

机构大宗交易揽筹科技股

□本报记者 徐金忠

近期,市场风格出现切换,前期强势的医药、消费个股出现回调。Wind数据显示,8月1日以来,机构在大宗交易中,在医药、消费个股上买进卖出置换筹码,而半导体、软件、硬件与设备等行业迎来机构大宗交易揽筹。

科技股仍受机构青睐

Wind数据显示,截至9月5日,8月1日以来,两市共计发生2548笔大宗交易,合计成交39.93亿股,成交总金额为653.05亿元。其中,溢价和平价成交的大宗交易共计562笔,其余为折价成交,全部大宗交易的平均折价率为4.72%。创业板改革并试点注册制后,9月1日以来,市场中已经出现折价率/溢价率为20%的创业板个股大宗交易。

上述2548笔大宗交易中,买方为机构专用的共计619笔,合计成交6.57亿股,成交总金额为166.90亿元。其中,溢价和平价成交的大宗交易共计97笔,其余为折价成交,全部619笔大宗交易的平均折价率为5.50%。

8月1日以来,卖方为机构专用的共计191笔,合计成交3.45亿股,成交总金额为54.84亿元。其中,溢价和平价成交的大宗交易共计89笔,其余为折价成交,全部191笔大宗交易的平均折价率为1.15%。

从行业分布来看,机构通过大宗交易卖出的个股集中在医药、消费、材料等行业,而机构通过大宗交易揽筹的个股则集中在医药、消费、软件、技术硬件与设备、半导体等行业。分析发现,机构在前期强势的医药、消费领域,通过大宗交易买进卖出,呈现置换筹码的态势,而在半导体、软件、硬件与设备等科技相关行业则呈现大手笔揽筹的态势。例如,在机构专用席位买入的半导体行业个股有中微公司、富满电子、华灿光电、福斯特、韦尔股份、澜起科技等。

风格切换进行时

近期,市场风格切换的迹象逐渐显露,市场各方也关注风格的变化问题。

和聚投资表示,A股结构极端分化有望阶段性收敛。在流动性宽松的大环境下,叠加宏观经济延续修复,有利于提振市场对于低估

值顺周期的预期。相关板块从绝对估值和相对估值的角度看,投资性价比都非常好,或将获得重估的机会,估值剪刀差有望在下半年出现阶段性收敛。

不过,从长期来看,基金机构对市场的乐观情绪未变。东方红资管公募权益投资部基金经理孙伟表示,对下半年大盘走势比较乐观,如果市场发生结构性变化,大盘股存在一定机会。在目前的宏观形势、流动性环境以及疫情防控尚不能松懈的背景下,短期市场可能会维持震荡,但中长期走势偏乐观。

具体到近期市场走势,上周上证综指在3400点附近持续震荡,主要指数均收跌。汇丰晋信基金指出,目前主板和中小创业板都处于震荡行情,并且随着市场轮动,三大指数的震荡节奏也趋近一致,后续可能会出现较强的指数共振行情。

个股方面,汇丰晋信基金认为,在经历疫情考验后,各家公司半年报也披露完毕,行情可能会随业绩进一步分化,顺周期的白马龙头表现可能较好。策略上仍然建议不追热点,适当低吸。

富国基金方纬：

以质为纲组合投资“形散神聚”

□本报记者 李良

方纬的投资方法论,与他人颇有不同。他偏好于分散的组合投资。在他的历史持仓里,一个基金产品的股票持仓数量,最多100多只,近年来集中度有所提升,但一般也在80只左右;他对个股精选的理解,是要穿透短期高增速的表象,直击可持续成长的“本质”,这种聚焦于“质”的严苛,也意味着,能入他法眼的优质个股,其实也并不多。

既强调分散组合的稳行致远,又要求入库的股票个个精良,能将二者的矛盾弭除却不减优异业绩的亮色,这便是方纬的能力所在。“践行这种投资方法的一个重要前提,是强大投研平台的支持,而富国基金多年来聚焦核心投资能力的战略成果,则让我进入了一个新的投资圈。”方纬坦诚地对记者表示。

