

# 结构性机会迭出 加码股基正当时

□本报记者 黄淑慧

A股市场的持续上涨行情极大地激发了投资者拥抱财富的热情。11月8日,由交银施罗德基金管理有限公司承办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(武汉站)”活动,吸引了数百位投资者前来参加。会场座无虚席,诸多投资者踊跃提问,积极交流投资体会。

作为活动主办方代表,建设银行湖北省分行个人金融部副总经理杨子刚在开场致辞中借用了巴菲特名言,“人的一生能够积累多少财富,不取决于你能够赚多少钱,而取决于你如何投资理财。”祝愿参加活动的投资者实现财富保值增值,进而早日实现财务自由。

在活动演讲环节,交银施罗德基金投资总监项廷锋表示,未来A

股仍将呈现结构性牛市特征,新兴产业+盘活存量“双轮”将驱动行情演进。受益于经济转型受益的新兴产业,未来发展空间十分巨大。军工、环保、医疗保健、体育、文化传媒、新能源等均处于产能扩张周期的初期。而盘活存量所带来的投资机会,一方面体现在传统产业的兼并重组、转型升级,另一个方面则是闲置产能的海外输出。

对于近期基金投资要点,招商证券研究发展中心副总裁、基金评价业务负责人宗乐提示在座投资者,在大类资产的配置上,可以适当增加偏股型基金的占比,降低货币市场基金的占比。在经济转型阶段,投资者应精选具有持续优秀选股能力的偏股型基金,且单只基金的资产规模不宜过大,以便基金经理的选股能力得以充分发挥。



## 项廷锋：“双轮”驱动结构性牛市



□本报记者 黄淑慧

对于未来的A股市场如何演变,交银施罗德基金投资总监项廷锋在11月8日“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(武汉站)”活动中表示,未来仍是结构性牛市,将继续按照“经济转型受益行业+传统行业改造”双轮驱动的大逻辑进行均衡配置。

### 新兴产业+盘活存量

项廷锋表示,从资本市场的反应来看,2013年可谓是中国经济转型元年,呈现出新兴产业“双轮”驱动的特征。而2014年市场则表现为“双轮”驱动,即“新兴产业+盘活存量”共同推动市场上升。同时,退市制、注册制、沪港通等市场变革要素开始深远地影响市场运行。

对于未来市场的演变方向,他具体从经济、PE、EPS等多个视角进行了阐述。首先,从经济视角来看,投资者需要深刻理解经济“新常态”,当下中国处于经济增长换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期的叠加时期,GDP增速逐级下台阶,暂时稳定在7%平台,这种速度持续3至5年都不无可能。而未来政策很大程度上将以“时间换空间、盘活存量、不主动刺破泡沫”为基调。房地产仍是经济支柱产业,房地产政策已经逐步回归中性。定向宽松政策将持续发力,但货币政策全面放松几无可能。

对于盘活存量,项廷锋表示,方向之一是传统产业的兼并重组、转型升级,另一个方向则是“走出去”,利用我国充裕的外汇储备,通过“一带一路”建设、沿

边内陆地区开放、亚太地区基础设施与互联互通建设,实现过剩产能的海外输出。当然,这场巨大战役很难一蹴而就,其过程或许是曲折的,但其战略意义值得投资者重视。

### 增量资金入场支撑行情

从市盈率(PE)角度看,项廷锋表示,2013年以来,A股总市值一直没有大的变化,市场呈现存量资金博弈格局。但自2014年下半年以来,这种格局逐渐打破,增量资金持续入场,A股新增开户数不断攀升。值得一提的是,持有流通市值在1000万元以上的聪明资金持续入场。与此同时,7月以来,融资余额放量上涨,与大盘上涨行情相互呼应。

在增量资金支撑下,未来市场是否还有估值上升的空间?项廷锋认为,对于中小板、创业板而言,由于中国市场PE波动区间上限在70倍左右,其2014年静态估值已接近上限,未来可能出现一定震荡,不过2014年底2015年初存在估值切换行情的可能性。对于主板而言,估值处于低位,在盘活存量的投资逻辑下,或显现罕见投资价值。

他表示,对于不同行业需要侧重于不同的估值方法,例如对轻资产行业着重PE估值,重资产行业着重PB估值,而对于移动互联网等新兴产业,要加入PS(市销率)估值思维。这样才能尽可能了解不同股票价格上涨背后的逻辑,不轻言“市场是在炒作”。

从EPS(每股收益)角度分析,项廷锋表示,对于传统产业而言,产能过剩明显,总体盈利增长难有起色。但传统产业并

购、重组,与经济转型受益行业融合改造,以及一些行业供给过剩,都将带来投资机会。而对于经济转型受益行业,未来发展空间十分巨大。军工、环保、医疗保健、体育、文化传媒、新能源等等均处于产能扩张周期的初期。以体育产业为例,我国体育产业在GDP中占比仅为0.6%,远远低于韩国、法国、美国、日本等国家。值得注意的是,得益于多项政策的综合作用,社会融资成本已趋势性下行,尽管结构性问题的存在可能拉长趋势延续的时间,并存在引发阶段性波动的可能,但融资成本的下行将助推企业盈利的改善。

