

# 春季行情近年从未缺席 私募“不减仓过节”意愿高

□本报记者 李惠敏 林荣华

1月16日,上证指数继续小幅调整,深证成指基本平盘。春节长假已为时不远,多家私募表示,春节前不减仓,维持中高仓位过节,继续看好节后行情。从近年数据看,A股春季行情从未缺席。私募排排网数据显示,目前私募仓位普遍较高。

## 选择持股过节

虽然近期市场已有一定涨幅,但仍有部分机构选择不减仓。一位私募基金经理表示,还是会根据行业和公司的基本面做决定,不会太考虑时间节点。“选择持股过节,不减仓,维持七八成的高仓位。看好今年一季度行情,机会比较大。”另一位私募人士也表示,近一段时间市场确实涨得较猛,超预期,但短期还是以持股为主,一季度以后可能会看股价的表现,包括相关政策催化

的落地来决定仓位水平。同时,科技股2020年上半年景气度大概率仍较高,当前行情表现就是一个特征。

北京某私募基金投资总监则表示,目前仓位处在接近满仓状态,可能会缓慢减仓,这两个交易日已经卖出了一部分估值过高的科技股。对于春节长假因素,个人的偏好是降低风险敞口,但肯定会保持半仓以上的高仓位过年。具体仓位水平要看市场和持仓个股的涨跌情况,“涨太多就多减仓,要是下跌,就不减仓了。”

某大型公募基金策略分析师指出,在长假前适当降低仓位是机构的普遍操作,本周和下周的前半周是节前减仓的窗口期。从近期盘面看,部分大盘蓝筹并没有跟随主要指数上涨,便体现了这一现象。

## 春季行情值得期待

从近期的私募仓位数据看,私募机构仓位普遍较高,百亿级别的私募仓位普遍超5成。私

募排排网组合大师监测数据显示,截至2019年12月31日,股票私募仓位指数为77.01%,较此前一周的67.89%加仓幅度非常明显。具体来看,57.09%的股票私募仓位在8成以上,仓位低于5成的股票私募占比为12.59%,约3成私募的仓位在50%至80%。其中,百亿级别私募仓位指数为74.86%,较此前一周的78.36%略有下滑。具体来看,约三分之一的百亿级别私募仓位在8成以上,其余仓位均在50%-80%,仓位低于5成的百亿级别私募数量为零。

高仓位背后是机构对A股春季行情的看好。国寿安保表示,2020年开年以来A股市场情绪显著强于前期预测,风险偏好持续上行,电动汽车、游戏、光伏等多个主题持续走强也体现了这一趋势。2020年的春季行情已经启动,建议积极配置。

海通证券研究所相关数据显示,从2001年到2019年,这19年间,春季行情从未缺席。剔除牛市年份后,春季行情的平均持续时间是40天,

上证指数最大涨幅平均为16%。其中,2013年的春季行情就是从上一年的12月4日开始,一直持续到2月18日,持续了47天,上证指数上涨25%。有些年份的春季行情则出现一定滞后,2010年的春季行情在2月5日才姗姗来迟,上涨幅度也不大,仅上涨了8%。此外,春季行情持续的时间长短也有所不同,2019年一季度的春季行情持续时间较长,从1月份一直涨到4月初,持续61天。而2008年的春季行情就只持续了18天。

值得注意的是,面对近期科技股大涨,私募机构较为谨慎。私募排排网调查结果显示,有17.29%的私募认为市场风险偏好上行,年后很大概率还会出现“春季行情”,科技产业周期爆发预期仍在,虽然当前科技股偏贵,但节前布局更有利于在假期后行情中获利;另外82.71%的私募则认为科技股整体涨幅过大,估值较高,在节前追涨或加仓的性价比并不高,在高位及时获利了结是相对较好策略。

博时基金邓欣雨:

## 可转债投资需逆向思维

□本报记者 张焕昀

Wind数据显示,2019年可转债市场整体表现较好,作为聚焦可转债市场的代表性产品,博时转债增强债券A基金净值全年涨超过32%。近日,该基金经理邓欣雨在接受中国证券报记者采访时指出,可转债投资需要逆向思考,2019年市场的优异表现源于估值与转股价值的双驱动。2020年可转债市场仍然值得期待。

## 估值和转股价值双驱动

邓欣雨说,回顾2019年,可转债市场表现确实比较出色,如中证转债指数上涨了25.15%左右,如果算上可转债,指数涨幅也有20.78%。除了4-5月份市场下行调整外,其他月份市场都取得了正收益。从回报分析看,2019年可转债市场可谓估值和转股价值的双轮驱动,正股上涨贡献了主要部分,估值提升的贡献也不可忽视。

