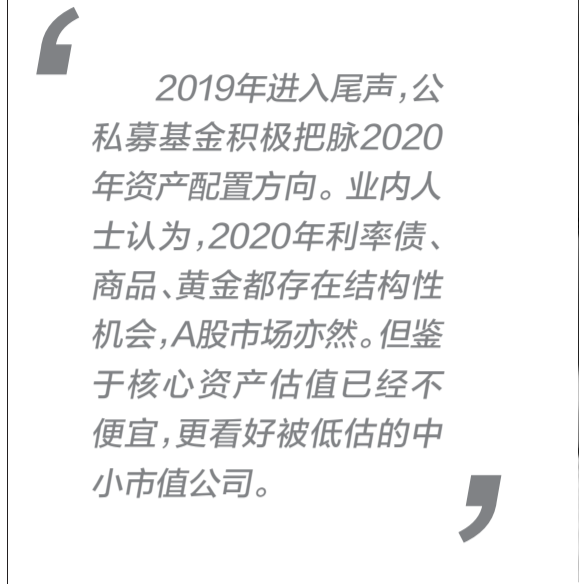


公私募把脉明年资产配置大棋局

股市、债市、商品皆有结构性机会

□本报记者 张凌之 林荣华



新华社图片

利率债或存交易性机会

展望2020年,买方人士认为,债市、商品、黄金都有一定的机会。

对于楼市,沅京资本基金经理吴悦风表示,持续看好一线核心城市和核心地段具有核心资源的房产,比如与教育和医疗挂钩的地区。弘尚资产表示,对整体楼市保持谨慎。某公募分析师王强(化名)则认为,楼市整体难有大行情,但大幅度下挫(超过20%)的可能性也不高。

吴悦风表示,在利率持续宽松的背景下,2020年债市机会不会特别明显,但利率债仍有机会。由于信用出清还没结束,信用债还将持续出清过程。弘尚资产认为,2020年经济下行压力仍在,但通胀压力并不大,政策放松预期将持续,债市将有较好的表现,更看好长久期债券的机会。王强认为,信用债的机会还未到来,利率债可能存在交易性机会。

商品、黄金等资产方面,吴悦风表示,由于全球的宽松利率环境,黄金行情还没走完。

重庆诺鼎资产总经理曾宪钊认为,相对来说,目前商品的价格处于较低的水准,包括有色类资产,仍然处于全球收缩的背景之下,还没有完全去产能,风险因素相对较小。明年的商品会有一定的机会,但更多会呈现结构化特征。弘尚资产表示,对于商品保持谨慎,黄金的投资机会则主要取决于通胀与全球地缘政治的博弈。王强表示,商品存在一定机会。全球范围内很多企业的原材料和库存不足,而且贸易摩擦对供给端的影响大于对需求端的影响。因此,如果贸易摩擦缓和,原材料价格大概率上行;反之,则产成品的价格大概率上涨。

基金重仓股估值扩张

A股方面,业内人士认为,明年A股结构性机会依旧存在,但核心资产估值已经很贵。

Wind数据显示,截至12月9日,在可统计的2748只股票(剔除今年1月4日以来上市的新股和市盈率为负的公司)中,有1079只A股的最新市盈率(TTM)低于今年1月4日时的市盈率,占可统计股票的39.26%,占当期全部A股的28.81%。这意味着,虽然同

期上证综指上涨18.27%,但很多股票反而较年初时更加便宜。

相比之下,基金重仓股的估值则出现明显扩张。Wind数据显示,截至12月9日,25只公募基金重仓股自1月4日以来的平均涨幅为73.21%,同期市盈率(TTM)平均增加了8.77%,仅有万科A、中国平安、保利地产的估值低于1月4日。

吴悦风认为,核心资产现在处在比较贵的位置,尤其是市值最大的一批公司。王强表示,当前核心资产的估值不低,同时很多质地不佳的小股票虽然估值很低,但仍难以吸引资金进入。

