

融通基金张延闯:

市场结构性机会与风险共存

2019年对于偏股基金来说是一个丰收的大年。根据长江证券统计,截至9月24日,主动型基金产品收益率中位数达到了31%,这一收益率水平在A股历史上都是非常高的。融通基金权益投资部总经理张延闯表示,下一阶段,市场整体仍有机会,表现为结构性机会与结构性风险共存,投资者需降低收益预期。

赚钱效应明显

张延闯认为,今年的市场风格非常有利于公募基金表现。首先,今年A股3685只个股中实现正收益的股票达到了2917只,赚钱效应明显。其中“核心资产”的表现显著优于其所在的行业指数,而这类资产又特别符合公募基金投研的审美偏好,最近三年公募对“核心资产”一直处于超配状况。另外,涨幅超过沪深300的股票数量约占1/3,并且排名前五的板块如食品饮料、电子、计算机、农林牧渔、非银等行业的涨幅都超过40%,这些板块也都是公募基金传统意义上的重仓股集中地。根据今年公布的基金季报、半年报,结合市场行情,可以推测,今年名列前茅的基金均大幅超配了白酒、生猪养殖、半导体、5G等主题。随着机构化和国际化程度的日渐提高,股票的定价模式正在发生变化,并且在相当长时间内这个趋势仍将持续,这也是中国资本市场走向成熟的重要标志。

机会大于风险

不过,张延闯也提醒投资者关注市场整体的低估和局部泡沫。张延闯分析,A股目前整体TTM估值约为13倍,即使剔除金融服务也在17倍附近,相对估值处于历史底部区域。因此,A股整体仍然并不算贵,3000点附近市场的机会远远大于风险。即便是最近炙手可热的TMT行业,其整体相对估值仍然在历史均值附近,但是其中半导体、电子制造、集成电路等行业的相对估值达到了历史最高水平。此外,现有很多行业龙头公司市值与其潜在国内市场容量相比仍然有非常大的成长空间,比如医药、券商、汽车零部件、先进制造业等等,但也有部分上市公司总市值已经达到了国内甚至全球市场销售规模的数倍。

张延闯认为还需要关注过度超前的估值扩张和滞后的业绩增长。他认为,今年以来指数的涨幅主要是通过估值扩张实现的,沪深300涨幅中估值贡献了2/3,业绩贡献了1/3。而今年申万28个一级行业中盈利对股价有正贡献的有10个,其中盈利贡献超过估值贡献的仅有3个。这种行情的出现或许更多是流动性因素导致。

最后,张延闯认为,目前股票基金收益率的方差开始拉大,这个信号值得关注。张延闯表示,基金收益率的方差代表市场的分歧水平,股票型基金前三季度收益率方差约为14.39%,略高于历史均值,还处于比较健康的水平。但假设四季度市场环境没有大的变化,简单将收益率年化计算,该方差已经达到了22.85%,接近2015年历史高点24.3%。历史上超过20%的时候出现过3次,分别是2006年、2007年和2015年,这种情况往往意味着1-2年市场风格有大的转换。鉴于以上分析,张延闯判断,下一阶段的应对策略要从考虑以下三点:第一,积极做多,要认识到市场整体机会大于风险;第二,降低预期收益率,承认结构性机会与结构性风险共存;第三,均衡组合,风物长宜放眼量,在有限的机会中努力做到君子不器。(张焕钧)

永赢基金李永兴:

循时驭势 把握高端制造机遇

永赢基金公司行业主题基金——永赢高端制造混合基金正在发行。该基金拟精选高端制造业的优质企业进行投资,分享中国高端制造时代红利。日前,永赢基金副总经理、永赢高端制造拟任基金经理李永兴在接受中国证券报记者采访时表示,当前国内市场下行风险较小,获取绝对收益概率较大。李永兴表示,高端制造是中国经济发展非常重要的一个方向,预计未来几年,中国制造业的许多细分领域将出现具备全球竞争力的公司,这些公司的价值也将向相同领域的全球龙头公司靠拢,永赢高端制造将循时驭势,抢占高端制造行业的机遇。

