

紧扣“十三五”规划主题 挖掘成长股结构性机会

□百发精选基金经理 季峰

十八届五中全会闭幕之后,“十三五”规划渐行渐近。对资本市场而言,“十三五”规划相当于一张未来五年行业、主题等板块的资产配置蓝图。因此,市场近期都在重点关注“十三五”规划的增量信息和亮点,预计这将会成为四季度到明年一季度市场的投资主线。

“十三五”规划指明配置蓝图

对比“十二五”规划与“十三五”规划的目标,我们发现转变经济发展方式、推动创新驱动发展、加快农业化步伐是“十三五”规划最新提出的目标。同时,此次新增的研究课题包括扩大消费需求、信息经济发展、我国企业“走出去”发展战略、人口发展等。

从以上两个维度来看,“十三五”规划的增量和亮点是信息经济、智能制造、消费崛起、人口结构调整、绿色经济五大主题。其中,信息经济、智能制造、消费崛起代表新兴经济,引领产业结构调整及升级方向;“人口政策”在一定程度上缓解人口老龄化带来的压力,直接影响医疗、养老、二胎政策等。而绿色经济则大大改变了当前依赖消耗环境资源的传统经济增长模式。

从主题投资的角度看,“十三五”规划几乎涵盖了当前市场大部分主题投资,如节能环保、新能源、高端装备、国防军工、信息服务、生物医药、国企改革等。其中,“十三五”规划以较大篇幅阐述绿色发展和健康中国,这是经济未来结构转型的主要方向,受益的是节能环保、新能源、生物医药等行业。同时,中国制造2025、信息服



务和军工等行业也将受益于政策扶持。

深入研读“十三五”规划的文件,我们注意到其中提到多条细分行业的投资主线。例如,规划中智能制造方面提出进一步细化对未来5年工业化升级的规划,受益行业是新能源汽车、智能网联汽车、高端数控机床等。又如,信息经济主题中,信息服务以及应用于大数据、存储、云计算以及行业应用服务领域的公司值得关注。

从目前市场情况看,自十八届五中全会以来,市场对上述几大主题有所预期,相关主题个股都有所表现。但是,“十三五”规划是长期投资蓝图,陆续会有一些政策细则出台,相关主题依然是未来市场的投资方向。

未来行情集中在中小创

梳理“十三五”规划的投资路线和相关的热点,相关上市公司主要还是分布

在中小板和创业板为代表的成长股板块。因此,笔者判断未来资金仍然是扎堆在中小创板块,充分挖掘新经济的机会。

笔者得出这个结论,不仅仅是基于“十三五”规划的政策导向,还有企业业绩盈利和市场资金存量博弈两个因素。

据Wind统计,中小板和创业板是三季度盈利增速最好的板块。中小板的三季报收入增速9.6%,三季报盈利增速为24%。创业板的三季报收入增速为32%,相比一季报30.6%略有回升;创业板的中报盈利增速为24.5%,相比一季报22.5%略有改善。

从行业角度看,2015年三季度主板蓝筹低迷,新兴成长表现仍然抢眼。细分产业链中,通信-配套服务,传媒-移动互联网服务,电子-集成电路与零部件制造,生物医药-医疗器械与服务,公共事业-环保等行业收入和利润均保持较高的增速,这些有业绩支撑的行业自然会受到场内资金的追捧。

从资金面角度看,目前市场仍处于存量博弈阶段,但投资者风险偏好开始提升。我们注意到,融资余额数据重新回到1万亿元以上,这说明当前已有一部分增量资金开始入场。另一方面,通过融资杠杆资金入场增加,说明市场情绪已经回暖,市场在宽幅震荡中将逐步走强。但总体而言,当前市场的资金体量很难回到今年五六月份时的规模,因此,资金很难撬动大蓝筹股的上涨,而更多集中在中小创的中小市值成长股。

综合来看,我们认为四季度市场的波动性将会加大,中小板和创业板中代表新兴成长的优质个股依然有结构性机会。

赚能力圈内的高确定性收益



□新华基金 姚秋

缘起、快乐、压力

2014年4月加入新华基金后,笔者开始与股债兼顾型基金结缘。当时,新华基金正在筹备公司第一只保本基金——新华阿里一号的发行工作。这是一只保本期限仅有1.5年的保本基金,而市场上同类型产品的保本期限多为3年。更短的保本期限意味着更低的初始安全垫,虽然这大大增加了投资管理的难度,但对于基金投资人来讲,则意味着更好的流动性。为了更好地服务于公众,公司后续推出的两款保本产品,保本周期也都定在了1.5年。

