

主要股指逼近前高 金牛私募策略依旧积极

□本报记者 王辉

“经过近期的持续震荡推升后,8月4日收盘,A股市场指数已悄然逼近7月创出的年内高点。其中,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指与沪深300等主要股指,与7月最高点位的差距均已不足3%。对此,多家金牛私募认为,市场有望延续结构强势特征,股指运行也将保持偏强势头。”

市场研判仍偏多

悟空投资董事长鲍刚刚表示,下半年国内政策面定调平稳,预计流动性依旧处于合理充裕状态。而经济发展处于疫情冲击后的持续修复通道,整体宏观面对权益资产有利。更重要的是,全球宽松浪潮下的“中国资产相对优势”与国内“优质资产荒”的两大中期逻辑持续有利于A股市场表现。全球视角下经济增长动能匮乏,多国货币宽松,中国经济比较优势突出,全球资产在低利率环境中需要寻找收益,而低配的中国资产就是首选。与此同时,在刚兑打破、无风险收益率下降的背景下,权益资产相对于房地产和固收资产的比较优势凸显。在当前时点,上述两大中期逻辑都在兑现



新华社图片

中,未来较长一段时间,A股市场的整体表现值得期待。

美港资本总经理陈龙表示,随着疫情影响的逐步减弱,中国经济出现较大幅度的回升,各项指标数据整体好于预期。宏观环境复苏以及流动性相对宽松,这些条件都有望推动资产价格上涨。整体而言,8月A股市场有望持续处于强势运行格局,较大概率呈现稳步上升的趋势。

名禹资产董事长王益聪表示,从7月份经济数据来看,国内经济复苏的态势良好,甚至有加速扩张的趋势。特别是从7月制造业PMI的结构看,需求、生产双双上行,价格走高并伴随库存回补。具体到市场研判,现阶段A股市场大概率继续呈现指数区间震荡、结构性机会不断的局面。向上可能有海外情绪的干扰,向

下则有国内经济和政策的支撑,如国内经济复苏延续、资管新规过渡期延长一年等积极因素的支持。

估值关注度有所提升

值得注意的是,随着上市公司半年报披露季的来临,人气板块估值居高不下,金牛私募机构对于市场局部估值水平和个股估值的关注度也较前期有所提升。

陈龙分析,从目前情况看,A股仍处于非常明显的结构性强势中,股票型公募基金主要聚焦医药、消费和科技三大板块,并在仓位配置上接近历史极致。当这种极致的偏好演绎到极致时,市场结构可能会发生改变。未来可能只有少数真正体现了预期价值的公司,才能够

实现长期的增长。因此,从确定性的角度看,美港资本将主要布局那些性价比和确定性更高的底部公司,以获得长期超额收益。

泊通投资董事长卢洋表示,短期市场在调整之后,正在重新回到公募基金抱团的市场风格中。但从8月下半月开始,市场进入半年报密集披露期,可能因为大消费龙头股半年报的“优秀”,与金融、地产等蓝筹股的业绩“不够优秀”,带来现实层面的挑战。另外,上半年M2增速超预期、房地产销售与基建开工超预期等积极因素,也意味着相关传统行业中的龙头股半年报并不会差。卢洋表示,泊通投资将更加关注那些在产品和服务上能够“容易加宽护城河”的优势企业,并将在投资结构上增加对金融、地产、基建等行业的关注。

军工主题基金强势逆袭

基金经理认为“子弹还可再飞会儿”

□本报记者 李岚君

近期,A股市场军工概念后来居上,一路高歌猛进,沉寂许久的军工主题基金也成功逆袭。截至8月4日收盘,近一个月以来,七成以上的军工主题基金净值增长率超过20%。

业内人士认为,目前军工行情仅为估值修复,军工板块离历史估值均值还有较大距离,预计在估值修复完成后出现估值扩张,最终出现长期的赛道价值。值得注意的是,本轮行情由装备换代和经营质量提升共同驱动,而非以往的主题炒作。

减持变加仓

军工股此前长达3年之久的“沉睡”,让军

工主题基金的日子十分难熬。由于缺乏赚钱效应,在较长一段时间,军工股成为公募低配的几大行业之一。从基金二季报数据看,军工板块亦属于被公募基金减持的行业,二季度减持金额达3646亿元。

出乎意料的是,7月下旬以来,虽然三大股指尽数陷入震荡回调之中,但军工行情却持续发酵,公募基金也加快了配置军工板块的步伐。以中国重工为例,作为被公募持股数量最多的军工股,该股合计被16只公募持仓2.31亿股,在公募持股数量排行榜中排在第56位。

此外,航天电器、中航机电、中航沈飞、中航飞机、中航高科等近期涨势强劲的个股,也是军工主题基金的重仓股。其中,中航沈飞7月份份

价涨幅超过90%,该股是易方达国防军工混合的第一大重仓股,也是南方军工混合的第三大重仓股。而航天电器、中航机电、中航飞机、中航高科单月涨幅均超过25%。

军工股走强的同时也带动了相关主题基金净值的回升,多只军工主题基金强势领涨。截至8月4日收盘,近一个月以来,七成以上军工主题基金的净值增长率超过20%。博时军工主题、富国军工主题、华夏军工安全等主题基金近一个月收益率超过35%,另有6只分级基金B的净值增长率超过了60%。其中,鹏华中证国防B和融通中证军工B的净值增长率分别达到了83.85%和175.34%。面对如此迅猛的涨幅,不少公司纷纷提示军工分级B基金的溢价风险。

