

周期板块景气度提升

关注基本面向好低估值品种

□建信基金金融工程及指数
投资部副总经理 朱金钰

A股市场在经历了前期单边快速上涨之后维持震荡,前期涨幅较高的医药、科技以及消费板块出现不同程度的调整,而周期板块受益于经济复苏带来的行业景气度提升,以及目前所处的低位估值,具备配置价值。

经济复苏下商品配置价值回升

经济复苏带动企业利润回升,可以重点关注基本面复苏向好的顺周期低估值品种。在通货膨胀上行的过程中,能源化工、有色金属等上游原材料行业有望持续受益,经济复苏背景下配置能源化工类的大宗商品,是不错的选择。

为应对疫情冲击,海外主要国家推出强刺激政策,6月美联储资产负债表规模达到创纪录的7.17万亿美元,短期扩张50%以上,后续料维持在7万亿美元左右。随着全球经济进入逐步复苏阶段,全球制造业PMI指数由4月份的39.6%反弹至荣枯线以上,8月均值为51.8%,主要国家PMI恢复至疫情前水平。

中国经济复苏领先全球,财新中国PMI指数回升速度远大于



2008年,连续4个月位于荣枯线以上,制造业复苏有利于拉动工业商品价格。5月国内PPI低点确立,8月国内PPI同比下降20%,较上月降幅收窄0.4%,同时PPI环比继续上升,市场需求回暖。经济环比改善带来大宗商品持续修复,Wind数据显示,4月以来,代表商品期货大类资产的南华商品指数已上涨近14%。

商品资产拥有独特的宏观属性,大宗商品价格对PPI、CPI具有直接的影响。在通货膨胀上行的过程中,大宗商品指数更加受益,

能够有效对冲通胀带来的风险。此外,大宗商品与股、债之间的相关性低,投资组合风险分散效果好,在组合中加入大宗商品,能够有效降低组合风险和波动。

原油短期或维持震荡

原油作为“工业生产的血液”,是化工品定价的锚定基准,对于实体经济的变化非常敏感。3月中下旬,市场对原油供需失衡预期悲观,美国市场出现流动性危机,国际油价持续下探。随着美联

储一系列救市政策的推出,美股流动性危机解除。步入5月后,全球疫情得到一定控制,石油需求恢复;供应端OPEC+深化减产,叠加美联储无限量QE提振全球风险偏好,油价反弹。国内方面,在疫情有效防控之下,复工复产稳步推进,工业快于服务业复苏,能化板块稳步上涨。进入9月,油价出现一定回调,主要是由于原油基本面没有出现新的利好,叠加全球资本市场风险偏好下降,导致包括美股、原油在内的风险资产普遍承压。

短期来看,原油或维持震荡。中长期而言,看好油价中枢抬升。原油价格强支撑来自于供给端持续收缩,OPEC+整体保持了良好的减产执行率,美国原油产量长期处于下降通道,原油钻机数继续低位震荡,美国原油库存趋势性去化,供给持续收缩决定油价向下空间有限。从需求端来看,经济持续回暖,全球供需平衡逐渐修复。在国内疫情有效防控之下,复苏步调领先全球,中国炼厂加工量维持在较高水平;欧美地区逐步解除限制,美国炼厂开工率逐步增加,但仍处于历年均值以下,有待进一步恢复。全球疫情控制情况和经济恢复进程决定了油价下一步的节奏。

敬畏市场
坚持长期价值投资



□鹏华基金 王宗合

价值投资,知易行难。作为长期价值投资者,笔者借用道德经的中国智慧来总结投资哲学,为“绝巧弃利,见素抱朴”,即不在市场上贪图小利,按规律办事,按常识办事,这样才能在投资之路上越走越远,给持有人和投资者不断地创造价值。