曾宪钊认为,核心资产的股票经过一定分化后,仍会保持相对强势。一方面,头部企业会获得较好收益;另一方面,混改会推动部分国有企业效率提升,有利于核心资产的估值延展。

低估值板块机会更大

多位基金人士表示,明年更看好被低估的中小市值公司。吴悦风认为,A股的机会是有的,但行情更偏向于结构化和细分化。大级别现象周期出现概率不会特别大,因为全球经济都进入增速放缓的阶段。仍然看好科技板块,但科技板块个股需要甄别,可能只有前20%公司有机会。当前,市值在100-400亿元之间的许多公司估值并不贵,所以未来机会可能不在上证50成分股,更多出现在沪深300和中证500成分股中一些相对比较靠前的细分龙头。未来趋势是从最贵的公司逐步向一些同样具有优势和能力的细分龙头转移。

曾宪钊认为,明年想要获得超额收益,需要在行业变化中把握被低估的部分中小市值公司,特别是出现技术突破、商业模式突破、融资能力突破的中小市值公司。短期来看,传媒、券商可以关注。中长期而言,医药、消费、TMT中的细分赛道龙头值得关注。

弘尚资产表示,政策宽松和托底预期可能使低估值的价值股迎来估值提升,市场整体仍然以结构性机会为主。继续看好新经济、美好生活、科技强国相关的高景气板块的头部公司;看好低估的港股头部公司。此外,在政策和竞争格局优化的推动下,质地优异的价值股会迎来一定的估值修复。

| 今年以来部分市盈率变化较大和较小的基金重仓股 | | | | |
|------------------------|------|-----------|---------------|-----------------|
| 证券代码 | 证券简称 | 1月4日以来涨幅% | 最新市盈率PE(TTM)倍 | 最新市盈率较1月4日市盈率差值 |
| 000002.SZ | 万科A | 21.75 | 8.37 | -0.52 |
| 601318.SH | 中国平安 | 53.70 | 9.70 | -0.42 |
| 600048.SH | 保利地产 | 35.95 | 8.37 | -0.21 |
| 300498.SZ | 温氏股份 | 33.12 | 25.90 | 0.27 |
| 601398.SH | 工商银行 | 15.24 | 6.60 | 0.29 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 156.15 | 51.81 | 22.86 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 97.08 | 75.65 | 23.00 |
| 002475.SZ | 立讯精密 | 252.18 | 49.20 | 25.21 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 110.74 | 92.11 | 31.14 |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 68.26 | 30.33 | 42.53 |

数据来源/Wind,截至12月9日

机构人士：MOM可对接保险及银行理财资金配置需求

□本报记者 张凌之 吴娟娟

12月6日,证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》并表示,该《指引》是基于支持证券期货经营机构更好的承接各类中长期资金的资产配置需求,为资本市场引入更多中长期资金而发布的。海外经验显示,MOM是长线资金青睐的产品形式。业内人士表示,市场已经出现的FOF相比,MOM管理人的灵活性更高,或更有助于机构借助外部力量实现分散风险,多元配置。

长期资金需求大

平安基金MOM投资部总监夏添凉表示,MOM产品能让有资产配置需求的金融机构与投资能力较强的金融机构基于各自优势开展合作,并帮助构建我国多层次资本市场,且增加我国资本市场中长期融资能力。

夏添凉介绍,国内保险、银行等具有资产配置需求的金融机构对MOM产品的需求非常大,保险、银行等机构或成为此类产品的主要投资者。后续,养老金、企业年金等长期资金或逐渐参与MOM产品投资,一些具有长期理财需求的个人投资者也会陆续加入。在满足资管新规的产品嵌套要求下,MOM通过多元资产、多元策略、多元管理人的配置,能相对充分地分散资产的系统

性风险、市场风格变化风险、投资策略失效的风险,从而实现更为稳健的风险调整后收益,能很好地对接保险资金、银行理财资金等投资人分散投资的需求。

全球资管机构富达国际相关人士此前曾表示,被动产品已席卷市场。经济周期后期,市场波动性加大,个人投资者和投资顾问需要可以替代被动产品的主动管理产品。富达国际认为,替代被动产品的主动管理产品在费率上也要有竞争力,而MOM就是选项之一。

