

# “春季躁动”或引燃A股 公募看多明年一季度行情

□本报记者 张焕均

每到岁末年初,A股总会迎来一波躁动行情。东方财富choice数据显示,12月以来截至26日收盘,上证综指上涨4.71%,沪深300上涨5.15%,创业板指数上涨7.73%,部分行业例如半导体、房地产等表现不俗。

部分公募认为,“春季躁动”行情可以确立,乐观看待上涨延续至明年年初。但其中行情仍以结构性为主,低估值绩优股值得重点关注。

## 市场提前“躁动”

早在12月中旬,就有公募基金指出:“结合市场近期表现,市场或已提前出现‘春季躁动’行情。”

长城基金首席经济学家向威达指出,中国每年1、2月份的经济数据都要等到3月10日以后合并公布,而上市公司的业绩大部分也要到3月份以后公布,在此之前,市场会有一段相对的平静期。此外,1、2月份和一季度是国内银行放贷的高峰期,不管利率能否回落,一季度都是全年流动性最好的时期。因此向威达认为,至少可以对A股明年一季度的走势乐观。

融通逆向策略基金经理刘安坤表示,在以往的跨年行情中,一般而言,前一年四季度表现突出的板块在次年也有望延续升势,而今年四季度是科技股和周期股交替演绎的风格。他认为,从估值性价比角度看,顺周期品处在主动型外资、国内长线资金的合意性价比区间。当然,市场超额收益行情的展开并非一蹴而就,而是震荡而行。

向威达指出,年底全球股市包括A股都出现反弹,各国利率也在回升,表明投资者对明年的经济和市场开始变得乐观。综合国内外各种因素来看,尽管明年经济增长仍存压力,但目前投资、出口和工业的存货与企业盈利都在低位,投资者预期则正在触底反弹。市场已基本消化了前期投资者的悲观预期,未来的真实情况很可能好于市场预期。

南方基金权益研究部总经理茅炜表示,当前,在积极逆周期政策下,宏观经济和企业盈利阶段性企稳的预期进一步回升,明年市场震荡偏乐观。

摩根士丹利华鑫基金指出,经济持续修复的预期叠加外部扰动边际缓和,有利于市场风险偏好上行,A股市场前景向好。

## 或演绎结构性行情

尽管对明年开年的走势保持乐观预期,但部分机构表示,“结构化行情”与“阶段性机会”或许是



新华社图片

## 12月26日资金流向

代码	名称	涨幅(%)	主力净流入(亿元)
861180	券商概念	2.57	9.31
802090	非银行金融	1.71	9.24
861008	AH股	0.88	5.26
861265	数字孪生	2.48	5.10
852009	安徽省	1.65	4.78
861268	氢能	2.23	4.64
861089	央视50	0.69	4.36
861152	燃料电池	0.83	4.35
802091	房地产开发	2.28	4.20
861091	上证180	0.84	4.03
861150	智能家居	1.34	3.47
861233	租售同权	2.78	3.33
861029	参股期货	1.71	3.33
861002	高校	1.99	3.13
852007	山西省	1.51	2.96
861090	上证50	0.79	2.90
802015	煤炭	1.30	2.85
802072	水泥	2.56	2.35
861154	京津冀	1.49	2.29

数据来源:东方财富choice

市场重要的关键词。

宝盈基金指出,不同于2019年,2020年A股的核心驱动力可能回归基本面,供需格局弱改善驱动分子端盈利能力改善,经济可能自证韧性,春季是2020年第一个阶段性机会,市场将演绎“周期搭台,成长唱戏”行情。方向上,2020年A股盈利增速改善幅度有限,看好结构性及阶段性机会,预计上证综指在3000点-3600点间震荡。

民生加银基金表示,从配置角度看,结合历年春季躁动的节奏,行情大概分为两个阶段,第一阶段为大盘股行情,第二阶段为成长股行情。结合行业基本面情况看,未来市场或体现为受益于宏观经济转暖的传统大盘股(如银行、房地产、汽车等)先跑赢,而后以消费电子和半导体为代表的科技板块有相对收益。

从市场投资机会来看,向威达认为,结构上,目前估值较低、业绩持续比较优良、现金流较好,而机构仓位比较低、且去年涨幅落后的金融地产和工程机械、建筑建材以及地产后周期的产业与煤炭、石油石化等大盘蓝筹股很可能全面反弹,而金属和汽车及部分电子工业也正在接近行业拐点,值得重点关注。

