

震荡市主动管理更显优势 基金青睐盈利好转标的

□本报记者 姜沁诗

2017年结构性市场中,主动管理的股基显示出自身优势,大幅跑赢被动指数基金。展望2018年,多位基金经理认为,应更为关注企业盈利好转的上市公司。

主动管理股基表现更优

2017年,A股市场在震荡中不断上行,基金的主动管理能力凸显优势。据Wind数据统计,2017年全年,普通股票型基金平均收益为17.15%,偏股混合型基金平均收益为14.98%,被动指数型基金平均收益为11.74%。主动管理的偏股型基金收益大幅跑赢被动指数型基金。

从短期行情来看,基金的主动管理优势更为明显,在刚刚过去的2017年12月,上证综指下跌0.30%,深证成指上涨0.88%,沪深300上涨0.62%,创业板指下跌1.00%。据诺亚研究统计,2017年12月权益类基金平均收益为股票型0.79%,混合型1.41%,指数型-0.03%。其中两市纳入统计的223只普通股票型基金中,172只取得正收益,有147只涨幅超过沪深300,占比为65.92%。在参与统计的647只指数型基金中,405只取得正收益,172只涨幅超过沪深300,占比仅为26.58%。

另外,记者发现,当前市场对股票型基金的投资热情开始提升。据财富证券分析,2017年基金类型的资产结构分布方面,权益类基金数量与资产微升,小幅从低风险资产明显转向高风险资产,表明市场对资产的偏好相对稳定,但仍小幅转向风险类资产。

去杠杆仍在持续

进入2018年,新年第一周股市大涨,上证指数创出近一年半以来单周最大涨幅纪录,市场交投活跃度明显回升。随着大盘普涨,基金也迎来了开门红。但在市场普涨的行情中,主动管理的股基优势不太明显。在本次纳入统计的238只股票型基金中,有236只业绩上涨。据Wind数据统计,截至2018年1月8日,普通股票型基金新年以来平均收益为2.48%,偏股混合型基金平均收益为2.49%,被动指数型基金平

均收益为2.83%。

对于新年行情,多位基金经理都表示将更为关注企业盈利好转的上市公司。鹏华基金权益投资二部基金经理蒋鑫表示,对于2018年权益市场持中性偏乐观态度。2017年企业盈利明显好转,企业盈利增长整体高于市场上涨,23/29的行业估值是下降的,所以市场整体估值并不高,好的投资机会依然非常多。但因市场利率上升至较高水平且去杠杆还在持续,市场整体看不到大幅向上的机会,策略上仍是选择高景气且具有性价比的行业及公司。看好先进制造,包括电子元器件、零部件、设备、电动

南方基金夏莹莹:配置消费升级与先进制造业

□本报记者 张焕灼

近日,南方全天候策略基金经理夏莹莹在接受对中国证券报记者采访时表示,在良好的外部经济环境带动下,2018年出口有望维持增长;投资方面,目前样本城市一二三线城市去化周期已降至很低水平。房地产库存处于低位,补库存需求将推动房地产投资。受益于供给侧改革与环保督查,上游工业企业盈利改善,资产负债表修复,设备更新需求及资本支出已出现上升趋势。

□本报记者 王辉

在资管新规及金融市场无风险利率等利空得到阶段性消化的背景下,2018年以来A股市场持续震荡拉升。截至1月11日,上证综指、沪深300等指数已录得历史上罕见的十连阳。在此过程中,以食品饮料、白酒、家电等为代表的大消费板块,也再次大放异彩,多只个股股价近期再创历史新高。对于当前整体股价水平已再次上升至高位的大消费板块,目前多家绩优私募仍然坚持“强者恒强”的投资思路,认为相关个股未来有望继续走强。

部分偏股基2017年四季度排名跃升

基金经理仍看好盈利驱动

□本报实习记者 李惠敏

2017年四季度,部分偏股主动型基金业绩涨幅明显,有基金从前三季度的负收益到2017年度收益率突破15%,实现2017年内的业绩排名飞跃。在谈到未来市场行情时,有公募基金基金经理表示,2018年依旧看好因盈利驱动带来的投资机会。

后来居“上”

