

乐观情绪料延续

公募持续聚焦价值板块

□本报记者 余世鹏

2020年开年以来，喜迎开门红的A股展开了震荡上行攻势，不仅科技成长和新能源汽车所在的“新兴”板块表现不俗，银行、基建周期等传统板块也有所回暖。公募机构普遍认为，当前A股整体估值仍处于历史低位，估值修复空间较大，市场乐观情绪短期内料延续。以5G为代表的科技股和消费蓝筹等价值板块，具备较好的投资价值。

北向资金持续净流入

前海联合基金指出，上周（1月6日-1月10日）A股市场震荡上行。其中，上证综指单周涨幅0.28%，目前周线已出现六连阳，创业板指上周则累计上涨了3.7%。板块方面，因特斯拉降价消息带动，新能源、汽车及零部件相关板块实现了大幅上涨，TMT以及消费品板块也有所表现。Wind数据显示，自2020年以来，截至1月10日的7个交易日当中，北向资金均实现了净流入态势，累计流入金额达343.02亿元。其中，北向资金对周期股颇为青睐。例如，从北向资金大举增持的公司来看，不乏中国建筑、紫金矿业、潍柴动力、铜陵有色等周期标的。其中，从年初至今，北上资金增持中国建筑2.25亿股，是增持数量最多的标的。此外，通信、电子、计算机等科技



本报记者 车亮 摄

领域标的，也被北上资金持续追捧。

平安基金在近日发布的《2020年投资策略报告》中指出，在减税降费政策进一步落实的支撑下，2020年企业盈利增速有望迎来拐点；而专项债加力提效，也将继续成为拉动基建投资和经济稳增长的关键。

“在可预见的将来，中国经济仍将显著高于各发达经济体和大多数发展中经济体，这是中国股票资产回报的基础。”诺亚正行研究中心近日发布的2020年1月市场策略认为，中国经济新动能将体现在新产业、新业态和新模式三大方面。随着经济新动能对经济增长贡献的持续增加，未来

对整体经济的拉动作用会越来越强。当前A股整体估值仍处于历史低位，未来估值修复空间较大。

重点配置消费和科技

前海联合基金指出，维持低估值+真成长+消费龙头的配置思路，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。前海联合基金认为，投资者可关注优质龙头科技企业在科技创新周期内的估值提升领域，如云游戏、5G、半导体、半导体设备、云计算、安防等。

诺亚正行研究中心观点则指出，受春节因素影响，一季度是上市公司业绩发布的空档期，股票资产短期内将延续偏乐观情绪，比较而言，目前A股、H股在“盈利—估值”性价比上具有显著优势。“在半导体周期有望上行的背景下，看好以5G为代表的科技股的中期配置机会。”从海外市场历史经验看，经济转型时期消费和科技取得超越市场回报的概率更高。聚焦到A股，消费和科技领域也是代表了转型经济中最具价值的两个方向。

前海联合基金还认为，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，也值得长期配置。招商中证白酒指数基金经理侯昊则认为，年初信息真空期市场风格多变，白酒板块业绩确定性强仍被看好。

银华基金唐能：

科技创新板块有望走强

□本报记者 张凌之

2019年科技股行情火爆，很多基金业绩不菲。银华基金长期价值增长投资事业部执行总经理唐能管理的科创主题基金便是其中的代表。Wind数据显示，截至今年1月9日收盘，唐能管理的银华科创主题3年封闭基金，自2019年7月5日成立以来，总回报21.59%。

1月13日，拟由唐能管理的又一只科创主题基金——银华科技创新混合基金即将起航。在他看来，目前的市场风格将会持续一段时间，以科技创新为代表的创新经济有望贯穿今明两年的行情。

经历2019年的上涨后，不少板块估值较高，但在唐能看来，估值不是市场风格变化的主要因素，创新产业有望带来新的经济增长点。虽然市场风格不会变化，但结构性的创新机会仍然存在。

唐能表示，首先，2020年初至今外资仍在大量增持科技龙头股；其次，从海外经验来看，科技股板块是市场中的优势板块，美国市场科技股市值占比约26%，而中国市场科技股市值占比仅15%，A股的科技板块中长期成长空间巨大；第三，目前科技板块的整体估值偏低，仍处在历史上中等水平。具体到科技创新的细分板块，唐能表示：“从下一代的科技创新来看，主要集中在5G带来的人工智能和物联网的大趋势。”

作为可以投资科创板股票的基金经理，唐能认为，科创板对中国科技新兴行业有巨大的带动作用，他指出，科创板在上市方面做了革命性的变化，可以吸引一大批优秀企业在科创板上市，让投资者较早接触到优秀的科技企业。此外，科创板也会改变A股的估值方法，企业未来的增长比已经兑现的业绩更重要。

在投资策略方面，唐能表示，中观会选择优质细分行业，那些长期增长空间大、短期产业逻辑开始兑现，行业数据有所反映的行业是其投资标准；微观会选择优质公司，在细分行业当中选择品牌竞争力强，管理质量优质的优秀公司；中期则要匹配估值和趋势，对于那些估值特别贵的好公司，要进行匹配，希望好公司可以有价格。

具体到新基金的投资策略，唐能表示，从前期来看，封闭期还是坚持绝对收益的投资思路，积极参与打新，参与现金类产品，把基金维持在面值以上，累计确定性收益。当收益累计到一定程度之后慢慢提高仓位，仓位累计到一定程度之后，会把投资逐步和现有的科技基金靠拢。“封闭期结束后，我们不去判断市场宏观经济的巨大变化，仓位一般会是偏高水平。只要市场不出现巨大泡沫，我们的仓位都会偏高，自下而上精选细分行业和个股。重点配置两个方向，行业格局较好的行业龙头和行业增速较快的优质公司，坚持集中持股。”唐能说。