新发ETF谨慎建仓

上市前平均仓位约五成

□本报记者 王宇露

7月,A股迎来一轮快速拉涨,随后进入震荡阶段,不少股民、基民跑步入市。不过,与个人投资者热情高涨不同,从新上市ETF的情况来看,基金经理并不急于建仓,新发ETF上市前平均仓位仅五成左右。

尽管基金经理谨慎建仓,但源源不断的新发权益类基金,仍为市场输送了充足的“弹药”。仅7月单月,公募基金基金发行份额就高达3250.94亿份。此外,私募基金也密集备案,增量资金后劲十足。

上市前仓位仅五成

Wind数据显示,7月以来共有10只ETF上市,其中权益类ETF7只。中国证券报记者梳理

这些新上市ETF的上市交易公告书发现,在上市前,各ETF平均股票仓位仅五成左右。如7月17日成立的华宝中证电子50ETF于7月31日上市交易,截至7月24日,其股票仓位为51.60%;成立于6月1日的工银中证800ETF于7月17日上市,截至7月10日,其股票仓位为56.46%。

此外,成立于6月29日的建信中证全指证券公司ETF,于7月20日上市,截至7月13日,其股票仓位不足五成,为47.70%;成立于6月19日的西部利得创业板大盘ETF于7月17日上市,截至7月10日,其股票仓位为38.09%;6月12日成立、7月10日上市的浦银安盛创业板ETF,截至7月3日的股票仓位为23.53%,仅有两成多。

不过,5月22日成立的景顺长城中证红利低波动100ETF于7月3日上市,经过一个多月

的建仓期,截至6月24日其股票仓位已达到74.90%,显著高于平均水平。

另外,拟于8月7日上市的工银MSCI中国A股ETF,从6月29日成立起开始建仓,截至7月31日,其股票仓位已达到63.38%。

总体来看,近期上市的多只权益类ETF上市时的平均仓位在五成左右,与完成建仓后的仓位水平相差较多,基金经理普遍采取在上市交易后再逐步建仓的策略。

外围资金来源不断

尽管新发ETF并未急于建仓,但源源不断的新发基金和爆款权益基金,仍为市场输送了充足的“弹药”。

Wind数据显示,7月新成立17只股票型基金,发行份额566.64亿份;新成立67只混合型基

金,发行份额2684.30亿份,创下混合型基金单月发行份额历史新高。两者合计,权益类基金单月发行份额高达3250.94亿份。

此外,私募基金行业也呈现出同样的发行盛况。中国证券投资基金业协会数据显示,整个7月份,私募证券投资基金共在协会备案2044只私募证券投资基金产品。其中,上半月备案897只,下半月备案1147只。私募人士也向记者透露,最近一段时间新进资金较多,尤其是7月以来更加显著。

Wind数据显示,8月有28只偏股型基金发行。其中,即将发行的由葛兰管理的中欧阿尔法、季文华管理的兴全合丰三年持有等基金也都受到市场关注。业内人士表示,在公募基金显著的赚钱效应下,预计基金发行市场仍会维持较为火爆的形势。

长盛基金郭堃:深度调研 认清公司治理水平

□本报记者 吴娟娟

采访长盛基金基金经理郭堃的当天恰逢A股深度调整。作为一名热爱公司研究、调研时间多于看盘时间的基金经理,采访结束后郭堃才得知市场当天的跌幅,但他安之若素。他认为市场没有什么问题,只要全球疫情不出现超预期的反复,就不必惊慌。在郭堃看来,深度研究的核心在于认清公司的治理水平,因为治理水平很大程度上决定公司的长期表现,有时它比财务数据更加重要。

据了解,郭堃拟任基金经理的长盛制造精选基金8月3日起发行。

短期因素对市场影响降低

郭堃表示:“我倾向于自下而上寻找具有长期成长持续性的公司,相信研究创造价值。”据他观察,对于核心资产来说,短期因素对股价的影响正在降低。

“我做投资的前两年比较看重公司经营边际变化。很多投资决策基于行业或者公司的边际变化,即基于预期差,比市场领先一步判断出公司可能有向好或者向坏的变化,然后领先一步进行布局。从2017年开始,这种方法的效果越来越不好,现在我较少依据短期边际变化做投资决策。”

为什么基于短期预期差做出的投资决策有效性降低?郭堃认为,这背后有几重原因:一是市场有效性提高。二是前几年在流动性偏紧的情况下,大家倾向于把较为有限的资金聚焦在处于长期很好的发展轨道并且具有特别好的持续性的公司,不过多关注短期变化。“近期市场流动性充裕,市场对这种边际变化的反应比前两年更剧烈,但这是阶段性的,不会影响我整体的投资框架。”三是A股的机构化程度提升,偏长期的资金对市场的影响增大。