记者在统计偏股主动型基金2017年度业绩排名与前三季度的业绩排名比较时发现,多只基金在第四季度收益率大幅增长,排名大幅上升。

据Wind数据统计,偏股主动型基金2017年业绩排名与前三季度业绩排名比较提升最多的前10只基金中,宝盈医疗健康沪深业绩排名

提升幅度最大,较前三季度上升1001名,其2017年收益率16.57%,2017年前三季度收益率-0.35%,最终年度排名第527位;第二是长盛新兴成长,排名上升975名,2017年度收益率为20.06%,其前三季度收益率2.52%,最终年度排名第414位;第三是长盛互联网+,排名上升887名,2017年收益率22.08%,其前三季度收益率为4.17%,最终年度排名第366位。另外7只分别为招商移动互联网、招商安泰、鹏华中国50、新华策略精选、中银持续增长A、诺安新动力和新华积极价值。

天相投顾投研中心负责人贾志分析,宝盈医疗健康2017年三季报显示其大幅减持批发零售业的股票(从6.62%降至0.01%),三季度增持医药科技股如安科生物和普利制药,这两只个股一路上涨。而长盛新兴成长和长盛互联网+从2017年第一季度开始,一直以金融、消费和低

车等相关行业。

银华基金周可彦则看好三大行业,分别是消费板块,如食品饮料;基本面出现向上拐点的部分行业,如保险、银行、工程机械和某些大宗商品;可能分布在各个二级子行业的有壁垒的制造业。

从大消费板块来看,当下人均GDP接近9000美元的水平,人们愿意为好的品牌和品质付出一些溢价的时代已经来临。家电、食品饮料、乘用车、医疗服务等各个消费品领域表现比较明显。以大消费股为例,一些优质龙头股的长期盈利增速依旧大于估值水平,投资价值

□本报记者 张焕灼

整体来看,夏莹莹判断2018年经济增长动能将有所修复。通胀方面,在核心CPI趋势延续和食品低基数的作用下,2018年2月份CPI同比上行的压力已经较大。而在“脱虚向实”的宏观大环境下,如果蔬菜、猪肉、医疗、居住或原油等任意方面出现增量扰动,2018年通胀的压力可能进一步上升。流动性方面,在发达国家逐渐退出宽松政策和国内金融监管加强的背景下,货币政策难以宽松,资金面将维持紧平衡格局。

基于对宏观基本面的判断,夏莹莹表示,

绩优私募:消费板块强者恒强

上海泓信投资董事长尹克向中国证券报记者表示,近期伴随着经济复苏,通胀压力也开始有所抬升,并开始向消费领域传导。而近期不少消费行业出现的提价行为,在很大程度上也正是这些板块表现较好的主要原因。整体来看,未来一段时间主导A市场的核心因素,依然是增长预期差的修复与流动性的边际改善。在大消费板块上,啤酒、乳业等调整较为充分、行业景气开始复苏、有提价预期的消费领域上市公司,仍然是关注的重点。

此外,韬映资本董事总经理郭晨凯进一步表示,随着经济发展和居民收入增加,越来越

多的消费者迈入中产阶级群体,消费升级正呈现出旺盛的势头和活力。消费形态从购买产品到购买服务转变,从大众产品向高端产品升级,众多机遇应运而生,对于相关上市公司而言,将蕴藏突出的业绩增长潜力和投资机会。

来自财汇大数据终端的最新统计数据显示,截至1月11日收盘,食品饮料、中金消费两大指数的最新市盈率(整体法)分别为38.05倍和25.93倍。2017年年末(2017年12月29日)时,则分别为35.07倍和25.30倍。分析人士表示,综合考虑到静态估值及2018年的潜在业绩成长,当前大消费板块的整体股价水平仍相对合理。

在谈到2018年市场行情时,某资深公募基金基金经理表示,依旧看好因盈利驱动带来的投资机会。虽然当前的宏观经济形势表现为经济波动幅度变小和经济增速有所下降。但值得注意的是,从2015年之后工业企业盈利正在缓慢上行。该业内人士认为,这一波上行和历史上的上行是有区别的,在此之前多为投资主导拉动,而当前正逐渐转向消费增长拉动。因此,未来2-3年,企业盈利增长可以乐观。

