

基金经理理论剑A股：“结构牛”角力“平衡牛”

□本报记者 万宇 徐金忠

“2020年上半年的结构性行情中,A股市场部分行业和个股表现突出。进入下半年,A股牛市的“姿势”将会怎样展现,是结构性行情继续演绎,还是平衡性牛市开始演绎? 年中之际,中国证券报记者采访了多位基金经理,他们对A股下半年走势的理解或有差异,但是对A股市场的持续看好不变。

“结构牛”粉丝多

上半年A股市场结构性行情突出,但是仍有众多基金机构和基金经理认为“结构牛”将会是下半年的行情特点。广发基金宏观策略部副总经理武动辉指出,回顾上半年乃至过去几年,A股市场的一个典型特点是,大部分股票表现平庸,但少数股票不断创出新高。他认为,这种差异是当前市场极度分化的一个缩影,背后反映了市场对经济增长中枢下移的担忧。近期,有些投资者在关注低估值行业,讨论市场风格转换。武动辉认为,当前增长低敏感型行业市净率位于2012年以来的区间上限(剔除2015年),而增长高敏感型行业位于区间下限。考虑到估值的分化已经到了极端位置,下半年增长高敏感型行业(特别是金融地产)的估值存在修复的可能,但在经济弱复苏的状态以及经济中枢持续下移的预期之下,预计相应修复的空间将有限。德邦基金指出,此轮牛市不仅是流动性推动,更有基本面推动。目前国内的经济复苏,复工复产情况,可谓全球最佳。其中,“消费+科技”仍是投资主线。必选消费将体现韧性,可选消费则



新华社图片

将展现亮点。积极关注消费股中的成长股。天天基金的调研则显示,下半年基金经理最看好的五个行业为电子、计算机、医药生物、食品饮料和家电。今年以来涨幅较高的科技、医药和消费仍是基金经理看好的行业,虽然个别细分行业估值较高,但业绩确定性也较强,估值有望得到消化,消费中低估值的家电也被机构看好。少数基金经理看好房地产和银行,极少数看好钢铁等周期板块。

“平衡牛”有苗头

对于“结构牛”,也有不少基金机构持保留态度,他们多对行情“结构牛”的持久性存疑,只有“平衡牛”或者是“全面牛”才能持久。汇丰晋信基金指出,在当前位置,市场的估值分化显著,背后有其一定的合理性和必然性。估值分化背后暗含着对未来的基本面预期,更是盈利和估值戴维斯双击的一种体现。而盈利和估值驱动将受到经济环境和利率环境的影响,因此经济环境和利率环境是影响分化行情的重要因素。展望三季度,汇丰晋信基金认为,市场仍然积极可为。一方面,从盈利角度,预计上市公司净利润增速在一季度回调以后,增速有望逐

季改善。利率总体在低位,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股市流动性。同时,目前市场的整体估值在历史底部区间,潜在的预期回报率可观。后期经济有望继续恢复,风格或趋于再平衡,建议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。前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,下半年上证指数有望站稳3000点,且有进一步向上拓展空间,上涨幅度则要看下半年海外疫情控制情况及国内经济面的复苏情况。杨德龙提出,下半年在居民储蓄大转移及央行实施低利率宽松流动性的背景下,A股市场有望从局部牛市转向全面牛市,但全面牛市中也并非所有股票都会涨,而是基本面好、有未来增长空间的股票才会真正上涨,绩差股和题材股还是无人问津。

观点出现分歧

不论是“结构牛”还是“平衡牛”,不变的是机构对于A股下半年走势的乐观与积极。经历过上半年的抬升后,基金机构在年中之际对医药、科技、消费等板块的观点已出现一定分歧。

对于医药行业,嘉实基金成长策略组投资

总监归凯认为,中国巨大的人口基数、居民收入水平不断提升和老龄化趋势下,医疗健康行业长期需求空间巨大,医疗服务、器械和创新药领域具备中长期投资机会。农银汇理基金研究部副总经理赵伟认为,疫情下多数行业是弱复苏,而医药板块的投资机会确定性相对较强,建议保持乐观。这是近阶段业绩稳定性和持续性相对确定的板块,长期看好医药板块中CDMO、医疗服务、创新药和医疗器械等细分领域。

