

涨幅抢眼 “黄金ETF” 上热搜

“7月以来，黄金ETF涨幅亮眼。除了最近新成立的两只外，其余7只均实现了10%以上的涨幅。今年以来，早先成立的四只黄金ETF普遍取得近30%的涨幅。同时，9只黄金ETF7月以来获得近16亿元的资金净流入。

基金人士表示，黄金ETF是投资者配置黄金相对较好的工具，短期内黄金市场上行格局较难打破，黄金长牛有望延续。”



新华社图片

□本报记者 王宇露 张凌之

搜索数量持续走高

百度相关数据显示，7月20日以来，“黄金ETF”新闻头条搜索数量持续走高，在7月28日达到近期高点。“黄金ETF”在7月10日至8月8日的搜索量更是环比上升85%。

与大妈们偏爱黄金实物不同，年轻人更偏爱黄金ETF。百度指数人群画像显示，对黄金ETF最感兴趣的为30至39岁人群，29岁以下的年轻投资者也不在少数。广东、北京、上海等一线城市的人群对黄金ETF更为关注。

之所以获得如此高的关注，源于黄金ETF7月以来的涨幅抢眼。Wind数据显示，除了最近刚刚成立的富国上海金ETF和广发上海金ETF之外，

早先成立的国泰黄金ETF、华安黄金ETF、易方达黄金ETF和博时黄金ETF，以及今年二季度成立的华夏黄金ETF、工银黄金ETF、前海开源黄金ETF，7月以来均实现了10%以上的涨幅。从年初至今，早先成立的四只ETF涨幅接近30%。

从基金份额来看，7月以来，易方达黄金ETF从9.15亿份增长到11.15亿份，份额增长了2亿份。从总量来看，9只黄金ETF份额在此期间增长了3.86亿份。以区间成交均价计算，7月以来9只黄金ETF吸引了近16亿元的资金净流入。

黄金上行格局短期将持续

在基金人士看来，黄金ETF是配置黄金相对较好的投资工具，另外，有多重因素支撑黄金长期走牛。

国泰元鑫资产王懿超表示，黄金

资产配置有多种渠道，如金条金饰、纸黄金、黄金现货/期货、黄金ETF等。对于普通投资者来说，黄金ETF是相对较好的投资工具，具有交易成本低、流动性优、与黄金价格关联程度较高的优势。

在王懿超看来，全球经济风险加大、极低利率环境、走弱的美元和潜在的通胀预期等因素，成为后市继续看多黄金的理由。对于黄金牛市是否已经走完，王懿超表示，受疫情冲击，以美国为代表的全球主要经济体2020年经济普遍下滑，大宗商品也出现了历史罕见的低点。这些表现符合康波周期的衰退转萧条特征，萧条周期往往是黄金持续牛市的前提。每一次萧条周期都伴随着世界经济增长动能的切换、经济力量对比的切换、主导货币信用的切换。一些世界主要经济体央行再次量化宽松已经开始透支货币信

用。这些迹象都预示着，黄金的牛市不会在短期内结束。

博时黄金ETF基金经理王祥表示，回顾最近一段时期黄金市场的高歌猛进，其背后的逻辑是多重因素的共振：第一，欧美新一轮刺激政策的落地，使得具备货币属性的黄金资产将继续受益于整体货币宽松格局；第二，美联储再次重申了经济复苏的压力及保持政策定力的决心，市场利率的低位徘徊可以预期，降低了黄金的调整风险，使交易资金勇于入场做多；第三，外部关系扰动升级，市场需要对冲风险；第四，美国短期政治前景存在不确定性；第五，新冠疫情再次抬头，全球经济复苏稳定性下降。

王祥称，上述因素奠定了黄金上行的格局，短期风险将更多来自于交易性资金占比的提高，使得市场稳定性有所下降。

股东频增持 机构仍低配

低估值蓝筹后市有望发力

□本报记者 李惠敏 林荣华

8月10日，受益于低估值板块的爆发，上证指数以0.75%的涨幅领跑三大指数。申万各行业指数中，建筑装饰、房地产指数表现强势，涨幅均超2%，非银金融、银行指数也分别上涨了1.27%、0.99%。尽管二季度以来银行、地产板块频现股东增持，但机构配置比例依旧不高。有基金人士预测，随着宏观经济持续向好，低估值的周期蓝筹三季度有望迎来一波行情。

