

金牛基金经理看好A股长期价值

□本报记者 林荣华 张凌之

1月22日,A股低开后快速探底,创业板指一度下跌2%,沪指、深成指跌逾1%。随后,以半导体、新能源车为代表的科技股强势拉升,带动市场人气回暖,收盘时三大股指强势翻红,创业板指涨幅达1.37%,盘中突破2000点,创下2017年以来的新高。

“科技”无疑是2019年四季度以来的市场主线,但是以上证50为代表的核心资产近期表现不佳。公募基金2019年四季报显示,贵州茅台、中国平安、恒瑞医药等被大幅卖出,同期北向资金却在逆市买入。不仅如此,在此期间,金牛基金经理在贵州茅台、中国平安、立讯精密、万科A等核心股票的操作上也出现一定分歧,频现你卖我买的相反操作。展望后市,知名基金经理普遍看好A股长期配置价值,他们认为当前市场仍有不少低估值优质个股。

公募与北向资金存在分歧

Wind数据显示,截至2020年1月22日,2019年四季度以来,上证综指和深证成指分别上涨5.35%和17.21%,沪深300指数也上涨8.32%,但是上证50指数仅上涨4.15%,在各大指数涨幅中排名垫底。具体来看,上证50指数成分股中,有15只个股在2019年四季度下跌,其中中国人保、上海机场分别下跌12.56%、11.06%。

2019年四季报显示,公募基金对部分核心品种进行了大笔减持,这也是同期部分上证50指数成分股表现不佳的原因。Wind数据显示,2019年四季度,公募基金减持中国平安、贵州茅台分别约1.02亿股、589.57万股,以



部分金牛基金经理2019年四季度持有“核心资产”变化情况

证券代码	证券简称	股票名称	持股数量变动(万股)	基金经理
519069.OF	汇添富价值精选A	贵州茅台	10.00	劳杰男
519062.OF	海富通阿尔法对冲A	贵州茅台	4.01	杜晓海、朱斌全
162605.OF	景顺长城鼎益	贵州茅台	-7.00	刘彦春
570005.OF	诺德成长优势	贵州茅台	-1.47	郝旭东、郭纪亭
001371.OF	富国沪深深价值精选	立讯精密	-130.00	汪孟海
000136.OF	民生加银策略精选	立讯精密	-20.00	孙伟
519069.OF	汇添富价值精选A	立讯精密	100.00	劳杰男
519156.OF	新华行业轮换配置A	立讯精密	-4.98	崔建波、钟俊
519736.OF	交银新成长	立讯精密	201.48	王崇
001112.OF	东方红中国优势	立讯精密	-1,421.23	韩冬
040008.OF	华安策略优选	中国平安	-573.30	杨明
163406.OF	兴全合润分级	中国平安	-30.48	谢治宇
110007.OF	易方达稳健收益A	中国平安	14.12	胡剑
519062.OF	海富通阿尔法对冲A	中国平安	81.75	杜晓海、朱斌全
040025.OF	华安科技动力	万科A	-50.00	李欣
519736.OF	交银新成长	万科A	1,021.82	王崇
163412.OF	兴全轻资产	万科A	90.00	董理
001112.OF	东方红中国优势	万科A	773.33	韩冬
040008.OF	华安策略优选	万科A	-174.16	杨明

数据来源/Wind

新华社图片

区间成交均价估算,减持金额分别达到88.69亿元、69.09亿元,对恒瑞医药、中国建筑的减持金额也分别达到32.07亿元和51.72亿元。

值得注意的是,部分被公募基金减持的品种却被北向资金逆市买入。Wind数据显示,2019年四季度,北向资金净流入约1654.81亿元,其中,对贵州茅台、中国平安的增持数量分别为178.80万股和5828.47万股,以区间成交均价估算,增持金额分别达到20.95亿元和50.83亿元,对恒瑞医药的增持金额也达到13.03亿元。此外,同期公募基金大笔买入三安光电约20.44亿元,而北向资金却减持约0.59亿元。

不过,公募基金和北向资金对上证50成分股也有很多相同的操作。比如,以区间成交均价估算,2019年四季度公募基金、北向资金分别增持招商银行37.28亿元、23.36亿元,分别增持工业富联25.31亿元、11.38亿元,分别增持伊利股份16.66亿元、15.37亿元,分别减持三一重工2.03亿元、9.83亿元。

