

基金机构“排兵布阵”把脉大类资产配置

□本报记者 徐金忠

近期,市场持续震荡。上周,上证指数震荡走强,上涨2.09%。风格指数方面,创业板指相对强势,上周上涨4.24%。此外,大宗商品等近期出现躁动行情,不过期间走势震荡。在此背景下,基金机构的大类资产配置如何“排兵布阵”?基金机构指出,今年A股或难以出现全面牛市。就债市而言,流动性持续稳定。大宗商品方面则受全球通胀预期等因素影响,出现投资机会,但也需要注意阶段性冲高的风险。

市场或维持震荡态势

上周,上证指数整体震荡上行,周内收涨2.09%。风格指数方面,创业板指相对强势,上周上涨4.24%。北向资金周一净流入45亿元,之后三个交易日资金呈净流出,上周五再次净流入逾90亿元。在中信一级行业中,上周医药、食品饮料、非银行金融涨幅领先,分别上涨7.68%、5.36%、4.80%。资源类股上周跌幅领先,其中钢铁、有色金

属、煤炭分别下跌3.66%、2.35%、2.20%。宏观环境方面,国家统计局上周二公布数据,4月全国居民消费价格(CPI)同比上涨0.9%;环比下降0.3%;全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨6.8%,环比上涨0.9%。汇丰晋信基金首席宏观及策略师闵良超表示,4月PPI同比涨幅超预期,预计5、6月PPI同比增速仍将维持高位,或在二季度见顶,后续关注回落速度。从供给和需求两个层面来看,国内需求下滑,信用相对有所收紧,不支持大宗商品价格继续上涨;供给方面,则呈现结构性错配。

华林证券分析指出,上周大宗商品和通胀预期贯穿全周,当前通胀的基础以及政策的取向,可能存在部分的时滞。债市更关注的是通胀上行导致政策调整带来终端需求的回落,因而债市上周表现仍较为强势。

海外资金持续流入债市

施罗德投资管理(上海)有限公司多资产团队基金经理周匀指出,后疫情时代

全球经济正逐步回归常态化,但不确定性仍然存在,尤其是供需的非对称性复苏。随着主要发达经济体逐步解封,需求迅速回升,而生产端的瓶颈正成为掣肘。需求的相对过剩可能对原材料及大宗商品施压,进一步维持输入型通胀。全球央行对经济及就业的提振仍为其主要目标,流动性政策拐点尚不明朗。

周匀表示,A股自2月回调后维持震荡态势,符合市场预期。集中持股板块自一季度下跌后企稳,龙头白马企业一季度业绩涨幅普遍较强。今年A股或难以出现全面牛市。就债市而言,流动性持续稳定。境外机构净买入国债的进程或被中国国债纳入富时罗素全球政府债券指数的消息催化,超千亿美元有望流入国内债市。

中原证券认为,短期商品情绪存在演绎过度、透支一定涨幅的可能性,或由此带来一定的债券配置机会。基于这一逻辑推荐择机止盈商品,增配全球债券,平配权益,同时密切关注流动性环境的变化。

泓德基金王克玉:以合理价格买入优质资产

□本报记者 李惠敏

“相较于此前管理的开放式基金,持有期产品最大的优势是在基民情绪出现恐慌时管住他们的手,对不理性的投资行为进行约束,持有人的体验也有明显改善。对于基民而言,若是以滚动的形式买入持有期产品,也意味着资金相对具有灵活性,在一定程度上可缓解资金流动性的问题。”近日,泓德基金投研总监王克玉在接受中国证券报记者采访时表示。

谈及近期市场热点问题时,他指出,投资最关键的不是关注企业估值的高低,而是基于竞争力来判断企业的价值,这是一个动态的过程。

“好投资=好公司+好价格”

在基金经理生涯已有10年的王克玉看来,投资目标是投资收益的最大化,落实到具体投资操作中,主要涉及三方面:第一是风险控制层面,主要通过资产配置来降低波动;其次,基于对上市公司的深度研究,其投资策略容纳空间较大,可持续扩大规模上限;最后,追求长期可持续的收益率。

这也与他的投资理念相适应,在投资选股上,他更聚焦于公司的持续成长价值,以此获取通过企业价值增长带来的收益。在王克玉看来,“好投资=好公司+好价格”,通过锚定经济发展过程中具有发展持

