

关注情绪指标

提升证券行业正回报概率

□鹏华基金量化及衍生品投资部
基金经理 陈龙

2019年12月以来,证券行业已有可观的涨幅,当前时点,我们对证券行业是偏谨慎的,建议投资者阶段性兑现收益,并积极关注行业指数回调带来的投资机会。2019年12月以来,市场乐观因素较多,资金层面上,外资持续流入、保险资金积极加仓以及新基金建仓等。作为早周期品种,证券行业2019年12月的上涨或已经隐含了乐观的预期。

指数目前处于情绪高位:行业指数大幅上涨,行业成交量大幅放大,推动指数情绪大幅上行,并达到极高的水平,意味着当前行业情绪较为亢奋,未来面临回落风险;2020年1月,市场面临诸多不确定性,年度业绩预告的披露,巨额限售股的解禁、外资年度调仓等,可能会给市场带来心理层面的冲击。

由于证券行业的投资逻辑简单,个人投资者参与程度如此之高,它的实际投资行为需要逆向思维,诸如成交量、两融规模、月度经营业绩等基本都是市场同步指标,甚至是滞后指标。基于此,我们提出了基于市场周期+监管周期+交易情绪的研判框架。市场和监管周期属于基本面因素,交易情绪属于技术面因素。整体的投资策略:顺基本面大势,逆情绪面小势。



从技术分析的视角来看,2019年5月以来,证券公司指数基本处于区间震荡格局,波动区间大致在20%左右。

从市场周期角度来看,在未来可预见的时期内,A股市场整体仍将维持区间震荡。上行的压力在于股票供给端,包括新股发行、再融资以及股票解禁等;下行的支撑在于国家层面对于资本市场的重视,以及包括外资、游资及机构等资金总体上仍是流入A股的。

A股市场整体的区间震荡,决定了证券行业也难以有效突破震荡区间的上轨。向上突破的催化剂可能包括:流动性的大幅宽松、场外资金持续入场带动成交量持续放大等,即便如此,我们认为最为乐观的情况下,也难以突破2019年3-4月份形成的压力位置。

目前证券公司指数已经运行至震荡区间的上轨,即使有跟随指数上行的可能,空间也非常有限,此时参与的性价比是较低的。

结合证券行业指数震荡的区间,如若再次出现指数回调至区间下轨的区域,那便是较好的底部参与机会,而此时往往面临着市场比较悲观的情绪。

基于指数价值及KDJ等技术指标构建了证券公司指数综合情绪指标,也是我们相对较为看重的指标,甚至很多时候可以弥补在市场和监管政策方面判断的不足,也有助于投资者较好地克服投资过程中的贪婪和恐惧。

从历史上看,当情绪指标位于高位时(尤其是超过80%),意味着板块情绪非常亢奋,此时追涨的风险非常高,因为一旦亢奋的情绪不能维持则面临较大的回撤风险。反之,当情绪指数位于低位时(如低于20%),则是逐步布局证券行业较好的时机,此时最大成本在于等待的时间成本。

当投资者沉浸在市场乐观或悲观的情绪中时,交易行为难免会受到市场情绪的影响,此时可以跳出来冷静的关注一下情绪指标,并设定一些基本的交易纪律(比如在情绪指标超过80%时拒绝买入,在情绪指标低于20%时勇敢参与),就能大幅提升在证券行业获得正回报的概率。当前时点上不排除证券行业仍有较好的短线交易机会,但中线角度建议投资者积极等待情绪指标的回落,在更好的位置参与证券行业。

立足产业
价值为本 长期投资



□银华内需精选基金经理 刘辉

“立足产业、价值为本、长期投资”是笔者一贯坚持的投资思路与风格。在这种投资思路下,因为需要标的资产经得起长时间的起落的考验,所以对行业和公司选择的标准会比较严苛,从而会自然倾向于去选择包含成长特征评估下的最优秀的公司。

而这类行业和公司随着时间推移具有内在价值不断增长的特性,这一点在2019年的市场震荡中,提供了非常重要的保障。2019年市场对于不同行业以及行业内不同地位的公司,给予的定价水平差异是比较大,这也与这种投资思路和风格有了内在的契合。

应该说大体上没有超出2019年年初的预期。经过2018年持续下跌的挤压,在2018年年底就基本能推断,2019年会是一个高收益的年份,但会高到什么程度,则是走一步看一步的。在2019年8月科技股启动以后,大体上能够判断,2019年的头部基金会是接近翻倍的概念。

笔者的选股就是在1到3年的时间维度上,以竞争格局和利润变化向上生长为标准。因为是以持有作为投资行为的基础模式,所以要求公司在较长的时间周期上,量和质均有向上的生长能力。

总体来看,2020年会延续2019年震荡分化的基本特征,其背后的动因是投资者结构的进一步变化。这种震荡分化最终能否演变成指数型的涨跌态势,我们目前暂时还不能下结论,需要走一步看一步。市场是选择走震荡分化之路,还是走指数趋势变化之路,其实背后都有深刻的内外部原因和深层次的逻辑。我们会跟踪和持续思考这些因素。

2020年的投资机会可能会比2019年更丰富一些。除了电子、计算机、医药、新能源等成长性行业外,金融、汽车、家电甚至有色中的核心资产的价值修复性投资机会也会出现。但我们估计不同类型资产,其投资机会在时间轴上的分布可能不太重合。2020年的行业选择上需要考虑得更全面一些。

