公募基金力挺 周期板块抢占C位

□本报记者 徐金忠 万宇

7月以来，市场风格出现切换，低估值的周期板块补涨。随着经济复苏，周期股得到基金机构关注。多位基金经理表示，经济基本面正在转好，周期板块出现盈利恢复和估值修复，顺周期价值股或者资源类品种未来一段时间有望领涨。

新华社图片 数据来源/Wind 制图/苏振

受益于经济复苏

与消费、电子、医药、食品饮料等板块估值处在高位、机构处于超配状态相比，周期板块处于“三低”状态，即估值低、涨幅低、持仓低，市场关注度也不高。二季度以来，随着国内疫情得到有效控制，经济复苏进度加快，市场风格也随之切换，低估值的周期板块出现补涨，以上证50、中证100等为代表的权重指数和偏周期类指数一度表现相对较强。

一些重仓持有周期股的基金出现净值上涨。Wind数据显示，截至8月31日，广发资源优选今年以来的收益率达50%，该基金投资范围主要是偏周期和资源属性的行业，二季度末重仓持有山东药玻、东方雨虹、山东黄金、坚朗五金、紫金矿业等股票。嘉实资源精选A近三个月收益率达45.09%，该基金重仓持有万华化学、华鲁恒升、紫金矿业、当升科技等股票。

对于周期股近期的表现，金鹰基金基金经理杨晓斌指出，受疫情影响，经济阶段性见底提前发生了。而且从二季度开始，各方面的指标显示，宏观经济慢慢进入企稳回升的过程，叠加宽松的宏观政策，周期板块出现反弹。

“伴随经济逐步恢复，周期行业的盈利出现一定程度的修复。”广发基金研究发展部总经理、广发资源优选基金经理孙迪表示，从数据看，PPI同比增速出现触底回升的迹象，而PPI周期和工业企业盈利周期相关性非常高。与此同时，南华工业品指数、工业原材料指数、铜价、油价均出现大幅反弹，各种高频数据，包括建筑钢材的成交量、水泥出货量、水泥价格，都明显好于往年同期水平。

展望后市，孙迪认为，下半年到明年中期是PPI增速持续回升的阶段，上市公司盈利增速跟随宏观经济逐季修复将是大概率事件。他预计，市场结构可能向偏传统周期行业方向发展，顺周期的价值股或者资源品未来一段时间存在跑赢市场的可能。

估值优势仍明显

从基金半年报显示的信息来看，基金机构对周期股的关注度已经明显提升。中欧基金基金经理王培表示，由于经济不确定性下降，证券市场将向多元化转变，很有可能会呈现低估值周期板块和高估值科技与消费板块轮动的状态。富国基金基金经理朱少醒认为，经过上半年的上涨，市场整体估值抬升，市场的结构化差异继续拉大，除了甄选优质的公司之外，估值考量变得更加重要。

杨晓斌认为，接下来，支撑周期股上涨的因素主要有两方面：从估值的角度来看，经过一轮反弹后，虽然周期股整体估值提升，但与其他一些行业相比，周期股的估值优势仍比较突出；从经济的角度来看，经济复苏在持续，基建等方面的投资或会加大。

但也有基金经理表示：“周期股的机会，属于市场流动性宽裕背景下的资金扩散。如果没有坚实业绩支撑，周期股的机会可能会是脉冲式的，可以阶段性参与，但是中长期配置的价值需要时间验证。”这位基金经理表示，虽然市场风格在变化，但其持仓仍集中在消费和医药板块，近期只是在仓位上进行了调整，并未在结构上做大幅变动。

投资周期核心资产

在具体的投资决策上，基金经理对布局周期股的态度不一。“周期股在宏观上有望受益于经济企稳，特别是明年一、二季度，可能会受到今年基数较低的影响，在数据上呈现爆发式增长。在中观和微观层面，结构行情之下周期股的估值长期处于低位，投资的性价比凸显；从业绩来看，部分周期类品种业绩可圈可点。”上海一家基金公司基金经理指出。

