

# 回归基本面 三条主线捕捉Alpha行情

□广发基金 李巍

今年前三季度,A股震荡攀升,无论是成长风格的电子、计算机行业,还是偏向价值的食品饮料、医药行业,都出现了显著的Alpha行情。基于此,不同风格的基金经理,凭借主动管理能力,获得了超越市场的投资回报。

春耕冬播,投资也有四季。对基金经理而言,四季度不仅是一年业绩收官的季节,更是布局来年市场的关键时点。因此,在进行资产配置时既要关注中长期的投资主线,也要留意短期的动态变化。站在当前节点看A股,笔者认为,四季度市场或呈震荡走势,以食品饮料为代表的消费品,电子、计算机为代表的科技资产,以及以养殖、汽车为代表的周期类资产具有结构性的投资机会。

## 聚焦基本面 关注两大潜在风险

今年以来的市场表现可以总结为两个阶段:第一阶段为4月以前的估值修复期,沪深300、创业板等主流指数快速上行,估值水平提升;5月以来,市场进入震荡、小幅上升阶段,成长风格表现占优,以食品饮料为代表的消费品,以电子、计算机为代表的科技股大幅跑赢市场。三季度市场向好、风格切向成长的原因有三方面:一是在经济下行周期中,政策宽松带来的流动性宽松,市场的主要矛盾将回归基本面。从宏观高频数据和微观调研来看,宏观经济仍有下行压力,房地产投资放缓、进出口的表现等仍有待观察。10月将迎来三季度宏观经济数据以及上市公司三季报的披露,上市公司盈利能力面临验证。

短期来看,四季度密切关注两方面的潜在风险:一是经济的调整压力。从部分



高频数据来看,房地产销售的景气度仍在下行,房地产投资放缓对经济的影响开始逐渐显现;欧美9月的PMI数据均创多年来的新低,海外经济调整对国内出口、对制造业的影响仍有待观察;二是通胀的上行可能对货币政策形成一定的掣肘,进而影响流动性宽松预期。综合来看,笔者认为,四季度市场或呈震荡走势,三季报盈利保持稳定或者超预期的行业和公司具有结构性机会。

## 均衡配置 三条主线精选个股

基于四季度市场震荡的判断,我们将采取均衡配置、精选个股的策略来捕捉结构性机会,精选行业景气度提升、业绩增长确定性高或者是受益于逆周期调节政策的行业进行配置,看好三类资产:以消费为代表的核心资产;以电子、计算机为代表的科技类资产;养殖等周期类资产。

第一类是稳定增长类资产,食品饮料以大众消费品为主,重点看好景气度高的高端白酒、偏内需的商业。宏观经济处于结构调整、转型升级的过程中,与消费、医药

为代表的弱周期资产保持较高的行业景气,需求比较稳定,增长确定性较高。例如,食品饮料的优质公司商业模式好,龙头公司壁垒高,在经济缓慢复苏过程中有望持续增长;医药行业中的创新药、医疗服务、类消费品等细分领域的龙头具备较强护城河,竞争力较强、赛道较长,有较大的需求空间。

第二类是以华为产业链、5G、半导体为代表的科技类资产。电子、计算机三季度表现较好,核心驱动因素有两方面:一是以华为为代表的科技公司将产业链由国外转到国内,带来国内电子企业需求的超预期提升。例如,模拟芯片、射频芯片等领域的公司进入华为在国内的供应链,带动相关上市公司二季度业绩超预期;二是5G相关应用的落地。PCB行业从去年开始率先领涨,作为5G基站建设的基础,目前这个行业的业绩已经陆续兑现。随着5G相关应用的落地,未来整个行业尤其是半导体行业的景气度将不断提升。

从中长期来看,看好5G周期对电子行业需求的拉动,看好华为产业链带来的国产替代机会。电子行业今年以来的景气度大幅提升,尤其是华为供应链中的IC设计公司。目前来看,电子因行业大周期见底以及国产供应链加速替代,未来将持续景气。此外,国内企业级应用和云计算都处于高速发展期,景气度很高,行业内的龙头公司有望逆势获得较好的增长。

