

低估值蓝筹吸睛

基金机构“守成”有道

□本报记者 徐金忠

近期,市场表现阴晴不定,上周五市场在连续震荡调整后,收获较大涨幅。不过,随着结构性行情的持续演绎,基金机构关注的重点也有所变化。基金机构指出,随着低风险偏好资金逐步进入A股市场,低估值并且业务有较好安全边际的蓝筹股具有更好的性价比。此外,从公募机构角度出发,今年以来的结构性行情已经让投资收益颇丰,在即将进入四季度之际,若市场风格变化,低估值蓝筹机会也是基金机构业绩“守成”的重要阵地。

三季度公司营收和净利润有望回归

对于上周五的市场表现,德邦基金指出,市场经过近两周的调整,利空情绪有所消化,消息面未出现更多利空信息。此外,金融周期等板块估值确实处于历史低位,上行空间远大于下行空间,受到追求安全边际资金追捧拉动指数上涨。展望四季度,德邦基金认为,不管A股还是港股,均比三季度更有机会。首先,政策层面会出现新的利好因素和投资主线;其次,从企业盈利角度,疫情之后上市公司三季度的营收和净利润有望回归正常。

分板块来看,上周汽车板块以8.35%领涨,综合金融与非银金融涨幅也都在5%以上。此外,家电、消费者服务等可选消费板块也涨幅靠前。而农林牧渔、医药、食品饮料三板块表现垫底。汇丰晋信基金经理表示,许多传统可选消费行业也在后疫情时代孕育出发展机会。随着经济恢复,未来收入预见性增加,人们会更加青睐独立交通工具,汽车行业或放量增长。另外,疫情和网红经济也加速了“小家电”的发展。

低估值蓝筹板块关注度明显提升

随着结构性行情的持续演绎,近期低估值蓝筹板块的市场关注度明显提升。泊通投资董事长卢洋表示,最近市场调整中呈现出巨大的结构性差异,上证指数在调整中有效缩量,而创业板指在最近的调整中没有有效缩量,成交量甚至超过了沪市主板,这反映了不同板块之间投资者心态的不同:持有低估值蓝筹股的投资者,在公司基本面不错、涨幅较小的情况下,持股不动;而持有创业板或者消费板块等高估值品种的投资者,在调整中则更倾向于卖出股票。卢洋认为,最近一段时间,

市场调整中风格切换会持续,但是高估值板块会形成长期的顶部,低估值大蓝筹板块则会接力行情持续强势,在下一轮指数上涨中成为领头羊。

汇丰晋信基金经理指出,随着低风险偏好资金逐步进入A股市场,低估值并且业务有较好安全边际的蓝筹股有更好的性价比,比如大金融和竞争格局好转的周期龙头等低估值股票。这类周期性较强的行业在疫情冲击下上半年受影响较大,很多竞争力较弱或规模较小的公司已经或正在被淘汰,优质的上市公司未来在各自细分领域有望提升其市场份额和盈利能力,从而给投资者带来不错的回报。

“市场中还有一个有趣的现象是基金机构在即将进入四季度时的‘守成’状态。今年以来,消费、医药、科技三大方向的极致行情下,相关基金产品获得不错收益。临近四季度,在前期强势板块回调、市场并无其它大机会显现的背景下,不论是否真的看好,选择低估值蓝筹板块,安全性相对较高。在相对业绩的考核机制下,不少公募产品选择这么做。市场正在自发形成自我强化的状态。”一位公募基金经理表示。

兴证全球林国怀:

多样化布局 打造丰富FOF产品序列

□本报记者 徐金忠

兴证全球基金FOF投资与金融工程部总监、养老金管理部总监、基金经理林国怀曾把FOF基金的管理比喻为一支足球队教练。在他看来,对于一支球队而言,仅有球员优秀并不代表着球队必定优秀。它需要一名优秀的教练来对这些优秀的球员进行合理的排兵布阵,这样球队才会在各项赛事中最大可能地获得胜利。

随着兴证全球基金FOF产品序列的拓展,这一位“足球教练”管理的产品线正在不断完善中,并在不断验证着他多年来建立的投资方法论。在林国怀看来,FOF基金产品可以在资产配置、风险收益等方面各具特色、各有所长,但是一定要有明显的产品特征,以满足不同类型的投资者。

鲜明的产品特色

银河证券数据显示,截至2020年9月9日,林国怀管理的兴全优选进取三个月FOF,6个月净值增长23.88%,最大回撤仅为-6.70%,期间同基金类平均回撤为-11.25%,不仅获得不错的收益,同时有效控制回撤。此外,截至9月9日,他管理的兴全安泰

