

当前,公募基金2019年四季报陆续披露。经历了前一年度的基金集体丰收后,核心资产和一线科技龙头股的估值已不便宜,后市机会在哪里?从部分三年期、五年期开放式股票型或混合型持续优胜金牛基金四季报来看,这些“长跑”金牛基金在2019年四季度普遍加仓,同时积极调仓,卖出估值过高的品种,配置低估的品种。

展望2020年一季度,金牛基金经理认为,国内宏观经济和流动性总体平稳,市场仍有不少低估品种,盈利增长将成为驱动股价的重要因素。在具体配置方向上,这些金牛基金经理注重组合的攻守兼备,保险、地产、高股息等低估值核心品种备受关注,科技股则成为组合的进攻力量。



新华社图片

金牛基金经理加仓路线图曝光

□本报记者 李惠敏 林荣华

去年四季度积极加仓

截至1月19日下午16时披露的数据,不少“长跑”金牛基金在2019年四季度的股票仓位均有所增加。具体来看,三年期开放式股票型持续优胜金牛基金中,工银瑞信新蓝筹、大成高新技术产业2019年四季度股票仓位分别增长3.19个百分点和4.77个百分点,仓位分别达到90.71%和89.21%。三年期开放式混合型持续优胜金牛基金中,大成精选增值、银华富裕主题股票仓位也分别增加了6.40个百分点和4.64个百分点,分别达到86.56%、86.17%。另外,广发消费品精选、易方达中小盘的股票仓位分别增长3.68个百分点和2.79个百分点,分别达到90.30%和94.90%。

五年期开放式股票型持续优胜金牛基金中,国富中小盘2019年四季度股票仓位基本不变,仓位为87.67%。五年期开放式混合型持续优胜金牛基金中,不少基金大幅加仓。工银瑞信金融地产、博时主题行业、国投瑞银策略精选股票仓位分别提高11.39个百分点、9.87个百分点、8.12个百分点,股票仓位分别为91%、89.97%、68.95%。

从具体增持方向看,周期股、科技股等均被基金经理看好。易方达中小盘基金经理张坤表示,操作方面,2019年四季度股票仓位略有上升,并对结构进行了调整。行业方面,降低了交运等行业的配置,增加了汽车等行业的配置。个股方面,依然长期持有商业模式出色、行业格局清晰、竞争力强的优质公司。博时主题行业基金经理王俊表示,去年四季度增持了化工、有色等行业个股。银华中小盘精选基金经理李晓星、张萍、杜宇表示,去年四季度在对经济基本面保持乐观的前提下,保持了较高仓位,配置相对均衡,兼顾消费及成长,重点配置了电子、传媒、食品饮料、家电、医药、新能源等行业,精选高景气行业中高增长的个股。

仓位变动不大的基金中,基金经理也在积极调仓。易方达消费行业的股票仓位基本不变,为85.51%。其基金经理萧楠表示,随着市场风险偏好的提升,投资者的预期回报也水涨船高,人们愿意倾听乐观的预言家,而不是谨慎的会计师。但是,投资命题永远是“这家公司值多少钱”,而不是“接下来市场会喜欢什么”。2019年四季度卖出了一些竞争过于残酷、凭自身努力难以胜出的公司,以及一些经营出现偏差、对未来投入不足的公司,同时买入经营管理出现阶段性问题但品牌价值被严重低估的消费品公司。

兴全趋势投资混合基金经理董承非、乔迁表示,2019年四季度宏观经济表现超预期,政策也出现了边际宽松的现象,以工程机械、建材为

| 2019年四季度部分金牛基金股票仓位变化情况 | | | |
|------------------------|-----------------------|---------------------|-----------|
| 证券简称 | 2019年底股票市值占基金资产净值比(%) | 2019年4季度股票仓位增幅(百分点) | 所获金牛奖项 |
| 工银瑞信金融地产 | 91.00 | 11.39 | 五年期开放式混合型 |
| 博时主题行业 | 88.97 | 9.87 | 五年期开放式混合型 |
| 国投瑞银策略精选 | 68.95 | 8.12 | 五年期开放式混合型 |
| 大成精选增值 | 86.56 | 6.40 | 三年期开放式混合型 |
| 大成高新技术产业 | 89.21 | 4.77 | 三年期开放式股票型 |
| 银华富裕主题 | 86.17 | 4.64 | 三年期开放式混合型 |
| 广发消费品精选 | 90.30 | 3.68 | 三年期开放式混合型 |
| 工银瑞信新蓝筹 | 90.71 | 3.19 | 三年期开放式股票型 |
| 易方达中小盘 | 94.90 | 2.79 | 三年期开放式混合型 |
| 长盛量化红利策略 | 94.48 | 2.52 | 五年期开放式混合型 |

数据来源/Wind

代表的周期性板块表现抢眼。因此,在四季度进行了比较大的结构调整,主要是增加持仓组合的安全度。

曾获得过2017年度五年期开放式股票型持续优胜金牛基金和2016年度三年期开放式股票型持续优胜金牛基金的丘栋荣在中庚价值领航混合四季报中表示,2019年四季度在市场持续调整时积极提升仓位,力争为投资组合建立积极的风险敞口,以获得更高的风险补偿;在市场不断上涨时降低仓位,控制风险。同时,自下而上较为积极地挖掘具备基本面良好,与宏观周期性和人口周期风险相关度低、具有独立的持续成长性,同时具备低估值、较高隐含回报率、行业风险和风格风险相对分散的行业和公司,重点关注医药、制造业等行业的股票。