续性、资源禀赋和良好商业模式的优势产业,挑选出具有优质“护城河”的企业。在注重企业核心竞争力的持续提高、寻找具有卓越组织管理能力的企业的同时,他也关注安全边际是否充足,追求以合理的价格买入优质资产。

何为合理的价格?“发现好的资产是投资过程中最关键的,但是在投资过程中怎么看估值也很重要。如何看待公司估值,最关键的是公司在行业中竞争优势是否明显且能持续保持。”王克玉表示,只有将公司估值建立在核心竞争力且可持续的基础上,阶段性高估值才可忍受,但有些公司的估值与其所在的行业景气度等方面有密切关系,把行业因素剥离后,公司核心竞争力未必可承受高估值,若仅因追求短期盈利,这种高估值属于相对危险的投资方向。

“调整组合的过程中,我会强调估值的安全边际,最主要的原因还是我们会长期持有认可的研究标的。在多数情况下,这类公司的市值都能持续创新高。”王克玉指出。

建仓关注三大方向

得益于上述投资理念,在近期市场大幅波动背景下,他管理产品的回撤比同类基金明显要小。谈及具体操作,王克玉表示,将基金经理的收益进行分解,理性认知能力带来的阿尔法收益和风格市场加持的

贝塔收益非常重要。尽管短期市场有波动,但长期来看优质企业价值提升大概率会带来满意的投资收益。在这种情况下,短期一味地通过调整组合结构来降低波动对客户而言不一定是好事。

产品数据也得到了很好的印证。Wind数据显示,截至2020年12月31日,他管理的泓德优选成长混合自2015年5月21日成立以来,在不同行情下均表现稳健,任职总回报率为118.15%,大幅高于同期业绩比较基准的14.96%。他管理的泓德优势领航混合、泓德研究优选混合等产品,也以较好的长期业绩获得市场的认可。

即将发售的泓德瑞嘉三年持有期混合也会按王克玉的投资思路,建仓方向主要为:一是在受益于整体需求稳定的情况下竞争格局变化带来的业绩改善,较明显出现在中国制造业领域,机器装备化工材料等行业;二是在服务业复苏背景下,2021年初增加较多对交运的投资,行业基本面改善明显且估值合理,在此方向上逐渐补充新投资标的;三是在新兴产业,汽车零部件、消费电子等发展空间大,优势明显的行业。

谈及建仓节奏,他表示,泓德瑞嘉三年持有期混合成立后的2至3周内建立底仓,2至3个月将仓位保持在中等水平,再往后慢慢提升至一个长期较高仓位,建仓过程中将可能根据市场情况进行一定调整。

新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金增持

□本报记者 王宇露

新华社民族品牌指数上周上涨2.88%,上证指数上涨2.09%,沪深300指数上涨2.29%;今年以来,新华社民族品牌指数上涨5.27%,大幅跑赢上证指数。从成分股表现来看,上周恒顺醋业、片仔癀、广誉远等多只成分股表现强势。其中,五粮液、贵州茅台、泸州老窖等不少成分股获北向资金增持。展望后市,基金经理表示,目前全球经济景气度向好,供需错配的情况仍然存在,周期股盈利的持续性可能好于预期,集运、铝、铜等子行业确定性较高。

多只成分股表现强势

上周市场反弹,上证指数上涨2.09%,深证成指上涨1.97%,创业板指上涨4.24%,沪深300指数上涨2.29%,新华社民族品牌指数上涨2.88%。今年以来,上证指数上涨0.50%,深证成指下跌1.81%,创业板指上涨2.28%,沪深300指数下跌1.93%,新华社民族品牌指数上涨5.27%。上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。其中,恒顺醋业以19.88%的涨幅排在涨幅榜首位,片仔癀上涨13.00%居次,广誉远和广汽集团分别上涨12.43%和10.99%,东风汽车、山西汾酒、佛慈制药分别上涨9.84%、8.33%、7.46%,贵州茅台、金杯汽车、五粮液也涨逾5%。今年以来,科沃斯上涨83.41%,海尔生物和中盐化工分别上涨45.96%和43.03%,南钢股份和片仔癀分别上涨39.78%和39.65%,齐翔腾达、广誉远、新城控股、福田汽车涨逾20%。