养老目标FOF成立以来净值增长43.13%,居同期全市场养老目标FOF第一位。

资料显示,兴全安泰养老目标FOF的配置中枢是50%权益+50%固收,相对均衡也更适合养老类产品,而兴全优选进取的权益配置比例在60%-95%之间,更体现偏权益的特点,同时又有一个相对灵活的仓位调整空间,能更好地把握周期。

在林国怀看来,兴全优选进取三个月FOF和兴全安泰养老目标FOF因为在风险定位和组合策略上存在较为明确的区别,其收益预期和风险承受也必然是不同的。例如,兴全优选进取三个月FOF的业绩比较基准是“中证偏股型基金指数收益率×80%+中债综合(全价)指数收益率×20%”。“‘八二开’的组合设定和投资实操,综合考虑了组合的收益率和波动性情况,考虑了对基金市场绝对收益投资机会的把握,也充分考虑到申购赎回等因素。”林国怀表示,

这样的产品设计和投资实践背后,是林国怀对FOF基金和养老目标基金市场定位的精准认识。林国怀认为,FOF基金产品需要有清晰的风险定位;要在获取收益的同时,改善持有人的持有体验;更重要的是要不断增强的方式,提高收益率。“在不降低预期收

益的前提下,降低波动率;短期追求相对收益,长期追求绝对回报。”林国怀表示。

连点成线 连线成面

“FOF基金的投资能力在于优选基金,事实上选基金就是选基金经理。我们对于基金经理的选择标准有三个:第一是投资业绩,好的基金经理应该有较好的中长期业绩;第二是投资风格,一个好的基金经理应该有一个长期而言相对比较稳定的投资风格;第三是盈利模式,需要分解基金经理投资收益的来源,判断收益来源是不是可以持续。”林国怀介绍称。

据悉,作为重点发展方向之一,兴证全球基金在FOF产品布局上,计之深远。资料显示,兴证全球基金FOF投资与金融工程部由12人投研团队组成,经验丰富,背景多元,覆盖FOF投资、量化投资、海外市场等诸多领域。

在FOF产品谋篇布局的战略引导下,在投资实践经验的不断积累之后,林国怀认为,兴证全球在FOF基金产品线上的“连点成线、连线成面”水到渠成。据林国怀介绍,兴证全球基金将布局更为多样化的FOF基金产品,囊括多样资产配置和风险收益特征,打造丰富FOF产品序列。

聚焦主营

三峡财务拟退出民生加银基金

□本报记者 林荣华

近日,三峡财务有限责任公司拟出售民生加银基金6.67%股权,引发市场关注。对此,中国证券报记者采访了有关知情人士。据了解,2008年三峡财务以财务投资者身份参与发起设立民生加银基金,出资2000万人民币,持股比例为10%。根据业务发展需要,其他两家股东民生银行和加拿大皇家银行于2012年对民生加银基金进行了增资,注册资本由2亿元增至3亿元,三峡财务的持股比例因此从10%下降至6.67%。按照国家相关政策导向,基于聚焦主营业务要求等方面的考虑,三峡财务于2019年作出退出对民生加银基金投资的决定,并根据国有资产管理的要求,通过北京产权交易所挂牌转让所持股权。

根据第三方审计机构对所持股权评估的结果,该项股权挂牌转让底价为8637.8万元。按照民生加银基金2018年末净资产计算,该售出价格为三峡财务所占民生加银股权净资产的1.5倍。照此价格推算,三峡财务对民生加银基金的股权投资在10年间有了显著增值,是其初始投资的4.32倍。该笔股权转让于2019年11月22日在北京产权交易所挂牌,交易时间截止到2020年11月20日。由于持股比例较低等原因,该笔股权目前尚未成功转让。三峡财务依据北京产权交易所有关挂牌调价规则,综合考量多方面因素,在挂牌到期日前对转让底价进行了调整,按照调整后的价格计算,所持股权达到初始人资的3.89倍,投资年化收益率达12%,可以说这是一笔非常成功的投资。