为持有人不断创造价值

作为普惠金融的典型代表,国内公募基金行业近年来发展迅速。据中国基金业协会最新数据显示,截至7月底,公募基金的管理规模达17万亿元。每一名专业投资者成长为能给持有人持续创造价值,为上市公司提供投融资的角色,离不开公募基金行业带来的发展机遇及提供较为完善的人才培养机制。当前时代背景非常难得,中国不仅拥有大的经济体量,同时还处于长时间的持续繁荣和发展;中国经济在市场经济及现代化科技不断繁荣发展背景下,催生出众多优秀的上市公司,呈现出良好的经济发展态势,为专业投资者带来很好的投资机遇与空间。

无论做价值投资,还是成长价值投资,亦或是逆向投资,有个基本理论就是不要耍小聪明,不要在市场上贪图小利,要把自己放在大的时代背景,大的产业背景还有企业本身的发展。在整个二级市场投资,权益市场发展非常复杂的背景下,需要充分认识自己的能力,认识哪些东西才能为投资人真正创造价值,这种角度就是投资者要求的持续性。我们需要找到简单、可重复、规律性的理念、方法、策略去执行,这就要“绝巧弃利”。很多不符合规律、短期涨跌容易受人性影响的因素,这和规律本身之间存在复杂的缠绕值。所谓“见素抱朴”,就是按规律办事,按常识办事,这样才能在投资之路上越走越远,才能为持有人不断地创造价值。

始终敬畏市场 建立正确市场观念

大多数投资者非常关心市场波动问题,综合十几年的投资经验,笔者认为,面对市场波动,首先要建立正确的市场观念,市场在90%的时间里是多元、复杂的,是多元力量相互缠绕形成的交易状态,不是单一因素可以改变的。单一因素需看有多大的力量,在多长时间去改变市场。大部分时间市场处于多元因素缠绕状态,既受制于经济发展、企业发展、产业发展、货币政策、财政政策,还有投资者心态各个方面因素,这是一个很复杂的系统。我们往往希望从市场预判中得到准确的答案,而细究讨论市场究竟是好是坏,往往可能脱离了投资的本质,对市场不够敬畏,对市场客观运行规律理解得不够深刻。很多时候我们很难对未来较短时间内的市场做出明确预测。此外,从外部发展环境角度来看,全球疫情发展、各国之间的科技博弈等外部因素的变化,无疑对国家经济、产业发展,对二级市场投资,对每一位企业家、经营者,都会产生深刻的影响。

从长期发展视角来看,我们对中国经济的长远发展充满信心。相信无论是国内还是国外,无论面临怎样的环境,仍会在那些好的产业中,不断涌现出优秀的企业家。这些优秀的产业、优秀的企业、优秀的企业家通过科技创新,不断地发展新动能,会带动经济向前发展,同时也会给二级市场投资者带来更多更好创造价值的公司,带来更好的投资机会。

因此,从投资者角度来看,要做规律性、常识性、简单、可持续性的事情。在此基础上,要回到基于什么理论,赚什么钱,能不能找到足够优秀的公司,这些公司能否可持续,这些问题很多时候不依赖于一定判断市场未来是涨是跌。在复杂多变的市场系统里,更多时候回归“绝巧弃利,见素抱朴”,更应该坚持做简单、重复、规律性、持续创造价值的事情。

专注回撤控制

“固收+”策略把握股债投资机会

□博时基金绝对收益部投资副总监
卓若伟

年中以来,A股市场进入明显震荡行情,体现出其作为新兴市场的高波动特征。叠加传统理财纯债类产品实现更高收益的难度不断加大,以及资管新规的出台,为了寻求更好的投资体验,越来越多的投资者开始转向关注“固收+”产品,“固收+”成为理财新选择。“固收+”策略基金可充分利用资产配置优势,把握股债投资机会,较好兼顾收益及波动要求。

顺应大类资产趋势
控制回撤追求复利

“固收+”策略基金是指通过主投较低风险的债券等固定收益类资产构建一定的基础收益,同时辅以小部分权益资产来增强收益,并满足一定回撤控制要求的基金。随着资管新规实施,银行理财净值化转型来临,叠加低利率环境、收益下行等因素影响,“固收+”基金成为很多投资者理财新选择。

