

收益率预期下降 公募基金“打新”策略承压

□本报记者 李惠敏

基金积极参与新股配售

Wind数据显示,截至9月21日,今年以来共有3622只基金参与新股配售,合计获配金额649.10亿元,平均每只基金获配金额1792.10万元。从参与配售的基金类型看,除偏股混合型基金、股票型基金外,还包括偏债混合型基金、混合债券型二级基金、灵活配置型基金、平衡混合型基金、被动指数型基金、增强指数型基金等。

具体至单只基金方面,获配新股个股最多的基金共参与配售了249只新股,为信诚量化阿尔法,获配金额2461.38万元;信诚幸福消费、中信保诚新蓝筹、信诚新机遇、华宝中证100A等基金参与配售的新股数量均为248只,获配金额均在2000万元至4000万元之间;参与配售新股数量超200只的共有1411只基金。整体来看,位居获配新股数量前列的基金规模普遍较小。

从“打新”较多的基金来看,业绩表现也较同类(投资类型一级分类)产品普遍更好。以信诚量化阿尔法为例,今年以来回报率为30.70%,较同类回报率28.27%高了2.43个百分点;信诚幸福消费今年以来回报率47.21%,较同类回报率29.60%更是高出近20个百分点。Wind数据显示,今年以来,197只“打新”基金平均收益率28.8%,其中“打新”贡献了12.3%的平均收益率,占“打新”基金总收益的42.7%。

某北京基金经理表示,一直都积极参与新股投资,但凡能符合新股投资要求的品种,基金全都参与,没有任何方向上的偏好限制。

数据显示,截至9月10日,科创板和创业板注册制新股已为规模分别为1.5亿元/2亿元/3亿元的A类产品在2020年创造“打新”收益率12.1%/11.3%/9.6%,为同等规模的C类产品实现“打新”收益率9.9%/9.3%/8.0%。

“打新”收益率或降低

值得注意的是,随着近期部分新股发行价过低,公募基金人士表示,“打新”收益率预期



新华社图片

“打新”一直都是公募基金的“心头好”。不过,在近期部分新股低价发行的背景下,公募基金普遍认为,受IPO扩容、破发、报价保守等因素影响,“打新”收益率预期有所降低,但当前暂时未对打新策略进行调整。

明显有所降低。

北信瑞丰基金表示,一方面,8月以来,科创板新股首日平均涨幅有所收窄,“打新”整体收益率承压,机构在报价环节也趋于保守;另一

方面,随着注册制的稳步推进,“破发”风险或逐步显现,市场对公司质地的关注度持续提升。还有基金经理表示,“打新”的确对收益有增厚贡献,但长期而言,各类新股收益将回归理性,随着新股数量的不断增加,“打新”收益率也将有所降低。

不过,也有观点认为,这是收益率再平衡的过程。某基金经理指出,未来参与新股申购的投资者越来越多,中签率出现下降,同时新股上市后收益出现下滑趋势,都将反过来影响机构参与新股配售的积极性和资金数量,这将再度提升中签率,形成再平衡。当前数据显示,2020年9月,注册制新股A/B/C类账户网下打新平均

中签率分别为0.043%/0.038%/0.034%,显著低于2020年1月的0.078%/0.071%/0.049%。

随着“打新”收益率有所降低,基金经理打新也将更谨慎,更关注公司基本面等情况。上述基金经理表示,当前“打新”策略或面临调整,报价时更多参考行业特征、公司基本面和市场环境等因素。此外,随着科创板50ETF发行,机构人士认为利好相关科创板的。

北信瑞丰基金表示,首批科创板50ETF即将开售,募集完成后将带来增量资金,从资金面对科创板形成利好。但科创板后续解禁的新股数量也非常大,未来会对科创板上行形成一定压力。

相对优势削弱 机构坚守消费股

□本报记者 林荣华 实习记者 张舒琳

9月以来,贵州茅台、海天味业等消费龙头股在股价创下历史新高后,纷纷出现高位放量回撤。基金经理认为,随着经济复苏,市场投资机会增多,消费股相对优势削弱,引发机构调仓,抱团效应将有所削弱。不过,当前白酒、汽车等板块的估值仍在可接受范围内,消费股仍是未来机构配置的重要方向。

“抱团”有所松动

Wind数据显示,截至9月21日,Wind品牌龙头板块成分股8月以来股价自9月21日,Wind品牌龙头板块成分股8月以来股价自最高点的平均最大回撤幅度高达16.33%。其中,三全食品最大回撤幅度高达28.55%,青岛啤酒、恒顺醋业、海天味业、中国中免、涪陵榨菜等个股的最大回撤幅度均超20%,贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份、古井贡酒等白酒股的最大回撤幅度均超10%。

相聚资本总经理梁辉指出,虽然外资机构一直持有较多的消费股,但是前期消费股的大幅上涨,外资并没有继续加仓。今年市场追逐消费股的主要原因在于,受疫情和外部利空因素影响,市场对宏观经济走势一度较为担心,因此偏爱消费股的盈利增长确定性和稳定性,同时较低的利率水平也抬升了消费股的估值。近期,随着国内经济复苏的确定性越来越强,市场的投资机会增多,消费股的相对优势有所削弱,因此部分资金减持了消费股。

