

## 生物医药仍是机构调研“心头好”

□本报记者 徐金忠

统计数据显示,截至6月27日披露的信息,上周(6月22日至26日)共有34家上市公司接受各类机构的调研,受端午假期影响,这一数据较此前一周有不小幅度下降。上周,机构调研重点关注医疗保健设备、生物科技、电子设备和仪器、食品加工与肉类等行业上市公司。其中,尽管前期涨幅较大,生物医药仍然是机构调研的“心头好”。

上周上证综指报收于2979.55,上涨0.4%,再度接近3000点大关。观察发现,随着全球各国陆续复工复产,市场风险偏好都在显著提升。近一个月以来,上证综指上涨5.89%,深证成指上涨11.40%,中小板指上涨13.33%,创业板指上涨16.41%,均表现亮眼。有基金机构指出,目前市场利率总体仍在低位、居民资产配置向权益类资产倾斜、投资者结构机构化等趋势均有利于资金向股市流动,后市行情值得期待。

### 机构密集调研生物医药

Wind数据显示,上周三个交易日两市共有云南铜业、神州信息、金字火腿、鸿路钢构、粤宏远A等34家上市公司接受各类机构调研,受端午假期影响,机构调研的频次与此前相比有所下降。在行业分布上,机构调研重点关注医疗保健设备、生物科技、电子设备和仪器、食品加工与肉类等行业上市公司。近期,生物医药行业相关个股走势较强,但是从上周数据来观察,基金机构仍然保持了对生物医药行业的调研力度。

具体来看,宝莱特、我武生物、金城医药等生物医药行业个股迎来机构的组团调研。其中,宝莱特迎来西部利得基金、富国基金、天弘基金、银华基金、富安达等数十家机构的联合调研。公司在调研中表示,这次疫情加强了全球对于医疗保障能力的认识,激发了ICU建设等。新冠肺炎疫情打破了疫情防范和感染力的认知,海外医疗资源挤兑导致致死率上升,并且大面积传播。所以整个医疗服务体系需要重新定位,设备、功能、兼容性、参数平台都会提升。这次疫情以后,监护设备会进入高速增长黄金期。

在华夏基金、建信养老金、兴全基金、楹联资产、中国再保险(集团)等68家机构108名人员对我武生物的调研中,机构关注受疫情影响,暑假的缩短是否会对公司第三季度的销售带来影响。对此,公司表示,目前无法预期,销售情况最主要还是取决于医院的门诊量以及患者就诊量。

### 后市机会值得期待

上周,券商机构中,天风证券、光大证券、中信建投证券、太平洋证券、平安证券等调研的频次较高,重点关注的个股有云南铜业、鞍钢股份、得润电子、兴森科技、新莱应材等。华安基金、兴业基金、西部利得基金、鑫元基金、上投摩根基金等公募机构上周调研频次较高,重点关注晶澳科技、万达信息、捷捷微电、得润电子、兴森科技等个股。私募机构方面,深圳华夏财富投资有限公司、中意资产管理有限责任公司、深圳市景泰利丰投资发展有限公司等重点关注兴森科技、神州信息、宝莱特、我武生物、开润股份等个股。保险公司及保险资管公司方面,中国人寿养老保险、信泰人寿保险、交银康联人寿保险、华泰保险、中国再保险(集团)等机构上周调研捷捷微电、宝莱特、我武生物、金字火腿、开润股份等个股。

数据显示,上周上证综指报收于2979.55点,上涨0.4%,再度接近3000点大关。从近一个月走势来看,随着全球各国陆续复工复产,全球市场的风险偏好都在显著提升。近一个月以来,上证综指上涨5.89%,深证成指上涨11.40%,中小板指上涨13.33%,创业板指上涨16.41%,均表现亮眼。其他市场方面,近一个月恒生指数上涨8.62%,标准普尔指数上涨9.95%,纳斯达克指数上涨8.65%。

汇丰晋信首席宏观及策略师闵良超认为,目前市场利率总体仍在低位、居民资产配置向权益类资产倾斜、投资者结构机构化等趋势均有利于资金向股市流动。随着经济逐步恢复,市场风格或打破前期的结构性行情,有望迎来再平衡。未来可关注景气度底部回升的行业,如科技和新能源、可选消费、金融等。汇丰晋信消费红利基金经理是星涛表示,疫情以来,必选消费板块表现较好,但目前看来,必选消费板块的估值可能已经出现过高甚至泡沫化的趋势。因此,未来可选消费可能更有机会。

# 甄选绩优基金 增加组合弹性

□招商证券基金评价与研究小组

2020年6月,A股市场再度走强,主要权益指数均实现上涨;小盘风格指数涨势强劲,中小板指和创业板指分别上涨12.4%和14.2%,大盘风格指数表现稍弱,上证50指数和沪深300指数分别上涨4.9%和7.0%。行业指数方面,除建筑材料、建筑装饰、银行3个行业外,其余25个申万一级行业均实现上涨,科创类行业表现亮眼,电子行业领涨,6月1日至24日累计上涨16.8%,传媒和医药生物2个行业的涨幅也超过10%。

