

## 首次就单一市场发布主题指数系列

# MSCI推出20只中国主题指数

●本报记者 吴娟娟

4月28日,全球知名投资决策支持工具与服务提供商MSCI宣布,推出20只中国主题指数。MSCI信息显示,20只中国主题指数中,10只为中国A股在岸指数,10只为包含海外上市中国公司的中国全股票指数。

MSCI表示,推出上述指数是为了回应客户需求,这些指数覆盖颠覆性科技、未来出行、机器人等领域,旨在帮助全球投资者捕捉中国经济发展的长期结构性机遇。

### “单一市场”的新手法

值得注意的是,这是MSCI首次就单一市场推出主题指数系列。

MSCI亚太区指数产品主管Doug Walls在接受中国证券报记者采访时表示,指数的推出,主要是由于MSCI看到了全球投资者投资中国的兴致显著增加。在指数设计方面,这些指数试图捕捉中国在变革性技术、社会与生活方式及环境和资源这三大趋

势上的发展机遇。

MSCI亚太区研究部主管魏震表示,该中国主题指数系列强调前瞻性,同时试图捕捉中国经济发展的长期结构性机遇。他解释说,中国正在进行经济发展的新旧动能转换,过去的经济增长强调“量”,未来则更重视“质”。这会带来一系列变化。例如,消费的作用将得以提升,科技创新作为经济发展驱动力的重要性将进一步凸显。

魏震认为,以下五个方面的变化尤其值得重视。第一是社会变化。过去,中国社会发展重点是消除贫困,增加家庭平均收入。未来40年,中等收入群体的重要性凸显。随着中等收入群体数量的增加,生活方式转变将带来广泛的消费、服务等方面的投资机遇。

第二,劳动力人口特征变化。过去中国经济发展由低成本的劳动力驱动,未来中国经济发展重点将是受过良好教育的劳动力,并发挥科技创新的优势。同时,随着人口老龄化进程深入,服务银发一族也将带来重要的投资机遇。

第三,过去中国家庭的主要目标是累积财富,未来,家庭财富的保值、增值将成为居民关注焦点。家庭财富规划、资产配置方面蕴含重要投资机遇。

第四,资本市场在经济发展中的作用提升。直接融资将逐渐取代银行主导的间接融资,支持实体经济发展。

第五,经济发展将越来越倚重于高效率、清洁能源及可持续增长。

上述五大变化主导了指数的研发思路。“MSCI推出中国指数系列是回应客户需求。我们希望为有意投资中国资产的客户提供投资解决方案。客户无论是希望建立聚焦中国的投资组合,还是希望调整现有投资组合当中的中国投资敞口,这些指数都可作为参照。”他表示。

### 中国市场“最受关注”

魏震认为,对于全球投资者而言,中国市场目前是最受关注的主题之一。从资产配置的角度,部分资产所有者希望了解如

何布局中国市场。中国经济体量如此之大,并且在持续推进对外开放政策,全球投资者很难忽视这一市场。有的投资者已经率先出手。例如,东南亚、加拿大、澳大利亚的部分投资者在布局中国市场方面行动较迅速。欧美地区的资产所有者,例如大学捐赠基金行动相对灵活,有一部分也已布局中国市场。

魏震表示,2020年全球投资者持续增配A股。目前A股市值约5%为外资持有,与3-4年之前的不到2%相比,显著提升。另一个值得重视的因素是,过去三年,尽管外资持续增加中国资产配置,但全球投资者整体依然“低配中国”。

部分投资者认为,中国作为散户驱动的市场更适合主动投资者。针对这一看法,Doug Walls表示,MSCI研发的中国系列指数提供了解中国经济未来发展方向的视角和捕捉中国经济长期发展机遇的工具。投资者可用不同方法来使用。被动投资者可开发指数产品跟踪指数,主动投资者可将这些指数作为业绩基准来使用。