邓欣雨指出,2018年底可转债估值压缩到历史底部区域,可转债市场平均价格也普遍回落至面值以内,市场整体被显著低估,从历史情况看,此时可转债市场具有极大的配置价值,2019年初随着权益市场恐慌情绪的缓解,风险偏好回升,可转债市场企稳反弹,估值提升,市场表现不逊于正股市场。2019年下半年,在流动性宽松环境下,可转债市场估值非常坚挺,无惧股票市场的短期波动调整。另外不容忽视的就是,在纯债市场收益率偏低背景下,绝对回报空间变窄,投资收益可能难以满足预期目标,债券类投资者将目光转向可转债市场以期望获取超额收益。

## 可转债值得配置

谈到自身对于可转债的投资策略,邓欣雨表示,可转债投资需要一定的逆向思考,在市场极度悲观时需要考虑市场机会的出现,明显乐观时要注意止盈,从市场平均价格的历史走势看,可以发现大部分时期可转债平均价格位于100-120元之间,特别是低于100元的机会非常少,因此在低位配置很少犯错,高价位出现时适当锁定收益也是不错的选择。“我们做过一些细分指数策略研究,发现适度止盈一方面可降低波动和回撤,一方面也提高了长期回报率,比如利用可转债退可守的特征,价格在偏低时就行配置,如低于105元,持有等待价格回升到115元或以上时获利了结。”邓欣雨说。

从长期角度来看,邓欣雨指出,可转债市场的年化回报明显高于纯债市场,略低于股票市场,如2003年至2019年,中证转债指数复合年化收益率在7.6%,同期中债总财富指数复合年化收益率为3.7%,万得全A指数复合年化收益率为9.2%,而同期上证综指复合年化回报是4.9%。可转债这一品种融合了股票和债券特性,优化了风险收益特征,从交易和配置角度看都值得重视。

邓欣雨认为,在投资上,一方面需要考量标的正股基本面,一方面也需要重视可转债自身含权的特征。比如投资一只可转债,研究好标的正股的基本面十分重要,如果可转债的绝对价格或整体估值明显偏低时,那么个券投资可适当降低对正股预判准确性的要求。

对于2020年的可转债投资,邓欣雨表示,正股驱动值得期待,虽然整体估值已回到近两年高点水平,但绝对水平不算突出,整体市场仍可期待,且需重视板块的结构性机会。另外,在当前纯债市场机会不确定的情况下,纯债回报空间可能难达预期,投资者向可转债市场要收益可能将成为常态,这将对可转债需求提供极强的支撑。

# 科技成长行情发酵 公募择优布局创新资产

□本报记者 余世鹏

2020年开春以来,科技成长股屡屡助推A股春季行情走高,同时还催生出了久违的“爆款基金”现象。公募分析人士指出,2020年A股将延续结构性行情。基于经济基本面支撑、市场制度建设和增量资金引入等多方预期,创新成长行情仍是资本市场的核心驱动力所在。在合理收益预期基础上,投资者可持续布局业绩确定性高的科技成长股。

## 成长行情持续发酵

数据显示,截至1月16日收盘,A股股指2020年以来普遍上涨。在结构性行情的背景下,成长股聚集的创业板指的上漲幅度达7.33%;另一方面,因蓝筹权重横盘震荡的比重较高,沪指2020年内以来只微幅上涨0.79%。从盘面上看,市场主线依然延续着科技成长发酵行情,尤其是以半导体、5G、光刻胶、国产芯片等在2019年已启动的人气板块,2020年以来一直持续轮番上攻,成为春季行情的绝对主力。数据显示,截至2020年1月16日,芯片概念板块和光刻胶板块年内累计涨幅均超过了10%。此外,人工智能、车联网、无线耳机等细分板块,年内累计涨幅也在8%以上。

“从市场表现来看,科技行业中业绩趋势向好和市场热点主题个股的表现较好,还有电子行业中一些前期涨幅相对较低的个股在补涨。并且,科技行业热点还从电子向传媒、新能源车板块扩散。”创金合信科技成长股票基金经理周志敏说。

银华基金长期价值增长投资事业部执行总经理唐能指出,经历前期大涨后,当前市场的主要担忧之一是科技相关板块此前涨幅较大,当前估值已较高。对此,唐能认为,估值并不是市场风格变化的主要因素,但创新产业却有望带来新的经济增长点。因此,“2020年市场将延续2019年的市场风格,结构性的创新行业机会仍然存在。”

