

基金把脉“消费回暖”概念

□本报记者 徐金忠

“五一”假期即将来临。此次“长假”因素叠加各地陆续出台的消費刺激政策，疫情下的消費行业将迎来怎样的景象，各方对此充满期待。刚刚发布的基金一季报数据显示，消費仍然是公募基金重仓的核心方向之一。对于“五一”假期带来的消費阶段性机会，基金机构普遍认为，消費板块的整体回暖仍然受制于疫情的防控形势，但是长假因素结合各地的消費支持政策，消費行业个股有望获得阶段性机会。

消費板块表现较好

今年“五一”假期连休5天，是继2008年“五一”黄金周变为3天小长假后，最长的一个“五一”假期。数据显示，“五一”假期出行已经成为各方的关注热点。同程艺龙机票、火车票搜索量数据显示，出发日期在4月30日至5月3日之间的机票搜索量存在明显波峰，且与放假安排密切相关。除了出游外，分析机构还指出，在当前防疫形势下，不少人将继续选择居家度过长假或者选择短途的周边游。在这样的背景下，包括餐饮、白酒、旅游、购物等消費相关板块有望迎来长假因素带来的利好。事实上，消費板块除了长假因素，近期还

受到各地消費支持政策的强劲推动。例如，日前，上海市商务委介绍了该市新出台的《关于提振消費信心强力释放消費需求的若干措施》主要内容，以及即将举办的“五一购物节”相关情况。措施提出，坚持实物消費和服务消費并重、新兴消費和传统消費并举，从“一大节庆”“五大消費”“四个经济”“一个环境”等四个方面，提出12条政策举措，着力提振消費信心，强力释放消費潜力，不断促进消費提质扩容。

在上述多重利好因素影响下，近期消費板块表现较好。得益于各地的消費刺激政策，以及调整后相对合理的估值水平，上周大消費板块表现抢眼。其中农林牧渔以4.12%的涨幅领涨，食品饮料和消費者服务分别以2.86%和2.79%的涨幅紧随其后。

配置需精挑细选

最新披露的基金一季报数据显示，公募基金投资更加看重确定性，而确定性较高的消費板块持续获得基金机构青睐。天相投顾统计数据显示，截至2020年一季度末，基金前50大重仓股主要集中在消費品及服务、信息技术和医药三个行业。其中消費品及服务行业有18家公司，包括白酒板块的贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、顺鑫农业

等；家电板块有美的集团和格力电器等。

对于近期的消費股投资，基金机构普遍认为，板块内各个子行业所面临的情况并不一样。中欧基金基金经理王健指出，白酒主要受到餐饮的影响，随着餐饮业的恢复，相信其消費会逐步恢复，但需要留意餐饮业仍处于逐步恢复状态；家电的恢复力度预计会好于白酒，主要是家电的购买频次属于低频，与需求改善意愿和天气的因素更相关。整体来看，可选消費受到的影响是短期的，放到较长的时间维度来看，具备投资价值。

景顺长城基金经理刘彦春表示，受疫情影响，全球各类资产在一季度出现价格普跌，但随着各大经济体对疫情重视程度提高，资本市场最恐慌的阶段已经过去，经济将会回归正轨，未来将更加关注商品和服务加速线上化等新消費投资机会。

“长假因素和消費支持政策叠加，对消費板块整体有利。但是疫情因素的压制仍然存在，短期难见旅游、餐饮等爆发性复苏。疫情影响下，消費板块的内部分化将加大。此外，此前必需消費品等已经获得市场资金追捧，估值处于较高水平。建议投资向新兴消費领域聚焦，新兴消費可以通过较好的成长性为估值提供支撑。”上海一家基金公司基金经理表示。

新华社民族品牌指数强于大市 公募重仓多只成分股

□本报记者 林荣华

新华社民族品牌指数上周小幅下跌0.32%，表现显著强于大市。从公募基金一季报看，一季度末公募对茅台、五粮液、格力、伊利、泸州老窖等5只指数成分股的持有市值均超百亿元，对隆基股份、赣锋锂业两只成分股的持有市值均超20亿元。