据了解,中国平安自2013年正式开始保险资金以类MOM模式进行委外运作,权益组合从2013年初开始运作。6年来,权益组合的复合年化收益率超过18%。2018年11月后,中国平安的MOM业务平移到平安基金。

较FOF更灵活

易方达多资产投资部有关部门负责人接受媒体采访时表示,由于投资标的是人而不是现有的基金产品,MOM的投资领域要比FOF更宽,可以更好地实现多资产、多策略和多管理人的结合,达到稳定风险、提高收益的目的。但是,由于MOM投资的私募管理人的信息大多不透明,因此尽调非常重要,尤其是过往业绩、风控等方面的评估将比FOF产品更困难,对主管理人的能力要求更高。MOM在管理方面有很多优点,如可以动态调整灵活选择投资组合,能够合理自由和有针对性地进

私募预期A股延续震荡 科技与周期板块关注度提升

□本报记者 王辉

得益于经济基本面预期的改善以及市场情绪的持续修复,上周以来A股市场自低位持续震荡回升。本周一(12月9日)白马蓝筹板块虽有所走软,但主要股指单日表现仍旧偏强。对于短期和年末时段A股市场的整体运行,目前主流私募依旧维持震荡的判断。而在个股策略上,主流私募对于科技、周期两大板块的关注度明显提升。

市场震荡为主

对于现阶段的市场,鼎锋资产表示,目前三方面动力支撑经济持续回升,具体包括基建投资加码、美欧经济回升背景下的外贸回暖、经济库存周期开始向上。随着上述三方面积极因素的显现,上周部分基建、出口相关行业的龙头股明显表现强势。整体来看,现阶段市场对经济向好形成一致预期,这使得主要股指在近几个交易日表现相对强势。然而市场量能欠缺,资金交投大量集中于科技股,也显示出投资者做多信心仍相对不足。在此背景下,短期主要股指可能还会延续近半年多的震荡走势。

成恩资本认为,上周以来主要股指虽然向上反弹,但目前还不能确定反转趋势。市场反转信号能否确立,还需要进一步观察,如创业板指持续走强、市场成交量放大且热点扩散等,在此之前,预计市场还是以结构性板块的投资机会为主。具体操作策略上,考虑到市场反转趋势尚未确立,年末资金面将有所趋紧,12月剩下的一段时间,A股市场仍将以震荡为主。但短期市场运行风险下降,投资者在策略上可保持灵活。

关注科技与周期

石锋资产表示,上周以来A股市场的触底反弹,主要原因在于经济数据出现回暖迹象。考虑到暖冬及春节的提前因素,12月经济回暖仍有可能延续。资金面上,外资持续净流入也给市场做多带来信心。整体来看,在前期做空动能释放相对充分、基本面出现企稳迹象的背景下,可以继续关注周期性行业的机会和景气度较好的行业板块。

成恩资本分析称,近期铜价出现企稳回升趋势,而历史经验表明,铜价回升一般是实体经济动力增强的领先指标。伴随前期关键经济数据企稳回升,成恩资本看好经济持续改善趋势。在此背景下,年底前投资者可重点关注市场风格切换后的周期和金融板块。

纯达基金认为,近期A股市场结构性行情表现出三方面的特征:一是大消费白马股经过前期快速杀跌,尤其是白酒在消费税率信息好于预期,股价正逐步企稳;二是政策面动力提升了市场对于新能源汽车产业链的景气上行预期;三是近期5G手机和半导体需求的爆发持续提升电子行业景气度。在此背景下,纯达基金将继续关注景气度持续向好的科技股,并布局估值合理的科技股的补涨行情。同时,还将积极关注近期存在事件驱动的汽车、传媒等板块。