机构低配周期板块

虽然10日金融、周期等低估值板块表现强势，但从机构配置情况看，目前仍属低配。

好买基金仓位测算显示，截至8月7日，公募基金配置比例位居前三的行业是医药、食品饮料和轻工制造，配置仓位分别为5.40%、5.35%和4.73%；基金配置比例居后的三个行业是非银行金融、煤

炭和银行，配置仓位分别为0.42%、0.54%和0.62%。

与公募基金低配对应的是，银行、地产等板块频频出现股东增持的情况。Wind数据显示，截至8月10日，4月以来邮储银行、南京银行、成都银行、渝农商行等多只银行股出现股东增持。看好公司成长价值、稳定股价等因素成为股东增持的常见理由。此外，二季度以来卧龙地产、金科股份等地产股也频频出现股东增持。

经历过7月初的大涨后，银行板块近期震荡回落，破净现象未有改观。截至8月10日，A股36家上市银行共有27家破净，破净比例高达75%，整体平均市净率为0.85倍。具体来看，仅有宁波银行、招商银行、青农商行、常熟银行、紫金银行、杭州银行、张家港行、西安银行和青岛银行的市净率在1倍以上，分别为2.2104倍、1.5348倍、1.2322倍、1.2110倍、1.1417倍、1.1097倍、1.0592倍、1.0484倍和1.0114倍，南京银行和

苏州银行则徘徊于0.99倍左右。多数上市银行市净率集中在0.5倍至0.8倍之间。

银行股大面积破净背后是低估值个股的集体表现不佳。截至8月10日，申万行业中，采掘和银行板块今年以来的跌幅分别为13.10%和8.31%，交通运输、纺织服装和建筑装饰也位居板块跌幅榜前列。

投资机会或在四季度

随着国内经济态势持续向好，基金人士认为，金融等周期板块后市仍有投资机会。世诚投资指出，虽然金融等周期板块在7月初强劲上扬，随后回吐了大部分涨幅，但基于这些龙头公司已经建立起来的核心竞争力、投资者结构的变化、机构资金持续流入等诸多因素，龙头公司将持续享有估值溢价。预计金融等周期板块还会在四季度迎来下一轮的脉冲式行情。

一位私募基金经理则表示，市场

计仍将在高位箱体之中运行。由于资管新规过渡期延长、外围消息面利空因素可能阶段性缓解等因素，市场风险偏好有望提升，因而预计会出现较好的个股行情。

成恩资本董事长王璇分析，综合外部消息面和国内经济、政策面、货币环境等因素来看，目前A股市场在指数表现上仍然以震荡为主，结构性行情为辅。三季度上证综指不排除继续向上刷新年内高点的可能。从市场运行结构角度来看，个股投资机会可能还会主要以成长风格为主。不过，低估值、基本面优秀的价值股，其投资机会也可能逐步显现。

板块机会趋于均衡

目前私募业内在看好的投资方向上

也逐步趋于均衡。在前期热点行业继续获得青睐的同时，不少前期关注度不高的周期类传统行业，也得到了部分私募机构的认可。

绎博投资基金经理王阳林认为，在今年以来的三大人气板块中，目前沪深两市消费、医药板块估值偏高，电子信息行业板块相对低估，而银行、地产等传统周期行业依然处于历史估值低位。在此背景下，现阶段重点看好电子信息行业和周期股的补涨机会。此外，考虑到A股市场在经过7月下半月的震荡整固后，出现“红八月”概率较大，而周期性行业在主板市场的市值权重较高，建议投资者当前可精选周期股积极介入。

弄玉投资分析称，当前主要看好

风格从成长风格转向低估值蓝筹风格，一般需要较好的宏观经济预期。随着经济向好态势持续，相比于高估值的消费、医药等板块，低估的保险、银行、地产板块有望迎来进一步的估值修复。

和聚投资认为，在未来一段时间，无论国外还是国内，都将保持充裕的流动性环境，为整个资本市场在下半年积聚人气提供了重要基础。尤其是低估值的传统周期板块，会受到更多资金的关注。主要原因在于，各方对下一阶段中国宏观经济表现整体乐观。工业端在二季度已经显示出了非常强劲的修复态势，三季度以来，从经济数据看，整个宏观经济活动更呈现出较为活跃的状态。总体而言，随着生产、需求的进一步复苏，在上半年经受过极端压力测试的顺周期低估值品种，如化工、建材、煤炭等有望迎来估值和盈利的双升，看好上述板块在四季度的表现。

