

## 机构“抱团”松动

## 私募担忧“消费龙头”下跌风险

□本报记者 刘夏村

高处不胜寒。

5月25日,A股全线飘红,上证50指涨幅更是高达2.7%,创一年半新高。此外,深成指涨0.83%,报9893.78点;创业板指涨0.08%,报1777.69点。中国证券报记者了解到,目前私募基金对于创业板走势分歧较大,但对于年初至今被机构抱团而强势上涨的消费龙头股,已经开始担忧其下跌风险。

## 创业板走势分歧大

25日,上证50创出一年半新高,创业板指也在近期创新低后飘红。

“创业板指数每次到了低点可能都需要挣扎几下。就跟打仗一样,在关键点位都会反复争夺”,某私募基金经理认为,其原因在于之前空头情绪宣泄得比较顺畅,导致短期有回补的需求。近日,知名私募朱雀投资也认为,随着流动性状况与风险偏好的修复,预计市场连续下跌阶段基本结束,但防风险、去杠杆因素继续存在,市场也在等待经济下行的结束,以及综合考虑海外市场不利因素,预计指数短期难有连续上涨的动力,较大可能性是在此震荡筑底。

前述私募基金经理进一步表示,目前“漂亮50”在估值和确定性上仍然全面优于小盘股,一些小盘股短期跌幅巨大,技术反弹一下也不稀罕。从中期看,除非跌到位,否则小盘股不具备大幅反击的条件。君茂资本亦认为,由于市场对未来预期的不确定性,使得资金更倾向于选择业绩确定性强、无明显周期性质的价值类和行业龙头股票,既具有足够的抗风险能力,又具备可预期的收益性。同时,监管机构强化金融市场监管,也使得资金从高估值板块流出后或者流向低估值板块。上述两方面原因导致今年一九分化行情持续。

不过,也有私募人士认为,小盘股后续有望迎来一波反弹行情。例如,上海千波资产总经理束其全就表示,结合25

日市场板块和资金流向来看,今后一段时间,市场大概率迎来一波中等强度的超跌反弹行情。他说,近几个月来,大盘的每次反弹,不是银行担纲,就是消费类板块领衔,保险、券商却是长期受到资金忽视的板块,今日大盘扭转颓势重新走向强势,保险券商意外地成为反弹先锋。同时,长期下跌的中小盘和创业板股票,各种技术指标都处于超卖状态,尤其是经过前期大幅度的洗筹,目前筹码已经极为低廉,与一些白马股的比价优势日益凸显,随时有可能走出一波气势凌厉的反弹行情。

## 警惕消费龙头下跌风险

值得关注的是,上证50创新高也引

发私募人士的担忧。前述私募基金经理虽然看好“漂亮50”,但也坦言现在继续加码短期风险也不小。他说,目前“漂亮50”估值谈不上绝对高,但积累的涨幅比较大,从纵向看也不算便宜了,处于合理区间。特别是今年涨幅较大的白酒和家电板块,可能要“休息”一段时间。

另一位不愿具名的私募基金经理也认为,白酒板块内部分化较大,其中一些高端酒目前的估值已经能够反映其经营业绩,短期看再涨就高估了。中国证券报记者了解到,这位投资总监在过去几年里坚定持有贵州茅台,并因此斩获颇丰,但今年以来他就开始逐步减持。在他看来,从长期看,贵州茅台仍有较大的增长空间,但今年以来在机构抱团作用下,

股价涨幅加大,因此短期的股价风险值得警惕。束其全直言,对于前期涨幅过大的消费类大盘绩优白马股,特别是今年上半年的明星股票,强烈建议投资者落袋为安。毕竟,资金主力要的最终是现金而不是股票,切记不能高位进去成为接盘侠。

近期广发证券认为,2017年以来,“消费龙头”是A股表现最强势的板块,吸引了越来越多的投资者“抱团”配置。这次的抱团是抱“高稳定性”:目前在市场对未来经济和政策变化存在巨大争议、不确定性极大的环境之下,这些消费白马股依靠稳定的增长和较高的盈利能力,获得了“稳定性溢价”。广发证券认为,本次“抱团”瓦解的信号是:宏观不确定性的降低使“稳定性溢价”消失。

## 机构“弹药”充足 基金“看长做长”

□本报记者 常仙鹤

在权重板块的带领下,上证指数在25日迎来快速拉升行情。对于后市,部分基金经理认为,虽然当前市场风险难言释放完毕,但在企业盈利水平提升的支撑下,下半年市场下行幅度有限,而且机构客户的增量资金或在逐步提升,目前正是“看长做长”、根据企业确定性盈利选股的好时机。