着眼绝对收益

前三季度基金业绩榜单已经出炉。根据海通证券对126家公募基金管理人前三季度权益类基金净值增长情况的统计,永赢基金居于权益类基金净值增长率榜单第2位,其管理的权益类基金净值增长率为55.09%。其中,李永兴管理的永赢惠添利灵活配置、永赢消费主题净值增长率均超过50%。

“对于四季度以及明年的市场,我的观点是短期的扰动没有办法完全排除,但总的来说影响在边际弱化,所以总体风险相对可控,投资获取绝对收益的概率较大。”李永兴表示。

李永兴认为,当前市场的投资机会主要取决于三个方面:第一是经济基本面。当前市场估值仍处于较低水平,估值有回归的希望,如果经济基本面回升带来企业盈利稳步上升,市场估值回归的空间会更大;第二是居民资产配置的变化,尤其是股债资产配置的变化。随着无风险收益率持续在较低水平徘徊,居民的资产配置中,固定收益、理财产品向股票市场转移,整个股票市场的估值将进一步提升;第三是成长性行业的发展进度,因为成长行业本身受宏观经济周期影响相对较小,如果利率一直维持在较低水平,成长行业的估值将进一步提升。

抢占高端制造

对于现阶段布局高端制造,李永兴认为是循时驭势之举。李永兴认为,高端制造是中国经济发展一个非常重要的方向。长期来看,中国人口红利和资本投入红利慢慢回落,中国经济到了需要依靠技术进步驱动长期经济增长的阶段,制造业向高端升级的市场空间巨大。近期来看,企业有加快制造业转型升级的动力。在长期有空间、短期有动力的背景下,预计未来几年,中国制造业的许多细分领域将出现具备全球竞争力的公司,这些公司的价值也将向相同领域的全球龙头公司靠拢。对于永赢高端制造的建仓及操作思路,李永兴有着明确的阶段性安排和目标设定。“整体来说,在建仓期,我将更多以安全垫机会为主,更注重建仓标的的风险收益比。在建仓期、封闭期结束之后,再完全按照主题方向进行投资。”李永兴表示。

对于四季度的投资机会,李永兴表示将聚焦三个方向:“第一是银行股,因为当前银行股的估值已足够便宜;第二是券商股,如果居民资产配置发生转移,资金流入股票市场,券商股将有投资机会;第三是成长行业,其中焦点在电子行业。”(徐金忠)

三季度预期盈利规模前二十公司			
证券简称	预告净利润(亿元)	预告幅度(%)	三季度以来股价涨幅(%)
苏宁易购	121.39	98.14	-8.97
温氏股份	61.50	112.08	4.12
中兴通讯	46.00	163.36	-1.60
金科股份	40.00	82.53	16.75
国信证券	38.09	97.23	-4.94
迈瑞医疗	37.66	30.00	5.47
中信特钢	37.00	38.60	30.47
宁德时代	35.68	50.00	1.37
中联重科	35.26	170.65	4.19
隆基股份	35.02	107.00	4.33
华菱钢铁	35.00	-39.74	-12.37
徐工机械	30.83	104.48	4.93
新希望	30.12	107.61	5.87
神火股份	29.00	894.42	6.68
招商港口	27.21	203.30	10.84
圣农发展	27.10	236.91	4.78
立讯精密	26.51	60.00	46.36
天祝城	25.50	54.00	20.87
冀东水泥	24.80	36.52	-7.55
中南建设	22.81	80.00	5.35