同时,前海开源董事总经理兼联席投资总监邱杰说,2019年基金投资业绩较好,但2020年基金投资收益很难达到前一年的水平,投资者应适当降低投资收益预期。

## 经济支撑效应明显

“总体来看,伴随着外部环境缓和以及国内经济发展质量提升,叠加海内外新增资金持续流入,2020年应该是配置权益资产的较好时

机。”招商沪深300增强基金经理王平指出,在外部环境方面,全球经济预期整体上已有所改善,货币政策的宽松效应有望在2020年逐渐显现出来。就国内经济基本面而言,王平表示,预计在稳货币、宽财政的政策导向下,制造业大概率会出现一轮补库存周期,出口也会随着外部环境缓和有所起色。

同时,唐能表示,货币政策方面,全球降息潮给国内货币环境的进一步宽松带来空间。长期看,长端利率中枢将趋于下行。同时,在继续整肃地方财政纪律的背景下,财政政策更多地以减税降费、增加专项债额度等方式加力提效。目前来看,财政政策对稳定经济增长起到了正面作用,边际效力仍在释放过程中。唐能认为,2020年的财政政策仍将维持积极导向:一是专向债持续发力,对基建支持力度有望提升;二是财政赤字率存在扩张的可能性;三是减税降费仍在落实过程中。

王平指出,新年良性市场发展的稳定预期,也会给投资者情绪带来正面影响。他说:“预计2020年,内外机构投资者有望加大A股配置,除了通过QFII和陆股通进来的境外机构投资者和国内社保、企业年金、职业年金、险资等机构外,2019年集中设立的银行理财子公司,也可能会逐步开始配置权益资产配置。”

## 以“确定性”成长股为赛道

王平表示,布局2020年权益市场机会,首选需要选择一个好赛道,注意避开波动率高、业绩不确定性大的股票。邱杰则认为,低估值的消费股、具备长期竞争力和成长空间的科技股、传统行业集中度提高的受益者以及国企改革受益企业,均可作为赛道选择。

具体到成长行情方面,长盛创新驱动的基金经理孟棋指出,创新成长行情的把握,应以公司治理、长期战略、研发投入、精细化管理能力为视角,聚焦制造业核心硬件、基础材料的技术进步、产品性能的突破、精益化生产能力提升这四大领域。“在选股原则上,要选择行业优秀龙头企业作为核心资产,力争集中配置长期持有。在此基础上,可选择一些估值合理、边际改善的二线公司作为搭配。”

“我国在战略产业、核心技术上的创新突破,刚刚崭露头角,未来两到三年是这一突破的关键时期,也是弹性最大的时期。而在未来五到十年,由创新驱动产业升级,既是最鲜明的时代特征,也是资本市场的核心

驱动力所在。”孟棋指出,在以5G物联网应用为代表的智能周期来临前,中国企业需要专心在基础赛道上补短板,才有机会分享下一代智能社会浪潮的红利,如信息技术核心部件、工业自动化核心部件、精密机械、显示及光学等新材料领域;同时,对具有核心技术的新兴行业,如新能源、电动汽车领域,

国内企业需要快速扩大影响力,才能实现占领全球市场。

孟棋还表示,未来十年是创新的十年,流动性会向权益类资产(尤其是创新类资产)倾斜,在更加专业、长期的深度研究基础上长期持有创新资产,是未来资产管理的重要方向。

# 机构布局低估值高股息品种

□本报记者 万宇

近期,广发基金、建信基金等基金管理公司都推出了投资高股息资产的新产品,低估值、高股息资产被机构人士看好。业内人士指出,2019年中证高股息指数等相关指数涨幅小于沪深300指数,高股息资产目前正处于相对低点,在这个阶段布局,低估值高股息资产有望获得较好的超额收益。

## 基金公司积极布局

中证高股息指数等相关指数在2019年表现相对一般。Wind数据显示,中证高股息指数2019年涨幅为22.21%,不及沪深300指数36.07%的年涨幅。但这并没有影响基金公司对高股息资产投资的热情。近期,广发基金、建信基金都发行了相关产品,广发基金推出了广发高股息优享混合,建信基金发行了建信高股息主题。

广发基金国际业务部负责人、广发高股息优享拟任基金经理李耀柱指出,高股息策略在过去很长一段时间涨幅超过沪深300指数,超额收益长期存在。Wind数据显示,截至2019年12月31日,自2006年年初以来中证高股息指数涨幅达544.00%,而同期上证指数和沪深300涨幅分别为162.70%和343.62%,中证高股息指数超额收益明显。

李耀柱介绍,回顾历史,高股息产品的历史波动率比普通权益类产品的平均水平低,夏普比率比普通权益类产品平均水平高,从中长期角度来看,高股息产品性价比很高。在当前的时点发行高股息产品,在市场相对低点时低位布局,中长期估值提升的概率较大。