## 基金经理:新能源车板块估值不低但合理

●本报记者 余世鹏

2020年风光无限的新能源车板块在2021年一季度遭遇调整,近期该板块呈现小幅攀升态势,相关主题基金净值也“水涨船高”。部分基金经理认为,新能源车板块当前估值已处于合理水平。一些龙头股票今年估值可能是三、四十倍,到明年可能就在二十倍以下,因为业绩增速很快,且确定性强。

### 高景气度延续

创金合信新能源汽车主题股票基金的基金经理曹春林对中国证券报记者表示,2020年新能源车板块短期涨幅太大,静态估值较高,所以出现了一段时间的调整。但新能源车是高成长性行业,是时间的好朋友,更多是以高成长来消化估值。

“一季度以来,新能源汽车行业延续了自去年第四季度以来的高景气度,产业链龙头均处于满产状态。除了中国、欧洲外,美国市场的新能源车产业链也开始出现高速增长态势。未来,新能源车行业发展有望由政策驱动转变为技术驱动和产品驱动,预计未来几年新能源汽车行业是新兴产业中增速最快的行业之一。”曹春林说。

国泰基金表示,随着国内补贴政策的落地,下半年国内新能源汽车市场预期会有较好的恢复基础;预期欧美市场未来半年行业产销量会环比恢复。从中长期来看,疫情只是短期打断了产销两端正常的经营情况,但不改中长期产业发展的方向。“我们认为未来汽车行业的发展一定会沿着环保化和互联网化的路径迈进。中国作为汽车制造和消费大国,将诞生一批具有全球竞争力的企业。”

### 多重利好加持

新能源车板块近期反弹,是由于消息面和高增长预期两大因素提振。

平安基金ETF指数投资部总监成钧指出,近日的上海车展是今年全球第一个如期举办的A级车展,出现了华为和北汽新能源联合发布的Huawei inside智能豪华纯电汽车——阿尔法S(华为HI版),引发市场极大关注。此外,近期全球决策者就合作应对气候变化等问题深入交换意见。碳中和是国际共识,这使得新能源产业发展趋势更加清晰。

曹春林认为,百度、小米等进入新能源车领域,将加快行业智能化进程,提升中国车企在汽车电子、智能化方面的水平。“短期的意义在于汽车行业电动化方向更加确定。从长期看,无人驾驶等新技术对新能源车行业价值有很大的提升,长期看好新能源车相关产业链的投资机会。”曹春林说。

平安基金的权益基金经理薛翼颖表示,中长期来看,新能源车是景气度很高的方向,行业成长性比较确定,空间也比较大。首先,各国政府大力扶持新能源车产业,但目前电动车的渗透率比较低,只有5%左右,到2025年预计能达到15%-20%,行业需求存在数倍增长空间。经过几年充分竞争后,目前新能源车不少细分领域的竞争格局已基本确定,各个赛道的头部优秀企业未来有望充分分享行业增长红利。

### 投资应着眼长期

针对估值问题,曹春林指出,新能源车当前估值已处于合理状态,投资者应着眼长期,结合行业发展增速动态评估估值水平。“新能源汽车行业未来更多挣的是‘业绩增长的钱’,而不是‘估值抬升的钱’。行业已经进入成长期,很多公司的业绩开始兑现了。”

“6月份之后,市场开始预测2022年的估值。结合业绩增长预期来看,估值会变得较便宜。预计一些龙头股票今年可能是三、四十倍左右的估值,到明年可能就在二十倍以下。因为企业业绩增速很快,且确定性强。”曹春林表示。

工银新能源汽车混合基金经理闫思倩则认为,新能源车板块今年一季度估值有所消化,在没有利空且基本面存在超预期因素的情况下,行业估值很难非常便宜,未来几年新能源汽车渗透率预计将从当前的不足10%提升到30%或以上。

