

绩优二线蓝筹股 料现估值修复行情

□本报记者 林荣华

上周市场震荡上行,上证综指和深证成指分别上涨1.91%和1.28%,A股ETF几乎全线上涨,总成交额502.40亿元,较前一周大幅增加67.91亿元。以区间成交均价估算,上周A股ETF份额总体减少24.50亿份,资金净流出约8.08亿元。业内人士指出,部分科技龙头股估值较高或是部分资金撤离的因素之一。与此同时,很多基本面优异的二线蓝筹股并未享受到估值扩张,未来有望走出估值修复行情。

科技类ETF份额再度减少

Wind数据显示,上周主要宽基指数ETF份额有所增加。华夏上证50ETF份额增加2.01亿份,总份额为148.60亿份;华泰柏瑞沪深300ETF份额增加1.99亿份,总份额为88.55亿份。创业板方面,华安创业板50ETF份额增加0.50亿份,易方达创业板ETF、天弘创业板ETF份额分别减少1.84亿份和0.80亿份。

窄基指数ETF中,国泰中证全指证券公司ETF份额增加1.40亿份,华宝中证银行ETF、国泰中证军工ETF份额分别增加1.00亿份和0.68亿份。科技类ETF份额继前一周减少后,再度出现缩水。国泰中证全指通信设备ETF、华夏中证5G通信主题ETF、富国中证科技50策略ETF份额分别减少2.55亿份、2.65亿份、3.73亿份。

以区间成交均价估算,上周A股ETF份额总体减少24.50亿份,资金净流出约8.08亿元。

二线科技股将迎估值提振

12月以来,科技股份额连续两周减少。Wind数据显示,截至12月13日,本月以来华夏中证5G通信主题ETF、富国中证科技50策略ETF、国泰中证全指通信设备ETF份额分别减少8.02亿份、5.73亿份、4.92亿份。

对于部分资金撤离科技类ETF,某私募基金经理表示,部分科技龙头股估值较高是资金流出的主要因素之一,即便以2020年的盈利预测看,其估值也已经不便宜。需要指出的是,当前科技股整体仍属结构性行情,5G、消费电子领域的龙头股享受到了估值与业绩的双重提振,但是仍有一些二线科技股未来的业绩成长也十分确定,但目前的估值相比龙头仍有较大差距,因此是布局的主要方向。

一位公募基金分析师则表示,虽然个股的估值水平受盈利预期、流动性等多方面因素影响,但从过往经验看,存在一个相对区间。例如制造业公司的估值区间是15倍到25倍,消费品公司的估值区间是20倍到30倍,高成长类的新兴公司估值可以高达30倍到45倍。目前一线科技龙头股因为较强的业绩确定性和优质的基本面,市场给出了很高估值,但是很多基本面优异的二线蓝筹股并未享受到估值扩张,预计随着市场风险偏好提升,二线蓝筹将迎来估值修复,两者的估值剪刀差将走向收敛。

一周基金业绩

股基净值加权平均上涨1.39%

上周A股市场全线上扬,上证综指上涨1.91%,深证成指上涨1.28%,创业板指上涨1.66%。从申万一级行业看,上周计算机、非银金融、钢铁板块涨幅领先,周涨幅均达3%,仅农林牧渔、食品饮料板块小幅回调。在此背景下,股票型基金净值上周加权平均上涨1.39%,纳入统计的396只产品中,有368只产品净值上涨。指数型基金净值上周加权平均上涨1.63%,纳入统计的992只产品中有945只产品净值上涨,配置半导体和非银金融主题的基金周内领涨。混合型基金净值上周加权平均上涨1.12%,纳入统计的3301只产品中有3146只产品净值上涨。QDII基金净值上周加权平均上涨1.40%,投资港股的QDII周内领涨,纳入统计的265只产品中有185只产品净值上涨。

公开市场方面,上周央行无公开市场操作,周内无资金投放,资金面继续维持宽松态势,隔夜Shibor利率周内小幅下行,维持在适中水平。在此背景下,债券型基金净值上周加权平均上涨0.14%,纳入统计的2811只产品中有2683只产品净值上涨。短期理财债基收益优于货币基金,最近7日平均年化收益分别为2.62%、2.51%。

股票型基金方面,大摩进取优选以周净值上涨5.85%居首。指数型基金方面,国联安中证全指半导体ETF周内表现最佳,周内净值上涨6.47%。混合型基金方面,海富通股票周内净值上涨5.71%,表现最佳。债券型基金方面,建信转债增强A周内以2.68%的涨幅位居第一。QDII基金中,华夏恒生ETF联接A(美元现汇)周内博取第一位,产品净值上涨4.55%。(恒天财富)