数据来源/wind 截至10月16日



新华社图片 制图/苏振

公募深挖三季度报 硬科技成香饽饽

□本报记者 余世鹏

整体盈利持续改善

Wind数据显示,在上述1457家公司中,预计三季度实现盈利和盈利增速为正的企业分别为1186家和816家。

前海联合基金研究部表示,因前三季度GDP增速平稳,宏观调控政策保持定力,预计上市公司整体三季度利润增速也较为稳定。海富通量化投资部投资经理石恒哲认为,从目前业绩预告情况来看,创业板整体业绩继续改善。“一些板块在延续景气度,另一些板块出现了向上的业绩拐点。”

广发证券研报指出,目前创业板三季度业绩预告全部披露完毕。剔除温氏股份和乐视网后,创业板三季度预告业绩增速为2.0%,相对于半年报的-7.5%继续改善;环比方面,创业板三季度单季净利润增速达到了17.0%,为2010年以来的新高。

景顺长城基金则表示,经过前期修复,目前A股估值基本合理。在估值回归合理的同时,基数效应下上市公司盈利预计出现抬升。“由于2018年年报盈利基数较低,预计今年年报A股(剔除金融)的增速会有所改善,且中小创的抬升幅度可能大于主板。”

“今年上市公司盈利的结构分化可能更加明显。其中,优质成长型科技股的业绩仍将持续改善,优质消费龙头业绩则维持

稳健。”星石投资高级策略师袁广平表示,成长股业绩改善的端倪在半年报时就已经显现,二季度单季创业板、中小企业板公司的净利润已经转正。“三季度以来,相关的经济支持政策还在持续出台,预计公司的业绩改善趋势会得以延续。”

科技消费业绩突出

分行业和板块来看,长盛城镇化主题混合基金的基金经理代毅分析认为,三季度盈利结构上,处于新投资周期起点的电子、计算机盈利有望显著回升,通讯行业的盈利数据部分有所改善;传统的大众消费、高端白酒和医药生物等板块盈利也有所增长,特别是医药生物的业绩表现较好,但周期行业的盈利景气度仍较低,业绩不确定性较大。

前海联合基金表示:“随着5G推进,主设备商和零部件厂商的利润增长在三季报都开始有所体现,而5G的基建投资大年将在2020年,届时该板块仍有加速增长的可能。半导体方面,在华为产业链、国产替代以及全球半导体大周期向上等因素共振大背景下,该板块业绩增速也较为明显。”

代毅特别指出,当前,科技股是处于长周期牛市的起点。“2005年以来,科技板块有过两轮持续正超额收益周期,分别为

2007年末-2010年末和2012年末-2015年末,对应的是3G与4G科技周期,且两轮周期的股价都有1年的提前量。“以电子为例,从披露的三季度利润增速来看,电子行业披露的盈利增速景气明显强于大市。”前海联合基金还提到,因政策推动国产创新药批量落地,医保对创新药承接力度加大,使得创新药相关产业链持续高景气;而随着居民收入提升,人口老龄化加速,潜在需求不断兑现,推动眼科、牙科等专科医疗服务快速成长。

广发证券研报显示,创业板三季度业绩预期增速相对于半年报和一季度均加速,且增速在30%以上的二级行业主要分布在科技制造(通信设备、电子制造、电源设备)、农业(农业综合、饲料)以及专业零售领域。

“矛盾”策略布局硬科技

靓丽业绩对股价的提振效应,是投资者参与行情的要点所在。石恒哲表示:“自三季度以来,创业板指数表现较佳。除了政策面因素外,更多其实是基于板块基本面改善,包括业绩向好、商誉风险出清等。”

“从三季度业绩来看,最有投资机会的是硬科技和金融行业(尤其是银行)。”瀚信资产基金经理蒋龙表示,硬科技行业的

发展逐渐回归创新基本面,已在逐步摆脱外部因素压制,这既有利于短期业绩的释放,也有利于长期风险偏好的提升。另外,低估值蓝筹预计也会受到青睐,综合看银行板块最有机会。“银行基本面在好转,且在涨幅和估值方面也优于原来已受益于避险逻辑的消费和医药。同时,在外资流入预期下,银行也还是相对洼地。”