## 聚焦低估值绩优股

谈到阶段性看好的领域,部分机构指出,低估值的绩优股是重点关注的方向。

宝盈基金表示,结构上,预计整体均衡,将自下而上重点关注未来两年ROE向上的行业,如科技(电子、通信、传媒、计算机、医药生物)、新能源汽车(电气设备、有色金属)、制造业(轻工制造、机械设备、汽车、纺织服装)。

景顺长城基金表示,未来大消费及科技创新仍是重点投资方向,但行业与个股或将出现一定分化。长期来看,个股更多受基本面和企业盈利影响,后续操作需更加重视个股选择,在复杂多变的外部环境中,侧重于长期因素,基于企业的长期基本面和估值,以长期持有的思路来坚持价值投资。重点关注盈利稳定且估值较合理或较低的绩优蓝筹、白马龙头公司。

摩根士丹利华鑫基金表示,从结构上看,消费科技板块今年涨幅领先,持仓集中度较高,而金融地产板块估值较低,且年内涨幅相对落后,经济复苏预期有望推动其估值修复,预计这些板块弹性较好。

前海联合基金表示,看好增量资金带动银行、地产等低估值行业估值修复,以及受益于2020年地产竣工复苏的建材、轻工、家电等行业,同时关注优质龙头科技企业在科技创新周期内的估值提升,如云游戏、5G、半导体、半导体设备、云计算、安防等领域。最后,以白酒为代表的消费龙头在近期回调后有望迎来估值切换行情,值得长期配置。

## ■ 基金业年终报道系列之三

### 银行资金新宠 百亿军团生力军

# 私募量化盛行时

起暂停所有产品的认购、追加,以控制管理规模。同时,因诺资产等多家量化私募也对管理规模进行了相应的控制,九坤投资则于去年开始按规模和策略容量严格限制募资额度。

## 仍有增长空间

值得注意的是,不仅是量化机构,2019年部分股票多头策略私募也在悄然布局量化策略。早在今年初,就有千合资本、拾贝投资等挂出了量化投研的招聘信息。

与此同时,量化私募的投研能力也在进一步提升。“我们的规模今年上升了许多,所以在第一时间招了不少人,包括海外人才和国内优秀毕业生。”某中型量化私募人士表示。“抢人”只是今年量化投资人才供不应求的一个缩影,据悉,有头部私募每年付500万元猎头费招募人才,甚至有机构给优秀本科应届毕业生开出百万年薪。

业绩表现稳定是大热背后的原因之一。据私募排排网数据中心不完全统计,截至12月,今年以来有业绩记录的1369只量化策略基金整体收益为15.89%,仅次于股票策略22.29%的收益率。其中正收益基金有1186只,占比为86.63%;11只产品收益翻倍,最高收益达373.61%。此外,还有396只基金收益介于20%-100%之间。百亿量化私募表现也不错,从整体收益率看,除个别机构年内收益率在15%以下,另外5家百亿量化私募收益均在20%以上,其中幻方量化和明法投资的收益率超过30%。

量化产品可替代类固收亦是此类产品今年大热的主要原因。上述机构人士表示,量化私募的较多产品可替代信托的类固收产品,两者较为契合。资管新规落地后,非标本身不可持续,同时行业也要求信托压缩自身非标资产规模,因此急需寻求替代资产。

从海外量化投资发展来看,近年来量化基金规模也急剧增长。数据显示,2004年至2018年,量化基金在全球十大对冲基金中从仅占一席发展到占据七席。幻方量化梁文锋介绍,桥水基金的管理规模超过千亿美元,而目前国内最大的量化对冲基金规模也仅百亿元人民币,仍有很大的增长空间。

## 未来机遇大于挑战

对于量化机构而言,从初始简单的多因子到高频

量价再到当前的量价叠加基本面因子,正是因为模型失效才使得机构不断研究和调整,积极寻求更多确定性阿尔法的机会,以适应不断变化的市场,这也是一些量化私募在市场中脱颖而出的原因。

展望明年,他们依旧认为机遇大于挑战。在上述中型量化机构看来,当前量化行业中对人工智能的应用能力与比例越来越高,同时基本面量化也在加大比重。随着股指期货贴水的逐渐收敛,以及明年转融通开放带来更多的对冲工具,目前正是不错的建仓期。

针对明年转融通开放,北京某量化私募基金经理表示,转融通开放利于降低对冲成本,同时能将市场的空头信号交易起来,获取空头信号带来的收益。目前市场对空头信号的交易很少,因此空头信号带来的收益会很高。从欧美成熟市场看,在空头策略领域,对冲基金因独有的制度优势,能够利用各种衍生工具对冲风险,因而获得更多交易优势,最终形成专业化私募机构的研究和交易壁垒。