基金人士认为，在流动性利好支撑下，A股短期或继续维持震荡格局。

公募显著加仓

上周A股市场小幅下跌，上证综指下跌1.06%，深证成指下跌0.99%，创业板指下跌0.84%，沪深300指数下跌1.11%，新华社民族品牌指数小幅下跌0.32%，表现显著强于大市。从成分股表现看，上周新华社民族品牌指数多只成分股大幅跑赢沪深300指数。其中，今世缘大涨10.20%，张裕A上涨8.68%，恒顺醋业的涨幅也达到5.77%。此外，伊利股份、东阿阿胶的涨幅也都超过4%，山西汾酒、贵州茅台、五粮液的涨幅均超2%。

上周公募基金一季报披露完毕。天相投顾数据显示，新华社民族品牌指数多只成分股成为公募基金重仓对象。具体看，截至一季度末，贵州茅台位列公募基金第一大重仓股，五粮液位列第二大重仓股。公募基金对格力电器、伊利股份、泸州老窖的持有市值也都显著增加，上述个股均在公募基金前20大重仓股之列。山西汾酒、隆基股份等个股则位列公募基金前50大重仓股。

此外，天相投顾数据显示，公募基金一季度对隆基股份大举增持，该股位列公募基金前50大增持个股。公募基金一季度还显著增持赣锋锂业，赣锋锂业也由此跻身公募基金一季度前50大增持个股。

A股短期或维持震荡

展望后市，基金人士认为，A股短期或继续维持震荡格局，趋势性行情仍需等待。

一位公募基金经理表示，目前A股的主要看点是充裕的流动性和受疫情压制的基本面之间的相互角力，短期继续震荡的可能性更大一些。整体看，在充裕流动性背景下，市场下跌的空间不大，同时考虑到企业盈利面受压制、风险偏好不高，市场估值也难以大幅扩张，趋势性行情仍需等待。

国寿安保基金认为，在政策持续对冲下，经济下行压力有限，后续将逐季恢复动力，显著优于海外经济体。整体看，宏观增长已经触底，二季度开始修复，政策进一步发力，风险进一步消除。结合逆周期、改革、活跃市场政策的持续推进，对中国资本市场都会形成比较积极的支撑作用。

在无系统性风险的情况下，部分基金仍然保持高仓位运作，寻找结构性机会。清和泉资本投资总监吴俊峰表示，市场不会出现2018年的系统性杀估值现象，目前操作仍维持高仓位。同时，考虑到海外疫情的外生变量，操作策略上有部分修正，尽量回避对海外供应链依赖较大的行业，比如消费电子和半导体板块。减仓对外需敏感性行业公司，置换了偏稳定的纯内需型公司。吴俊峰认为，从长期逻辑来看，科技大周期仍是投资主线，全球都在从4G切换至5G，海外疫情只是延缓因素，引发节奏变化和供应链短期冲击，长期逻辑没有改变。一旦海外疫情好转，将加大对科技成长类资产的配置。

基金业协会官网开设基金评价专栏 以长期评价促进长期投资

□本报记者 吴娟娟

4月24日，中国证券投资基金业协会宣布在官网上线基金评价业务栏目，从基金评价的角度倡导行业树立基金业长期发展导向。机构人士表示，这是继2019年12月10家基金评价机构签署《坚持长期评价 发挥专业价值》后，基金评价领域又一重要变化，将有助于落实以长期评价促进长期投资的发展理念，推进资管行业生态优化。

发挥“指挥棒”作用

据了解，基金业协会官网新上线的基金评价专门栏目设置为基金评级、基金评奖、评价之声、基金评价指数等四个一级板块。基金业协会表示，将加强对基金评价业务的自律管理，推动基金评价业务健康发展，发挥基金评价的“指挥棒”作用；督促基金评价机构、基金管理人、基金销售机构会员及其他基金行业参与主体，积极落实《坚持长期评价 发挥专业价值》倡议书。

2019年12月，10家基金评价、评奖机构共同签署了《坚持长期评价 发挥专业价值》倡议书。倡议书提出了三个方面的倡议：一是坚持长期评价，树立长期投资理念；二是提升专业价值，优化基金评价机制；三是宣传长期

投资，引导投资者关注长期收益。

倡议书签署以来，2020年基金部分评奖机构已经根据倡议书调整了奖项。增设长期奖项，减少短期奖项。

坚持长期评价

银河证券基金研究中心负责人胡立峰表示，日前已经公布的基金评奖已经按照倡议书做出调整。调整后的评奖突出中长期奖项，突出权益投资奖项。

胡立峰认为，长期评价可促进基金公司和基金经理进行长期投资。不过，他认为长期投资的理念是一个系统过程，需要各方共同努力。

上海证券基金评价研究中心总经理刘亦干表示，按照倡议书的要求，“取消一年期基金评奖，突出三年期、五年期等长期奖项”，部分评奖机构已经调整了评奖，同时还按照要求精简获奖机构数量，基金的获奖门槛和含金量已经大幅提高。