### 关注市场运行关键变量

此外,项廷锋还提到,未来市场运行的关键变量在于产业资本动向、政策取向、市场化建设的影响等。机构投资者持股占流通市值的比重已经从2007年的30%左右下降至5%上下,产业资本对市场的主导作用进一步凸显。而政策红利的释放对于一些板块的刺激作用十分巨大。

对于沪港通等市场制度建设方面的影响,他表示,更大的意义在制度建设层面,中国市场逐步由新兴市场向成熟市场演变。随着试点的延续和规模、品种的扩大,将逐步凸显这种演变引致的巨大而深远的影响,具体体现在投资理念、投资策略、投资行为、估值体系、信息披露、监管规则等诸多方面。投资者需要意识到新兴市场向成熟市场过渡可能引致的各种机会与风险,短期而言,投资者可沿着折价与稀缺性寻找投资标的。

## 宗乐：增配偏股基金



□本报记者 黄淑慧

招商证券研究发展中心副总裁、基金评价业务负责人宗乐在11月8日“建设银行基金服务万里行·中证金牛会(武汉站)”活动中表示,在大类资产的配置上,可以适当增加偏股型基金的占比,降低货币市场基金的占比。

### 加码偏股型基金

展望未来基础市场的表现,宗乐表示,国内经济呈现出有效需求不足、回升动力下降的态势,定向降准、房贷放松等托底政策陆续出台,福建、天津自贸区申报、央企国企改革成立、新一轮电改加速等改革政策频出,货币及财政政策有望进一步宽松。无风险利率下行将持续带动股票市场的估值修复。在CPI持续低位、流动性相对宽裕的情况下,债券市场将走出慢牛行情。

她建议投资者可以加码偏股型基金的配置。积极型投资者可以将70%的资产配置于偏股型基金,另外的20%及10%分别配置于债券型基金和货币市场基金。稳健型投资者则可以将50%的资产配置于偏股型基金,40%配置于债券型基金,10%配置于货币市场基金。

“去年的建议要比现在的方案保守得多,这种调整主要是基于A股市场正在发生较大变化。”宗乐表示,当然投资者需根据自身风险偏好、流动性安排等因素,在上述大原则的基础上作出微调。

### 重点考察基金选股能力

在制订好大类资产配置方案之后,宗乐表示,可以对主动偏股型基金进行业绩归因分析,考察其在择时能力、行业选择能力、选股能力等方面的表现。统计结果显示,这类基金整体择时能力一般,行业选择能力不确定,但选股能力出色。因此,建议投资者精选选股能力出色的基金。可以说,持续优秀的选股能力,是基

金超额收益的重要来源。

当然,在考察选股能力持续性的同时,投资者需同时观察其他一些指标,如基金规模、持股集中度等。从基金规模角度来看,不宜选择规模过大的基金,这主要缘于大基金的选股能力对基金业绩的贡献有限,并且冲击成本高,调仓不灵活。持股集中度高的基金则体现出业绩弹性高的特征。

宗乐表示,对于被动投资基金,考虑到基金之间的跟踪偏离度相差不大,投资者需重点了解跟踪指数的情况,该指数是否具备上涨潜力,是否适合未来阶段的市场环境。债券型基金则是组合收益的稳定器,应精选长期业绩优秀的债券基金长期持有。对于货币市场基金,未来收益率水平下行会延续,投资者需要明确其现金管理工具功能,规模较大的基金业绩更稳定。

### 迷你基金清盘不等于亏损

宗乐还和投资者分享了关于近期基金市场热点的观点。对于量化基金今年业绩的不俗表现,她表示,我国的主动量化基金多采用多因子量化选股策略,以基本面和技术面为依据,包括财务因子、资金流交易数据等,选出一篮子股票。量化基金呈现几个主要特征:高仓位运作;持股分散,覆盖行业范围广;重仓股更换较频繁,与其他基金重仓股重合度低。诸多因素帮助量化基金提升了投资机会的捕捉能力。

截至9月30日,共有超过160只基金规模低于5000万元的警戒线。从类型来看,目前资产规模小于5000万元的基金包括ODII、指数型基金、股票型基金、混合型基金和债券型基金等多种类型。宗乐表示,未来会有其他类型的基金进入清盘程序。公募基金清盘原因是规模较小,运作成本过高影响基金的投资效率。清盘相当于强制赎回,并不等于“亏损”。这与阳光私募因触及止损线而清盘属于两种性质。