贾志表示,2018年将继续延续大盘蓝筹占优的风格,成长股继续挤泡沫,估值回归,而蓝筹股内部则会呈现热点轮换,一些业绩优秀、升幅有限的板块值得关注。某券商分析师表示,2018年仍普遍看好业绩有表现,并不一定是大盘股。此外,她建议2018年不要过度关注风格,主要是选择长期业绩表现位居中上以及基金经理有多管理经验的基金。

风险隔离机制,将主体风险和项目风险清晰界定,使用一些弱信用等级的主体作为融资方,提升REITs对于融资方的议价能力,从而提高收益率。最后,强调运营团队的专业性,使REITs成为具备房地产专业知识和运营管理能力者的资产管理和资本运作平台,而非单纯为房地产企业服务的融资工具。

中国REITs市场发展潜力巨大

整体来看,REITs有利于盘活巨量的地产存量,通过资产证券化形式,使其变得可定价、可交易、可流动,各类投资者和企业将获得更加充分的投资选择和融资便利。追求长期回报的投资者可以直接投资于有长期回报能力的长期资产,形成一个巨大的直接融资市场,从而化解信贷市场的期限错配和高杠杆风险,改善金融资本的供给效率。

2016年10月10日,国务院发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》指出:“支持房地产企业通过发展房地产信托投资基金向轻资产经营模式转型。”如果按照1960年美国REITs发展初期占国民储蓄的渗透率来计算,中国的REITs市场规模应在1120亿元左右;按照美国REITs发展成成熟期占国民储蓄的渗透率来计算,中国的REITs市场规模可达万亿元,发展潜力巨大。

不过,REITs在国内发展面临挑战。首先,缺乏税收优惠的顶层设计。国内缺乏针对REITs的税收优惠,削弱了REITs的吸引力,限制了过户型REITs的发展。根据美国的经验,股权类REITs的增长出现在20世纪80-90年代,原因是当时政府推出了许多的REITs改革法案,特别是对REITs和旗下控股的物业项目公司给予了所得税减免的优惠。而目前中国针对REITs并无特殊的税收优惠,复杂的结构设计可能会带来税收损耗,降低REITs收益率。如果是过户型REITs,在固定资产转让时还将面临资产增值带来的大额税收。

其次,缺乏专门的运作管理办法,套用封闭式基金运作存在诸多限制。现有公募基金的运作方式难以承载REITs对于资产增值收益的投资需求,缺乏机制来保证REITs持续投资于优质物业,容易导致基金偏离原有的投资目标,也限制了REITs的投资收益。

再次,债权融资模式主导下公募REITs推广难度大,定价脱离底层资产收益率,偏离了REITs产品创设初衷。建议强化公募REITs的信息披露,发行时采用询价机制,做好风险定价和结构设计工作,通过引入次级份额等方式增加股性融资比例。另一方面谨慎使用回购等手段来保证收益,强调物业项目本身的资质,建立完善的

风险隔离机制,将主体风险和项目风险清晰界定,使用一些弱信用等级的主体作为融资方,提升REITs对于融资方的议价能力,从而提高收益率。最后,强调运营团队的专业性,使REITs成为具备房地产专业知识和运营管理能力者的资产管理和资本运作平台,而非单纯为房地产企业服务的融资工具。

中国REITs市场发展潜力巨大

整体来看,REITs有利于盘活巨量的地产存量,通过资产证券化形式,使其变得可定价、可交易、可流动,各类投资者和企业将获得更加充分的投资选择和融资便利。追求长期回报的投资者可以直接投资于有长期回报能力的长期资产,形成一个巨大的直接融资市场,从而化解信贷市场的期限错配和高杠杆风险,改善金融资本的供给效率。

2016年10月10日,国务院发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》指出:“支持房地产企业通过发展房地产信托投资基金向轻资产经营模式转型。”如果按照1960年美国REITs发展初期占国民储蓄的渗透率来计算,中国的REITs市场规模应在1120亿元左右;按照美国REITs发展成成熟期占国民储蓄的渗透率来计算,中国的REITs市场规模可达万亿元,发展潜力巨大。