孙迪介绍，周期板块投资与科技股、消费股不太一样。消费股投资更多是关注企业“护城河”、竞争壁垒、竞争格局，科技股则更多关注产业趋势、国家政策的扶持。对于周期板块的投资，他会先自上而下从宏观经济和产业发展的变化选择细分领域，然后再自下而上找出行业中最具竞争优势的优秀公司。

“目前市场环境偏暖，资金会给成长股一定溢价。我们会挑一些成长性比较好的、弹性比较大的周期成长股，积极拥抱周期类的核心资产。”孙迪表示。

A股有望震荡上行

□本报记者 余世鹏

A股实现9月开门红。展望后市，部分公募基金表示，随着经济持续恢复，A股有望维持震荡上行态势。赚钱效应更多的是从结构性机会中产生，消费、科技和新能源车等板块仍是布局重点。

三大股指齐上涨

昨日A股三大股指全线走高。其中，上证综指报收于3410.61点，涨0.44%；深证成指和创业板指涨幅分别为0.66%和0.81%。

Wind数据显示，北向资金昨日净流出3亿元，较上一交易日的净流出80.26亿元明显减少。

诺安基金表示，今年4月是全球经济的底部，5月至今全球经济在持续改善，这种趋势会从经济基本面、价格因素、金融市场三个方面对国内产生提振作用。

诺安基金指出，首先，海外经济复苏会夯实出口和外商直接投资回升的基础。其次，价格方面，从7月中旬开始，CRB现货指数的上涨速度快于南华综合指数，内外联动提升国内价格水平。最后，对我国股债市场而言，中美利差或已见顶，外资流入债市规模或有所回落，但仍维持高水平。海外经济复苏或将推动A股市场由成长向价值的风格切换。

把握结构性机会

信达澳银基金权益投资总部副总监曾国富指出，后市A股市场大概率还是结构性行情，在内外因素作用下，仍有可能出现风格切换。招商基金表示，预计A股板块间的高低位切换将延续，领涨板块或将进一步切换至低估值的价值板块，部分前期涨幅较大的板块仍有一定获利回吐压力。

创金合信基金资产配置部副总监尹海影指出，自疫情得到控制以来，中国经济的生产端整体恢复情况良好，需求端改善的向好趋势也没有改变。5月以来，以基建投资、房地产投资、出口等为代表的“前周期”变量已全面修复，目前经济仍处于一轮恢复上行周期的前段。A股有望维持震荡上行态势，赚钱效应更多是从结构性机会中产生。

尹海影指出，前期上涨较多的医药和TMT板块，近期面临估值回落和资金流出的双重压力，出现比较大的震荡回调，而部分顺周期板块表现较为强势。未来一个月，预计A股市场将延续板块轮动和震荡上行态势。

广发新经济基金经理邱璟旻认为，A股历史上的几次风格切换，大多与当时的宏观环境相关。站在目前时点看，从静态角度来评估，医药、消费板块确实估值较高，但是拉长时间轴来看，这些领域的优秀公司有望通过高成长来消化估值。这需要一个过程。另外，低估值的金融、地产等周期板块能否有持续表现，更多还是要看其所处行业有没有发生正向的、可持续的变化。

布局消费、科技和新能源车板块

邱璟旻指出，未来市场的结构性机会主要集中于两大方向：第一是消费升级，第二是科技进步。这两大方向将会孕育出大量优秀的成长型企业。首先，我国市场规模较大，成熟的商业模式可以快速实现跨区域发展，尤其是在互联网兴起的大背景下，城乡间差异被迅速拉近，将带给企业巨大的成长空间和稳定的盈利能力。其次，科技进步带来的是人们生活、工作、学习多方面的便利性，尤其是以信息化、智能化为代表，能够有效提升全社会效率，降低成本，从而给相关企业带来业绩的爆发性增长。