聚焦成长本质

以风格划分,方纬是一个不折不扣的成长股选手。不过,他对成长股的定性和判断,却颇有自己的独到之处。

“我看成长股,核心是看企业自身的盈利增长能力。一般分三个维度来判断:第一,成长性维度,即穿透企业的成长逻辑,找到它获得成长的核心本质;第二,成长的质量维度,即成长的可持续性,如是否有行业壁垒、是否有产品力的‘护城河’,是否在产业链中具备

较强的与上下游议价的能力;第三,则是观察其估值的合理性,从历史来看,它是否迎来了买点。”方纬对记者表示。

不过,与其他成长股风格的基金经理不同,方纬在聚焦成长本质的同时,却并没有采用深度研究并重仓持股的策略,而是反其道而行之,将分散的组合投资作为自己的核心策略。方纬告诉记者,除了持股数量较多外,他管理的基金产品十大重仓股比重,远低于许多成长股基金经理超过50%的水平。他希望通过这种策略,能够让基金产品业绩的波动率降至更低水平。

“在这种策略下,一两只个股的剧烈波动,往往不会让基金净值随之震荡,基金产品业绩是平稳、可持续的。而这个策略的核心之处在于,虽然个股数量较多,但我所选的每一家上市公司,都会是较为明确的细分赛道上的龙头公司,即表面上‘形散’,但实际上‘神聚’,这就是我的投资特色。”方纬说。

紧跟未来趋势

在方纬长达17年的投研生涯中,有过两次大的思维飞跃,而每一次突破,都会让他对未来的趋势认知更为深刻。

比如最近的一次,在2017年,他意识到,中国经济结构性转型趋势已定,A股市场未来的投资逻辑随之发生了本质性的变化,必须重构自己对A股未来投资的认知。方纬指出,

随着经济结构性转型和外资成为A股市场的新生力量,A股市场在扩容潮中会呈现出海外发达市场的特征:优质龙头股逐渐成为资金长期抱团的对象,而绩差股则可能长期低迷甚至退市,除非其基本面发生本质变化。

“许多行业的集中度越来越高,因此,龙头股的优势也愈发明显,对于投资者来说,持仓集中在这部分龙头股上,其胜率是较高的,这也是A股未来潜在的投资趋势。而这个趋势,自2017年至今,正在不断强化中。”方纬说,“所以,我的持股集中度也较以往有所提升。但需要指出的是,这个趋势发展是一个漫长的过程,在过程之中,会不断有细分赛道的龙头股出现,也会有市场错误定价的出现,这为组合投资依然提供了沃土。”

方纬同时强调,在这个趋势之中,对个股的深度研究能力至关重要。因此,未来基金产品的投资成败,关键在于所在基金公司的投研实力强弱。他告诉记者,富国基金聚焦于投资的核心能力建设多年,不仅拥有了强大的投研团队实力,而且有非常稳定和可持续的投资框架,足以支撑不同基金经理的投资实践。“以我为例,我更看重个股的‘质’,注重的是最突出的那部分亮点,但如果没有深厚研究的支撑、理念相同的部门沟通,就不容易找到更多的符合标准的个股,分散投资的策略就会打折扣。而在富国基金,这些问题都已迎刃而解。”方纬说。

新华社民族品牌指数 连续四周跑赢上证指数

□本报记者 王宇露

新华社民族品牌指数上周下跌1.33%,同期上证指数下跌1.42%,沪深300指数下跌1.53%。从成分股表现来看,上周多只成分股表现强势,广誉远、齐翔腾达、尔康制药等涨逾10%,在A股震荡下行中,不少成分股获北向资金增持。展望后市,基金经理认为,市场整体流动性层面问题不大,但部分高估值板块存在回调压力。

多只成分股表现强势

上周市场震荡下行,上证指数下跌1.42%,深证成指下跌1.41%,新华社民族品牌指数下跌1.33%,连续四周跑赢上证指数。

从成分股的表现看,上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势,特别是医药股表现亮眼。其中,3只个股涨逾10%:广誉远以10.82%的涨幅领涨,齐翔腾达上涨10.35%居次,尔康制药上涨10.32%。此外,天士力、科沃斯和一汽解放均涨逾5%,分别上涨7.52%、6.27%和5.57%,片仔癀、东风汽车、佛慈制药也都涨逾2%。值得注意的是,尽管上周食品饮料板块出现明显回调,但伊利股份、贵州茅台、泸州老窖和山西汾酒等多只食品饮料成分股逆势上涨。