不要单纯看静态PE

在目前资金整体偏宽松的情况下,公司估值水涨船高。郭堃认为,在这种情况下很难依据静态PE判断一个公司贵不贵。他举例,白酒或食品类公司前些年估值只约20倍,同样的公司现在估值已到了40倍至60倍。但是,如果基于公司发展,将公司未来变化折现,未必就认为现在40-60倍的估值很贵。

如何将未来变化折现?郭堃认为可从四个方面看。第一,行业的增长。第二,龙头公司在所属行业占据的市场份额的增长。第三,公司产品品类的延展,如做酱油的公司,可以做黄豆酱,可以做醋等。第四,公司对供应链的控制,比如公司若未来去并购生态链上的公司,则对公司的成长会产生很大影响。把这些可能发生的变化折现之后,再看公司的估值,可能会得出更准确的判断。不过,郭堃也提醒,未来现金流贴现模型(DCF)也有其局限性。例如,如果行业本身处于快速的技术迭代过程中,这一估值方法可能很难适用。

对下半年市场保持乐观

谈及下半年A股市场,郭堃表示比较乐观。他认为现在A股整体估值仍处在合理区间,只是其中部分股票已经不便宜了。不过,他认为全球流动性比较宽松,只要疫情不出现特别大的超预期反复,就有理由对市场持比较乐观的态度。“目前来看,超预期反复出现的概率比较低。”

郭堃此前接受采访时表示,在疫情暴发前,他每个月有大半个月在拜访公司,“不是在调研,就是在调研的路上。”经过长期、高频的公司调研,郭堃对如何通过调研了解公司的投资价值,已经形成了自己的方法。

“做研究员时期和刚开始做投资时期,调研的关注点在公司的财务报表、公司所属行业的变化、公司经营情况等方面。随着经验的积累,调研的内容也发生了变化。首先,交流的人越来越多,其次,关注的焦点从公司的经营越来越往公司治理上倾斜,因为公司的治理水平很大程度上决定公司的长期发展。基金经理要通过深度研究,认清公司的治理水平。”

郭堃总结了三个判断公司治理水平的角度:一是研究公司的历史。通过公司历史上的股权变更,能看出管理层的格局和胸怀,能看出公司的管理层有没有分享的态度,能不能吸纳业内最优秀的人才。通过和公司各种各样的人交流,也能感受到管理层的格局和胸怀对公司发展带来的影响。二是判断公司的进取心,特别是在行业整体不太好的时候,能看到有些公司积极乐观,有些公司比较消沉。当然,除了精神上的积极进取,还要看管理层在公司面临困境时的具体措施,以及管理层有没有反思。三是看企业家的风险意识,以及在公司发展过程中有没有偏离公司商业逻辑的行为。

做投资的人都知道巴菲特的名言,要在别人贪婪的时候恐惧,在别人恐惧的时候贪婪,这本质上是一种择时操作。每逢市场大涨或者大跌,或许许多投资者都会扪心自问:此刻应该贪婪还是恐惧?

多经历几次市场波动,或者许多投资者都不得不承认,大部分人并不具有良好的择时能力,又有很强的从众本能,反映在市场上,就是越跌越卖,越涨越买。作为基金从业人员,我们对此深有体会:市场好的时候,几年不联系的小学同学也会打电话,要求推荐基金;市场惨淡的时候,就算是向很好的朋友推荐基金,对方也忍不住怀疑我背负了业绩压力。

所以我们会看到,三根阳线改变信仰,一根阴线打回原形”的戏码反复上演,市场总在希望和绝望之间轮回交替。

市场又震荡,你贪婪了还是恐惧了?

□ 兴证全球基金 李小天、文倩玉

简、返朴归真的诱惑力。

正因如此,每当朋友问我是否可以买基金,我都会反问他们,你准备持有多久。因为对于很多投资者而言,投资的时间周期其实是影响其赚钱的重要变量。就像托尼罗宾斯在《钱:7步创造终身收入》里面所说,大多数人高估了自己1年内能做成的事情,同时也严重低估了自己在未来10年或者20年内能够做成的事情。事实上,许多投资者也会高估短期的投资回报,同时又会低估自己在中长期能赚多少钱。我们曾经用中证偏股基金指数近十年的

数据做了一个测算,持有3个月,获得正收益的样本占比略高于50%,平均回报仅为2.2%;持有5年,获得正收益的样本占比上升到96%,平均年化回报达8%。

如果你决定长期持有,比如3年到5年,那么我相信,你选择基金的标准一定与持有3个月完全不同。首先,你可能会对未来的收益有更合理的预期,而不是想赚一把快钱就赶紧跑。心态上会从容许多,欲速则不达,在投资中往往也是成立的;其次,你应该会更为慎重地选择你购买的基金,如果是长

期相伴,一定值得花时间和精力,货比三家,选择契合你风格的、值得信赖的基金产品。

我司副总经理董承非曾经说过,买基金跟买股票类似,如果你判断它是时间的朋友,那就静静地等候,把投资交给时间。

期待与各位共同见证时间的玫瑰。