周期类行业板块的投资机会，具体包括银行、港口、水电等行业方面。随着经济进一步复苏，这些行业优质公司的业绩会逐步显现，而且这些企业本身更具备经营稳定、股息率高、未来资本开支压力小等优势，随着未来现金流状况的持续好转，估值具备修复基础。此外，该机构也认为，现金流稳定、营收和利润增长较快、呈现平台化趋势的一些传媒类上市公司和互联网公司，现阶段也值得中长期配置。

进一步结合上市公司中报密集披露的时机因素，崔磊表示，当前将主要结合行业景气度的变化，主要看好消费电子、电动汽车、可选消费、半导体等赛道的投资机会。

诺德基金王恒楠：寻找基本面边际改善“好公司”

□本报记者 李岚君

今年以来，很多量化型基金的业绩并不尽如人意，然而诺德基金公司量化投资总监王恒楠管理的诺德量化核心灵活配置混合型证券投资基金却有不俗表现。截至7月31日，诺德量化核心灵活配置混合A收益率近80%，这一水平甚至不亚于优秀的主动管理型权益产品。

王恒楠的做法是，寻找基本面不断边际改善的“好公司”，始终坚守基本面量化投资。

坚守基本面选股

有些人喜欢成长性很高的“快公司”，有些人喜欢风险很低的“稳公司”，而王恒楠偏爱寻找基本面不断边际改善的“好公司”。在王恒楠的投资体系中，他不会去过度判断市场风格或者点位，而是去自下而上精选个股。

“我的投资理念的核心在于寻找那些基本面正在边际改善或者在未来一段时间里大概率会改善的公司，以此来获得基本面走强后的投资收益。”王恒楠称：“这类股票价格波动受基本面与流动性变化共同影响，流动性决定因素太多，不确定性较大，而确定性改善的基本面才是真正的安全边际。”

长期的钻研和积累，让他坚信，具备成长性的好企业能够依靠内生增长能力不断变强，而不是靠不断的融资和资产扩张来实现利润增长，因此，王恒楠管理的基金将重点配置具有较强成长能力的公司。同时，也正是深入细致的研究，能够支撑着他以足够的信心和耐心来等待成长收益的兑现。

选股上，王恒楠不断寻找基本面不断边际改善的股票，最终挖掘出龙头公司中具备成长性的好公司。“在基本面数据较好的公司中，龙头企业在现阶段不仅仅表现为规模大，更多表现在更优秀的管理、更好的盈利能力等各个方面。而这些优势在业绩上则体现在具备成长性龙头企业的增速要好于小企业。”王恒楠认为，在马太效应之下，具备成长性的公司大概率会越来越好，龙头企业的竞争优势开始凸显。

上投摩根基金李德辉：灵活不冒进 做成长中的稳健派

□本报记者 李岚君

李德辉是个敢于突破舒适圈的人，在上海交通大学读生物医学工程博士时，他是医药专家；2012年进入基金行业，他担任TMT研究员，对科技行业较为熟悉；2014年加入上投摩根基金，他又开始拓展消费等行业。

李德辉现任上投摩根科技前沿、上投摩根卓越制造、上投摩根智选30以及上投摩根慧选成长等基金的基金经理。不断扩充能力半径的他养成了“成长派”的投资风格。李德辉管理的基金在市场同类基金中波动幅度较低，“成长中的稳健派”堪称他的特殊标签。

非典型成长风格

作为一个偏好成长股的基金经理，李德辉喜欢自下而上挖掘具备充分成长空间的行业龙头和长期盈利能力稳定的优质企业。

在择股时，李德辉有一套自己的筛选维度。一方面，优选行业中“浓眉大眼”的龙头公司，这类公司往往具备稳定性更强、壁垒更高、长期业绩更好的特征。另一方面，通过净资产收益率（ROE）、现金流等指标，判断企业的竞争优势。

正如李德辉所说，“行业‘天花板’决定了企业发展的高度，只有空间巨大的蓝海行业，才能成长出规模很大的优秀公司。在市场竞争环境下，挑选出竞争能力强、管理层能力优秀的细分龙头企业，并持续跟踪企业的盈利能力，从而判断其成长的持续性和确定性。”