Wind数据显示,上周北向资金净流入27.12亿元,新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金大幅增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入五粮液18.40亿元,净买入贵州茅台11.42亿元,净买入泸州老窖和山西汾酒分别达3.20亿元和2.39亿元。此外,伊利股份、片仔癀、中国银行、科沃斯、齐翔腾达等多只成分股也被增持。

周期股行情或持续

上周跌宕起伏的大宗商品和相关周期板块成为市场关注的焦点,对此星石投资认为,大宗商品像之前那样暴涨的局面可能难以持续,但是目前全球经济景气度仍高,供需错配的情况仍然存在,同时海内外货币政策仍然不急转弯,价格维持在高位的时间可能会超预期。对于周期股而言,则意味着盈利的持续性可能好于预期,尤其是供给格局更好的资源品。

明世伙伴基金的基金经理胡或表示,本轮周期板块行情的底层支撑并非流动性宽松抑或经济复苏,而是供给约束。2017年以来很多周期品上游资本开支就持续处于低位,去杠杆、疫情和“碳中和”等因素又将这一底部大大延长,这就导致即便如今周期品价格高企,新增供给也很难迅速被释放。流动性环境与经济复苏或将影响周期品启动的节奏与波动性,但并不改变周期板块上行的必然性。胡或认为,在供给侧逻辑主导下,约束越严苛的子行业,如集运、铝、铜等板块,在景气度方面将有较高的确定性。

■ 富国基金专栏

富国基金张洋:纯债基金在资产配置中不可或缺

2020年以来,大类资产表现分化较大,股票市场在一月份上冲后,在春节后持续调整至今;而债券市场在经过一月底的短暂调整后,在春节后走出了一轮小牛市的行情。具体来看,纯债债基指数(930609.CSI)今年以来取得了1.27%的绝对收益,而偏股基金指数(930950.CSI)今年以来整体表现是-1.21%(数据来源于wind,截至2021年5月13日)。截至目前来看,大类资产表现与2019年大相径庭。

从历史上来看,经济基本面是决定股票和债券资产中期走势的核心因素。而经济活动本身具有长期和短期的周期性,这就造成了大类资产的表现也天然存在着长期和短期的周期性。因此,单一投资某一类资产,或者根据某一类资产过去1年的表现线性外推其未来的表现,都容易造成投资者的亏损。

具体来看,今年支持债券市场表现较好的因素主要有三点。第一,央行保持流动性合理充裕,货币政策维持了“不急转弯”的态度。虽然1月末货币市场利率曾一度上行,但整体来看,3月份以来市场流动性始终保持较为宽松的水平,DR007也始终围绕在公开市场7天逆回购操作利率附近。第二,经济恢复的情况慢于预期。一季度中国经济同比增长18.3%,2019年-2020年两年平均增长5.0%,仍然低于经济潜在产出。此外,行业恢复不均衡。工业恢复相对较好,服务业恢复的响度较慢。大型企业恢复的相对较好,但中小企业恢复的相对较慢。特别是,消费恢复较慢,整体经济恢复的基础还不牢固。第三,机构的配置需求旺盛。从地方债的供给情况来看,今年地方债发行节奏偏慢,地方债净供给量显著低于2019年和2020

年同期。而机构的配置需求普遍旺盛,尤其是广义基金,由于负债端增长较快,对债券的配置需求较强。供需错位也是年初债券小牛市形成的原因之一。展望未来,从经济基本面角度来看,我国十四五期间经济潜在增速大约在5.7%-5.1%。而随着未来经济潜在增速的下滑,债券收益率的中枢也会跟随下移,这也为中期债券市场的回报提供了“基础”。债券基金作为资产配置的重要部分,在投资者未来的资产配置中将扮演着不可或缺的角色。经过多年的发展,富国基金搭建了完善的固定收益业务体系,专门设立了固定收益策略研究部和信用研究部,为基金经理的决策提供依据和建议。凭借多年的深耕细作,产品业绩短、中、长期均表现良好。同时,富国基金固定

收益产品体系完善,产品布局全面、类别划分精细。其中富国信用债、富国泓利、富国投资级信用债、富国纯债、富国长江经济带专注于信用债投资,富国颐利专注于利率债投资,投资人可以根据自己的风险偏好进行选择。未来,富国基金也将持续采用全方位和精细化的投资策略,力争为投资者带来持续稳健的回报。

(本文作者为富国纯债、富国汇利回报等基金经理张洋。以上内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议,不代表基金未来运作配置。市场有风险,投资需谨慎。)