一位大型公募基金经理表示,不少机构都有调仓动作,因此部分消费股被卖出。另有公募人士表示,随着宏观经济向好叠加流动性边际收紧,医药、消费等板块的相对吸引力下降,抱团资金会趋于松动,寻找更具性价比的板块。

消费股内部分化将加剧

从今年以来的涨幅看,消费龙头股整体表现十分突出,尽管整体估值已经处于高位,但白酒、汽车等板块的估值仍在可接受范围内,景气度差异叠加估值水平不同,消费股内部分化会加剧。

截至9月21日,部分消费龙头股如三全食品、中国中免、山西汾酒今年以来的涨幅均超100%,双汇发展上涨逾80%,海天味业、恒顺醋业、五粮液涨幅均超70%,涪陵榨菜、泸州老窖、古井贡酒涨幅均超60%。与此同时,也有部分消

费龙头股今年以来表现一般。截至9月21日,格力电器下跌12.05%,上汽集团下跌11.25%,广汽集团下跌8.44%。此外,口子窖、苏泊尔、同仁堂今年以来涨幅均不足4%。

梁辉表示,虽然消费股目前估值较贵,但盈利增长稳定性、确定性较强的优势没有丧失,仍是资金重点配置的方向。具体来看,在目前估值水平下,白酒板块估值虽然纵向看较高,但横向对比其他消费板块,估值并没有特别贵;调味品板块的横向、纵向估值都处在高位。此外,可选消费板块中的汽车,尤其是新能源汽车存在配置机会。

前述大型公募基金经理认为,白酒龙头股股价虽然偏高,但仍处于合理的估值区间。具体到贵州茅台,其高估值背后的支撑逻辑在于白酒行业的未来空间和稳固的护城河。另一位中型公募基金经理则认为,在优质白酒龙头公司业绩增长维持的情况下,估值水平很难下降。

市场持续震荡 公募看好低估值板块

□本报记者 余世鹏

9月21日,A股各股指普遍维持震荡态势。券商板块出现异动,军工板块也逆势上涨,成为沪深两市焦点。公募机构研判认为,宏观经济持续复苏和企业业绩向好趋势的确立,将成为A股中期震荡上行的主要支撑,金融等低估值板块仍具备较好配置价值。

军工与券商板块领涨

从21日全天来看,主要股指普遍收跌,军工等板块逆势走强,同时还有纺织服装、通信、家用电器等板块飘红。在题材概念方面,中船系、通用航空、转基因等概念涨幅居前。

值得注意的是,在国联证券和国金证券拟合并消息提振下,券商板块开盘即大涨3%以上,随后有所回落,但收盘国元证券涨逾8%,浙商证券、锦龙股份均涨逾4%。

Wind数据显示,21日两市累计成交7548.95亿元,为上周以来的第二高水平(上周五成交额8354.14亿元),但北向资金净流出64.96亿元。

招商基金指出,从最新发布的经济数据来看,我国8月经济运行稳定,复苏态势不改。“从近期市场表现来看,市场在震荡反弹,其中金融地产等低估值板块相对收益明显。展望未来一个季度,考虑到海外相关不确定因素和部分股票估值高企的影响,海外市场的波动率或维持在高

位。但也要看到,当前国内经济仍处于改善通道,金融地产等权重股估值仍在低位,整体指数的下行空间不大。”

创金合信金融地产精选基金经理李巍分析指出,从近期央行高层表态来看,货币政策保持“三个不变”,即稳健货币政策的取向不变,保持灵活适度的操作要求不变,坚持正常货币政策的决心不变。(这)应该是与经济基本面持续回升有关,而从近期较为具有代表性的经济数据来看,工业企业利润已同比出现大幅回升。”

诺安基金表示,未来企业盈利上行预期有望支持市场震荡上行格局,而不确定性的调整,也可能带来布局机会。招商基金则预计,A股接下来的主线,或从高位成长板块进一步切换至低位价值板块。

前海开源基金联席投资总监、基金经理曲扬进一步指出,前期估值高的好公司,未来可能会通过震荡来消化估值,投资者需要降低预期回报率。短期内,市场仍有很多不确定性,但国内长期扶持朝阳行业的政策大方向不会变,未来继续看好受宏观因素影响小、有内生增长潜力的朝阳行业龙头企业。

择优布局核心板块

前海联合基金表示,截至目前,沪深两市动态市盈率在20倍左右,整体处于历史中枢水平附近。“随着市场风险持续释放,A股的投资性价比在逐步改善,中期估值仍有提升空间,可继续围绕业绩增长和经济复苏主线优化配置结构,

短期内可关注受益于经济修复的顺周期板块和调整明显的科技成长板块,中期则继续看好受益于消费升级的龙头企业。”

李巍认为,随着经济持续复苏,金融板块将持续体现出配置价值。具体看,虽然券商8月份走势有所回落,但从预期来看,市场逐步走高的概率较大,券商取得相对收益的判断依然成立。“2019年,得益于政策创新窗口期,券商板块出现了明显的超额收益。目前,政策依然处于创新周期中,同时考虑到货币层面相对宽松。整体而言,券商中长期仍处于有利环境中,其在金融板块中仍具备取得相对收益的可能性。”