曾国富也表示，坚定看好受益于产业转型升级、消费升级的相关行业。这些行业今年以来涨幅较大，静态估值也较高。将认真审视现有的组合，在坚持既有投资风格的基础上，自下而上精选增长确定性强的公司，以公司业绩的增长来抚平短期较高的估值。

针对科技股行情，诺安成长混合的基金经理蔡嵩松表示，由于影响因素较多，短期看科技股有可能出现过热的情况，但是从长周期来看，产业景气周期才刚刚开始。

银华基金贾鹏：

追求长期年化复合收益

□本报记者 张凌之

“整个2018年对我而言是一个很大的挑战，那一年基金净值出现了比较明显的回撤。”面对采访，银华基金执行总经理、股债混合团队负责人贾鹏对自己的经历并不讳言。

这次经历让贾鹏意识到，试图追求短期绝对收益、实现基金净值的平稳上涨只是一个美好的愿望，获取长期绝对收益或较好的长期年化复合收益才是投资的良性做法。

平衡之道

如果要给基金经理贴标签，那么“平衡”这个标签对于贾鹏来说再合适不过。

翻看贾鹏的从业经历，第一份工作就是宏观研究员的他，有着自上而下的宏观思维，在担任基金经理6年后，他也有着自下而上挖掘好公司的投资方法。目前，贾鹏是业内为数不多的股债双通的基金经理。

“平衡”的从业背景和投资经验也锻造了贾鹏平衡的投资风格，而他最看中的，就是投资中风险和收益的平衡。

“初入行业时，我管理的是保本基金，当发行了第一只股票型基金时，我还是有一个美好的愿望，希望基金净值可以平稳上涨，实现短期的绝对收益。”贾鹏在分享他的成长心得时如是说，“但后来发现，实现短期的绝对收益不太可能。因为为了控制短期波动，你需要在市场跌幅最大的时候减仓，而此时的股票资产价值很大，如果减仓长期收益一定不太好。”

一路的成长不仅让贾鹏面对市场波动的心态更加平稳，也让他的投资目标更加清晰，即淡化相对排名，以较好的年化复合回报实现基金净值的长期稳健上涨。

为了实现这一目标，贾鹏对投资组合的构建也相对均衡，他表示：“我对于单个行业的配置会设上限，很少会把仓位集中在若干个很小的行业上面。这样做有两个原因：一是不希望基金的配置过于集中，从而引起较大波动；二是我相信基金经理的主观判断有时候可能也会出错，在投资上要有一些容错空间。”

投资值得信赖的企业家

和其他基金经理一样，在选股时，贾鹏同样看重好的生意、业务护城河以及股票性价比。但与别人不同的是，贾鹏非常看重一个公司的管理层。

“在对一个企业进行深入分析后，最后决定投这个企业的核心还是把钱投给优秀的管理层。”贾鹏坦言，“基金经理的分析不一定完全准确，有时候也会看错一个行业，看错一个业务，但这些公司经营过程中遇到的各种问题，包括周期的波动、产品的变更等，最后都是通过优秀的管理层来帮我们渡过难关。因此，对管理层的评估非常重要。”

对企业管理层的评估，贾鹏最看重三个要素。首先是管理层的内在驱动力。“有些企业的领导，你会发现他发自内心热爱他所从事的业务，并且愿意把主要的精力都投入到业务中。”在贾鹏看来，“一个企业家有没有强烈的内在驱动力，几乎是天生的，经营对于他们就是生活，甚至是生活的全部，这样的企业家才能带领企业不断拿出更好、更有竞争力的产品和服务，才能在遇到困难时重新出发，在经营顺利时布局长远。”

贾鹏看重企业管理层的第二个要素是能力。如何评价一个管理层的能力？贾鹏会通过其过往的经营业绩来评价。“如果过往业绩较好，我会认为他是一个有能力的管理层；相反，如果过去没有把企业经营好，而去展望未来的业绩，我不相信这样的事情会发生。”他说。

此外，企业管理层的操守也非常重要。“一个企业的管理层一定要有基本的职业道德，对于那些有欺骗股东行为以及当个人利益和公司利益发生冲突时，将个人利益放在第一位的管理层，我们一般也不会去投资。”贾鹏坦言。