国泰基金梁杏： 贴近市场和客户打造ETF产品

“我们不喜欢往太拥挤的路径上走,希望能够坚持自己独特的属性和基因,做有价值的事情。”国泰基金量化投资总监梁杏在接受中国证券报记者专访时表示,这是国泰基金和自己打造ETF产品线的初心和使命。

认定了这样的初心和使命,国泰基金在ETF产品线上的独特“打法”便水到渠成:产品布局坚持人多的地方不去,ETF产品淡化首募规模,注重从小养到大,集中精力打造ETF产品的流动性。春播秋收,让时间给予回报。如今,国泰基金已经在ETF产品线布局上硕果累累:在行业ETF产品领域占据半壁江山;多只ETF产品规模和流动性超群;在中国·上交所ETF十五周年峰会上,国泰基金荣获“十佳ETF管理人(公司奖)”,梁杏荣获“十佳ETF行业分析师(个人奖)”。

不忘初心

国泰基金在ETF产品领域的布局,并末能够最早赶上市场的主流风潮,但丝毫没有影响梁杏对ETF产品的热情,反而推动她另辟蹊径,自成一派。“国泰基金在2011年就发行了自己的ETF,这也是市场上第一个行业ETF,但是市场给予的反馈不温不火。后来,风口转向宽基ETF。到2015年想再布局ETF的时候,我们就在思考应该做什么样的ETF。当时300ETF已经有3只规模非常大了,所以我们想走一条更独特的路,从市场上更加稀缺的产品类型入手,给客户提供多样化、创新化的投资工具。”梁杏说,“于是,我们把目光投向了行业ETF。我们开始规划布局证券ETF和军工ETF,2016年发行并上市,2019年证券ETF成立三周年那天规模突破100亿元。之后,顺应行业 and 资本市场发展趋势,我们又设计了一系列的高科技行业ETF,也就是大家现在看到的生物医药ETF、半导体50ETF、计算机ETF和通信ETF。”

如今,国泰基金已经在行业ETF产品线上大旗独树:国泰基金在行业ETF领域占据半壁江山;旗下产品规模和流动性显著提升,其中12月4日,拳头产品半导体50ETF的成交额达到了4.93亿元,在所有行业ETF中排名首位,力压很多规模非常大的宽基ETF,当日产品的换手率也达到了25.49%,在所有ETF中位列第二。

功不唐捐,玉汝于成。国泰基金ETF产品已成为行业中极具特色的强势存在。在日前举办的中国·上交所ETF十五周年峰会上,国泰基金荣获“十佳ETF管理人(公司奖)”,梁杏荣获“十佳ETF行业分析师(个人奖)”。

专注ETF产品培育与养成

站在行业ETF发展的高峰,国泰基金和梁杏会不会大道独行、四顾茫然?答案是否定的。“在行业ETF方面,我们正在寻找可以插上ETF翅膀的行业。我们已布局了传统行业钢铁ETF和煤炭ETF。我们的研究和历史经验都表明,这两个行业具有一定的市场需求和市场容量。另一个拓展方向是创新型的宽基增强ETF。我们认为,增强ETF是给指数增强基金插上一双ETF的翅膀,也是给宽基ETF增加一个长期的增强收益。”梁杏透露。

谈及上述ETF产品线布局的思路,梁杏表示是基于一种贴近市场和贴近客户的产品创新逻辑。“ETF产品的研发设计秉承一个原则,即给客户提供ETF工具产品,供客户选择,而不是一定要替客户做选择。当然,这并不是盲目地去铺开产品线,工具的提供基于对市场和客户需求的研判。为市场提供ETF工具,自然也不能无限扩张,因为公司和平台的资源是有限的,资源的使用需要主次分明,循序而为。”梁杏称。