反向操作频现

对核心股票的操作分歧不仅在公募基金与北向资金之间有所体现,即便是在金牛基金经理间也出现较大分歧。

先看贵州茅台。2019年底,公募基金持有贵州茅台434.41亿元,贵州茅台仍牢牢占据公募第一大重仓股的位置。但2019年四季度贵州茅台整体呈盘整走势,仅上涨2.87%,原因在于金牛基金经理有增持亦有减持。其中,汇添富价值精选A增持了约10万股贵州

茅台,而景顺长城鼎益基金经理刘彦春则减持了约7万股。

科技龙头股是2019年A股行情的亮点,其中的立讯精密在2019年三季度末、四季度末均为公募基金前十大重仓股。2020年以来,立讯精密继续上涨,截至1月22日收盘,1月以来涨幅达29.32%。科技龙头股估值是否过高?金牛基金经理在2019年四季度的增减持也大不相同。汇添富价值精选A、交银新成长分别增持了100万股、201.48万股,但富国沪深深价值精选、东方红中国优势则分别减持了130万股和1421.23万股。

中国平安是2019年底公募基金的第二大重仓股。金牛基金经理掌管的基金中,易方达稳健收益A、海富通阿尔法对冲A于四季度分别增持14.12万股和81.75万股,但华安策略优选基金经理杨明大幅减持了573.30万股。万科A是公募基金在2019年四季度的第一大增持股,持有市值增长达151.88亿元,期间万科A上涨24.25%。不过,华安科技动力、华安策略优选在四季度分别减持约50万股和174.16万股,而交银新成长、东方红中国优势则分别增持1021.82万股和773.33万股。

关注低估优质个股

对于知名基金经理在个股上的操作分歧,一位基金经理表示,市场对这些核心股票质地的看法并没有太大分歧,但是对于估值贵还是便宜则有不同看法。估值判断差异的背后,一是基金经理判断估值高低时基于的时间周期不同,比如有的基金经理认为短期

估值偏贵,而其他品种更有吸引力,有的则坚信长期看估值不算贵;二是基金经理对企业价值的理解深度不同,对企业未来发展空间的判断也不一样。

虽然操作上出现分歧,但共识仍在,即对A股趋势长期看好。知名基金经理普遍认为,权益资产是国内大类资产中最好的选择,目前市场上仍有很多低估值的优质个股。板块方面,仍看好以5G为代表的科技行业,新能源汽车及周期行业的投资价值也逐步凸显。

整体市场表现方面,中欧基金曹名长认为,尽管部分行业2019年积累了较大涨幅,估值有些贵,但仍有非常多的个股处于历史估值的最低位,市场整体的绝对估值处于较低水平,市场长期有上行动力。权益资产目前的风险溢价较高,考虑到无风险利率绝对值处于历史低位,他认为优质权益资产是国内大类资产中最好的选择。

投资板块上,广发基金刘格菘表示,科技创新行业仍然是2020年景气度最确定的方向之一,部分细分行业有望从一季度开始业绩增长加速,因此维持对科技成长行业重点配置。

博时睿益基金经理张锦指出,一方面,电子、通信和传媒等5G产业链、军工、风电等行业有望延续景气向上,汽车等行业景气预期也有望企稳甚至回升;另一方面,消费和医药等蓝筹白马股仍有部分优质公司的估值处于历史相对合理位置,而多数成长股板块估值水平则处于过去四、五年中的偏低区域,从中精选出有显著超额收益空间的标的有大有可为。

2019年四季报显示 养老基金“成色”好

超额收益明显

获得了较好的超额收益。

青睐权益资产

“养老目标基金因为目标日期和目标风险设定的不同,不同阶段的资产配置会有较大差异,所以较短阶段业绩表现的差异比较大,阶段性业绩和中长期业绩之间的表现也会有较大出入。”华宝证券基金分析人士表示。

不过,2019年四季度取得较好业绩的养老目标基金多在权益类资产上有一定的配置。华宝稳健养老(FOF)基金经理刘翀表示,2019年四季度,注重权益类资产与非权益类资产的配置比率调整,逐渐增加权益类资产比率,对细分行业被动指数型基金增加了相关配置,主要在新能源、军工、家居相关行业保持较