中国证券报记者了解到,民生加银基金成立以来,三峡财务与民生加银一直保持着良好的沟通合作关系,三峡财务对该项投资的增值和回报水平感到满意。对于此次股权转让,股东方也都进行了充分的事前沟通和协商,取得了一致意见,股权变更不会对基金公司未来经营产生任何不利影响。自2017年以来,民生加银基金秉承“稳健、源于敬畏”的理念,通过各业务条线的持续改革,公司资产管理规模及业绩均取得显著发展,市场影响力和美誉度不断提升。在投研建设上,一方面十分强调投研一体化,另一方面十分强调细分资产研究的条线化,为基金业绩的优秀表现提供了强有力支撑。截至2020年上半年,民生加银最近五年权益类基金平均绝对收益达77.23%,市场排名第一。凭借优异的投资业绩,民生加银近八年在中国证券报主办的中国基金业金牛奖评选中斩获20座奖杯,这一评奖被业内誉为中国基金业“奥斯卡”。在今年揭晓的第17届中国基金业金牛奖评选中,民生加银一举荣获“权益投资金牛基金公司”、“五年期开放式混合型持续优胜金牛基金”和“三年期开放式债券型持续优胜金牛基金”三项金牛大奖。截至2020年6月末,民生加银基金公募资产管理规模1447亿元,资产管理总规模1762亿元,累计为客户分红224.25亿。其中,公司非货币理财规模行业排名第27位。公募非货币管理规模由2016年末的303亿元增至1200亿元,年度复合增长率高达53%,远超行业同期17%的增幅。在总规模迅速增长的同时,管理资产结构也得到重大调整,其非货币理财规模占比由2016年末的38%提升至目前的83%。

公募基金是普惠金融的典型代表。民生加银基金表示,将始终坚持投资者利益至上原则,以“普惠民生、加银百姓”为使命,秉持“诚信、自律、精进、协作”的核心价值观,致力于打造值得投资者信赖的资产管理品牌。

■ 富国基金专栏

富国基金张明凯：“股债性价比”指标参考意义有多大？

“股债性价比正处于什么位置?”这是当下比较热门的话题。从静态的角度来看,当前上证静态市盈率14.74倍,深证平均市盈率31.91倍,如果将其进行倒数处理,即可得出当前权益市场投资的即期收益水平。由此,如果市盈率倒置后与当期债券利率进行比较,大致可以得出股债相对性价比。

从历史来看,2018年年初10年期政策性金融债利率达到5.2%附近,将上证市盈率倒置后与其相减,差值达到0,换成深成指市盈率的话则差值达到-2.42%。此水平近10年仅在2013年年底和2015年年中出现过,前者是钱荒的末端,后者则是流动性狂欢终结的前夜。而2018年全年走出了债强股弱的趋势性格局。另一个极端是2018年年底,随着债券利率下行以及权

益市场的剧烈调整,股债性价比指标出现颠倒,市盈率倒数与债券利率的差值达到了近十年来的高位,其后权益市场在2019年1月展开快速反弹,并一直延续至今。这一指标在历史上数次被验证的有效性,从而令绝对收益组合趋之若鹜,特别是混合类基金,很多更是以此作为反转交易的终极坐标。

进入2020年以后,市场进入高波动阶段,特别是债券利率在4月份创出近十年低位后迅速反弹,基本抹去2019年初以来全部下行幅度,同期权益市场则震荡走高,7月份一波迅猛上涨,随高位横盘震荡两月有余。此时市场对于股债之间性价比争论声再起,但客观来说,两者中任何一个都未有绝对的优势。仅从数据来看,上证市盈率倒数与10年国开的差值在

3.02%,深证这一指标在-0.55%,乍看起来有深证已经处于劣势,但这一指标与自身相比基本都处于历史中位数水平,特别是上证还处于中高位置。但真正核心在于当这一指标在中间位置摆动之时,其对于市场阶段性的指向性意义并不充分。举例而言,2013年股债性价比中权益占优将近半年,但股票仍然震荡走低,此外在2015年股灾之后,这一指标维持中性位置持续一年,期间债券延续牛市,但权益则波动震荡。

本人对于股债性价比这个指标,总体而言有三点看法:一是采用股债性价比在历史级别机会上是存在指向性意义的,当该指标偏离过多,特别是达到近五年甚至十年极值水平时,对于两类资产都具有标志性意义;二是该指标大

多数时期内仍是在中间位置,当处于中间水平时其指向性并不显著,还需要结合当时的政策环境,经济周期水平来进行判断,更需要结合未来预期进行动态调整,而当下正是处于这一情况;三是任何一个指标都不可能绝对正确,在资本市场的历史长河中,总是会阶段性演化出一些“看起来正确”的指标,这些指标的正确性是在特定历史环境下产生的,比如,如果再次出现类似机械和电子这一类能够全面改善生产力的技术出现,可能当下所有的投资框架、历史经验都需要做出调整。(张明凯)