除了广发基金和建信基金,还有鹏华基金、南方基金、中融基金等多家基金公司申报了中证高股息龙头交易型开放式指数、高股息



# 华泰柏瑞整体中长期业绩亮眼 持续为持有人创造回报

2019年划下句点,公募基金再度体现出专业投资的价值,为投资者创造了超越市场的优秀回报。WIND数据显示,公募股票型基金与混合型基金2019年度的平均收益率分别达到了38.24%与31.99%。其中华泰柏瑞基金凭借出色的投资实力,给投资人交出了一份出色的答卷:旗下19只主动选股产品(零售端)的年平均回报近50%,跑赢了行业以及同类平均水平(剔除了2019年新成立的产品)。

其中,明星基金经理方伟管理的华泰柏瑞价值增长(460005)过去一年净值增长率高达85.6%(Wind),并获得晨星、银河、海通三大权威评级机构的一致五星评级。该基金成立于2008年,截至2019年底,其过往十一年回报超过541%,在银河证券同类偏股型基金中摘得桂冠,排名1/116。同时,据wind统计,全市场管理同一只产品满五年且任职年化回报超过25%的只有三位,而方伟正是其一(亚军)。值得一提的是,除价值增长外,华泰柏瑞

旗下消费成长(001069)、行业领先(460007)、医疗健康(005805)三只基金的年内回报也超过了70%。

据了解,华泰柏瑞基金坚持科学和制度化的投资理念,致力于为投资人创造长期可持续的超额收益。旗下除了2019年业绩颇丰的基金,也不乏长期业绩亮眼的产品。截至去年底,共有田汉卿、徐晓杰、吕慧建、张慧、方伟等多位绩优基金经理管理的6只权益类产品获银河证券五星评级,5只获海通五星评级。

量化选股基金方面,华泰柏瑞基金在2019年4月蝉联了中证报“量化投资金牛基金公司”大奖。这是公募量化领域含金量备受认可的奖项,而华泰柏瑞是仅有的获此殊荣的公募基金公司。据Wind数据显示,以超越创业板指为目标华泰柏瑞量化创优(004394)表现出色,全年收益接近50%,跑赢业绩比较基准9.72个百分点。此外,华泰柏瑞量化先行(460009)中

长期业绩优秀,连续五年战胜对标的中证500指数,过去五年收益接近100%(95.27%),也获得了银河证券五年期五星评级。

除了权益类基金表现靓丽,华泰柏瑞旗下固定收益类产品表现同样可圈可点。截至2019年底,华泰柏瑞三只开放式纯债基金成立以来的长期年化回报都在5%以上(Wind)。银河证券基金研究中心数据显示,华泰柏瑞季季红债券(000186)过去三年净值增长率18.95%,在137只同类基金中排名居首,产品成立六年多以来年化回报高达6.13%,并于2019年4月获中证报“年度开放式债券型金牛基金”奖项。

华泰柏瑞基金未来也将继续秉持客户利益至上的经营理念,坚持投资管理和客户服务双轮驱动,发展特色鲜明的指数与量化产品、业绩优秀的主动权益与固收产品,致力于为客户提供多样化的投资工具、合理的资产配置方案和高品质的财富管理服,为持有人创造长期稳定可持续的投资回报。

# 当“红”不让 华泰柏瑞上证红利ETF即将分红

华泰柏瑞基金日前发布公告称,旗下上证红利ETF(510880)将于1月22日分红,每十份基金份额将派发红利1.44元,除息日为1月17日。

截至上周五,A股规模最大的红利主题ETF——华泰柏瑞上证红利ETF(510880)规模已经超过了33亿元,其基金份额连续四年实现正增长,场内成交额也逐步提升,交投活跃度在Smart Beta产品中名列前茅。与此同时,公开数据显示红利因子正被越来越多的个人投资者所认同,510880的持有人户数近年来从2015年底的20641户增长到2019年中期显示的78775户,增幅超过280%,其中个人投资者占比高达96%。

作为A股市场首只红利主题ETF,华泰柏瑞上证红利ETF(510880)跟踪的标的指数汇聚了五十只现金股息率高、规模和流动性皆优的个股,并且根据股息率来

分配成分股权重高低、每年定期调整,使指数能够持续保持高股息的优势。万得数据显示,上证红利指数最新(2019/1/10)股息率为4.72%,高于十年期国债利率1.6个百分点;而其市盈率仅为7.2倍左右,远远低于大部分市场主流指数,估值优势显著,具备较高的配置价值。

华泰柏瑞指数投资部总监、510880基金经理柳军表示,在利率下行的大背景下,投资者购买类似银行理财的产品收益率也会逐渐下降,而红利指数的股息率的优势将会逐渐显现。随着未来社会的老龄化趋势,这部分投资需求对于现金流的要求会越来越高,因此高股息产品会越来越受到青睐,未来发展空间仍然很大。值得一提的是,目前三千点左右的点位、无论是对机构投资者还是散户都是一个比较好的布局时机。