高配置比例。注重宽基指数的投资。精细选择可转债,通过对可转债绝对估值和相对估值特性的定价分析,获取超额收益。

南方养老目标日期2035(FOF)基金经理黄俊、鲁炳良表示,基于海外环境改善、国内经济有望企稳的判断,在2019年12月初增加了周期类权益资产的配置。对于2020年的权益市场,养老目标基金也将重点关注,但是对于投资难度的预期有所变化。他们认为,目前权益资产估值仍处于合理区间,具有配置价值,但传统高价值板块均处于历史估值略偏高的位置,选股难度增大,行业分配要更多元化。在子基金层面,将聚焦于寻找和配置坚持价值投资、风控能力出色、能长期战胜自身业绩基准的主动基金经理,对业绩表现不佳和出现风格漂移的基金经理则择机调整。

科创主题基金 增持科创板股票

□本报记者 万宇

公募基金2019年四季报出炉,18只(A/C份额合并统计)披露了2019年四季报的科创主题基金中,11只基金前十大重仓股中配有科创板股票,多只科创主题基金增持了科创板股票。

基金经理表示,在当前时点,科技类权益资产机会大于风险,将积极拥抱在未来科技产业转型中具有良好发展前景以及可以大幅提升产业组织效率的股票,布局科创板中可能引领未来产业变革的品种。

增持科创板股票

在披露2019年四季报的18只科创主题基金中,南方科技创新、富国科技创新、工银科技创新3年、广发科创主题3年封闭运作等11只基金前十大重仓股中配有了科创板股票的身影。其中,华安科创主题3年前十大重仓股中的科创板股票最多,达到4只,分别是传音控股、瀚川智能、西部超导、聚辰股份,与2019年三季度相比,重仓持有的科创板股票增加1只。

大成科创主题3年封闭运作、博时科创主题3年封闭运作前十大重仓股中的科创板股票则达到3只。大成科创主题3年封闭运作持有金山办公、南微医学、方邦股份,分别占基金资产净值的7.17%、7.11%、5.25%;博时科创主题3年封闭运作持有中国通号、瑞联新材、晶丰明源,分别占基金资产净值的5.96%、4.2%和3.33%。相比三季度时,这两只科创主题基金重仓科创板股票数量也都有增加。2019年三季度时,大成科创主题3年封闭运作和博时科创主题3年封闭运作分别持有1只和2只科创板股票。

其他科创主题基金重仓股中也有1~2只科创板股票。此外,还有科创主题基金持有科创板股票数量逐渐增加。如广发科创主题3年封闭运作持有一只科创板股票乐鑫科技,从去年三季度到四季度,该股一直被广发科创主题3年封闭运作持有,持股数量从三季度的12.61万股增加到四季度的18.85万股。

布局科技龙头

华安某公募基金人士表示,科创板服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业,重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业,为硬科技行业提供直接融资服务。从长期看,科创板将留住潜力公司,促进市场形成良好预期。

多只科创主题基金的基金经理都在2019年四季报中表达了看好科创板的预期。中欧科创主题3年封闭运作的基金经理王培表示,该基金去年四季度在仓位稳步提升的基础上积极拥抱在未来科技产业转型中具有良好发展前景以及可以大幅提升产业组织效率的股票,同时布局科创板中可能引领未来产业变革的品种。

博时科创主题3年封闭运作的基金经理肖瑞瑾表示,长期看好中国科技龙头企业的崛起,并相信这将带来可观的投资回报。将继续寻求并参与科创板股票首发上市战略配售的投资机会。2020年一季度合理分配权益仓位,坚持科创投资导向,积极配置掌握核心技术竞争力的硬核科技龙头。看好5G应用相关的传媒、互联网和通信行业,看好消费电子、半导体芯片及设备原材料、医药生物行业中具备全球技术和产品竞争力的龙头企业。

南方科技创新的基金经理茅炜也指出,当前时点科技类权益资产机会大于风险。从科技创新周期来看,当前处于新一轮以万物互联为代表的科技周期的起点,5G板块整体景气度持续上移,同时新的软硬件创新在萌芽;从全球经济及市场来看,当前处于全球宽松政策托底阶段,市场处于估值底部的同时波动增大。宏观经济的底部与科技产业的上行决定了市场对科技类资产的偏好将增强,因此将更加坚定持有能够抵御经济周期波动、创新驱动成长的科技龙头公司。

