

全年行情可期 低估值品种或占优

# 公募基金瞄准A股结构性机会



新华社图片

展望2020年A股市场，部分公募基金认为，“结构牛市”仍将延续。在投资方向上，低估值的品种或占优，值得投资者关注。与此同时，科技与消费也将一直是布局重点。

□本报记者 张焕昀

## 乐观看待全年行情

展望2020年市场，部分公募基金认为，A股全年行情可期。

景顺长城基金表示，2020年全年看好权益市场，随着房地产投资和银行理财回报率下降，居民资产配置悄悄开始发生转移，权益相关的产品在居民资产配置中的比例将会逐步上升，权益市场的流动性将会比较宽松。从基本面上看，中国经济韧性较强，结构性增长的机会依然很多。A股以及港股无论横向比较还是纵向比较的估值优势明显，在全球低利率大背景下，A股和港股对全球资金的吸引力依然很高。

汇丰晋信基金指出，除了结构性春季行情外，建议开始积极布局2020年的投资机会。企业盈利增速预计小幅改善，预计2020年的期望收益仍然可观。

宝盈基金认为，不同于2019年，2020年A股核心驱动力可能回归“基本面”，供需格局改善，驱动分子端盈利能力改善，春季是2020年第一个阶段机会，周期搭台，成长唱戏。

南方基金表示，当前企业盈利、库存周期均处于底部区间，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将进一步提升，对2020年市场的判断为震荡偏乐观。

## 青睐低估值板块

2019年，A股市场走出“结构牛市”，面对估值相对较高的板块，部分公募认为低估值的品种已经到了配置时机。

关于结构性机会，广发基金宏观策略部认为，市场近期已出现风格切换迹象，低估值顺周期板块开启估值修复行情。受益于经济企稳预期，政策偏暖和外资增配的综合影响，低估值板块的估值修复行情有望延续，因此维持低估值行业可能阶段性实现超额收益的观点。具体行业可以关注银行、地产、汽车、建材、航空等。中期来看，通信代际升级带来的产业链景气度提升和新能源汽车产业可能是重要的投资主线，受益的相关行业包括电子、计算机和传媒等。

南方基金表示，基于2019年结构行情已经分化较大，因此2020年需要更加精选行业和个股，可以从高研发比例、高股息、估值还处合理区间的优质龙头等角度着手。

摩根士丹利华鑫基金研究管理部认为，低估

值的防御性品种有望走势占优。从2019年全年走势来看，金融、地产板块涨幅落后其他板块，较低的估值和较高的分红率带来比较优势，上述板块有望阶段性跑赢市场。

汇丰晋信基金表示，2020年依然看好指数上涨的空间，驱动因素来自于盈利改善和风险偏好的共振。

## 布局结构性机会

对于后市，结构性机会是公募较为一致的观点。其中机构关注较多的领域包括科技、新能源汽车等。

宝盈基金指出，2020年看好结构性阶段性机会。自下而上，可重点关注未来两年净资产收益率(ROE)展望向上的行业：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)。

民生加银基金表示，从配置的角度，结合历年春季行情的节奏，2020年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，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获得相对收益。

景顺长城基金认为，从成长角度上看，科技创新和消费升级无疑是未来最确定的产业趋势，投资机会和超额收益的主要来源应该还是在上述产业趋势中。在消费升级的产业趋势中，大部分的行业格局已经确定，龙头公司的地位难以撼动，配置上以行业龙头为主，“挣业绩增长的钱”；在科技创新的产业趋势中，将不断涌现新模式和新赛道，竞争力强的中小公司还有弯道超车的机会，配置上可以寻找一些弹性品种。

平安基金称，建议关注受益于风险偏好回升的TMT板块和券商、低估值的银行和地产板块以及景气度改善的新能源汽车板块。

汇丰晋信基金指出，布局以寻找边际改善和底部反转的板块为主：一是竣工链条下的家电家居建材，预计2020年房地产竣工增速有望维持正增长，地产业周期的家电家居建材需求将得到提升；二是受益于5G产业链推进，科技领域的某些子板块如电子、计算机等有望逐步兑现业绩或增速加快，优质公司有望获得业绩和估值的双重提升；三是新能源汽车产业链，叠加利好政策出台有望加速行业的估值修复；四是大金融板块，2020年盈利预期相对稳定，基本面稳健的同时具备估值优势。

## A股迎来新年开门红

### 机构称“再平衡”将成市场关键词

□本报记者 王宇露 张凌之

1月2日是2020年的首个交易日，A股迎来开门红。截至收盘，上证指数上涨1.15%，报3085.20点；深证成指上涨1.99%，报10638.82点；创业板指上涨1.93%，报1832.74点。部分机构人士表示，A股短期将继续上行，展望全年，再平衡将成为2020年市场关键词。

## 降准利好股市

2020年1月1日，中国人民银行宣布，将于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。人民银行称，此次全