科技板块涉及范围广泛,基金机构的观点也是多点开花。南方基金权益投资部董事蒋秋浩认为,投资需要契合时代发展的方向,以5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等为代表的新基建领域符合当下及未来一段时间的发展方向,其中也有希望孕育出代表新时代的行业龙头企业。

对于消费行业,德邦基金的观点认为,大众消费品普遍属于低端、必选消费品,需求相对刚性,受到经济波动影响相对有限,收入、利润增长稳健。如白酒行业近年的民间消费、商务消费占比提高,行业的韧性加强,中高端品牌价值深远,龙头公司长期投资价值凸显。

新三板打新报价出炉 私募踊跃公募谨慎

□本报记者 李惠敏 林荣华

7月1日,首批新三板打新网下报价出炉。整体来看,公募基金积极参与其中,但公募基金报价较私募基金更为谨慎。机构人士认为,非锁定原始股可能对股价产生压制作用,同时新三板打新采取全额缴款模式,需考虑资金占用。整体看,参与新三板打新需精选标的,结合基本面、估值水平、流动性等多方面因素选股。

部分机构报价过低未入围

颖泰生物披露的网下投资者报价信息显示,剔除无效报价和最高报价后,公募产品报价中位数为5.32元/股,报价加权平均数为5.32元/股;私募基金给出的报价更高,报价中位数为5.55元/股,加权平均数为5.66元/股。其中,北京和聚投资、上海少数派投资、浙江白鹭资产、上海根叶投资、深圳林园投资、宁波美港投资等私募均入围有效询价申报;而公募产品万家鑫动力月月购一年滚动持有混合型证券投资基金和华夏成长精选6个月定期开放混合型发起式证券投资基金以5.28元/股和15.35元/股的报价因低价未入围申报;中邮基金旗下首誉光控资管也因高价被剔除申报。

不少公募基金旗下的资管计划则进入有效询价申报中,其中,招商基金增量1号单一资产管理计划以5.55元/股,申报360万股。某人围有

效报价机构表示,在报价中既参考券商报价建议也结合了内部后台的分析。

艾融软件方面,剔除无效报价和最高报价后,基金公司给出的报价中位数为22.86元/股,平均数为22.8332元/股。具体在申报中,北京和聚投资、浙江白鹭资产、宁波美港投资、上海弘润资管、上海鼎锋弘人资产、盈科创新资管等私募机构均进入有效报价申报,而公募产品万家鑫动力月月购一年滚动持有混合型证券投资基金和华夏成长精选6个月定期开放混合型发起式证券投资基金依旧因低价未能入围申报。

警惕非锁定原始股抛压

此前科创板打新中,多数基金机构针对首日没有涨跌幅限制的要求,打新采取了“首日卖出策略”,而在新三板精选层打新方面似乎并非如此。招商成长精选基金经理万亿表示,主要考察被投企业的长期投资价值,背后的投资逻辑是对公司成长性、商业模式、公司所在行业的景气度、价格合理性的判断。会积极关注市场变化,调整打新策略,若新股中签价格较低,中签率较低,市场活跃,首日价格并没有完全反映公司真实价值,将会继续持有。

对于新三板精选层打新收益率,万亿认为,若市场流动性充裕,新股中签价格合理,企业融资和投资人进场实现正向循环,打新财富效应明显,精选层打新收益会参考科创板打新的收益。

与此同时,也有机构参与战略配售。富国积极成长一年定期开放混合型基金拟分别认购颖泰生物和艾融软件各3000万元,限售期均为6个月。不过,也有私募机构表示,虽然新三板打新可能会有一定收益率,但因为采取了全额缴款的模式,对资金占用时间较长,因此不会过度参与。

就打新收益率而言,也有机构提示非锁定原始股可能对股价产生压制。少数派投资王焱珂表示,从投资人角度来看,挂牌精选层的实质是创新层企业的增发,精选层发行具有折价发行、发行前原始股可以在公开市场交易以及挂牌后部分原股东没有锁定期等特点。其中,精选层挂牌首日新老股东的持股成本不同,预计大量低成本的非锁定原始股会对股价有明显的压制。此外,某新三板公司报价报告开始定价区间是27.66元至33.55元,而报告末的定价区间是29.93元至35.94元,说明市场目前对于精选层的定价不严谨。因此,目前市场对精选层比较乐观,普遍把精选层当作IPO打新来对待,越是在乐观的情况下,越应当注意风险。