风格稳健灵活 保持组合弹性

□国金证券 金融产品中心

随着年底考核期的临近,机构投资者获利了结心态浓厚,A股震荡格局或延续。但站在中长期的维度考虑,随着改革措施的不断贯彻落实,有望为市场带来中长期催化;叠加部分板块估值仍处历史低位,且消费升级、产业升级、国产替代等驱动因素仍在进行,因此A股结构性投资机会依旧较为明显。对于基金投资,建议秉承稳健灵活的投资风格,保持组合弹性。

大类资产配置

短期来看,随着考核期机构投资者获利了结心态增强,A股震荡格局延续;但中长期来看,结构性投资机会仍较为明显。而债市方面,长期看随着经济增速的下行,未来预期收益率也将回落,债市配置价值相比于权益资产将有所下降;而短期债市大概率呈现震荡行情,向上和向下空间均有限。总体而言,建议投资者继续积极配置权益类基金,适度配置于中高等级信用债为主的固收产品以控制组合波动。QDII基金可重点关注QDII美股及QDII港股的投资机会,保持组合弹性;并小幅参与贵金属及REITs投资,降低组合风险。

权益类开放式基金：

收官行情注重稳健 科技成长布局长远

从经济数据方面来看,当前固定资产投资增速回落;制造业投资小幅回升,但需求偏弱背景下回升幅度有限;此外,房地产投资增速亦出现回落。对于基金投资,建议基于短期市场环境在结构上适当应对调整;同时仍应着眼于长期投资进行布局,把握未来产业发展趋势。

在具体配置的选择上,首先,短期投资者观望情绪浓重,仍旧制约市场上升空间。今年以来市场结构性牛市的特征明显,在大消费、科技等板块已经有较大涨幅的背景下,自下而上的选择难度也在加大,机构年底获利了结等调仓行为也使得市场波动加大。因此,在短期市场尚未明朗之际,组合内底仓型品种的“稳定器”作用不容忽视,其中选股能力突出的基金产品更可发挥震荡市场中较强的业绩持续性及稳定性。其次,当前市场环境中,低估值、高股息率板块的性价比优势值得关



注,一方面从估值修复的角度,银行、钢铁、建筑建材、公用事业等高股息率板块明显处于底部区域,估值性价比优势突出;另一方面,在宏观经济压力下,逆周期调节也是必要手段,包括专项债的发行放量等,都有利于相关行业的估值修复,因此,相关基金产品配置价值有所提升。最后,基于对市场中期依然乐观的观点,仍可积极布局符合产业发展趋势以及政策引导方向的行业。伴随着新一轮科技周期的来临,未来相关行业的景气周期也将继续回升,除了通信、电子上的逐步验证,未来在计算机、传媒上的关注也有望得到提升,建议投资者中长期可重点关注科技成长类基金中的绩优品种。

固定收益类基金： 稳健纯债类配置打底

短期来看,利率中枢或下行,权益资产收益率较其他大类资产将更具吸引力。因此,在债券型基金选择上,建议以稳健类纯债及一级债基作为底仓配置,并选择优秀的二级债基增加组合向上弹性,捕捉阶段性结构机会,增厚组合收益,但仍应控制组

合久期敞口及权益敞口,防范短期市场波动风险。在组合构建上,延续以管理人自上而下投资能力作为首要筛选条件,并结合短期市场判断进行风格选择的筛选及组合构建思路。首先,从管理人自上而下投资能力出发,建议通过考察产品中长期风险收益表现以及市场趋势转换关键阶段业绩表现,并辅助以对固定收益平台价值的定性考察来判断管理人债券投资能力并进行产品筛选;其次,当前债市大概率呈现震荡行情,长债和超长期交易机会把握难度较大,建议在风格选择上以稳健的中高等级信用配置为主,关注城投债类属机会;第三,基于中期大类资产判断,建议投资者根据自身风险收益目标、风险偏好和考核标准适当配置权益敞口,但需注意市场短期震荡调整的影响,对绝对收益要求较高、业绩波动容忍度较大或者组合规模较大的投资者可对普通债券型基金适当增加关注。

QDII基金： 权益核心配置 保持组合弹性

尽管全球经济增速依旧低迷,但得益于世界多个主要货币当局立场转向宽松,以及美国企业盈利逐步企稳回升,部分前瞻性经济指标出现回暖等利好因素,一定程度缓解了投资者对经济失速风险的担忧。随着2019年接近尾声,预计权益资产将延续高位震荡走势,投资者情绪有望继续恢复。在此背景下,建议QDII基金组合可保持一定弹性,从而积极把握投资机会。