第三类是以养殖、光伏、风电为代表的、景气度上行的周期类资产。从行业研究来看,光伏、风电正迎来新一轮景气周期,也受益于经济下行阶段的政策对冲;养殖行业的业绩增长确定性高,行业有望保持较长时间的高景气。

总体而言,看好A股长期投资价值,也深信资金持续流入股票市场将是长期趋势。一方面,在国内经济结构转型、“房住不炒”的大环境下,越来越多的投资者逐步意识到权益是值得中长期配置、性价比高的资产;另一方面,外资持续增配A股将是一趋势。MSCI、富时罗素、标普道琼斯等国际指数陆续提高A股指数的权重,表明全球投资者对资本市场未来前景的认可。

## Smart Beta 开启指数投资“新纪元”



□建信基金 薛玲

近几年,伴随着指数基金的跨越式发展,Smart Beta策略产品类型迅速丰富,规模快速增长,指数投资领域正在步入一个由Smart Beta引领发展的“新纪元”。

根据中证指数公司的定义,Smart Beta策略是一种非市值加权的指数投资,通过确定的规则或算法增加指数在某些风险因子上的暴露,从而获得相对于市场的超额收益,这类策略里比较常见的因子包含红利、质量、价值和基本面等等。和传统的宽基指数相比,由于Smart Beta策略指数增加了在相应风险因子上的暴露,一般来说,它有望获得较为稳定的超越传统宽基指数的收益。与主动管理型基金相比,Smart Beta策略产品由于受到量化规则的约束,不易发生风格漂移的问题。而从产品购买成本来看,Smart Beta策略相对主动管理型和指数增强型产品的费率更低。另外,值得一提的是,如果是ETF类型的Smart Beta策略产品,基金不仅可以过场外申赎,也可以在场内买卖份额,交易方式更为灵活。总体来说,Smart Beta策略产品提供了一种低费率的、风格明显且超越宽基收益的投资方式,适合长期投资者和定投人士。

经过多年的发展,Smart Beta策略在海外市场的认可度越来越高。根据富时罗素2019年初发布的统计数据,截至2018年底,全球有超过50%的机构投资者正在参与Smart Beta策略产品的投资,有29%的机构投资者计划未来使用Smart Beta策略。相较于海外市场,中国Smart Beta指数基金起步相对较晚,但从国外同类产品的发展路径看,国内Smart Beta指数基金的发展正处于一片“蓝海”之中。2006年,华泰柏瑞基金发行了中国市场首只公募Smart Beta指数产品。从2010年后,中国Smart Beta指数产品逐渐丰富,根据广发证券研究所的统计,截至2018年底,国内有37只Smart Beta指数基金(不包括C类份额),规模合计111.07亿元,覆盖了8大类策略。

对于投资者来说,选择基本面因子指数基金进行投资具有比较明显的优势。投资这类基金,长期而言赚的是公司业绩增长的钱,因此特别适合长期和定投投资者。投资者设定好投资频率、投资品种等,假以时日,有望获得超越宽基指数的收益。分析其中原因可以发现,基本面指数中包含了在经济因素上价值最高的一批股票,长期来看,这些公司会持续地为投资者创造价值。

以深证基本面60指数为例,该指数以深市A股为样本空间,分别挑选基本面价值最大的60家上市公司作为样本。基本面价值的衡量指标,是采用过去5年公司的分红、营收、净资产、现金流的平均值,并分别计算每只股票的单个基本面指标占样本股中这一指标总和的百分比。例如,对于深圳市场上的某只股票,指数基金会计算该公司的分红占整个深圳市场分红总值的百分比,将这个值作为该公司在分红这项上的得分,并依次计算上述四个财务指标的各自得分,然后将上述四个百分比的简单算术平均值作为该只股票的最终得分,最后按照得分从高到低排列,选出前60只股票,将其得分归一化后进行权重配比,得到最后的指数。