## 机构客户增量资金逐步提升

今年以来,金融去杠杆、防风险的格局使股市持续承压,多数中小创板块遭遇重创,市场情绪亦持续回落。

广发基金认为,金融去杠杆、防风险的大格局仍在延续。从监管层的连续动作来看,二季度防范金融风险、维护金融安全是政策的基调,在此背景下,如果流动性和基本面没有超预期利好,市场情绪就难有实质性改善。

“预计从严监管将是今年政策的主要基调,在此条件下,年内市场难以出现系统性机会。不过企业盈利水平的提升,也限制了市场的下行空间。”金鹰基

金投资总监王喆表示,市场在今年上半年仍将呈现震荡格局,下半年很大程度取决于经济基本面变化。当前宏观经济仍然处在复苏过程中,但是本轮经济复苏主要源于稳增长政策及新一轮补库存周期,并非新一轮上行周期。随着稳增长政策力度减弱及补库存周期接近尾声,未来经济存在回落的风险。而新一轮金融监管政策将逐渐向实体经济传导,因此下半年经济整体面临一定的下行压力,但整体下行幅度比较有限。

不过,业内人士认为,随着市场的下跌,机构客户的增量资金在逐步提升。

博时基金董事总经理兼股票投资部总经理李权胜表示,市场资金面的结构性分化值得重视。虽然以散户为主的零售市场资金面确实比较有限,但以社保基金、保险资金甚至银行资管等为主的机构客户,其资金面还是相对充裕。而且从动态来看,随着市场的下跌,机构客户的增量资金还是在逐步提升的。

## 更关注企业确定性盈利

在本轮市场调整过程中,虽然多数

个股惨遭下跌,但同时也有部分个股逆势创出新高,这其中有些是主题性炒作,但更多的是经营稳健、业绩处于成长期且估值相对不高的白马股。

“这表明市场的偏好发生了明显的变化,从过去几年注重企业未来的成长,转变回到更关注当前确定性的盈利。”王喆指出,这也表明市场的估值体系发生了较大的变化,以业绩为主导的估值体系逐渐成为市场的主流。

李权胜也表示,基金投资应“看长做长”。“基金投资的方向应是基于对该方向或行业中长期的发展看好。目前我们仍然看好大消费方向。我们认为从中期而言,大消费是投资的基石。按照我们的理解,大消费可以细分为三个层面:一是传统的物质消费,包括牛奶等传统消费品;二是精神上的消费,包括医疗、传媒、旅游等服务性消费;三是技术上的消费,例如无人驾驶乃至基础的半导体,其最终目的都是通过技术的发展,更好地满足大家的消费需求。”

## 博时军工主题基金发行

随着国产科技在军工领域不断取得重大突破,投资者的目光也开始聚焦军工领域。恰逢此时,老五家之一的博时基金旗下首只军工主题基金——博时军工主题股票基金于5月23日正式发行。该基金通过精选军工主题的优质上市公司,把握中国军工产业发展带来的投资机会,投资者可通过建设银行、博时基金网站等渠道进行申购。

资料显示,博时军工主题基金股票资产占基金资产的80%—95%,其中投资于军工主题证券

## 南方量化混合基金正在发行

日前的围棋人机大战再次展现人工智能之美。而在投资界,将计算机技术乃至人工智能应用到投资实践之上的量化基金也正受到越来越多人的关注和认可。5月22日至8月21日公开募集的南方量化灵活配置混合型基金,采用全方位量化模型应对市场风格轮动,在有效控制风险的前提下,力争为投资者实现基金资产的长期稳健增值。

值得一提的是,南方量化混合基金拟任基金经理雷俊目前管理着两只主动量化产品——南方策略优化和南方量化成长,均斩获2016年度最佳人气金牛基金经理。据了解,南方量化混合基金将在构建股票组合中充分采用多因子量化选股模型,并将择时模型、风格行业轮动模型、选股模型和股指期货模型有机整合,形成综合的选股模型,选取并持有预期收益较好的股票构成投资组合,在有效控制风险的前提下,力争为投资者实现基金资产的长期稳健增值。(张焕昀)

## 易方达海外互联今年以来回报26%

近日,中概股持续表现强势,5月以来纳斯达克中概股指数最高达到8662.31点,创下五年多来新高,在美股上市的互联网中概股,如百度、阿里巴巴、网易、新浪、京东等均大涨。受益于此,易方达中证海外中国互联网50ETF自今年1月4日成立以来,其净值增长率已达到26.24%。