曹春林对以芯电和电池赛道为例说,当前芯电一线龙头的估值大约在60-70倍左右,电池材料龙头估值则在30-50倍之间。从绝对估值角度看,这个水平不算特别低,但已处于合理状态。“结合行业业绩增速预期来看,如果能维持五至十年的高速增长,当前这个估值水平其实并不高。”



新华社图片

## 中小盘成长股再出发 公募深挖投资良机



视觉中国图片

近一个月以来,创业板指数反弹幅度一马当先。部分公募机构的投资视野,重新纳入中小市值品种与次新股,试图挖掘一度被忽视的细分领域投资机会。

●本报记者 张焕明

### 中小盘成长股迎投资机遇

近期A股市场出现明显的风格转换,连续上涨的核心资产出现了回调,而沉寂一时的中小市值股票集体上涨。虽然近两年市场风格偏向大盘股,但整体来看,中小市值股票在数量上占据优势。近期,成长风格再度受到市场认可。3月25日至4月28日,创业板指数反弹约15%,远远超过同期其余主流指数的涨幅。

景顺长城景骊成长混合拟任基金经理李孟海表示,伴随着中国经济结构转型加速,一大批细分行业的中小市值龙头企业具有广阔的成长空间,配置价值突出。在选股上,李孟海表示,重点关注处于行业成长前期、市场挖掘不充分和处于行业成长期、估值合理以及行业和公司基本面出现拐点的公司。

华南一位公募基金基金经理指出,从2020年下半年开始,市场分化比较严重,“一九效应”明显。上涨更多的是千亿级大公司,中小市值股调整相对明显。整个市场机构化趋势不可逆,长期而言,大公司或许存在一定估值溢价。但一些中小市值与次新股的机会值得关注,因为这是此前市场相对较忽视的领域,存在很多没有被挖掘的投资机会。

对于中小市值公司的投资机会,李孟海认为,大盘股占优风格已经持续了近五年,而小盘股经历较长时期的调整后,基本面已经发生了一些变化。2021年春节后市场调整过程中,核心资产走弱,市场开始尝试新的风格,小盘股无论是从业绩还是整体估值来看,均具有优势。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示,近期A股市场反弹,长期逻辑不变,应在结构挖掘上多下功夫,资金向中小市值品种迁徙的进程尚未完结。

### 关注景气改善行业

魏凤春表示,此前机构配置处于低位,景气改善且估值安全垫高的行业更值得关注,等待景气趋势催化的电子制造、计算机、汽车零部件等行业也可纳入观察池。

摩根士丹利华鑫基金表示,重点行业方面,一是关注防御性较好,前期调整较多且基本面向好的有色、化工、银行;二是关注高景气度行业,如疫苗、半导体。此外,临近传统假期,还可关注服务业,如航空、酒店、餐饮等。

前海联合基金表示,智能制造战略推进背景下科技研发投入有望持续加大,高端制造、信息技术、5G应用如车联网、半导体等领域有望进入左侧布局期。另外,有持续涨价能力的长期消费服务及国产品牌有望迎来新的发展机遇,如医美、化妆品、医疗服务、教育、中高端白酒等领域可穿越估值周期,可在合理价位布局能够穿越经济波动的优秀公司。

## 茅台一季报“炸晕”基金圈 龙头股尬迎试金石

●本报记者 李岚君

4月27日晚,贵州茅台发布2021年第一季度财报。今年一季度,茅台实现营收272.71亿元,同比增长11.74%;实现净利润139.54亿元,同比增长6.57%。一季报的披露立即引发了投资圈的“震动”。

有基金经理称,其一季报业绩可以用“失速”两个字来形容。知名“茅粉”、东方港湾的但斌甚至在深夜发文称,在行业整体普遍出色的业绩下,贵州茅台“出乎预料”。在微博上,网友更是评论称,“这样的业绩支撑不了贵州茅台的市值”。