中国经济加快恢复 人民币持续走强

（上接A01版）

三因素推动人民币走强

据机构人士分析，此轮人民币对美元升值原因主要有三方面：中国经济恢复较快、美元偏弱和外汇流入，分别对应基本面、美元汇率及市场供求这三大因素。

从长期看，基本面因素决定人民币汇率运行趋势。人民银行报告指出，目前我国新冠肺炎疫情防控和经济恢复都走在世界前列，市场预期总体稳定，下半年经济增速有望回到潜在增长水平。机构人士表示，新冠肺炎疫情防控拐点确认、经济加快恢复增长，为此轮人民币升值提供基本面支撑。8月中国制造业采购经理指数（PMI）连续6个月站在50%的荣枯线之上，以及其他宏观经济数据反映的需求改善信号，进一步强化了人民币升值的基本面逻辑。

不过，与基本面的变化情况相比，最近人民币汇率的变化显然更快一些。在这一过程中，美元汇率和市场供求等变量可能起到关键作用。

当前，美元指数不断走弱，9月1日盘中创27个月新低，直接影响人民币汇率。另一方面，人民币连续3个月升值，已不可避免地影响外汇市场交易主体预期和行为。从交易人士反馈的情况看，近期机构了结外汇头寸、押注人民币继续升值以及企业增加结汇现象明显增多，人民币汇率开始表现出一定的顺周期波动。外汇局数据显示，7月衡量结汇意愿的结汇率达64%，环比提升7个百分点。

数据显示，最近美元对人民币汇率日跌幅已逐渐超过美元指数日跌幅。

避免形成单边上涨预期

业内人士认为，当前，中国经济恢复较快的态势不变，人民币升值增强了人民币资产吸引力，与外汇流入开始形成相互加强的作用，市场多头氛围浓重，人民币汇率呈现加快上涨态势。虽然短期不轻言到顶，但也要警惕市场波动幅度加大，避免形成单边上涨预期。

浙商证券首席经济学家李超表示，推动近期人民币升值的逻辑大概率将延续。

国金证券边泉水团队表示，中国经济在全球经济中的影响力有望提高，人民币在全球交易、贸易中的地位有望上升，这将长期支撑人民币汇率。该团队也表示，在两到三个季度内，美元指数可能见底。

中国证券报记者注意到，近期陆续有研究机构提示美元指数存在短期反弹的风险。天风证券分析人士认为，美元净空头的头寸已比较“拥挤”，看空美元成为一致性预期，存在反弹风险。中泰证券研报称，如果美元指数反弹，人民币汇率将承压。

业内人士表示，中国经济恢复较快，人民币汇率运行拐点可能已出现，但外汇市场仍然存在一些不稳定不确定性因素，要避免形成单边升值预期。企业应树立财务中性理念，避免追涨杀跌。

今年前8个月A股IPO募资逾3000亿元

（上接A01版）南开大学金融发展研究院院长田利辉指出：“实施注册制将吸引更多优质企业上市，提供较好的投资回报前景。新证券法支持打击发行交易过程中的违规行为，切实加强投资者保护，提升投资者入市意愿，从而促使供需双向扩容，发行人与投资者实现共赢。”

市场化改革稳步推进

业内人士表示，股权融资市场化改革稳步推进，定价效率、定价机制和投资理念出现新变化。

一是注册制全面推广将极大提升IPO标准包容性，提升资源配置效率。李湛说：“在资本市场深改背景下，企业进行股权融资的标准将更多元化，上市与退市流程将更市场化，信披制度、退市制度将更严格，有利于实现市场化的优胜劣汰，从而进一步优化资本市场资源配置，提高资本市场运行效率。”