作为业内首只跟踪海外中国

## 景顺长城旗下量化基金表现抢眼

在投资者纷纷质疑量化基金的声音中,景顺长城旗下量化基金业绩却显得非常突出。Wind数据显示,由投资总监黎海威管理的景顺长城量化新动力和景顺长城量化精选,分别在同期73只主动管理的量化基金中排名第一和第十二名,表现相当抢眼;而在47个增强指数型基金中,景顺长城沪深300指数增强更是以10.16%的收益率勇夺第一。

在当前量化基金普遍表现低迷的市场环境下,景顺长城旗下的量化基金体现出很好的稳定性。

蚂蚁金服:未来保险与科技互为生态

李冠如介绍,基于这些研究,蚂蚁金服将海量“从人”信息通过人工智能等技术进行挖掘,对车主进行精准画像和风险分析,量化为300到700不等的车险标准分,分数越高代表风险越低。这样既能为保险公司提供帮助,又能保障用户的隐私安全。

此外,实验室与保险公司还共同创立职业特性风险度、身份特质风险度、信用历史、消费习惯、驾驶习惯、稳定水平等细分标签。保险公司在获得用户授权的情况下,可以查询用户的车险标准分,依据车险分进行更为公平的车险定价。

## 蚂蚁保险“做科技”

李冠如表示,蚂蚁车险分将向所有有意愿、有能力使用车险分提升风险识别能力的公司开放,目前是免费开放。

据了解,目前人保产险、太保产险、国寿财险、中华联合、太平洋产险、大地保险、阳光产险、华安产险、安盛天平车险等9家保险公司已经与蚂蚁车险分达成了合作。

太平财险副总经理戴曙燕表示,蚂蚁金服车险分的创新和开放,不仅能让靠谱的车主享受更优惠的价格,也为保险公司推动费率市场化和健康经营提供了重要的帮助。

据蚂蚁金服副总裁、保险事业群总裁尹铭透露,除了蚂蚁车险分,下个月蚂蚁金服还将有一项基于图像识别的保险应用将对行业开放。

尹铭强调蚂蚁金服要做的是“保险科技”,保险平台今后只做一件事,那就是专心做好技术。“我们的定位现在越来越清晰。蚂蚁金服不为卖保险,而是要和保险公司一起互为生态,通过技术和科技助力保险公司,产出用户真正需要的产品,服务好用户。”(程竹)

## 全球最大公募基金Vanguard成立外商独资企业

## 不排除申请外资私募牌照“曲线”进军公募业务

□本报记者 黄淑慧

5月25日,全球最大公募基金公司Vanguard集团正式宣布,在上海自由贸易区设立外商独资企业——先锋领航投资管理(上海)有限公司。作为低成本投资的先驱,当Vanguard进军某一市场都会带来“Vanguard效应”,引发行业费率的下调。而对于未来中国业务的开展,Vanguard集团高管表示,将延续低成本、多元化、长期投资理念,未来所提供的产品费率必定会低于同行平均水平。

## 中期目标是公募业务

新设立的先锋领航投资管理(上海)有限公司办公地点位于上海环球金融中心,占地1271平方米,计划将在中国开展投资管理、投资咨询、客户联络及服务、市场营销、投资研究、投资者教育以及业务发展等商业活动。Vanguard董事总经理、中国区总裁、国际业务管理委员会成员林晓东将为该外商独资企业的法人代表,而中国机构业务总监赵墨则将担任总经理一职。这是继2015年以来获

得外汇管理局QFII额度共计300亿人民币以后,Vanguard集团在中国的又一大动作。

对于Vanguard开拓中国市场的具体路径,林晓东在会后接受中国证券报记者专访时透露,Vanguard希望以开放的态度了解中国市场,探求未来一切可能的业务方式。虽然目前Vanguard尚未在中国证券投资基金管理协会申请登记成为外商独资私募证券基金管理人,但是不排除将来的某个时间会提出申请。当然,Vanguard最希望服务的是中国14亿普通投资者,因此就中期目标而言,Vanguard希望能在中国开展更贴合普通零售客户的公募业务。

在目前的监管框架下,私募基金管理人开展业务3年后可以申请公募牌照,不排除Vanguard采取这种“曲线救国”的方式,但最终目标仍是公募业务。或者,随着中国资本市场对外资的进一步开放,也可能会有其他开拓中国公募市场的模式。