2014年7月,取得任职资格后,笔者全面接管了新华阿里一号和新华鑫安保本的投资管理工作,这意味着对于产品的净值表现,我是第一责任人。公司安排我负责保本基金及后续非保本股债兼顾基金的投资管理工作,这是一项艰巨的工作。虽然此前长期专注于股票和债券的投研工作,但把两类资产有机融合到

特定产品中,以寻找最佳的风险收益配比,这对于我来说仍是一个不小的挑战。2014年12月,公司的第三只保本产品——新华阿鑫一号成立;2015年9月,公司的第一只非保本股债兼顾型产品——新华鑫回报成立。至此,公司的股债兼顾型产品线基本齐全:既有传统渠道产品,也有电商渠道产品;既有保本产品,也有非保本产品。

身处自己喜爱的投资领域,笔者每天都在体会着工作的充实和快乐;但管理一个颇具特色的产品系列,我又时时刻刻感受着压力的存在。这种压力,来自于新经济环境下不确定性的增多,来自于公司领导的信任,更来自于基金投资人的托付。

概率、空间、仓位

我们的投资视野涵盖股票、纯债、转债三类资产,并力求通过广泛的资产配置来降低资产间的相关性,以此来降低整个组合的风险。我时刻告诉自己也提醒我的团队,对于股债兼顾系列产品的投资和研究,一定要把防控风险放在首位,在此基础上,再去赚取稳健的回报。为此,我们时刻关注三个关键词:概率,空间,仓位。

市场未来的走向是未知的,没有人能够精准预判,但可以通过对宏观环境与微观变量的分析,为不同的场景赋予不同的概率。在发掘到一个投资机会后,首先要关注的是,上行的概率有多少,下行概率有多少,上行会有多大的空间,还有最重要的——下行会有多大的空间。经过此番测算后,我们才会给这次投资分配与风险承受能力相匹配的仓位,并定期对持仓进行风险测评,以确定不利情形发生时,我们所遭受的损失是否可

以承受。

我们专注于大概率的投资机会,从大概率中再进行重点跟踪,目的在于减少误判的次数,同时控制发生误判时的亏损。例如:2014年初开始,“降低融资成本”成为经济的关键词,而当时的债券收益率水平处于历史高位,此时货币条件宽松的概率很大,二者叠加作用下,债券收益率下行就成为了一个高确定性机会。由此,中长期债券与高股息率股票的组合就能够为股债兼顾型产品带来稳健而丰厚的回报。把握高确定性的投资机会,就注定要主动放弃一部分收益。这些收益可能来自于市场的非理性上涨,也可能是来自于受基金经理的专长所限而没有发掘到的投资机会。在充满风险的市场中,赚能力圈内的高确定性收益,同时不断拓宽投研队伍的能力圈,这是我们的重要投资理念。

过去、未来

过去的将近一年半时间里,新华阿里一号多数时间的存续期收益率处于保本基金中的首位。展望这段时间,我们经历了纯债、转债、股票三类资产的明显机会,也经历了刚刚过去的史无前例的股市暴跌。最终能够取得超过50%的投资业绩,一方面要归功于较好的市场形势,另一方面,也要归功于我们投研团队的辛勤付出。至此,阿里的业绩在心中隐隐地立起了一座里程碑,上面铭记着团队成员们的汗水和我们坚定的投资理念,以及有您相伴的每个日夜。由此走下去,我们面对的是下一个和下面很多个运作期,市场一定会以生动的形式向我们展现新的机遇、新的挑战,未知的未来一定不乏精彩,我们已经备好盾牌和铠甲,诚邀您携手同行。

IPO重启恰逢其时意在长远

□南方基金

11月6日下午的证监会例行记者见面会上提出了IPO重启,南方基金认为,此次IPO重启恰逢其时且意在长远。

首先,对于IPO重启的时机选择,南方基金认为恰逢其时。

近期A股恐慌情绪大幅收敛,市场逐渐回归正常状态。市场经历6月中旬到8月底的异常波动后,投资者信心脆弱,恐慌情绪时常发酵。管理层及时出台多项维护市场稳定和信心的政策措施,效果显著,上证综指已从8月的底部反弹了26%,沪深两市已经有两个月不再出现千股跌停的现象。

A股各方面也都呈现出正常化的特征,场外配资已基本清理完毕、融资融券余额恢复增长、证券经纪业务结算金已底部企稳、公募基金大额赎回现象减少、两市成交金额不断回升。鉴于四季度经济将可能在各项稳增长政策支持下有所企稳、人民币汇率依靠强大的外汇储备实力趋于稳定、外汇储备5个月后再现环比增长、各项改革措施提升投资者风险偏好、市场利率快速下行凸显权益资产相对投资价值,南方基金认为A股已经走出大幅波动的非常时期,市场恢复正常化恰逢其时。