优化担保生态 促进上市公司质量提升

越权签署担保合同无效

最高法出具的第二例案例则是公司为股东之间股权转让款支付提供担保无效案。

以彭辉诉陈云川、湖南嘉茂房地产开发有限公司股权转让纠纷案为例,嘉茂公司股东登记为彭辉、陈云川及案外人孙长江、肖茂雄,陈云川为公司法定代表人。2015年7月20日,彭辉、陈云川、孙长江、肖茂雄、嘉茂公司签订《股权转让协议书》,约定彭辉将其占嘉茂公司42%的股份以人民币4000万元的价格全部转让给陈云川、孙长江、肖茂雄,并对具体转让事宜进行了约定。2017年4月19日,彭辉与陈云川、嘉茂公司签订《补充协议书》,约定嘉茂公司自愿对陈云川所欠彭辉的全部股权转让款本息承担连带给付责任。后因陈云川未按约定支付股权转让款,彭辉向湖南省株洲市中级人民法院提起诉讼,请求判令陈云川支付股权转让款及利息暂合计2648.9199万元,嘉茂公司承担连带给付责任。

湖南省高级人民法院二审认为,彭辉作为转让股东明知公司股权状况,未提供证据证明其有理由相信该行为已经公司股东会决议同意,其自身存在明显过错,不属于善意相对人,判决嘉茂公司不承担连带给付责任。

分析人士认为,由于上市公司对外进行担保必须经股东大会或董事会决议通过,且必须公告,因此,债权人对上市公司公告进行审查即可。上述人士指出,上市公司具有较强公开性,依据信息披露有关规则,其对外担保必须经股东大会和董事会决议通过,且由于具有独立董事等监督机制,上市公司基本不可能在召开股东大会或董事会后而不予以公告。因此,如某项担保无法在公司公告中查询到,则基本可以判定公司未召开股东大会或董事会。又或者,如本案中,公司公告显示,公司法定代表人已变更,而债权人仍与其签订合同,有关协议当然无效。

“本案准确适用了公司法第十六条关于公司为他人提供担保的规定,在裁判中明确划定

了我国公司治理实践中公司与股东之间关系的界限,对推动我国公司治理现代化、提升市场主体投资兴业信心、提高产权司法保护水平,都具有典型意义,因而能产生较好社会效果。”中国法学会民法学研究会会长王利明表示。

根据《纪要》,公司法定代表人未经授权擅自为他人提供担保的,构成越权代表,人民法院应当根据《合同法》第50条关于法定代表人越权代表的规定,区分订立合同时债权人是否善意分别认定合同效力:债权人善意的,合同有效;反之,合同无效。

“上述案例旗帜鲜明地保护了上市公司的合法权益和广大公众股东的合法权益免受胆大包天的法定代表人越权签署担保合同的法律风险之苦。此举不仅有助于提高上市公司质量、完善公司治理,也让银行等债权人更加审慎。”中国农业大学法学院教授刘俊海指出,债权人应当重构担保合同签署前的尽职调查流程,切实对上市公司章程以及公司担保决议履行审慎的形式审查义务。

倒逼“关键少数”归位尽责

分析人士认为,《纪要》的发布统一了裁判思路,在对解决上市公司违规担保乱象提供有力支撑的同时,将促进公司完善治理,倒逼“关键少数”归位尽责,优化担保生态。

一方面,对上市公司而言,《纪要》的发布

将倒逼上市公司建立有效的内控机制,促进“关键少数”归位尽责、共同防范抵制担保风险。“在目前的上市公司治理结构中,上市公司董事会成员大多来自大股东一方,大股东将董事会投票权牢牢掌握在手中。如果大股东和法定代表人故意操纵董事会或董事会作出对外担保决议后,法定代表人据此签署担保合同,债权人审慎审查公司决议时亦无过错,则公司先要严格履约,然后再问责法定代表人,要求其与有过错的大股东赔偿公司损失。”刘俊海认为,《纪要》的发布,可较好地约束公司大股东和实际控制人。建议建立相关制度规范担保行为,进一步完善上市公司信息披露制度。

另一方面,对债权人而言,《纪要》的发布将引导其从源头上规范相关行为。“最高法公布案例一方面增强了法院的公信力,另一方面,也增强了上市公司、银行债权人、法定代表人和中小股东对稳定透明公平和可预期的法治化营商环境的高度信任,整个法治化营商环境将更具透明度,债权人也将自觉扎紧篱笆,法定代表人也会对法律和资本市场拥有信仰和敬畏之心。”刘俊海指出。

此外,2020年证监会系统工作会议提出,促进优胜劣汰为目标,推动提高上市公司质量。启动公司治理专项行动,以实际控制人等“关键少数”为重点,对违规担保等违法违规行为及时发现、及时制止、及时查处。