盈利增长成关键因素

展望后市,金牛基金经理认为2020年一季度宏观经济、流动性总体平稳,市场上虽然部分行业估值较贵,但仍有不少低估品种,盈利增长将成为驱动股价的重要因素。

获得2018年三年期开放式混合型持续优胜金牛基金的中欧价值发现基金经理曹名长、蓝小康表示,尽管部分行业2019年累积了较大涨幅,估值有些贵,但仍有非常多的个股处于历史估值的最低位,市场整体绝对估值仍处于较低水平,长期有上行动能。

他们认为,当前,权益资产风险溢价较高,考虑到无风险利率绝对值处于历史低位,优质权益资产是国内大类资产中最好的选择。从全球对比来看,目前中国经济增速仍保持在较高水平,而估值比其他市场低,考虑到全球大资金对于中国权益资产的低配,未来外资的持续流入仍可持续。中国宏观经济增长平稳,且未来经

济结构更健康;经济系统中风险有序消化,经济、金融系统稳定性不断增强;减税、降费、开放,使得优质企业不断提升效率,提升市占率,即使经济增速下降,企业增速也可保持在较好水平。此外,外部环境改善有利于经济企稳,增强企业投资信心和消费者信心,虽然从长期来看仍需做好应对策略,但短期市场已接受该格局,短期事件对市场冲击会越来越小。

李晓星、张萍、杜宇表示,市场估值难以继续提升,但也没有大幅下降的风险。虽然流动性不会变得更加宽松,但在全球低利率环境下,中国利率在全球范围内已处于较高水平,流动性收紧也不会发生,所以市场的估值不会有大幅下移风险。

在他们看来,主要上市公司盈利预测下调空间有限,理由是经济基本面大幅低于市场预期的概率不大,主要上市公司的盈利系统性低于市场预期的概率也较低,盈利预测下调的空间有限。同时,价值因子的有效性将回归。目前价值因子持续跑输大盘的时间已创历史纪录,2020年价值因子继续跑输将是小概率事件。结合以上判断,2020年市场的机会主要来自于赚业绩增长的钱和赚价值因子均值回归的钱。

丘栋荣提示,风险方面,持续关注周期性风险的释放,其中结构性风险包括经济结构变化、地产产业链和供给侧改革受益领域的结构性高盈利风险,以及长期人口结构性变化影响消费的风险。流动性风险方面,持续关注规模占比高、持仓相对集中,同时与全球市场尤其是美国市场相关度较高的外资流入与流出带来的波动性加大的风险。

防守与进攻并重

2019年A股的结构性行情演绎得十分极

致,一线龙头股和其他股票的估值剪刀差明显。站在当前时点,保险、地产、高股息等低估值核心品种备受金牛基金经理关注,同时科技股依然作为组合的进攻力量进行配置。

获得2018年度五年期开放式混合型持续优胜金牛基金的兴全轻资产基金经理董理表示,去年四季度过大的估值差产生了明显的向心力,不合理的估值溢价在纠偏。当前市场出现了极端分布态势,过高的估值和过低的估值同时存在。组合保持了较为均衡的配置策略,以保险、地产链等低估值成长股为底仓,以科技和泛消费类成长股为进攻的结构维持不变,对于一些基本面出现较明显变化或者涨幅达到目标价的品种做了调整,整个组合持仓维持稳定。

在组合搭配中体现攻守兼备思路的还有李晓星、张萍、杜宇。他们表示,未来一段时间,选股主线继续围绕消费升级和科技创新,聚焦核心资产(高护城河、高ROE、优质治理),重点配置业绩高增长且与估值相匹配的个股,选择的行业集中在消费、电子、传媒、医药、新能源和高端制造等领域。此外,在低利率环境下,高股息资产的吸引力凸显,看好高股息资产的投资机会。

与此同时,基金经理也认为不少核心资产估值较高,但一部分个股仍具投资价值。兴全合润基金经理谢治宇在2019年四季度股票仓位小幅减少1.88个百分点,但仍高达90.54%。谢治宇表示,四季度仓位水平稳定,核心持仓变化不大。结构上,前期持有的消费、保险龙头以及部分优质制造业龙头,在中长期逻辑未观察到显著变化前仍然坚定持有,整体配置以具备中长期逻辑支撑、估值合适的中长期价值品种为主,结构均衡。

在不少核心资产高估值背景下,低估值的蓝筹备受关注。曹名长、蓝小康表示,坚持以自下而上选股为主。风格上,看好价值成长蓝筹和低估值蓝筹,并坚持以此类个股的投资为主。过去两年市场表现最好的是与经济相关度较低的行业和个股,追逐安全资产、逆周期资产、核心资产,但目前这类资产估值总体已较高,仅有少数个股低估,未来会更关注与经济相关度高的行业中的低估值个股。

丘栋荣表示,后续操作仍坚持低估值价值投资策略,自下而上挖掘低风险、低估值、具备独立持续成长能力、在各自细分领域有绝对竞争优势的细分龙头公司,尤其关注制造业中的各个细分领域,以及具有良好治理结构的优秀民营企业。王俊表示,对2020年一季度的A股市场持乐观态度,一季度最值得投资的机会在于传统行业的龙头公司。