邹运则表示,会重点把握消费升级和产业升级两大投资主线。他指出,消费升级趋势涵盖到的高端白酒、高端化妆品产业链及渠道、休闲食品、医疗器械等细分领域,都具有较大的发展空间;而产业升级趋势,则有望在5G应用、新能源汽车、半导体产业等领域带来价值成长投资机会。

除了新兴赛道外,邹运还指出,传统行业(如建材、化工、机械、汽车零部件等领域)里的“隐性冠军”,也是超额收益的重要来源。他分析指出,传统行业的整体增量增长有限,但在马太效应之下,长期深耕的行业龙头市场份额会持续提升,这些公司的长期盈利能力及可持续发展性会明显增强。因此,这里面具备优秀商业模式的公司,会具备很好的投资价值。

银华基金薄官辉:投资是“形神兼备”的艺术

□本报记者 张凌之 实习记者 张舒琳

“我虽然无名,但只要对自己研究的公司有信心,心里就不会慌。”

自嘲“无名”的银华基金经理薄官辉,早在证券公司任研究员时就在业界声名鹊起,曾连续三年(2006—2008年)进入“新财富”最佳分析师榜单。近16年的证券从业经验,也使这位多领域的专家在行业分析和挖掘个股方面更具优势。

“卖方研究员是排雷的工兵,这段经历教会我挖掘真正被低估的公司;成为买方研究员后,我做了很多行业比较;基金经理这一职业让我学会行业配置。这三种能力缺一不可。”三段职业经历,不同的投资思维碰撞,让薄官辉凭借独特理念成为走在市场和产业发展曲线前面的资产管理人。

寻找“形神兼备”公司

“立足于真实的市场需求——只有这样的公司在我的资产组合里,才能让我睡得着觉。”作为一名价值投资者,薄官辉有三条投资指标:行业景气度、公司利润增长水平以及估值水平。但同时,他更像在研究一门艺术,用8个字概括自己的投资框架:形神兼备,以神为主。

形,就是社会的真实需求。从消费者的衣食住行、社交、教育,到社会发展带来的公共设施改善等,只有立足于满足消费者真实需求、解决痛点的商业模式,才能选出具有“形”的行业和公司。神,就是在立足于未来去选股时,考虑其扩展空间。如某网约车企业,既满足消费者即时出行的需求,又具备由一个个城市向外扩展的空间。他认为,这样的企业,才能称得上形神兼备。

从第一段任职研究员经历开始,食品饮料等消费行业就是薄官辉关注的焦点。薄官辉所管理的产品表现十分稳定。银河证券数据显示,截至今年8月31日,他所管理的成立于2015年4月的银华中国梦30基金,成立以来净值增长率已达118.8%,年化净值增长率达到15.78%。尽管如此,薄官辉还要时常拷问自己:你对这个公司所处的行业了解多透彻?你是否追踪到公司最新的业务进展?

同时他也对“凑热闹”表现出了极度抗拒,“我很少买估值高或者股价高的股票,更在意持仓的性价比,我的出发点是为了给投资者看好本金。”薄官辉回忆,刚开始做投资时,是顺着市场热点寻找公司,短期效果可能很好,但长期来看并没有价值,“凡是符合当前审美的公司,都是被高估的。我反而愿意挖掘那些处于调整阶段、有真实需求的公司,思考它们为什么被市场抛弃,再去评估它们是否有所改善。”

当股市展现出上涨势头时,跟随买入并不难。但什么时候该卖出,这是考验基金经理决策能力的难题。投资并没有绝对的标准。在薄官辉看来,对于卖出点,要用量化的手段来刻画。最核心的考察因素,就是估值水平是否已经达到预期。如果一个企业估值处在高位,而基本面在弱化,这就是最好的卖点。

坚守做投资本心

“我虽然无名,但不是特别着急。对自己发现的东西有信心,心里就不会慌。”相比于个人名气,薄官辉更看重自己的成长。他把“投资”的价值分为两层。“形而上”的部分,表现在基金经理个人进步。“形而下”的部分,则是找到解决社会真实需求的好公司,和它一起成长。

尽管薄官辉不想被贴标签,也不想被虚名所累,但某些时候,“无名”也困扰着他:“上半年我们的收益率上升,但份额却有所下降。投资者陪我们走过了那么长时间,却在到达顶峰前离开,错失很多收益。”对此,他觉得非常可惜,“如果我们把业绩做得更好,就能让投资者更信任我们,他们才能在面对市场变化时波澜不惊。”

但薄官辉并不矛盾。“我做投资的本心不是为了获取知名度,只是想踏踏实实把资产管理好,给投资人好的业绩回报。可能我做得还不够优秀,也还在努力的路上。”薄官辉相信,在中国资本市场,公募基金仍是最好的投资渠道之一,“绝大部分基金经理都是像我一样,勤勤恳恳为持有人赚钱。也希望持有人在市场波动时选择相信基金经理,这样我们就可以获得共赢”。