中航基金韩浩:军民融合迎战略配置机会

中航基金权益投资部副总监、中航军民融合精选混合型基金拟任基金经理韩浩表示,从估值来看,自2015年6月以来,军工行业整体跌幅位于所有行业前列,行业估值位于历史中低位。随着我国军事技术的全面升级,军民融合迎来难得的机会,特别是“十三五”后期军工企业业绩改善预期明显,科研院所改制等改革逐步推进,行业进入战略配置期。

据记者了解,中航军民融合精选混合型基金于2017年12月29日起发行,该基金投资于股票的比例占基金资产的60%-95%,投资于“军民融合”主题相关证券的比例不低于非现金基金资产的80%,持有的现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。

军民融合市场广阔

政策东风有望催生军民融合的机会。韩浩认为,作为世界经济第二大强国,我国军事发展有很大空间。随着我国军事技术的升级及国民经济的不断壮大,为打造“海洋强国”和“空中强国”,国家将大力发展军工行业。例如,2017年1月22日,中央军民融合发展委员会成立;2017年12月4日,国务院办公厅正式发布《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》,对推动国防科技工业军民融合深度发展作出全面部署,并从七个方面提出了推动国防科技工业军民融合深度发展的具体政策措施。

在政策引导下,大部分军工集团开始进行资产证券化。“截至目前,资产证券化率大概到了40%左右。这也是上一轮牛市中军工板块出现一波较大行情的基础。”韩浩指出,按照目前的安排,41家科研院所改制需在2018年完成,其他军工资产要在2020年前后完成资产证券化目标。值得注意的是,多数科研院所的盈利能力比上市公司强,这些盈利强的资产会以一定形式注入上市公司。所以,2018年整个军工板块的机会值得期待。

从估值来看,2017年一季度,军工行业的估值大概在100倍左右,但根据2018年的盈利预测,2018年军工行业估值可能降至50倍以下,这是军工板块历史估值的中低位。但军工行业中一些上市公司本身的盈利能力仍然较好。因此随着过去两年的估值回归,很多公司的估值已经回到比较合适的位置。2018年,这类公司可能迎来比较好的投资机会。

业绩反转带来估值回归

军民融合的机会,主要集中于哪些方面呢?对此,韩浩认为,对军工企业而言,最大看点在于民品领域可能为其注入新动力。随着军民融合的推广,很多军工企业开始做民品,并且有望获得定价权。而且军工企业的绝大部分技术比较领先,所以做民品之后,会大幅提高公司的盈利能力。“从技术上看,军转民是很容易的。只要行业有需求,技术就可以应用。一旦军工企业做民品的需求量放出来,其利润率会大幅提高,这是一个非常大的看点。”韩浩说。

另一方面,随着军民融合的推进,民营企业未来也会在军工板块逐渐做大做强。未来这方面的民营企业中可能出现上百亿元甚至过千亿元市值的公司。“从成熟市场的发展历程来看,美国最大的一批军工企业都是民营企业。在军民融合的大背景下,未来我国也可能出现类似波音这样的公司,既能做军品,也能做民品,这是大势所趋。”韩浩说,很多民参军的企业,军工的订单在2014年、2015年曾经有比较明显的放量,但2016年、2017年出现缩减。这些订单可能在2018年、2019年重新放量,甚至超额放量,军工行业可能迎来一次真正由于订单催生的业绩反转和估值回归行情。

“一旦军品和民品需求放量,2018年军工板块指数级别的行情可能有10%-15%。如果乐观一点看,2018年可能会有20%左右的估值修复行情。”韩浩说,时点方面,从目前政策推进情况看,推进力度可能会集中在2018年下半年。(叶斯琦)

人保寿险:分步推进健康产业

记者近日获悉,人保寿险积极把握国家大力建设养老保障体系的新机遇,结合公司实际需求和产业发展现状,循序渐进、分阶段、有步骤地推进和带动养老、健康产业快速发展。

公司投资建设“人保人家”大连养老项目,在养老产业探索组建试验田。以“保险保单+入住确认函”为销售模式,先后对接公司“美好赢家”、“惠民福寿”、“安享人生”、“至尊人生”等多种保障型保险产品,将保险产品与养老社区有机结合。截至2017年12月31日,“人保人家 颐园”对接保险产品总计有效销量1788件,首年保费2.5亿元,缴费期预计保费15.4亿元。