Wind数据显示,上周北向资金大幅净卖出222.62亿元,但新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入伊利股份13.07亿元,净买入格力电器7.59亿元,净买入一汽解放、今世缘和齐翔腾达分别达0.42亿元、0.37亿元和0.36亿元。

高估值板块存在回调压力

展望后市,基金经理认为,市场整体流动性层面问题不大,对指数的影响有限,但部分板块的高估值难以长时间维持,存在回调压力。

致顺投资认为,在今年剩下的几个月中,资本市场的流动性仍然是影响股市走势的核心因素。目前无论是宏观政策层面、居民资产配置角度,还是外资流入方向,资本市场流动性呈现出的“源头活水”态势都是值得乐观的。资本市场投资者风险偏好已经基本触底,随着“源头活水”持续涌入,资本市场会呈现更多的结构性机会。

和聚投资表示,展望下一阶段市场走势,流动性整体宽松,叠加宏观经济延续修复,A股结构极端分化有望阶段性收敛。

仁桥资产总经理夏俊杰也表示,近期市场以震荡为主,市场表现仍延续了之前的风格特征,即资金在科技、消费、医药等行业中切换和抱团。在过去的半年时间里,调味品、白酒、肉制品、休闲食品这些子行业的龙头公司估值快速拉升,迭创新高,在夏俊杰看来,这样的超高估值难以长时间维持。

夏俊杰称,从理论上,ROE和利润增速的变化决定了公司估值的合理变化,ROE或利润增速预期提升的公司估值也是可以提升的,但目前从一致预期来看,市场并没有这样的假设。夏俊杰认为,这些公司近期估值的持续攀升更多是源于资金的推动,“均值回归”的原则最终仍是会起作用的。

富国基金武磊：从信用利差之谜看信用债基金的长期配置价值

信用利差之谜是指信用债收益率与无风险利率之间的利差往往大幅超出预期违约损失,这使得长期投资信用债也有可能获得比较稳定的超额收益。那么为什么会存在信用利差之谜?信用利差之谜及其存在的原因对我们的投资会有什么启示?笔者基于多年投资信用债市场的经验,在这里做一些简要分析。

首先,由于信息不对称和不完全,投资者很难准确预期信用债违约概率和违约损失,风险厌恶特征使得投资信用债需要更多收益补偿。例如,某个发行人在未来一年内违约的真实概率是0.1%,但由于投资者很难完全了解发行人的真实情况,在厌恶风险的情况下,会预

期该违约概率高于0.1%,进而需要更多收益补偿。因此,如果能够通过信用研究使得我们对违约概率和违约损失的预期更接近真实情况,那么就有可能获取更多超额收益。

其次,市场分割和流动性不足使得信用利差偏高。受法规和监管限制,部分投资者投资信用债品种的成本较高,例如商业银行投资信用债会占用风险资产额度和消耗资本,这也使得信用债的流动性相对偏弱。与间接融资机构综合考虑监管和风险管理成本后再对负债端定价不同,公募基金的监管和风险管理成本更多由管理人承担,例如风险准备金实际是从管理费中计提,持有人可以直接享受资产端收益。

再次,信用风险对收益的冲击具有非对称性,预期损失远大于预期收益,投资信用债必须做到充分分散化才能使信用利差收益弥补预期损失。所以,如果我们在投资信用债过程中能够做到尽量分散化,就能较为安全地获得信用利差带来的超额收益。然而,在现实中,由于信用债流动性偏弱、交易门槛较高,投资者特别是个人投资者在投资信用债时很难做到真正的分散化。富国基金旗下信用债类基金在投资过程中,就比较重视这种分散化理念并能有效执行。

综上,信用利差之谜的存在具有合理性,而其背后的原因带给我们的启示是:如果选择针对性的投资方法、合适的投资工具

参与信用债市场,就有可能利用信用利差获取稳定的超额收益。富国基金固收团队经过多年耕耘,在信用债投资领域已经形成了较为成熟的投资体系,旗下信用债类基金长期超额收益显著。例如,富国强回报、富国祥利一年期、富国信用债、富国产业债等信用债策略为主的基金产品,均获得了较好的历史年化收益,长期持有的超额收益突出。和定投股票基金一样,定投信用债类基金并长期持有,也是分享信用利差带来的长期超额收益的有效方式。(武磊)