私募排排网未来星基金经理夏风光表示,发行方案方面,新三板精选层更类似于增发,部分老股东不受限售期的制约,将导致初期时供应量较大。不过,新三板精选层的发行价定价相对科创板便宜,未来也有转主板的制度设计,值得关注优选标的。

投资热情高涨 公募产品现“双响炮”

□本报记者 吴娟娟 李惠敏

7月1日,据渠道信息,中信证券正式发行第5只公募化大集合产品——“卓越成长两年持有期混合型集合资产管理计划”,一日销售超过60亿元。7月1日晚间,中信证券还发布了“限制大额申购”公告。同日,财通基金旗下财通科技创新混合认购金额约达90亿元,或启动按比例配售。下半年首日,爆款公募产品出现“双响炮”,可见投资者情绪高涨。

绩优产品市场号召力强

7月1日晚间,中信证券在官网发布“限制大额申购”公告称,所有销售机构自2020年7月2日起,单日单个基金账户对单个计划份额累计的申购金额限额设置为人民币5万元(B类计划份额和C类计划份额分别计算),如某笔申请将

导致单日单个基金账户累计申购本集合计划金额达到或超过人民币5万元(B类计划份额和C类计划份额分别计算),本集合计划管理人将有权拒绝该笔申请。据了解,中信证券控制产品规模是为基金经理投资操作留出空间。

内部人士还透露称,同日的爆款产品财通科技创新混合基金是一只科技主题基金,基金设定的募集上限为10亿元。

业内人士表示,由于近期市场行情向好,投资者入市热情高涨。在另一方面,绩优产品、绩优基金经理的市场号召力越来越强。例如,中信证券推出的几只公募化大集合改造产品中,不乏绩优产品。第一只公募化大集合产品“中信红利价值”业绩屡创新高。

财通科技创新拟任基金经理金梓才目前担任财通基金的基金投资部总监,他自2014年11月19日开始管理财通价值动量基金,截至6月30

日,该基金任职期回报率233.11%,年化收益大幅跑赢基准水平。

券商大集合改造产品受追捧

2018年11月,证监会发布《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》,明确要求存量大集合资管产品应对标公募基金,于2020年12月31日前,完成对总规模7000亿元的大集合产品公募化改造。

值得一提的是,券商公募化大集合改造进程推进,投资能力突出的券商资管也越来越受到普通投资者认可,部分公募化改造产品首发规模不错。

具体来看,去年8月,东证资管旗下东方红7号集合资产管理计划转公为东方红启元三月持有期混合型,成立规模达14.26亿元;同期,国泰

打新需精选标的

在机构人士看来,参与新三板打新需精选标的,结合基本面、估值水平、流动性等多方面因素。

万亿表示,初期会参加新股申购。具体打新中,需重点研究公司的基本面情况,关注市场流动性情况,同时关注中签率和涨跌幅变化。由于新三板交易制度相对比较灵活,或出现中签率和首日涨跌幅波动较大,资金的进出可能导致市场流动性变化较大,所以需密切关注市场情况,谨慎报价,尽量避免破发情况发生,保护投资者利益。

夏风光也指出,新三板精选层的流动性比科创板要差,在估值上需打折扣。某公募基金人士表示,新三板公司数量较多,首先需要从量化的角度对公司进行初选。除了选择满足科创板、创业板整体IPO财务标准的企业,考虑到新三板公司的特点,业绩高增长、高波动、盈利分化较大、财务稳健度低,筛选的标准跟主板选股有所区别,会更加注重成长性,同时关注盈利的稳定性、现金流的持续性等。

流动性也是机构选择的一个重要考虑因素。有业内人士指出,对于新三板做市企业,拥有的做市商数量能在一定程度上反映公司的质地。此外,新三板流动性更为集中,头部公司成交更活跃,通过前期的流动性情况也可以间接判断公司质地。

君安证券旗下君得明混合型资管计划和君得盛可转债债券集合资产管理计划已完成公募化改造,国泰君安君得明混合型集合资产管理计划和君得盛债券型集合资产管理计划首日募集规模分别达121.61亿元和17.02亿元;还有同期中信证券旗下转公的中信证券六个月滚动持有债券型集合资产管理计划也募集了5.23亿元;去年11月,光大旗下转公的光大阳光添利债券型集合资管计划成立规模12.91亿元;而今年初发行的国泰君安君得鑫两年持有混合资管计划和中信证券臻选价值成长混合型集合资产管理计划募集规模分别为20.69亿元和34.61亿元。为何券商大集合改造产品受到投资者追捧,业内人士认为:一是部分券商的投资研究能力确实比较强;二是券商大集合此前有一定的私募属性,投资经理以绝对收益为目标;另外,一部分投资经理形成了稳定的投资风格,产品的长期业绩不错。