从QDII基金的配置角度来看,得益于美联储在四个月内三次“预防式降息”的及时举措,美国经济见顶压力得到较为明显的缓解,部分经济指标出现回暖。因此,建议投资者继续将美股QDII作为组合的核心资产,保持权益品种的弹性,从而积极把握市场投资机会。而港股方面,今年以来港股相对A股调整更充分、对悲观情绪的释放更彻底,AH股折溢价处于历史高位,资金内外流动性水平的差异为未来港股追赶A股提供驱动力。随着港股流动性环境改善较为确定,估值已回归至历史底部,港股的性价比持续提升,已迎来布局时机。建议投资者优选弹性和灵活性均较为出色的主动管理型港股基金品种,提升对投资机会的把握能力。

港股仍具估值优势 战略配置沪港深基金

□金牛理财网 宫曼琳

沪港深基金从2015年起开始批量出现,2016年底至2017年,港股牛市期间由于抢眼表现受到投资者广泛关注,而2019年以来,受各利空因素影响,港股表现逊色于A股,沪港深基金亦不突出,上周五受到积极因素影响,港股上涨2.57%。后续如何看待港股,沪港深基金如何看待?

汇总来看,机构观点略有差异,但从估值角度来看机构中长期看法偏乐观:国信证券在《2020年港股投资策略》中基于港股估值和港股盈利预测等分析指出,港股2020年将进入全面牛市;海通证券在《价值洼地——2020年港股投资策略》中指出,对于港股战略乐观,等待盈利回升和不确定因素明朗;汇添富港股通专注成长基金经理表示:“美联储在年内第二次降息,相信中国香港市场将受益于较为宽松的流动性,恒生指数在10倍市盈率与接近4%的股息率的水平已经开始体现价值,现在是较好的布局时点。”

具体来看,现港股估值优势仍在,使用市场常用估值指标市盈率(PE)和市净率(PB)来看,截至上周五恒生指数PE(TTM)为9.97倍,PB(LF)为1.06倍,而近十年恒生指数PE(TTM)均值为10.71倍,PB(LF)均值为1.36倍,估值仍在近十年均值下方。与全球市场主要股指对比来看,

恒生指数估值亦处于估值洼地,美国标普500PE(TTM)为23.58,沪深300指数为12.01,恒生指数处于偏低位置。再看恒生A-H股溢价指数,该指数追踪在两地同时上市的股票(内地称为A股,香港称为H股)的价格差异,该指数越高,代表A股相对H股越贵,即溢价越高。年初以来价差扩大,A-H股溢价指数上涨8.61%,现看溢价个股仍占比较高。从资金流向来看,南向资金连续23天净流入。展望后市,港股是否持续改善还受到企业盈利面、政策面及海外因素影响,但中长期从估值角度来看,港股可作为战略配置,投资者可从整体资产配置分散风险角度适量布局沪港深基金。

根据证监会发布《通过港股通机制参与香港股票市场交易的公募基金注册审核指引》规定,若基金名称带有“港股”等类似字样,应当将80%以上(含)的非现金基金资产投资于港股。金牛理财网统计名称中带有“港股”等类似字样的基金计入沪港深基金,从发行数量来看,截至2019年12月13日,全市场主代码口径(分级/类子份额基金合并计算且不含QDII基金)沪港深基金今年以来新发数量为26只,该数量较2016年、2017年同期减少,较2018年小幅增加,期末市场存量为140只,其中,今年以来股票型沪港深基金新发数量为16只,期末市场存量为63只;今年以来混合型

沪港深基金新发数量为10只,期末市场存量为77只。按投资理念不同划分来看,主动型基金占比较高为72.14%,而被动型则为27.86%。从基金管理人来看,共计50家基金公司布局了沪港深基金,其中前海开源基金布局最多为21只。从2019年三季度披露规模来看,全市场沪港深基金合计规模为752.50亿元,较去年同期规模下降19.10%。回顾业绩表现,2019年以来恒生指数仅上涨7.13%,低于沪深300指数24.68%,今年以来沪港深基金平均净值增长率为25.59%,表现优于同期恒生指数,分别逊于同期沪深300指数和主动偏股基金指数6.21和9.20个百分点。从净值和持仓分析,业绩排名靠前的沪港深基金多数在选股能力方面表现突出,如涨幅达75.24%的华安沪港深外延增长配置了年度表现领先的电子、医药、消费行业优质个股,同时较多排名靠前基金不同比例持有A股。

具体到投资方面,建议关注估值偏低的行业及个股,目前已经持有沪港深基金的投资者可考虑继续持有,而尚未配置的投资者可从战略投资方面考虑配置沪港深基金分散投资风险,具体选择基金方面需要关注基金本身的资产配置情况,如投资港股比例、重仓港股、行业方向等方面,在基金经理选择方面,建议选择港股从业经验丰富的基金经理旗下优质基金。