盈米基金FOF研究院施静表示，长期评价，会让基金经理更专注于自己的长期业绩，在投资行为上的动作变形会减少。将来，如果基金评价对基民选择基金经理起到越来越大的作用的话，那么基民给予基金经理考核时间的延长，自然会让基金经理对上市公司价值

判断的周期和视角也相应延长。

促进资管行业生态优化

刘亦干认为，在基金评价体系中应更突出管理人权益基金的管理能力，并能够引导基金公司投入更大力量和资源经营好权益类产品，改善现有的产品格局，帮助投资者更充分地分享中国经济长期增长的成果，也为中国经济发展和结构转型提供稳定的长资本支持。

胡立峰认为，公募基金以长期评价促进长期投资会推进公募基金与其它机构投资者之间的合作。目前与公募基金公司合作的机构主要有企业年金、社保资金、基本养老保险、QFII等机构，这些机构投资者坚持长期投资管理，与公募基金评价机制所倡导的方向一致。

施静表示，长期评价可以基金投顾结合，以帮助投资者践行长期投资，实现投资目标。“基金投资顾问要充分了解客户资金的计划投资时间，对于计划投资时间超过三年的钱，可以按客户能接受的最大回撤水平给予与之匹配的策略。这些策略里都包括了对基金经理的长期评价结果，以及对指数当前估值与长期估值均值的比较。只有对于基金产品长期的评价才能支撑长期投资计划，才能中长期符合客户的风险收益水平。”

■ 富国基金专栏

富国基金武磊：低利率环境下，债券投资如何应对？

为应对公共卫生事件冲击，国内逆周期调节力度加大，利率水平也明显走低。展望后市，海外黑天鹅仍未得到有效控制，国内经济还将面临外部压力，国内防控常态化使得经济活动还难以迅速恢复到正常水平。近期召开的中央政治局会议提出货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕。因此，利率水平可能会在一段时间内保持低位，这将给债券投资带来较大挑战，投资者可能要从产品和策略等多方面着手来应对这一挑战。

首先，可以挖掘信用债投资机会，但同时要做好负债端管理。2018年以来信用债市场分化程度加剧，等级利差走阔、个券分

化明显，不少信用债收益率仍然处于高位，有一定挖掘空间。但另一方面，受流动性分层影响，部分信用债流动性偏弱，对基金产品负债稳定性要求较高。目前看来，定开型债券基金以及有持有期要求的基金产品或能平衡收益和流动性的矛盾，如富国基金旗下定开型债基富国祥利一年期、富国目标齐利一年期等。

其次，可以通过大类资产配置和“固收+”来增厚收益。随着政策力度加码，债券、股票等大类资产的轮动可能会更加明显，而在利率水平走低后，对权益资产估值也会有提升作用，含权债基等“固收+”产品显现投资机会。在主要配置债券类资产的基础上，含权债基通过主动择时和精选底层

增配部分权益类资产，能够在平滑波动的基础上适当增厚收益，可以较好地应对如今年以来权益波动较大的行情，富国旗下富国优化增强、富国稳健增强等都是这样的含权债基。

再次，“资金出海”也是选择之一。在国内利率水平走低的情况下，境外美元债市场却因全球金融市场波动带来收益率的走高，部分新兴市场国家利率水平还处于高位。正如发达国家资金纷纷涌向新兴市场寻找回报一样，国内利率水平走低后，“资金出海”淘金也是选择之一，QDII债基近期就较受关注。

最后，利率水平如果长期走低，债券投资可能不得不拉长久期，配置更加多元资

产。例如海外债券基金久期普遍较长，投资品种也更加丰富，但风险和波动也无疑会加大，它们往往会运用利率期货、期权等衍生品来管理风险。目前国内利率衍生品市场正在蓬勃发展，投资工具增多将考验管理人的管理能力和创新能力。富国基金已经在定开债基、含权债基、QDII债基等领域储备多种产品，未来将进一步加大产品创新力度，争取在低利率环境下为投资人提供更丰富的投资选择。

（本文作者为富国基金固定收益投资部总监助理 武磊）