在采访中,梁杏并不掩饰自己对ETF首募规模的淡然以及对ETF产品培育与养成的急切。

“ETF产品注重培育与养成,其中流动性的养成是ETF产品的生命力。我们的初心就是给市场提供流动性较好且有市场需求的ETF,方便大家能够便利地使用ETF这个投资工具去实现投资目标。我们希望好的产品种子发出来种下去,然后慢慢培育,长成一棵大树。在这个过程中,先满足客户对好产品好工具的需求,再满足我们对规模和收入的需求。我们全面调动做市商资源,在市场上进行大量的ETF分析和推广。在ETF产品的培育和养成上,我们是十二分认真的。我们期待付出后的回报。”梁杏表示。(徐金忠)

浙商资管胡丽梅： 未来两年A股机会大于风险

近日,浙商证券资产管理有限公司权益投资总部负责人兼投资主办胡丽梅接受中国证券报记者采访时表示,未来两年A股市场的机会远远大于风险,熊牛转换的节点在四季度末或明年一季度初。不过,虽然市场机会增加,但仅仅看行业投资的方法已经不可取,精选优势行业中的好公司成为投资取胜的关键。

看好权益市场

“未来两年,市场都是相对较好的阶段。”胡丽梅认为,从2010年以来,A股市场已经处于一个大的“出清”周期,在“出清”的过程中,以传统基建、投资为业务基础的上市公司业绩增长最早受到了影响,而以游戏、传媒等为代表的中小创在2013年至2015年持续上涨之后也经历了漫长的估值调整期。当前“出清”周期已接近尾声。首先,2018年1月以来的企业盈利下降周期已经结束,当前已经处于新库存周期的开始启动阶段。“未来几个季度甚至一年多的时间,上市公司的业绩都会恢复增长。实际上,这个过程可能从三季度已经开始了。”

另外,从估值的角度来看,当前A股的市场估值处于历史低位,市场整体风险较低。

最后,从资金利率的角度来看,胡丽梅认为,随着刚性兑付逐渐被打破,无风险利率开始下降。从长期来看,10年期国债的利率也必然进入下行通道。

精选优质公司

虽然看好未来两年的A股市场,但是胡丽梅认为,过往简单地以行业为主的选股策略已经失效,精选优质公司才有可能获得超额回报。“结构上,我们不以行业来区分机会,而是更看重公司质地。总体来看,市场会有各种各样的机会,但是更偏向龙头公司。以前一个行业好,所有股票都鸡犬升天,但是现在某些行业里的龙头公司会表现特别优异。”胡丽梅说。

胡丽梅介绍,其带领的团队一直精研个股,集中配置,投资股票集中在10只左右,因此,会出现仓位比较集中的情况。而只有符合“五好”公司标准的股票,才会买入。“五好”就是指成长空间大、产品市占率提升、好业务模式、管理优秀且所在行业处于景气上升周期的公司。

“对于已经买入的股票,一旦以上买入股票的投资逻辑被打破,出现瑕疵,我们就会卖出。例如最近医保集中采购政策变化,来自自费药品也会面临降价压力,因此,我们卖出了前期买入的医药股。”

记者了解到,胡丽梅带领浙商资管权益投资团队建立了一个A股公司行业周期景气度模型,定期测评个股所在行业的景气程度,从处于上升周期行业中挑选个股。胡丽梅认为,虽然从长周期来看,逆周期投资同样回报丰厚,但是顺周期投资会让客户体验更好,从而有利于浙商资管的权益投资团队走得更长远。

“我们提出的‘五好’公司的标准是定性的,定量方面我们会考虑毛利率、净利率持续提升和ROE高的公司。”胡丽梅补充说。

以负债为例,胡丽梅介绍,浙商资管的投资团队更看重低负债的企业。“负债低公司还能成长,说明企业不需要依赖外部环境。”胡丽梅表示,企业的自由现金流也是其观察的重要指标,长期没有正现金流的企业往往存在“爆雷”风险,是需要回避的对象。

对于上述选股标准,胡丽梅总结,就是以企业所有者的角度挑选公司。“你不能以赚一笔钱就走的思路去投资,而要从事上市公司所有者这个角度去考虑问题。如果你把自己想象成一个企业的当家人,现金流就很重要,没有好的回报的投资当然就不会去做。”(孙翔峰)