二是市场化定价的约束作用将进一步彰显。在新股稳赚不赔预期被打破后，破发可能成为常态，将倒逼发行人、中介机构理性定价、投资者理性投资。田利辉表示，在注册制背景下，“新股不败”神话将被打破，价值投资理念得到强化。证券市场强调信息披露，也强调市场中介主体责任。监管部门对新股发行中的违规问题严惩不贷，正在塑造发行市场法治化新格局。

三是作为推进注册制改革后的一项市场化举措，新股发行等将保持常态化。

赚多少算多，来谈一谈止盈

□ 兴证全球基金 李小天、文倩玉

近年来，基金的财富效应显现，Wind数据显示，过去三年权益类基金整体回报在50%以上，兴证全球基金旗下的权益基金也获得了较为丰厚的回报。这听上去应该是件好事，但投资者永远是“跌也忧，涨也忧”。

基金净值的1.05元现象

上海证券报就曾经发表文章，专门探讨基金净值的1.05元现象。因为基金净值达到1.05元的时候，会遭遇大量赎回。为什么会出现这种情况呢？如果剔除外界因素不谈，可能和投资者内心的锚定因素有关。许多投资者在投资伊始会在心里设一个价格之锚，认为以此为基准，涨到一定程度就不会再涨了，于是会在基金净值1.05元附近赎回基金，试图在另一只基金上去追逐下一个5%的净值增长率。

另一个奇怪的现象是，基民会轻易卖出赚钱的基金，但是却对亏钱的基金恋恋不舍。这就是我们专栏数次讨论过的“剪掉鲜花浇灌野草”策略——投资者不愿意卖掉亏钱的基金或者股票，亏得越多越不愿意卖，也就是我们俗称的“套住了”。与之相对，赚钱的基金呢？很容易被卖掉，而且是小富即安，小赚即收手。因此，许多投资者是在没赚多少或者是没亏多少的情况下反复进出市场，最终斩获也是颗粒无几。

上证综指从5000点到3300点，究竟应该何时卖出？

基金运作的本质，是委托专业的基金经理来管钱。基民买入基金之后，基金管理人会运用基金可投资的资金，在资本市场上挑选合适的股票、债券等资产，并根据基金合同约束及专业研判进行买入或者卖出。

这意味着，当无论你买入的净值高低、份额多少，对于基金管理人来说，其实都只是可用于投资的“金额”，所以，所谓基金净值的“怨高症”，其实是没有什么道理的。

另一方面，基金管理人也会根据市场情况和投资研究，在不同的股票债券等投资品种之间进行调整。？

基金择时最大的难点在于，因为深厚的研究功底和投资决策的关系，优秀的基金有可能在不同的市场环境下创出基金净值新高。事实上，那些有能力持续创出历史新高的基金，一定程度上证明了优质的投资管理能力，正是投资者可以特别关注的“好基金”。

从这个角度来说，如果选择了可以信赖的基金管理人，长期持有或许是投资基金最简单，也很有效的的姿势。

0.1%的时间用于买入或卖出

我们不建议为了“低买高卖”而频繁买卖基金，剔去高昂的交易成本不谈，择时本身就是非常难以操作的。基金投资应该是一个长效的行为，一位投资大V的话很好地概括了这个“粘燥”的过程——“在基金投资中只有0.1%的时间用于买入或者卖出，其余99.9%时间都是在持仓或者等待机会。”

可能的卖出时机

当然，必须承认的是，资本市场的震荡波动不可避免，必须正视可能发生的风险。所以适当管理自己的投资是非常必要的。我们也整理了几个可能的卖出时机——

1、投资让自己无法安心入睡的时候。这意味着你的投资可能已超出了风险承受能力，适当考虑降低投资仓位。

2、面临重要大额资金需求时，比如教育、医疗、养老等。这时就不要再迷恋股市冲浪，应该随着时间节点的临近，逐渐降低高风险投资的仓位，或者转换成低风险的产品。

3、市场明显泡沫化、基金投资团队面临信任危机或基金风格严重水土不服等市场不利因素出现时。这些情况还是应该止盈，得承认市场上有些钱是挣不到的，挣自己认知范围的钱非常重要。

—CIS—