鹏华基金王石千：下半年可转债将维持结构性行情

□本报记者 余世鹏

上半年债市行情一波三折,但绩优基金经理的业绩不俗。截至6月30日,银河证券数据显示,鹏华可转债债券型证券投资基金(下称“鹏华可转债”)以14.59%的年内回报夺得同类可转债基金业绩第一名。鹏华可转债的基金经理王石千在接受中国证券报记者独家专访时指出,上半年可转债市场历经了一轮估值变动,该基金及时回避估值虚高标的的并及时调配了稳健转债,由此取得了可观回报。

王石千预计,下半年可转债将维持结构性行情,应关注低转股溢价率的股性较强品种,挑选业绩趋势较好、估值相对合理的正股对应品种。

回避估值虚高标的

“可转债市场在上半年经历了估值提升和压缩两个阶段。”王石千说,上半年在债券市场资金充裕背景下,可转债市场随股票上涨,估值大幅提升。但进入5月后,随着短端资金面逐步趋紧,债券收益率开始上行,可转债市场亦开始下跌,进入压缩估值阶段,一些溢价率较高、到期收益率偏低的可转债遭受了持续抛售。

王石千认为,上半年在市场估值高企时回避估值虚高的品种,更多配置正股表现稳健、转股溢价率较低的品种,能收到较好的投资效果。“上半年医药、电子、食品饮料等板块的可转债和股票表现优异。鹏华可转债基金在这些领域的可转债和股票上有较多布局,因此获得了较好的收益。其中,基金在三月可转债估值较贵时,将估值较贵的可转债换成估值较为便宜、正股比较优质的可转债,这也对组合的收益有所贡献。”

王石千指出,可转债基金的波动和回撤要大于普通二级债基,为获取长期高额回报,他会从自下而上角度进行投资决策。“我首先会关注可转债正股的潜在回报,叠加对可转债合理估值的预测,配置潜在收益空间较大的个券。在不考虑正股情况下,由于股性转债的转股溢价率较低,估值对于正股涨幅的拖累会更少,股性转债潜在的收益空间会更大。鹏华可转债相对更侧重股性转债的配置,随着股性转债比例的上升,基金长期收益会有一定提升。”

在这背后,是王石千对“长期投资”理念的长期坚持。“一方面,这意味着不会为短期收益去过度承担风险,反而会从更长维度视角出发,不因短期价格趋势较好而在价值明显高估的资产上去下重注;另一方面,这会促使我对公司的长期经营情况赋以更高的权重,更多地配置长期表现优异的公司证券。”

关注低转股溢价率品种

展望未来行情,王石千表示,在经历此前调整后,可转债市场的估值已有明显下降,后续可转债的整体表现主要是取决于正股的走势。“目前来看,权益市场大概率会维持震荡偏强的结构性格局,因此可转债市场下半年的表现,也可能是结构性行情特点。”

“接下来,我会根据不同类型转债的风险收益特征,进行合适的转债配置。”王石千指出,根据转股溢价率和纯债溢价率的高低,可转债投资的类别大约有股性转债、债性转债和高性价比转债,其中,股性转债在正股上涨时具备较好的弹性,但正股下跌时也会有较大跌幅,与股票的波动较为接近,他会偏好公司盈利具备稳定成长特点、正股波动相对平稳、估值合理的个券;债性转债在正股下跌时跌幅较小,但上缺乏弹性,因此正股具备较大波动性的个券,获利的概率会更高;此外,高性价比转债方面,因其在正股上涨时具备较好的弹性,在正股下跌时又可以得到支撑,这类型的转债可适当放松对正股质地和波动性的要求。

基于上述分析,王石千表示,鹏华可转债基金会继续关注低转股溢价率的股性转债,挑选业绩趋势较好、估值相对合理的正股对应品种,尤其是医药、TMT、新能源汽车等行业的个券;同时还会关注绝对价格偏低、正股具备一定弹性的可转债,在保证正股上涨空间有限的基础上去埋伏正股上涨带来的收益,如上游周期行业的个券。