面降准将释放长期资金8000多亿元。

对此，星石投资表示，此次全面降准落地对于权益资产是锦上添花，权益资产长期向好的趋势不会改变。此次全面降准，带动无风险利率下行，有助于提振权益资产的估值水平。此外，相对而言，在利率下行的环境下，成长股更为受益；依旧维持成长股长期牛市来临的判断。

招商基金表示，此次全面降准有助于巩固经济复苏势头，将支撑A股短期内的进一步上行。低估值周期性板块需要重点关注，推荐受益经济企稳和市场风险偏好上行的非银和周期板块，而受益于政策扶持和消息面催化的科技板块以及景气度向上行的新能源板块和地产业周期产业链，也值得择优参与。

## 再平衡料成主基调

展望2020年，不少私募人士认为，再平衡将成为2020年A股的主基调。

茂典资产表示，综合来看，对2020年上半年持乐观态度，投资机会将层出不穷。但2019年消费、医药、科技等板块受益于估值抬升，一致预期已经较强，股价反映预期的程度较为充分。与此同时，由于对长期经济增长依然持偏

谨慎态度，加上对海外市场仍会出现反

复的顾虑，对2020年下半年仍持谨慎的观点，预计2020年全年的波动率及风险会较2019年更大。

源乐晟资产认为，从政策上来看，再平衡将是2020年市场主基调，即从原来的“去杠杆”和“去地产化”，转变成“稳杠杆、稳地产、稳基建、稳货币”。2020年年底，资管新规过渡期将至终点站，市场过去热衷的一些投资标的将受到冲击，非标产品将成为过去式。另外，在行业龙头集中度提升的情况下，A股对机构和高净值客户资金的吸引力将会明显提升。

清和泉资本表示，从静态来看，股债收益差是判断中长期大类资产(股债)相对吸引力的关键指标，从动态来看，历史数据显示，A股的阶段性涨跌往往以估值驱动为主。展望2020年的估值驱动力，相较于2019年的信用和流动性双拐点，2020年是均衡之年，因为信用和流动性预期只存在小幅的“纠偏”。此外，一二线资产的估值会收敛，风格和行业面临再平衡的压力。

面对上述变化，清和泉资本认为，将重点关注三类资产：一是净资产收益率(ROE)相对较高但估值较低的资产，主要集中在一些传统行业；二是拥有长期护城河的高ROE资产，主要集中在消费品行业；三是短期投入大的隐形高ROE资产，主要集中在空间大、增速高的科技创新行业，包括TMT、创新药和新能源汽车等领域。

仁桥资产夏俊杰认为，再均衡的过程会在2020年发生，不仅仅是价值和成长之间的再均衡，也包括价值内部和成长内部的再均衡。他指出：“目前市场中不均衡的现象比比皆是，有部分深度价值股因为各种原因而无人问津，也有部分长期成长股因为表现出一定的周期性而被市场冷落，由于兼有低估值和低关注度等特征，这些品种在未来再均衡的过程中都将成为受益者。”

## 牌照发放放缓 头部效应明显

### 差异化竞争成基金业发展风向标

作为资管业“皇冠上的明珠”，公募基金牌照一直备受资本追捧。但历经此前扩容之后，公募基金牌照的发放2019年有所放缓。

分析人士指出，在大资管竞争加剧背景下，公募基金的头部效应较为明显，但数量上占多数的中小基金公司普遍存在生存困境。因此，公募牌照的申请需量力而行，同时也要在产品和品牌差异化竞争上下足功夫。

直有申请公募牌照的设想，但“一直进不去”。他透露说：“我2016年底就从券商出来了，期间干过一段时间的私募基金，一直想申请公募牌照。”

“2019年公募牌照发放数量明显减少，监管层或许是有‘收紧’意图。”前海开源基金首席经济学家杨德龙对中国证券报记者表示，当前公募基金管理公司数量已接近130家左右，从数量上来说已经不少。从发展现实来看，在大资管竞争逐步加剧趋势下，小的基金公司生存空间并不大。因此，发放更多牌照并不利于基金行业发展。

Wind数据显示，截至2019年底，总资产净值在1000亿元以上的公募基金公司只有37家，但

也有业内人士指出，根据证监会的行政

最高值甚至达到了1.23万亿元。与此同时，还有46家公司的总资产净值不足100亿元，其中有34家总资产净值低于50亿元。

另一方面，在我国金融市场对外开放大背景下，除了陆续入局的银行理财子公司外，外资布局资管市场的动作也越来越频繁。在2019年底，青岛意才基金销售有限公司获得基金销售业务牌照，成为2017年我国扩大金融业对外开放以来首家获批的外资商业银行全资控股的基金销售机构。

另外，截至目前，苏宁集团已获得了基金销售、基金支付、私募基金等领域的金融牌照。这意味着如果未来的审查能恢复，苏宁集团有望在打造基金闭环方面进一步完善。

但有分析人士指出，外部竞争是一方面，但公募基金公司的设立本身就存在一定门槛，申请公募牌照需量力而行。基金法显示，基金管理公司的主要股东需要具有从事证券经营、证券投资咨询、信托资产管理或者其他金融资产管理的较好的经营业绩和良好的社会信誉，最近三年没有违法记录，注册资本不低于三亿元人民币；并且，基金公司还要有完善的内部稽核监控制度和风险控制制度。