“我们对量化行业有信心。在短期微观交易范围内,量化相对于二级市场其他投资者优势更大,这一本质不会改变。因此,短期可能有一部分公司被淘汰,但剩下的机构则会变得更强。”上述量化机构人士称。

在具体策略方面,某量化机构负责人表示:“我们正通过提高研发能力来挖掘更多的阿尔法,目前也在研究一些基本面因子。T+0和高换手率的时代即将结束,未来主要专注于基本面和人工智能,我们选择做更长期的事,为下一轮量化时代的开启做准备。”

谈及海外对冲基金的进入时,某头部量化机构负责人表示:“当前部分已进入国内的海外头部对冲基金并未派海外人才和核心人员进入,而是招募本土人才。一般而言,海外对冲基金对A股的熟悉度并不高,在开辟新市场时,即使是照搬海外策略,也不会出现压倒性的表现。”据其了解,某海外对冲基金在国内发行产品并不理想。

上述量化机构人士也表达了类似观点。“不担心海外对冲基金的进入。期货端可能因交易规则与国外一致存在一定的竞争,但在A股市场,交易接口、T+1交易机制、基本面分析以及涨跌停板制度等均与国外市场差别巨大,资金的进出也是难题之一,而国内的量化团队在这些方面已较为适应。”

## 优胜劣汰常态化 今年123只基金清盘

□本报记者 万宇

Wind数据显示,截至12月25日,今年以来清盘的基金数量已达123只。这一数据仅次于去年,而且这是基金行业连续三年出现超百只基金清盘。公募基金人士指出,随着基金发行注册制的实行,基金发行变得容易,基金公司不用再死守那些表现不佳、规模不大的产品。优胜劣汰、基金清盘将常态化,这将有利于行业健康发展。

## 连续三年清盘数过百

2012年发布的《关于深化基金审核制度改革有关问题的通知》首次提出“鼓励建立基金退出机制”;2014年,汇添富基金旗下汇添富28天理财成为业内首只主动清盘的基金,这拉开了公募基金行业主动清盘的序幕。

2014年-2016年,基金行业清盘的基金数量分别是6只、36只、20只。2017年,基金清盘的脚步开始加快,全年共有107只基金清盘。2018年,基金清盘数量达到历史高峰,全年清盘基金数量达426只。

继去年创下基金清盘历史新高后,今年基金清盘速度有所放缓。Wind数据显示,截至12月25日,今年以来清盘的基金数量达到123只,虽与去年相比明显减少,但已是连续三年有超过百只基金清盘,且是历年来清盘数量第二多的年份。

按产品类别来看,今年以来清盘基金数量最多的是混合型基金,共有56只清盘,其次是债券型基金,共有49只清盘。股票型基金、货币基金和QDII基金清盘的数量分别是12只、2只和4只。

今年指数基金竞争激烈,大中型基金公司大量发行新产品,并降费抢占市场。与此同时,清盘的基金中也不乏指数基金的身影,包括博时富时中国A股、易方达深成指ETF、诺安中证500ETF、安信沪深300指数增强A等。此外,南方恒生国企精明、招商全球资源、交银全球自然资源和广发标普全球农业4只QDII基金清盘,也让今年成为QDII基金清盘数量最多的年份。

值得注意的是,清盘的基金中,有不少头部公司的产品,也有曾由明星基金经理管理的产品,2014年-2018年期间由任泽松管理的中部双动力就在今年4月清盘。

## 还有大量“迷你基金”

某基金分析师表示,基金清盘的原因很多,比如部分债券型基金清盘主要是受委外撤资而规模减少影响,指数基金可能是因个性化指数受众面小而难以被广大投资者接受等。总体来看,随着基金发行注册制的实行,基金发行变得容易,基金公司不用再死守那些表现不佳、规模不大的产品。“大量的同质化产品发行出来,市场优胜劣汰,分化严重很正常,所以,以后基金清盘会更加常态化。”他还认为,基金清盘是行业供给侧改革,有利于行业健康发展。

对于今年基金清盘数量相比去年有所减少,另一位公募基金人士指出,其原因之一是“迷你基金”的壳价值。“迷你基金”成为很多公司参与科创板打新的“利器”,因为基金规模太大会造成科创板打新收益摊薄,小规模基金打新增厚收益效果更显著。因此一些“迷你基金”受到资金的青睐被盘活,在今年成功“续命”。