贵州茅台一季报低于预期,引起了诸多基金经理的警惕。今年以来,多只基金抱团的白马龙头股闪崩,业绩不达预期是核心因素,有基金经理将一季报称为龙头股走向的“分水岭”。“一季报业绩可能会成为抱团股的试金石。”一位基金经理向中国证券报记者表示。

### 茅台一季报不及预期

在一季报披露后,但斌深夜发文直指贵州茅台业绩表现不如预期。他在文中称:“在白酒行业整体普遍出色的业绩下,茅台一季度的业绩还是有点出乎预料。”

28日早盘,贵州茅台股价低开4%,当天贵州茅台股价收于2042.00元,跌幅为2.5%。

对于贵州茅台低于预期的业绩,上海一位知名私募基金经理解释说,造成利润增长率低于预期的主要原因是营业税金比例同比提升,税率没有变化而税金占收入比例增加。之所以会产生这种差异,是因为白酒企业的消费税在生产

端征收,茅台酒厂发货到销售公司就会缴纳消费税,而销售公司发货到经销商和终端才会确认收入,也就是说一季度销售公司在控制发货。从全年来看,季度间税金比例的变化不会对全年利润率水平产生大的影响,更不会影响长期利润率水平。剔除税率影响,贵州茅台一季度实际利润增长18%。

贵州茅台一季报披露,公募基金“一哥”张坤执掌的易方达蓝筹精选混合型证券投资基金持股432万股,持股比例0.34%,成为贵州茅台第九大股东。中国证券报记者注意到,该基金一季报显示,其持有贵州茅台股数较去年年末增加32.29%,贵州茅台为基金第三重仓股,占该基金净值为9.86%。

截至一季度末,有1786只基金重仓持有贵州茅台,合计持有9105万股。易方达、汇添富、华夏是持有贵州茅台最多的三家基金公司,持仓市值分别为271亿元、162亿元、146亿元。

### 龙头股的“试金石”

贵州茅台业绩不如预期引发投资圈震动。在基金经理眼里,这会成为引发新一轮白马股下跌的导火索,还是龙头股历经一季度调整后出现分化行情的开始?

大道兴业投资基金经理黄华艳表示,贵州茅台遭遇部分机构用脚投票,但那些坚定看好的基金经理依然持有,再一次引发了市场对龙头股走向的猜测。龙头股后市势必出现分化。

上海一公募基金人士称:“估值提升并非今年的市场主线,流动性边际收紧确定性较大,所谓的核心资产中有不少优秀公司,但估值不会无休止扩张,就像

树不会长到天上去一样。”

某公募基金基金经理认为:“抱团现象的出现,是机构普遍对某些个股基本面、行业景气度的共识和一致性预期下的结果,贵州茅台的业绩不及预期,或仅是机构对白酒行业中个股挑选的开始。去年打包买入持有在当下或不是好的选择,最新的走势也印证了这一点,部分年报及一季度业绩超预期的白酒股仍获得了较大涨幅。一季报业绩成为抱团股的试金石,后续或呈现分化走势。”

### 估值模型迎变量

对于部分龙头股“闪崩”,某基金经理直言:“今年一季度部分白马股在业绩披露后股价巨震。从投资角度看,虽然‘闪崩’都有业绩不达预期这个共同理由,但每家公司业绩不达预期的因素不同。从投资上来说,最核心的是判断低于预期的因素是短期行为还是持续性行为,是否需要调整原先估值模型中的核心假设。”

需要指出的是,随着资金快速向头部基金集中,百亿甚至千亿级基金经理在投资时,需要考虑的因素会更加复杂,尤其是在估值模型的因子上,每一个变量的出现都可能引发他们的持仓调整,进而引发重仓股大幅波动。此前,有一些知名基金的基金经理重仓股持续承压,其背后就是这种变量不断出现的结果。

业内人士认为,在当前宏观经济形势复杂多变的背景下,预期之外的变量层出不穷,这意味着龙头股分化将进一步加剧,一些确定性更高的龙头股,可能成为头部基金进一步加仓的对象。