高的股票，瑞银会考虑获利了结一部分，等市场比较平时时再加上去。对瑞银来说，最重要的还是要为投资者创造长期回报。

中国证券报：2018年你们的境内股票私募产品回撤控制得当，这是如何实现的？

施斌：2018年年初时，瑞银觉得投资者对外围不确定性等风险因素预期不够。2018年大部分时间，瑞银都把仓位控制在50%以下。尽管风险因素被市场低估，但瑞银觉得有些企业长期来看还是值得投资的。

到了2018年11月的时候，瑞银改变了对A股市场的看法，整体看多。市场何时反弹还判断不准，但当时认为买价值低估的股票并持有两三年，获得收益的可能性非常大，所以把现金比例降了下来。值得注意的是，瑞银虽然改变了看法，但还是秉持控制风险的态度。2018年12月份A股市场又跌了一些。事后看来，2018年11月加仓稍微早了一些。不过，相比2019年1月加仓，前者效果要好很多。

浮动费率基金本周密集发行

□本报记者 徐金忠

浮动管理费率基金再开闸。截至中国证券报记者24日晚发稿时，首批获得批文的6只基金中，已有国泰研究精选两年持有期混合、富国阿尔法两年持有期混合、华安汇智精选两年持有期混合、华泰柏瑞景气回报一年持有期混合4只基金产品公告将于11月28日起正式发售，4只基金的首募规模均限制在30亿元。

业内人士指出，浮动管理费率基金设立的初衷，是为了实现基金公司与基金持有人之间的利益捆绑，让基金公司更有动力为持有人获得更高的收益率。但综观公募基金行业发展至今，基金经理的水平参差不齐，在市场已进入充分竞争的背景下，公募基金能否为持有人提供更高收益，核心竞争力仍是投研实力。

固定费率+业绩报酬

从4只确定于28日发行的浮动管理费率基金披露的信息来看，低于目前普通混合型基金的固定管理费率和有条件地提取业绩报酬，或成为此类产品未来主要的模式。

具体而言，这4只基金均采用0.8%的固定管理费率，这低于目前普通股混基金1.5%的管理费率。而在业绩报酬方面，当基金年化收益率超过8%时，4只基金可对超过8%的部分提取20%的业绩报酬。

上海某基金经理表示，这种模式在私募行业和基金专户中并不鲜见。降低固定管理费率在一定程度上降低了基金持有人的费率负担，同时对于以管理费率为主要收益的基金公司带来压力，倒逼其必须通过做好基金产品业绩，获取业绩报酬才能弥补管理费率降低的收入差

距。从理论上而言，这会要求基金经理从绝对收益的角度去思考基金产品运作。

封闭式运作或成主流

值得注意的是，28日将发行的这4只浮动管理费率基金均为封闭式。业内人士认为，这种模式未来也可能成为浮动管理费率基金的主流。

具体来看，国泰研究精选两年持有期混合、富国阿尔法两年持有期混合、华安汇智精选两年持有期混合、华泰柏瑞景气回报一年持有期混合的封闭期分为一年持有期和两年持有期两类，而这4只基金是每个工作日都开放申购的。这就意味着，投资者自申购该基金并获份额确认后，在封闭期内是不能提出赎回申请的，但在封闭期结束后，则可以提出赎回申请。

在基金经理眼里，这个封闭期制度的设立，

一方面有利于基金经理用更长时间的眼光来拟定操作策略，不至于为了博取短期收益而冒险；另一方面，则有利于浮动管理费率中，业绩报酬的计算和提取。目前两只基金合同约定，基金管理人每笔基金份额年化收益率超过8%的部分，按比例提取业绩报酬，计提比例为20%，业绩报酬计提是从每笔基金份额赎回时计提；如果基金年化收益率不超过8%，就不再计提业绩报酬。

业内人士指出，封闭期的设立，可以防范持有人频繁申赎给基金经理带来操作困扰，也确实有利于业绩报酬的计算，但这并不意味着，模式的设计可以让基金产品获得绝对收益。投资者要想享受浮动管理费率基金带来的好处，核心在于管理产品的基金经理能否将投资策略，从相对收益策略转变为绝对收益策略，以为持有人获得实际回报为目标。

富国基金：半个月两次“降息”对债市的影响究竟有多大？

11月18日，央行进行1800亿元逆回购操作，中标利率为2.5%，较前次下降5个基点。值得注意的是，这是央行继11月5日下调MLF利率以来半个月第二次“降息”。受此利好消息提振，债券市场应声大涨，“降息”的短期效果立竿见影。然而，关于央行为何半个月两次“降息”，对债券市场有何长期影响，市场却出现了明显的分歧。

有观点认为，在猪价大幅推升通胀的背景下，央行仍毅然选择“降息”，释放了强烈的宽松信号，说明我国已进入降息周期。另一些观点则认为，央行本次“降息”幅度很小，表明通胀等因素仍在制约货币政策空间。

我们认为，只有弄清央行“降息”的真正意图，才能更准确的判断长期影响。支持经济增长、保持物价稳定、防范金融风险是央行的主要政策目标。受内外部不确定因素的影响，三季度GDP增速回落至6.0%，接近政府工作报告提出的目标下限，“稳增长”的重要性明显提升。

事实上，从拓宽专项债可用作资本金的范围，到降低部分基础设施项目最低资本金比例，再到把水利工程及配套设施建设作为突出重点，货币政策之外财政政策也在同步发力。因此，从“稳增长”政策组合拳的角度来看央行“降息”可能更加完整。

就此而言，央行“降息”至少释放了

四个信息：1）当前经济下行压力较大，且已接近政策目标底线；2）由于通胀是结构性的，故其优先级不及“稳增长”；3）若经济进一步下行，政策大概率将进一步加码；4）“稳增长”不会单兵作战，财政政策与货币政策将形成合力。

进一步结合央行本次“降息”幅度较小，或表明尽管通胀是结构性的，但在通胀压力减弱之前，“稳增长”将主要依靠财政政策，货币政策短期内空间有限。而在减税降费的背景下，财政发力或意味着专项债扩容与配套资金增长。

目前来看，基建投资与制造业投资增速已处于较低水平，对经济的拖累正在减弱。海外经济虽然疲弱，但在宽松政

策的刺激下，进一步恶化的概率不大，外需对经济的拖累也相对可控。消费增长向来较为平稳，经济下行或主要来自房地产。

综合考虑人口结构、金融环境及监管政策，房地产投资下行压力不小，但节奏上可能是“前高后低”，短期内仍有韧性。因此，尽管央行“降息”整体利好债券市场，但仍面临经济韧性较强、货币政策受通胀制约、专项债及配套资金高增等因素扰动。

从这个角度来看，短期内若债券市场大幅上涨，更多是市场参与者的“抢跑”。在参与“降息”盛宴的过程中，不妨“留一份清醒，留一份醉”。