2020年首批打新限制名单出炉

三只私募基金半年内无缘新股配售

□本报记者 胡雨

新年伊始，又有投资机构因违规被限制参与新股配售。日前中国证券业协会（下称“中证协”）公布2020年第1号首次公开发行股票配售对象限制名单，三只私募基金因违反相关规定被列入限制名单。2019年全年已有超过600个账户因打新违规受限，业内人士认为，投资者需进一步提高合规意识。

三只基金无缘打新

中证协1月10日发布公告，为规范首次公开发行股票网下投资者及其配售对象的网下询价与申购行为，根据《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》的规定，协会决定对在科创板“八亿时空”新股发行项目网下申购过程中，存在违反《科创板首次公开发行股票网下投资者管理细则》第十五条、十六条规定的股票配售对象列入限制名单。列入限制名单时限自本公告发布之日起次日（工作日）起计算。

此次被列入限制名单的均为私募基金：期期二号私募证券投资基金、洛书裕景建光私募

证券投资基金以及洛书裕景建武私募证券投资基金，限制时间均为半年，即从2020年1月13日至2020年7月12日。

近期A股新股市场凯歌高奏。Wind数据显示，截至1月12日，证监会发审委已召开16次发审会议，合计审议17家公司首发申请，其中15家获通过，通过率高达88.24%。本周证监会发审委还将审议11家公司的首发申请。上述三只私募基金或将无缘这批新股配售。

根据中证协此前发布的《首次公开发行股票承销业务规范》，网下投资者在参与网下询价时，存在同一投资者使用多个账户报价、网上网下同时申购、故意压低或抬高价格、提供有效报价但未参与申购、未按时足额缴付认购资金、获配后未恪守持有期等相关承诺等多种情形均属于违规。

去年超600个账户被限

近年来因违反相关规定而被限制参与新股配售的投资者数量持续增长，业内人士认为，对于市场打新，投资者在关注其收益时应进一步提升合规意识。

据中国证券报记者梳理，在刚刚过去的2019年，中证协共发布7份首次公开发行股票配售对象限制名单以及3份首次公开发行股票配售对象黑名单，共有649个机构、个人账户因违规被限制参与包括主板、中小板、创业板、科创板在内的股票打新活动，限制时间从半年到一年不等。

从账户性质看，649个账户大多数属于个人投资者，共有407户，占比62.71%；机构投资者合计242户，其中公司自营投资账户47户，资管计划、私募基金账户合计195户。从账户类型看，既包括普通散户，也包含知名投资机构、牛散、国资和券商等。

中证协明确，对网下投资者所属的配售对象在一个自然年度内首次出现未申购或未缴款行为，未造成明显不良后果，且及时整改并主动提交整改报告的，免于处罚。网下投资者或配售对象在一个自然年度内出现前述违规情形的，协会将其列入黑名单六个月；一个自然年度内出现前述情形两次（含）以上的，协会将其列入黑名单十二个月。对于网下投资者同一交易日的未申购行为或同一交易日的未缴款行为，视为一次违规行为。

■ 富国基金专栏

富国基金：2020年，何为债券投资的胜负手？

银河证券基金评价中心的数据显示，2019年我国债券型基金的平均收益为6.08%，该数值比2018年大幅高出108个百分点。在投资者的印象中，2018年应该是一个债券大牛市，而2019年的债券市场更像一个震荡市。那么，为何2019年债券基金的收益率会显著高于2018年呢？

事实上，投资者的印象并没有错。2018年，受中美贸易摩擦发酵及实体经济去杠杆的影响，经济下行压力较大且市场避险情绪浓厚，10年期国债收益率下行近65个百分点，债券市场迎来高光时刻。

进入2019年后，中美贸易战边打边谈，政策由“去杠杆”转向“稳杠杆”，经济虽然仍

有下行压力，但市场避险情绪消退，10年期国债收益率小幅下行9个百分点，债券市场波动明显加剧。

2019年，尽管债券市场环境变迁，但权益市场柳暗花明。可转债兼具债券和股票的双重属性，凭借其“股性”而大幅上涨，成为了2019年债券投资的胜负手，并成功帮助债券基金获得超越2018年的投资收益。

2017年再融资新规实施以来，越来越多的上市公司开始将可转债作为再融资工具。随之而来的是，近两年可转债市场大幅扩容，结构也由以金融为主向多元化转变，市场深度和广度大幅提升，优质可选标的明显增多。此外，可转债弹性也远大于纯债，已成为追求相

对收益的债券账户不可忽视的资产类别。

展望2020年，适度配置可转债仍将是债券投资的胜负手。首先，当前纯债收益率相对较低，10年期国债收益率仅在3.13%左右，10年期AAA级企业债收益率也仅在4.23%上下。考虑到当前信用传导仍不顺畅，违约事件仍然多发生，信用下沉博取收益的性价比较低。因此，单靠对纯债的配置，很难做高投资收益。

其次，当前经济增速已接近政策底线，逆周期政策明显加码。近日，四川、河南多省已先后启动专项债发行，且规模远超去年同期。叠加政策对专项债作为资本金范围的扩展和对部分基建项目资本金要求的下调，基建投资有望逐步企稳，并与工业库存较低、

海外经济弱复苏共振，国内经济短期或将走稳，这意味着靠拉长期或加杠杆提升收益的难度较大。

另一方面，在基本面短期走稳、海外资金持续流入及市场情绪有所改善的共同作用下，2020年股票市场或仍有较好表现。因此，对债券型基金而言，2020年可能仍需要对可转债进行适当的配置。当然，相比2019年初，当前可转债的转股溢价率明显提高，配置性价比略有下降。因此，2020年对可转债的投资，对“自下而上精选个券”提出了更高的要求。