袁广平认为,从驱动因素看,前三季度A股的上涨主要靠风险偏好提升和利率下行带动的估值水平回升。接下来,估值的影响或将弱化,短期有望回归业绩驱动。“在这样的背景下,我们将采取‘成长为矛,价值为盾’的配置策略,主要关注盈利改善的优质科技股和业绩相对稳定的消费股。”袁广平认为,从长期来看,预计中国将处于低利率环境,未来一段时间或仍是优质成长股市场的重要窗口。

前海联合基金则指出:“当前地产、银行等行业估值已处于历史底部,辅以亮眼的三季报,后续有望迎来估值修复与切换行情。另外,在人口数量和投资驱动红利开始逐步消退的背景下,中国的经济驱动力已经向创新变迁,‘高质量发展’主线下科技行业将在中国经济产值中作出更大贡献。而随着消费成为经济增长的新动能,高景气消费领域也会带来投资机会。”

公募基金打造长效激励机制

□本报记者 李惠敏

近期,金鹰、朱雀、华泰保兴基金公司的股权变更申请有了新进展。而截至10月12日,今年已有8家基金公司申请股权变更。基金业内人士表示,当前各类资源均向优质头部基金公司集中,多数基金公司进行股权变更是为了实施股权激励,促进员工持股,以缓解在公募基金行业存在已久的人才流动与激励难题。

多家公司申请股权变更

证监会公布的证券、基金经营机构行政许可申请受理及审核情况显示,朱雀基金于8月29日提交变更5%以上股权及实际控制人的申报材料,在10月12日获证监会受理决定;金鹰基金的申请则于10月9日获证监会受理决定;华泰保兴基金于9月25日提交的申请,也于10月8日进行了最新资料补正。

天眼查信息显示,朱雀基金有两大股东,即上海朱雀辛酉投资中心(有限合伙)和朱雀

股权投资管理有限公司,分别持股35%和65%。此前,证监会下发《关于核准设立朱雀基金管理有限公司的批复》。目前,朱雀基金旗下有1只公募产品,于今年6月27日成立。

金鹰基金曾在2017年发生过股权变更。2017年11月24日,证监会下发《关于核准金鹰基金管理有限公司变更股权及实际控制人的批复》,将原股东美的集团、东亚联丰投资的股权转让给民营企业东旭集团。此后,东旭集团成为其第一大股东,持股比例达66.19%,广州证券持有24.01%,广州药业则持有9.8%。不过,今年1月,中信证券公告将收购广州证券100%的股权,金鹰基金的股权结构或将再次面临变更。

华泰保兴基金也曾于2017年进行过一次股东变更,主要是为了增资扩股。增资后,华泰保险集团持股比例为80%,剩下20%由5家合伙企业持有,其中4家持有4.4%,剩余1家合伙企业持有2.4%。其中,华泰保兴集团的持股数量由9600万股增加至14400万股,

剩余5家有限合伙企业的持股数量也进行了一定程度的增加。

除金鹰基金、朱雀基金、华泰保兴基金外,今年以来申请股权变更的公募基金还有永赢基金、广发基金、太平基金、东方基金和民生加银基金。

股权激励埋伏笔

据证监会官网统计,今年以来,已有6家公募基金股权变更申请获批。其中一家进行股权变更的基金公司人士表示,部分小型公募公司盈利状况不佳,又存在其他资方需要公募牌照,大股东基于此就会出手解套。不过,其所在公司进行股权变更则是为了股权激励,进一步促进员工持股。

一位基金业内人士表示,一方面,股权变更更有利于基金公司扩充资本以配合战略发展的需要;另一方面,也有利于推动基金公司进一步完善治理架构,实现公司核心人才和团队的稳定,建立激励约束长效机制,

惠恒拓股权投资邹牧:

专注供应链核心 助力民企降本增效

□本报记者 张凌之

“做金融人,要笨一点才活得长久。”这是惠恒拓股权投资基金管理有限公司董事长邹牧与中国证券报记者对话时的开场白。目前,他正在从供应链设计创新的第一步做起,通过深入研究产业,逐步积累,助力民营企业降本增效与产业价值提升。

据邹牧介绍,供应链创新即通过互联网、物联网与金融科技的技术和方法,促进产业提升。作为国内券商投行第一批职业经理人,他创造性地提出供应链设计创新的三部曲:核心打造、科技赋能与资金助力。核心打造是其中最关键的第一环节,也是邹牧的主攻方向。邹牧表示,核心企业的打造一方面可以助力民营企业实现降本增效,另一方面也可以使民营企业绑定一些优质资源,获得资金支持,进一步做大做强。

供应链设计创新三部曲

如果说二级市场是价值的发现者,那么

一级市场就是价值的制造者。邹牧正在做的就是以供应链创新的思路,整合项目资源,做实产业方向,提升产业价值。据邹牧介绍,供应链创新就是应用互联网、物联网与金融科技新一代技术促进产业提升。供应链设计创新思路分为三步,第一步是核心打造,即首先要打造核心企业;第二步是科技赋能,即打通信息孤岛,采集形成数据,建立模型、指标体系标准化后再实现场景应用;第三步是资金助力,在夯实前两步的基础上,对接外部资金。邹牧表示:“打造核心企业,使其发展战略与整个供应链战略相匹配,应用区块链等征信技术,锁定分享全链条利益。”

“供应链设计创新相当于一个人的肌体结构,早期的核心打造相当于骨架构造,要‘肢体俱全’;第二步的科技赋能和信息管理,相当于人体经络体系的规划;第三步资金助力相当于注入血液,如果前面的骨架和经络都搭建梳理好了,血液进来,企业就活了。”邹牧介绍,目前大家做供应链金融比较多的是后两步,即依靠金融科技手段、信息

管理、数据支撑打造金融科技平台,但这样拿到的数据是局部的,信息是片面的。作为一名曾任职多家券商、基金公司的资本市场老将,邹牧正在做的也是他擅长且关键的一环:“供应链创新三部曲里我们只做第一步,即早期核心企业的链条打造。如果骨架没搭好,核心企业出了问题,做供应链金融,风险就会很大。”

基金业协会公示的信息显示,2019年8月13日,由邹牧担任法人的宁波惠恒拓股权投资基金管理有限公司在基金业协会备案登记。据邹牧介绍,惠恒拓股权投资是以中国科技产业化促进会为依托的私募股权基金,目前公司已有五个项目启动。

助力民企发展

如何确保产业链上的核心企业接受供应链创新改造是进行供应链设计的难点。对此,邹牧表示,我们聚焦服务的企业基本上都是民营企业,通过供应链创新管理可以让民企实现降本增效,这也是民营企业希望

看到的。

近来,民营企业经历了融资的寒冬,邹牧认为,接下来,民营企业必须痛定思痛,不能搞大规模的迅速扩张,而要做强百年老店。同时,民营企业需要依靠一些国企的优质资源,获得资金支持,进一步做大做强。

因此,在邹牧看来,供应链创新与应用是一个很大的风口,通过对企业实施供应链创新改造,打造优质资产,储备投资项目。一些民营企业通过实现供应链创新改造,与国企等优质资源对接,优质资源为其提供一定的数据和信用支撑,并通过提高自身信用评级获得银行贷款,这一金融创新也挑战了银行过去完全依靠抵押手段为企业融资的模式。未来,对中小企业与民营实体经济的扶持,供应链创新与应用或是最好的方法。

除了金融支持,科技赋能也必不可少。“我认为,金融不能空转,要落地服务于产业。而科技不服务于产业也没有出路,我相信科技可以改变一切。”邹牧说。