笔者倾向于认为,2020年虽然有投资机会的行业会更多一些,但在一个行业内部,依然是强者恒强。这和整个真实世界经济增速放缓的现实是相匹配的,机会和资源更多地向存量头部优秀公司集中。

笔者把自己定位为行业和公司真实状态的研究者,所以我的投资依据主要就是这些真实存在的行业和公司较长时期上可能的基本面变化轨迹。我的任务是如何给他们大致合理地做出中长期的定价,并挑选出值得中长期投资的标的。同时,这也是我参与科创板或其他的基本方式。也就是能找到符合我的投资标准且可以深度了解的公司,我就参与。

当然,科创板注册制使得上市变得更容易了,股票作为交易筹码的价值在大幅下降,这也更加坚定我们对于产业和上市公司基本面的深度研究,因为这种需要下功夫的行为,其价值在相对提升。

对于基金,长期可持续的业绩远比某一年的业绩重要。笔者敬重投资市场中那些优秀的长跑选手。长期优秀业绩的持续和稳定,其背后是成熟和正确的投资理念和方法,以及实践和维护这种理念和方法的强大内心。长期思维主导着我的投资过程,也希望投资者因短而识,因长而持。

打造新动能 推动新发展

积极践行ESG投资理念

□博时中证可持续发展100ETF
拟任基金经理 万琼

随着中国经济从高速增长转向高质量发展,追求社会价值和经济价值统一的可持续发展投资理念在中国的关注度和认可度不断提升,公募基金也积极探索符合国情的本土化ESG投资实践。笔者认为,随着经济转型和A股国际化的不断推进,可持续发展投资有广阔的发展空间,不仅有助于规避非财务因素导致的“黑天鹅”事件,还有望给投资者带来超额收益,同时在客观上敦促上市公司积极重视社会责任,助力企业健康可持续发展。

我国ESG投资发展前景可期

ESG概念在海外很早就兴起了,ESG投资理念在欧美市场也已经较为成熟,他们制定的标准严格,公司在做决策的时候,会把ESG放在很重要的位置,这与国家的经济发展阶段有关,但是事实上对于发展中国家而言可能不太适应,现有的ESG标准基本上都是属于欧美体系。目前ESG投资理念在中国起步较晚,对于尚处于起步阶段的国内公募而言,ESG投资仍面临诸多难点。

经过长时间的研究,笔者发现,对比海外企业,A股的很多公司在ESG方面面临着两大难题,第一是数据缺失,披露不完整,A股上市公司在社会责任报告披露方面仍然不到位;第二则是数据真实性的问题。从目前形势来看,A股市场上有近4000家的上市公司,单独披露社会责任报告(CSR)的



公司不到一千家,这里就存在一个数据缺失的问题。此外,海外的ESG标准大多比较统一,但却不太符合一些发展中国家的国情,投资者对于ESG投资的认可度也较为有限。

但整体来看,未来随着监管要求越来越高,企业自我要求也在提高,国内ESG投资有着广阔的发展空间,尤其是A股国际化的不断推进,会倒逼企业重视社会责任。自2018年6月起,MSCI将中国A股逐步纳入MSCI指数,据MSCI的选股标准,上市公司的ESG信息披露情况将作为非财务指标被纳入考量之中。如果A股的上市公司希望在MSCI的评价系统中有良好的形象,获得海外机构的关注,提升国

际竞争力,就会更积极主动地去关注社会责任及相关报告的披露,也将有利于ESG投资的发展。此外,近年来,监管部门也在积极推动上市公司ESG信息披露质量评价,促进被投资企业提高信息披露质量和公司治理水平。笔者希望未来我们可以制定一套适合全球包括发展中国家的模型和体系。

指数长期回报突出

全球可持续投资联盟的数据显示,截至2018年全球共有30.7万亿美元资产专业的按照可持续投资策略进行管理,相较于2016年增长了34%,约占全球资产管理总量的33%。

博时基金早在2017年就已经

开始着手ESG投资策略研究,2018年博时基金加入联合国责任投资原则组织(UNPRI)后,逐步将ESG由理念逐渐落地到产品与指数编制等实践领域。中证可持续发展100指数正是由博时基金定制、中证指数有限公司编制。可持续发展价值评估模型对A股上市公司进行穿透式的评估。通过筛选子模型,从产业政策、行业特殊性、财务问题、重大负面事件、违法违规、特殊处理6个方面18个指标剔除资质不符的上市公司,再通过评分子模型,从目标驱动力、方式创新力、效益转化力三大方面,55个细分指标对上市公司进行评估。根据中国的实际情况,全方位地去考核一家公司的企业价值、社会价值和投资价值。

笔者发现,可持续发展价值评估模型中一些特色指标,如绿色发展,在A股市场非常有效,而且还表现出与传统的财务和市场指标的低相关性,这就为投资超额收益的获取增加了新的来源。据此看来,强调社会责任不仅不会影响基金业绩表现,恰恰相反,强调社会责任甚至有助于增强基金业绩表现。而中证可持续发展100指数的推出,一方面是期望在长期投资中可以收获更高的收益率,同时也希望通过自身的投资活动,对未来社会的可持续发展给予积极的影响。

笔者认为,做好评估标准,才能更好地辨别企业的信用质量,引导资本投入优质企业,从而推动上市公司更好地做社会责任的披露,促进ESG信息披露体系的建立和完善,为金融服务实体经济做出积极的贡献。