根据上述步骤得到的深60指数的权重,由其基本面价值决定,在行业分布上也比较平均,大部分行业的占比都在百分之十几到二十之间。如果将这指数基金的联接基金当作传统的普通股票型基金,其近1年、3年、5年的投资回报也依然排名前列。对于投资者来说,只用付出购买指数基金的成本,就能获得一个选股能力突出的基金,是一件非常划算的事。

综上所述,Smart Beta指数基金兼顾被动投资和主动投资的双重优点,为投资者提供了一个相对低成本且有望获得超越宽基指数收益的产品。随着市场资产配置需求增加,特别是FOF型产品的增加(包括以传统公募FOF、全天候资产配置策略基金和养老FOF为代表的配置型资金的需求增大),市场整体对于资产配置的需求上升,相对低成本的Smart Beta将会成为主要的基础配置工具之一。

# 医药板块强者恒强 投资领域愈发集中

□浦银安盛基金 陈蔚丰

今年对股市来说是充满机遇的一年,无论是哪种风格的投资者都能找到适合自己的机会,取得不错的收益。今年以来,消费和成长两个领域均获得较大涨幅。其中,食品饮料、农林牧渔和电子这三个板块涨幅超过50%,各板块都充分体现了强者恒强的态势,板块龙头个股大多取得了远超行业平均的涨幅。

今年指数的机会主要有两波:第一波是1-4月份的春季躁动行情,这一波行情的驱动因素主要是货币超预期宽松和风险偏好的快速上行,TMT和券商在这一波行情中表现优秀,题材股精彩纷呈。第二波则是8月份以来的市场反弹,这一波行情主要是电子、医药等板块引领下的业绩驱动的反弹。

医药行业在今年的行情中指数表现虽然并不突出,但是个股表现却非常优秀,创新药产业链、药房、医疗器械等领域的个股普遍取得了非常大的涨幅,而中药和化学仿制药领域的个股表现则逊色不少,这是因为过去两年医药行业发生了非常大的变化,这个变化主要是国家对于医药产业的顶层设计发生了重大变化,医保局成立之后将提升医保资金利用效率作为工作重点,通过集中采购促使仿制药大幅降价,未



来还会通过DRGs (Diagnosis Related Groups)、医保支付价等手段促进医生对药品以及检测手段的合理使用;另一方面,政策大力支持创新药的发展,药监局加快了药品审评进度,医保局则增加了每年一次的新药医保谈判工作,促进创新药以更快速度进入医保惠及普通老百姓。这种行

业变化的趋势使得医药板块的投资相对过去发生了重大的变化,投资的领域变得非常集中,个股选择上也更加集中,当然这也同过去2-3年整个A股发生的变化相一致,随着外资和机构在市场中话语权的提升,市场给予了优质龙头公司更高的溢价。

展望未来,中长期来看,笔者对于中国经济转型充满信心,改革的红利会不断释放,科技的进步会催生新的产业蓬勃发展,股市也会不断有机会涌现。而就四季度而言,市场经过了今年一至三季度的大幅上涨之后,估值相对年初有了明显抬升,部分投资者可能兑现利润的欲望会比较强烈,市场风险偏好难以抬升。

宏观经济层面看,对于经济增速的下行市场其实早有预期,市场其实对改革的持续推进,对于经济结构的变化更为在意。货币层面看,笔者不认为CPI突破3会带来货币政策的转向,相信政策主基调还是要保证社融和信贷的平稳增长,保证企业的融资需要得到满足。

四季度总体来看,市场可能会以震荡整固为主。医药板块未来的投资思路还是要紧抓产业变迁的趋势,首先就是创新,创新是医药产业发展的核心驱动力,其次医疗服务,拥有定价权,产业空间大,集中度还很低,在一些医保政策外的细分领域仍有一些机会可以挖掘。