值得注意的是，李德辉的成长风格也具有周期思维，这从他的持仓结构中可见一斑：以中长期需求扩张的医药、科技标的为配置主线，同时加上基建、消费等内需型标的。

“通过对于这一类有周期性特征资产的跟踪，我们大概知道宏观经济在发生什么变化。”李德辉说：“市场风格比较大的切换大多来自宏观经济的波动，这是我们组合管理中首先需要规避的风险。一旦某一天，市场风格从成长全部切换到

与此同时，成长型的公司主要问题在于其增长的不确定性比较高，这些公司大多处于蓬勃发展期，但行业竞争较为激烈，较难判断哪些企业能够胜出。因此，在投资成长股时，判断其是否形成竞争壁垒是很重要的点。落实到基本面上选择上，要去选择更高的行业门槛进入，更强护城河的龙头企业。

主动量化投资

基本面量化投资并非如人们想象的那样只是靠系统选股和交易。事实上，它的本质还是需要主动投资。在这样的投资方法中，量化只是投资工具，更多的还是需要基金经理去研究市场和判断个股基本面的变化。

在王恒楠看来，主动量化投资本质上是主动投资的一个细分领域，基金经理将主动基本面分析研究与构建数学模型相结合，以获取绝对收益为目的。“我们更加注重公司经营质量和业绩，从数据出发，得出对公司发展规律、市场运行规律的认识，并将这种认识实践于投资中。”围绕这一投资框架，王恒楠所领导的量化投资团队会设置数学模型，主要覆盖行业的气度、公司基本面变化趋势以及上市公司财务报表的模型。在大规模数据样本分析选出来一些潜在的投资标的后，王恒楠会进行主动的基本面研究分析，最后选出符合投资理念的股票。

作为基金经理，控制好回撤是一门学问。“我们长期努力保持不做傻事，所以我们的收获比那些努力做聪明事的人要多得多。”查理·芒格的这句话是对投资中风险控制阐述的。对此，王恒楠深以为然，在他看来，“我们需要优化投资组合，以期实现最优的风险收益比。投资组合中消费与科技板块可以较好分散一些风险，金融板块则可以对冲掉其他的一些波动风险。”

对于近期以来A股市场的震荡，王恒楠坦言，短期市场波动是资金和情绪推动导致。展望后市，王恒楠表示，结构性牛市场行情大概率不会发生变化，未来仍看好以医药、科技为代表的新经济投资方向。

上投摩根基金李德辉：灵活不冒进 做成长中的稳健派

价值，我们大概需要一些提前准备，才能从容应对。”

在仓位组合上，李德辉总结出“70%+30%”模式，即70%稳健底仓型配置关注持续经营风险较低的白马蓝筹，如科技、医药、新能源、消费行业龙头等，长期持有并争取稳定收益；30%进攻战术性配置，关注潜力赛道中估值仍有提升空间的二、三线优质公司或景气向上的周期行业企业，伺机而动，提高业绩弹性。

严格控制回撤

在投资界，基金经理鲜明的成长风格往往与“高回撤”相伴。从李德辉过往的投资风格来看，他尽可能地做到了严控回撤。李德辉控制回撤的心得是：首先，精心选出优质公司，它们“扛住”波动的能力较强；其次，在长期成长空间大的行业中进行适度分散——既能争取长期收益，又能降低组合的波动；另外，在交易上顺势而为，根据市场大势，进行一些仓位的动态调整。

稳中有进，把握分寸。市场也在奖励这种投资模式。银河证券数据显示，截至6月底，李德辉任职以来所管理的基金，有两只的任职回报都超过了100%。一只上是上投摩根科技前沿，自2016年11月18日以来的任职回报达129.68%；另外一只上是上投摩根卓越制造，自2018年6月15日任职以来收益率达100.76%。

回看当下的市场风格，成长风格站在风口上，科技、医药等一大批成长股迎来了机遇。但必须承认的是，目前A股市场整体的估值并不便宜。对此，李德辉坦言：“市场流动性保持相对宽松的状态，经济大概率在下半年企稳上行，整个市场相对较乐观。此外，医药消费科技等热门板块确实不算很便宜，但是看未来一年，很多公司仍然可以通过业绩的增长消化估值。”

对于后市展望，李德辉认为：“优秀公司往往业绩超预期的概率更高，超预期来源于公司不断突破自我能力边界，或者来自行业需求持续超出预期。”