他进一步表示,预计到2025年,中国资产管理行业的资产管理规模将达到16万亿美元(约合100万亿人民币),养老金

外包括澳大利亚、日本、欧洲、加拿大、新加坡、中国香港等市场。事实上,当Vanguard进军一个新市场,其他公司也会跟随Vanguard降低他们的收费从而与Vanguard竞争,这被称作“Vanguard效应”。

林晓东表示,Vanguard集团独特的股权结构有些类似于“集体所有制”,这一结构得以降低投资费率在一定程度上依赖于管理资产的“规模效应”,因此在中国开展业务的初期,为投资者控制成本考虑,不会采取这一模式。但是随着资产管理规模的扩大和中国资本市场的进一步开放,未来不排除探索可能的路径,将这一独特的股权架构带给中国投资者。

他进一步强调,可以确定的是,Vanguard集团一定会将低费率策略和“Vanguard效应”延续到中国市场。

无论将来以何种路径和形式开拓中国市场,先期是推出被动投资产品还是主动管理产品,Vanguard所提供的产品费率必定会低于同行水平。事实上,中国公募基金行业的收费水平与美国相比高出50%左右,未来存在下调的空间。

## 申万菱信基金卢扬:勤勉而为 把握价值投资大势

□本报记者 徐金忠

日前,申万菱信权益投资部总经理卢扬在接受中国证券报记者专访时表示,今年市场呈现结构行情,整体而言已经形成价值投资的风格。在市场扩容加速之际,投资者需要寻找其中的结构性机会,公募基金更是需要秉持持有人利益优先的宗旨,勤勉而为,把握住价值投资的大势。

对于近期家电、消费等白马股的走势,卢扬认为,白马股行情行至今日,其风险收益比相对已经不再经济实惠,他管理的申万菱信新经济基金已经根据市场行情积极调整仓位。对于未来市场机会,卢扬表示,或继续坚持在消费电子、汽车零部件、医药等行业重点布局,特别是要抓取细分行业的龙头个股。

## 市场风格已变

“现在市场是结构市。以前市场体量有限,现在体量已经放大,而且每年还有相当大的扩容,如果基金经理足够勤奋,

就会有足够的公司可供选择。一般而言,公募基金投资组合里大约有30—40家上市公司,在市场中优选一个大有机会。在现在的结构市中,如果公募基金投资做得不好,则需要反思是不是基金经理不够勤勉。

眼下市场风格已变,基金经理就要思考是不是需要及时转换投资方法,是不是要勤勉调研,寻找优质标的。”在采访中,卢扬尖锐地指出。

卢扬这么说的也是这么做的。据其介绍,今年以来,其管理的申万菱信新经济在震荡的结构行情中,取得了不错的业绩。

“今年以来,在货币政策收紧以及经济冲高回落的大背景下,市场呈现出结构性的特点。按照行业景气程度以及主题的思路进行布局,年初配置了苹果大年的消费电子、地产后周期的家电以及定制家具板块、‘一带一路’的建筑板块、医药中的价值股等板块,取得了不错的收益。”卢扬表示。

“勤勉”和“价值投资”是卢扬在采访中着重强调的两个方面。卢扬表示,对后市不悲观。在金融去杠杆的背景下,预计市场还是维持区间震荡的格局,仍然维持结构市的判断不变,适时选择优质行业中性价比高的白马公司买入并持有。“价值投资的好时代”、“勤奋钻研大

有作为”,是卢扬在投资中的核心研判与坚守。

他认为,竭力优选细分行业价值型白马个股至关重要。当下,涨幅可观的家电、消费等白马股的风险收益比相对来说已经不再经济实惠。

在他的投资组合中,消费电子、汽车零部件和防御型的医药行业将是重点。

在卢扬看来,消费电子行业背靠国内消费升级的大背景,又有苹果创新大年等事件驱动,消费电子产业链龙头上市公司将迎来苹果订单等驱动下的业绩支撑。而汽车零部件受国产化率提升的驱动,在传统汽车行业,国产车的渗透率正在上升,国产汽车零部件的渗透率也在稳步提升,汽车零部件龙头企业的投资价值正在显现。

另外,一些次新股中的行业“隐形冠军”也是卢扬重点关注的对象。他认为,次新股带来的增量,经过市场检验后,部分公司正在所处的细分行业脱颖而出。

“在结构市,公募基金投资要相对保守,集中持股,并做足研究,紧抓龙头。”卢扬再次强调。