其次,重启IPO恢复证券市场正常的融资功能,同时优化IPO申购制度意在长远。

注册制是党中央国务院全面深化改革战略的重要一环,将在降低中小企业融资成本、为万众创业大众创新提供有力的资金支持,为我国的经济转型提供不可忽视的助力。众所周知,创新创业都需要大量的资金支持,而无论以贷款为主要方式的间接融资或者发行债券为代表的直接融资对于中小企业融资难和万众创业大众创新的支持力度都是极为有限的。而股票市场的价值发现功能并不局限于企业当前或者过去的财务表现,更着眼于未来的发展,是创新创业者最好的资金支持渠道。

从资本市场良性发展的角度,投资和融资是资本市场最核心的两大功能,没有IPO融资功能的市场是不健全的,没有IPO输送的符合转型方向、未来可能高速成长的上市公司,投资者要实现资本的长期稳健增值也将是没有基础的。进一步优化IPO制度,有利于A股的长期健康发展,为最终实施注册制奠定坚实基础。前面几轮新股发行制度改革,已经使A股的IPO制度不断进步,逐渐靠近成熟市场的发行体系。近一年半来,在实际操作中仍发现一些亟需进一步优化的地方,管理层综合考虑了市场各方面意见和建议,就重点解决巨额资金打新、简化发行审核条件、保荐机构先行赔付制度等事项,提出了进一步改革完善新股发行制度的政策措施。这些措施有利于降低新股发行对货币市场的冲击,减少投资者因为打新冻资而卖出老股筹集资金的现象;降低了中小企业发行的负担,有利于创新型中小企业的上

市;完善了投资者保护体系,增强了资本市场的投资功能;综合看,将有利于提升大众创业热情,培育社会创新环境,同时也有利于降低企业资产负债率,是十三五规划的重要落实举措,是具有举足轻重作用的改革措施。

最后,IPO重启并不足以改变市场运行的方向,我们对后市仍充满信心。

短期来看,IPO重启不是利空,它代表A股市场进一步回归正常化,认为IPO重启是利空的观点有失偏颇。回顾历史,我们常常能看到IPO重启后,资本市场继续实现大牛市的情形,例如2006年6月IPO重启后,上证综指从1600点左右继续上涨到6124点;2014年1月IPO重启后,上证综指从2000点左右见到底部上涨到5178点,由此可见,IPO重启和市场下跌相关性极弱。而从资金分流角度看,IPO虽造成一定分流,但其影响程度有限,重启IPO将逆转市场的逻辑更加难以成立。2014年-2015年的IPO融资总额为669亿、1466亿,低于同期市场的印花税,更低于上市公司每年高达8000亿的分红水平,和再融资的每年7000亿到8000亿的水平相比,供给增加并不严重。同时,6月中旬以来再融资从未间断,但市场却已从底部反弹了26%,足以说明投资者信心远比IPO的融资分流更加具有决定性。同时,本次IPO重启后一个重要的改变是不需要再预缴全款,减少了打新资金的占用,对于市场的资金压力无疑是大大减轻,新股发行不会再像5-6月份时动辄冻结数万亿的资金。而年底前仍按原制度恢复发行的28家公司,短期分流资金也较为有限,按这些公司原先募资计划,分流资金合计仅116亿元,管理层也已经考虑在年底两个月中基本平均分布,冲击微乎其微;即使考虑冻结资金扰动问题,由于发行数量和募资金额比5-6月是大幅减少,冻结资金估计只有5000亿元左右,环比5-6月大幅改善。

长期来看,改革红利和创新红利将帮助中国突破中等收入陷阱,资本市场慢牛行情可期。尽管人口数量红利和WTO红利在减弱,中国经济将由高速增长阶段逐步过渡到高速增长阶段,但在众多改革红利、人口素质红利和技术管理创新红利可以挖掘的背景下,中国经济有望进入新常态,依靠产业转型升级、依靠服务业做大做强,依靠“一带一路”等诸多措施,实现质量更高、增速更能持续的增长。而A股市场也将充分分享中国新一轮经济增长的成果,上市公司ROE将有所回升,叠加一定的外延成长,或将给投资者带来可观的投资回报。南方基金对中国改革和经济、A股市场中长期走势均持乐观态度,将一如既往地坚守价值投资理念,注重公司质地和未来成长空间,未来一段时间,我们看好大盘蓝筹、互联网+、国企改革和“一带一路”等符合国家转型方向、未来业绩增长空间较大的主题和行业。