偏股方向基金整体表现不俗,中证股票基金和混合基金指数分别上涨9.2%和8.2%;债市6月继续调整,中债新综合财富指数和债券基金指数分别下跌0.9%和0.7%。

### 大类资产配置建议

招商证券策略研究团队认为,本次疫情对市场情绪最悲观影响已过,传统行业估值持续走低终告一段落,叠加上证指数规则修订,在不久的将来上证指数再度突破3000点后,上证指数将会迎来“叁仟时代”,这将会对投资者产生积极暗示。同时叠加资本市场改革预期,增量资金加速入市预期,A股未来有望迎来更好的表现。

对于风险偏好较高的投资者来说,偏股型基金、债券型基金、货币市场基金和QDII基金(包括主要投资港股的基金)的资金分配可依照5:2:1:2的比例为中枢进行配置;对于风险偏好中等的投资者来说,则可按照4:3:2:1的比例为中枢进行配置;对于风险偏好较低的投资者来说,则可按照2:4:3:1的比例为中枢进行配置。

### 偏股型基金： 优选长期业绩稳健基金

2019年以来,半导体、医疗保健等板块表现强劲,短期业绩尚可、长期空间较大的行业容易形成资金行情。当前时点,券商和新能源汽车两个板块的短期业绩趋向改善,长期逻辑和空间相对较大,且具备正反馈的增量资金逻辑,其行情正处于业绩驱动的“蓄势期”初期,当赚钱效应显现后,行情有望持续走强。

□平安证券研究所 徐旭

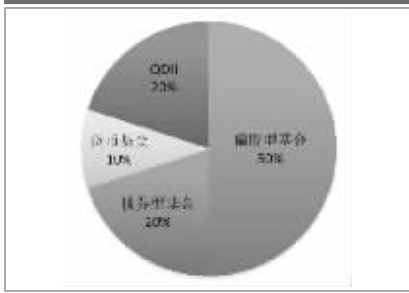
今年5月以来,债券市场持续下跌,银行理财产品出现负收益,货币基金收益跌破1.5%,而股市的波动又比较大。那么低风险偏好的投资者该如何寻找到风险较小,收益稳定的产品?

“固收+”类产品以其风险较低,还能博取一定的超额收益,在2020年已经成为广大投资者重点关注的对象。在众多“固收+”的产品中,以债券为主(债券类资产持仓比例在80%以上),股票为辅(持仓在0-20%之间)的二级债基是其中的典型产品。

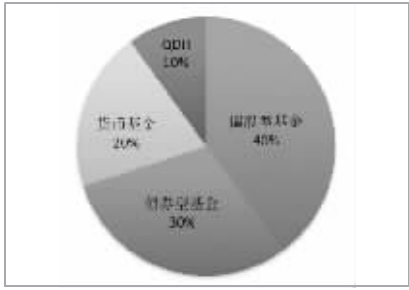
截至2020年一季度,市场上一共有582只(A/B等份额分开计)二级债基,规模达到3824.72亿元。2020年二级债基的规模增长近40%,达1000亿元(其中新发行规模170亿元),可以发现规模增长主要来自存量基金的净申购。从收益角度来看,二级债基虽然会受权益市场波动的影响,但是近年来都可以实现正收益,基本体现了绝对收益特征。

在众多的二级债基中,如何进行优选呢?传统的业绩评价方法从业绩、风险指标(如最大回撤、标准差)、风险调整收益能力(如夏普比率、詹森指数等)指标去挑选出优秀的基金。但是这种办法只是从业绩结果角度去寻找过往业绩优秀的基金,不代表这类基金未来也会业绩突出。我们认为,从业绩来源分析基金的投资风格和能力范围是找到持续优秀基金的关键。二级债基业绩的收益来源

### 高风险基金组合配置



### 中风险基金组合配置



投资标的选择上,考虑到半导体、医药保健等热门板块涨幅较大且估值偏高,建议投资者保持谨慎,切莫盲目追高,配置时优先选择长期业绩表现稳健、行业配置均衡的绩优基金,酌情搭配科技、券商、新能源汽车相关主题基金,以增加基金组合的弹性。

### 债券型基金： 关注中短债基金投资价值

招商证券债券研究团队认为,5月债市大跌之后,各期限收益率在安全边际上均有不同程度的回补,市场的“极端倒挂”在一定程度上被消除,若以“牛市思维”定价,市场短期存在“超跌”迹象,但若以“熊市思维”定价,市场的安全边际还不充分。总体来说,市场暴跌之后反弹必然会出现,但关键是位置和时机;本轮利率低点大概率已经出现,反弹更多应以交易思维进行参与。