## 创新基调延续

### 基金公司谋求突破

□本报记者 徐金忠

回顾2019年的公募基金行业，创新成为行业发展的巨大推动力。科创主题基金、公募基金侧袋机制、中日ETF互通合作、ETF期权扩容、商品期货ETF问世、新一批浮动费率基金、公募量化对冲基金时隔三年再次获批等创新举措纷纷落地。基金行业人士普遍表示，无论是从基金机构的体制、机制来看，还是从基金产品和投资者服务来看，公募基金行业的创新已进入加速区。

多家基金机构认为，创新将在2020年继续成为行业基调，基金机构将在合法合规的前提下，主动寻求创新突破。

## 创新层出不穷

2019年是公募基金行业的创新大年。回顾发现，基金行业从全行业的体制机制改革到聚焦基金产品和投资者服务的创新层出不穷。

2019年基金审批呈现大提速态势。从2019年10月起，证监会正式实施公募基金常规产品分类注册机制。对诚信及合规风控水平较高、中长期投资业绩突出的基金管理人申报的常规产品将实施快速注册，大幅提高注册效率，同时坚持“监管姓监”，进一步强化事中事后监管；对于未纳入快速注册机制的其他常规产品，注册工作也明显提速，并进一步规定注册流程。2019年，公募行业还迎来了公募基金侧袋机制。2019年8月，证监会就《公开募集证券投资基金侧袋机制指引》公开征求意见；中国基金业协会发布《证券投资基金管理侧袋机制操作规范》征求意见稿，针对侧袋机制启用标准、适用范围、资产估值、收费标准、内控要求、主体责任、申赎和投资安排、份额确认、信息披露等做出具体安排。一系列的体制机制创新，推动整体基金行业提升了服务投资者和实体经济的能力。

从产品层面来说，创新更是密集而至。科创主题基金、中日ETF互通合作、ETF期权扩容、商品期货ETF问世、新一批浮动费率基金、公募量化对冲基金时隔三年再次获批等创新刷新了公募基金的产品生态。以量化对冲基金为例，其最大优势在于可采用对冲策略控制股票底仓波动风险，是获得绝对收益的有效工具，有望丰富投资者的投资选择。

## 创新带来可观增量

观察公募基金行业的承接者，既有大而全的基金机构，它们以稳健和扎实，成为创新的实践者；也有小而美的基金公司，突出优势在于灵活机动和敢于创新。不论创新模式怎样，承接机构是谁，值得强调的是，创新带来的增量实实在在。

其中，科创主题基金是2019年公募基金产品创新的一大亮点。2019年4月份开始，三批共18只科创主题基金的发行都十分顺利，第一批7只科创主题基金更是掀起发行热潮，受到超过千亿资金的追捧，所有产品全部一日售罄。

互联互通机制之下的创新产品也受到市场欢迎。2019年6月25日，上交所和日本交易所集团分别举行了中日ETF互通开通仪式。其中，4只日股类ETF在上交所上市，这是日股类ETF首次在中国上市。资料显示，易方达日兴资管日经225ETF、华夏野村日经225ETF、南方顶峰TOPIX ETF和华安三菱日联日经225ETF四只产品的首募规模分别为5.08亿元、4.30亿元、3.08亿元和2.75亿元。

日前落地的新一批浮动费率基金，也出现爆款产品。兴全社会价值三年持有期混合型基金原定于2019年12月23日-24日发行，整体募集规模限制在30亿元。但是火爆的市场资金追捧之下，该基金一日售罄，最终该基金的有效认购申请确认比例为29.160426%。

“2019年，公募基金迎来高光时刻，其中产品创新是重要看点，创新产品为基金机构带来了可观的增量，此外沪深300ETF期权等，更是将基金产品的工具属性扎实落地，市场的反响比较好。”华宝证券基金分析人士表示。

## 主动创新将加速落地

多家基金机构认为，在2020年，创新仍会是行业和机构最大的增量来源。具体到创新的推动，有基金公司表示，来自业务一线的基金公司的主动创新，将会越来越显示出重要性。“创新仍需要合法合规以及在监管部门的指导下进行，但是目前基金公司主动创新的能力以及通过一线实践推动创新的能力显著增强。以我们公司为例，在ETF产品领域内的经验正在转化为创新能力，目前各级监管部门也乐见这种基于业务实践的产品创新。”深圳一家大型基金公司产品部门负责人表示。

主动创新能力更是部分活跃的中小体量基金公司重点探索的方向。一家基金公司管理层人士表示：“分类注册机制之下，常规产品的比拼将会明显发生变化。但是对于创新类产品，中小型公司乃至初创型机构都应该重点关注。一家机构如果在市场上能打出品牌、做出特色来，将会在创新上享受到红利。”据悉，该基金公司计划在指数及指数增强产品上寻找突破点。