衡量一只好基金的标准,一方面要看收益水平,更重要的是看基金净值的回撤控制如何。只有基金控制好回撤,保持稳健的业绩,基金投资者才能通过复利效果,达到财富稳健增值目的。“固收+”策略基金就是这样一类平衡风险和收益,攻守兼备的基金类型。从二级债基、偏债混合型基金等典型的“固收+”策略基金中长期历史表现看,这类基金的收益率和回撤幅度总体介于偏股型基金和纯债型基金之间。



如何达到回撤可控效果?由于固收、权益在投资时钟表现上,往往不会同步,总是呈现此消彼长的轮换。在笔者看来,“固收+”策略投资的出发点在于,通过大类资产轮动,主动选择趋势向上的大类资产,获得超额收益,同时减小回撤幅度。在股市上行时,可通过股票类资产配置来增厚收益;而在股市下行或者震荡时,依托固收类资产配置提升基金资产整体防御能力。“固收+”策略适合能够承受一定风险,希望获得比固收投资高一点收益但是又不喜欢太大波动的投资者。

多年来,笔者始终坚持“自上而下”的投资策略,从宏观入手进行分析判断,同时关注“性价比”投资,既要寻找未来有较高成长性的方向,也要选择在相对估值有吸引力的位置进行布局。具体来看,笔者的“固收+”投资思路主要集中在三个方向,第一是精准宏观研判,通过股债中

长期、横纵向两个趋势比较分析,主动寻求大概率盈利机会;第二是将风险控制放在首位,严控回撤,通过严谨的公司研究及财务分析,规避潜在信用风险;第三则是坚持价值投资、选择优质标的,秉持价值投资原则,精选有比较优势、价值低估个券和个股优质标的。

充分利用资产配置优势
兼顾收益及波动要求

当前市场是否是“固收+”产品合适的配置时机?笔者认为,站在目前时点上,股票、债券、可转债市场均有机遇,股票分化严重,结构性机会突出,科技、消费、医药或成中长期市场投资主线。

债券市场方面,2018年至2020年一季度,债市经历了两年多的牛市,虽然今年5月后债市经历调整,但目前债券收益率仍处在10年以来相对较低水平。二季度以来,全球主要经济体普遍采取宽松政策。从流动性方面分析,

市场流动性过了最充裕的状态,这或许对应债券收益率过了阶段性低点。随着全球主要经济体逐步复工复产,经济回升预期逐渐复苏加强,债券收益率因此有所抬升。但阶段性而言,今年全球经济仍旧面临不小压力,流动性总体仍偏向宽松,2020年债市下半场或处于区间震荡。

权益市场方面,医药、消费与科技三大领域存在长期投资机会,值得重点布局。医药、消费、科技行业龙头标的在上半年表现突出,尽管部分公司当前看来估值较高,但如果将时间拉长来看,医药行业将受到老龄化与医保改革等因素支持,龙头公司长期仍具投资价值;消费领域中,食品饮料行业格局稳定,受益于消费升级,未来或长期呈现价值属性;科技行业方面,计算机、半导体芯片等行业代表国家战略发展方向,增长具备一定的确定性。

可转债、可交换债市场方面,市场规模增长迅速,2019年增长超过50%,目前市场规模达5500多亿元,其中90%左右为AA级及以上评级,AA级及以上可转债和可交换债存量约5000亿元,覆盖三十多个主要股票行业,投资机会较为丰富(来源Wind数据)。目前偏债型和平衡性转债估值仍有吸引力,行业选择上以医药行业、稳定价值类公司、科技类公司为主,偏向时间价值高的平衡型转债为主。

综合看来,在目前低利率市场环境,单一领域投资难以满足收益预期。而“固收+”则可充分利用资产配置优势,把握股债投资机会,较好兼顾收益及波动要求。