但根据相关规定,在开放式基金合同生效后的存续期内,若连续60日基金资产净值低于5000万元,或者连续60日基金份额持有人数量达不到200人,则基金管理人经中国证监会批准后方可宣布该基金终止。《关于进一步优化迷你基金相关监管安排的通知》进一步规定,若“迷你基金”数量较多或者超期末募基金超过一定比例,则将影响公司后续产品申报。因此,一些基金公司最终还是选择清盘“迷你基金”。

Wind数据不足,11月和12月清盘的34只基金(A/B/C类分开统计)中有23只规模不足5000万元。截至11月24日,市场上仍有893只基金规模不足5000万元,其中144只基金规模甚至不足1000万元,未来“迷你基金”清盘的趋势仍不可逆。

## 南华基金曹进前: 二级债基迎来布局良机

□本报记者 张凌之

12月23日,南华基金南华瑞泽债券型证券投资基金发行。作为这只二级债基的基金经理,曹进前近日在接受中国证券报记者采访时表示,2020年一季度,利率债及高等级信用债有可能迎来难得的长期配置机会。而二级债基可以充分发挥产品优势,在获取债券稳定收益的基础上,积极把握权益市场投资机会,增强收益弹性。他认为当前是布局该类产品的有利时机。

## 为固收投资加点“甜”

**中国证券报:**南华基金为什么选择当前时点发行南华瑞泽债券型证券投资基金这只二级债基?

**曹进前:**从当前时点看,无论是债券市场还是权益市场均存在投资良机,二级债基仍是重点发展品种。债市在经历了2018年牛市后,2019年进入慢牛行情,随着全球重启新一轮货币宽松周期及我国金融市场进一步对外开放,预计外资将加大对国内低风险资产的战略布局。国内货币预计总量保持合理充裕,为降低实体经济融资成本,债券及贷款收益率长期下行的趋势不变。而经济基本面、资金面等对债券仍继续形成有利支撑。

权益市场目前整体估值偏低,在利率水平大幅下行、企业实行减税降费、政策逆周期调节力度加大等因素作用下,企业盈利预期将逐步触底企稳;短期来看,上市公司四季度业绩将受益于低基数明显反弹,在业绩层面利空较小。估值层面,虽然不同股票之间分化较大,但A股整体估值仍处在较低位置。在基本面逐步见底、估值处于低位、货币较宽松背景下,预计权益市场存在较好的结构性投资机会。

基于以上判断,我们认为债券市场短期或将维持震荡行情,利率中长期下行的趋势不变,重点在于防范信用风险。展望明年一季度,如果伴随经济企稳预期出现阶段性调整,利率债及高等级信用债将迎来难得的长期配置机会。权益方面,A股当前处于经济周期与市场周期的双底部区域,不少优质股票估值处于历史低位,具备较高的安全边际。

**中国证券报:**二级债基对于普通投资者个人资产配置有何意义?

**曹进前:**二级债基主要投向债券等标准化固定收益类资产,同时还能适度参与股票、可转债等权益类资产的投资,净值波动风险小于股票型基金及混合型基金,总体运作比较稳健,尤其在权益市场向好的环境下,能取得不错的投资收益。今年以来,股票及转债市场出现明显反弹,二级债基指数今年以来的涨幅也超过8%,明显跑赢了银行理财及纯债类基金产品。因此,普通个人投资者在资产配置中,二级债基可作为一项重要的投资工具。

## 调整权益仓位 控制回撤

**中国证券报:**如何看待信用债违约事件,以及如何规避信用风险?

**曹进前:**随着金融监管趋严,尤其是资管行业确立了统一的监管标准,影子银行告别了过去粗放式的发展模式,实体经济表外融资迅速收缩。同时,企业自身盈利及经营现金流创造能力下降,偿债压力明显加大,因此,近两年信用债违约数量及金额增加。

南华基金作为专业的资管机构,着力打造适应信用环境新常态下的信用债投资框架。具体来看,财务杠杆高、外部融资能力弱的发行主体违约风险最大。我们选择具体投资标的时,在遵循严格的内部债券评级及投资管理制度的前提下,做好单一主体的集中度控制,并对持仓品种做好跟踪评估及市场监控,对出现负面信息的债券及时制定处置预案,最大程度避免出现信用风险事件。

**中国证券报:**南华瑞泽债券将如何控制回撤?

**曹进前:**主要通过权益仓位的灵活调整来有效控制回撤风险。鉴于股票具备较高的市场流动性,在预期股票市场将出现阶段性调整时,及时降低仓位,转而置换为收益稳健的债券类资产,进行防御操作;当预期股票市场估值水平具备足够的安全边际后,逢低进行布局,合理控制买入成本,在上涨中逐渐兑现收益,从而有效控制净值回撤风险。