## 股债配置攻守兼备

# 投资二级债基实现“固收+”

于股债的资产配置能力、债券管理能力、股票管理能力三个部分。由于债券收益的区分度较低,因此股债资产配置能力和股票收益能力对基金收益高低起决定性作用。平安证券研究所在二级债基的研究中,主要通过单位基金资产带来的股票收益、股票持仓水平和股票持仓变动幅度三个指标来综合分析。

首先从基金中报和年报的财务报表中,计算出股票资产的收益水平(股票投资收益+股利收益+股票公允价值变动收益),然后再计算单位基金资产的股票收益能力(股票资产收益÷区间平均基金资产),该指标综合体现了基金在股票仓位配置、个股选股和个股择时上的能力。通过计算二级债基2017年至2019年三年累计的单位基金资产的股票收益能力,可以发现该指标有效刻画了该类基金的大类资产配置和股票管理能力。二级债基平均每1元的基金资产,三年中可带来股票收益为0.0235元。70%的二级债基在2017年至2019年的单位基金资产的股票管理能力都为正值,体现出较好的股票管理能力。并且从每只单位基金资产的股票收益能力排名和基金收益排名的相关性来看,二级债基的相关性比较明显,也就是说3年中单只基金资产的股票收益能力排名靠前的基金,业绩也相应更靠前。

接下来分析二级债基2017年至2019年股票持仓水平和持股变动幅度。2017年(震荡市)股票平均仓位为8.60%,2018年(熊市)仓位为7.58%,2019年(牛市)仓位为

投资标的选择上,建议投资者关注债券组合剩余期限在3年以下的中短债基金的投资价值,可考虑将其作为底仓进行配置,以获取稳健收益、平滑组合波动。在进行具体投资标的选择时,应结合对于资金的流动性需求,同时关注基金公司的信评团队实力,规避信用风险。

### 货币市场基金： 选择具有规模及收益优势货基

市场流动性方面,6月货币市场利率持续攀升,R007与DR007利差走扩;长短端国债收益率均出现上行,期限利差继续收窄。具体而言,截至6月24日,R007利率为2.39%,较5月末上行16.56bp,DR007利率为2.13%,较5月末小幅下行1.26bp,两者利差走扩17.82bp至0.25%;1年期和10年期的国债到期收益率分别为2.15%和2.86%,较5月末分别上行54.85bp和15.61bp,期限利差收窄39.24bp至0.71%。

投资标的选择上,建议投资者选择具有一定规模及收益优势的货币基金;流动性要求较高的客户可以选择场内货币ETF产品;如果持有一期较长,也可以考虑收益具有相对优势的短期理财产品。

### QDII基金： 注重黄金ETF等避险资产配置价值

招商证券宏观研究团队认为,5月以来随着部分发达国家疫情得到控制以及积极的复工政策,海外出现了一轮较强的复工和改善预期,从而带来了风险偏好的显著回升和权益资产的大幅快速反弹。但从6月中上旬开始美国等部分国家疫情有所抬头,复工和改善预期出现变化。

相较来看,国内更为有效的疫情控制和更稳定的经济环境、稳步改善且具有绝对优势的经济基本面表现,构成在海外流动性较为宽松的情况之下有助于海外资本流入中国资本市场的相对优势,国内资产具有更高的投资性价比。

但出于风险分散的原则,仍建议高风险的投资者配置一定仓位的海外资产,重点关注黄金ETF等避险资产的配置价值。个基选择方面,建议投资者选择具有丰富海外管理经验、投资团队实力较强的基金公司旗下的产品。

10.63%,仓位水平比较稳定。三年中持股仓位的变动幅度(报告期中最高仓位-报告期中最低仓位)也比较稳定,2017年仓位变动幅度为5.09个百分点,2018年为4.62个百分点,2019年为5.36个百分点。从单只基金的仓位水平和仓位变动幅度来看,也存在比较稳定的特征:有的基金持续仓位较高;有的仓位持续较低;有的基金仓位随着市场在大幅变动;有的仓位基本保持不变。

一只二级债基的单位基金资产的股票管理能力表现突出,一个原因是由于具有较好的资产配置能力,能够根据市场波动进行仓位调整,获得更多的Beta收益;另一个原因是具备较好的选股能力,能够优选出未来涨幅较大的股票,获得Alpha收益。基于对二级债基的单位资产股票收益能力分析和基金的仓位水平和持仓变化幅度,可以更准确地判断其收益能力的来源。当一只二级债基的单位基金资产的股票收益能力靠前时,如果该基金的股票仓位变化幅度大,仓位也较高时,则可以认为该基金具备较好的仓位管理能力;如果该基金的仓位变化幅度小,仓位也较高时,则可以认为该基金具备较好的选股能力。

投资者选到一只优秀的二级债基,可以做到攻守兼备、实现“固收+”。具体考察其股债配置能力和股票管理能力,优选在过去2-3年中单位基金资产的股票收益能力突出、持仓特征明显的产品。二级债基适合对股市波动比较敏感,对收益仍有一定期待的投资者。