同时,公司投资大连东软控股有限公司布局健康产业,与东软熙康健康科技有限公司就“保险+大健康”战略达成合作意向,签署《战略合作协议》,明确双方发挥各自主营业务领域的专业优势,全面推进战略合作深化,实现优势互补和共同发展。双方就远程医疗解决方案、健康社区建设、熙康大数据等项目的合作进行了深入交流与探讨,并达成初步合作意向。

为积极整合健康、医疗、养老等资源,人保寿险还将健康养老等非主营业务利用保险主营业务的品牌影响、客户群、管理经验、技术服务等优势,实现客户挖掘、业务推广、市场开发;保险主营业务利用健康养老业务完善和销售保险产品。未来,人保寿险还将进一步积极探索“医养结合社区+在线医生签约+医院战略合作”的业务模式,提供有病治病、无病预防、病后康复疗养的“医养结合”健康养老服务。(程竹)

《2017年中国资产管理行业报告》节选九

公募REITs业务发展空间巨大

□鹏华基金国际业务部

房地产信托凭证(Real Estate Investment Trusts,简称“REITs”)是一种以发行收益凭证的方式汇集多数投资者的资金,由专业机构进行房地产投资管理,并将投资综合收益按比例分配给投资者的证券。中国经济的快速增长孕育了繁荣的房地产市场,也使REITs迎来了良好的发展机遇。

REITs发展面临三大挑战

中国经济的快速增长孕育了繁荣的房地产市场,也使REITs迎来了良好的发展机遇。首先,REITs通过买入建成并有稳定现金流的物业,可以帮助房地产商盘活资产存量,提高资产周转率,实现向轻资产模式的转型。其次,REITs作为股票、债券、现金之外的第四类资产,可以满足居民日益强烈的理财需求,尤其是门槛低、人数不受限制的公募基金REITs。另外,REITs也是机构投资者青睐的投资品种。据美国房地产协会2016年数据统计,在美国有超过300个共同基金投资于REITs。而中国目前的公募基金、全国社保基金、基本养老金、企业年金/职业年金、未来的第三支柱个人养老金账户以及大量以养老为目的的理财和保险资金,都是REITs潜在的投资客。

安本标准投资管理:另类投资配置力度有望加大

1月10日,在安本标准投资管理的沟通会中,专家认为,尽管目前美联储缩表对市场的影响不大,但如果全球经济持续扩张,各国央行可能采取紧缩政策,市场波动性可能加大。随着相关改革措施持续推进,中国未来有望实现更持久的增长。

安本标准投资管理亚太区多元资产方案主管吴丽如表示,发达经济体债券和股票的估值昂贵,传统的配置策略越来越难以满足投资者的长线目标。未来一年,承担相同投资风险带来的回报将可能下降。在控制回报下行风险的同时,投资者应走出传统投资框架,将投资分散到更广泛且相关性较低的资产类别,包括基础建设和具有流动性的另类投资。

她进一步分析,环顾全球市场,即使短期可能出现盘整,但新兴市场估值的吸引力依然高于发达市场。日本经济受益于多项周期性因素,例如消费需求上升、基建开支和日元回软,加上结构性改革渐进出现,可能出现超预期的利好。此外,她还看好欧洲复苏的强劲势头。

在固定收益方面,安本标准投资管理亚太区投资产品专员部主管Donald Amstad说,标准新兴市场本币债券指数所覆盖的大部分新兴市场经济体的环境理想,不但经济增长稳健,而且通胀受控,政府债务也处于低水平。新兴市场本币主权债券的收益率吸引力更胜发达市场。由于印度经济增长强劲,更看好印度的债券市场前景。

安本标准投资管理亚洲私募股权部联席主管朱曼天表示,世界各地的机构投资者日渐增加对另类投资的配置,包括私募股权、私人债务和基础建设,特别是承受管理长期负债压力的保险产品,这一趋势有望持续。私募股权一般会提供高于上市公司股票回报的非流动性风险溢价。投资中取得更好的风险调整回报的关键在于,要识别出市场效率相对低的私募股权项目,并采取较成熟和多元化的投资方法。(叶斯琦)