

回调不改中期趋势

公募布局两大价值板块

□本报记者 余世鹏

上周A股维持缩量震荡态势,市场风险偏好有所下降,但持续复苏的宏观经济基本面,成为公募布局结构性行情的重要依据。公募策略观点指出,在宏观经济持续改善趋势下,A股估值仍有提升空间,应继续围绕十四五规划和三季报业绩优化配置结构,重点关注顺周期和数字经济相关板块。

估值仍有提升空间

Wind数据显示,上周创业板指累计跌幅为4.54%,深证综指和中小板指分别下跌2.86%和2.82%,沪指和沪深300指数回调幅度相对较小,分别为1.75%和1.53%。同时,上周A股成交3.48万亿元,较此前一周的4.11万亿元成交有所缩量。北向资金方面,上周净流出达140.26亿元。

“A股短期波动不影响中期趋势,在宏观经济持续改善趋势下,A股估值仍有提升空间。”前海联合基金分析指出,从最新公布的经济数据来看,中国前三季度GDP同比增长0.7%,增速由负转正,其中三季度GDP环比增

长2.7%。同时,前三季度全国居民人均可支配收入实际增长0.6%,为年内首次转正。“经济数据呈现出加速复苏态势,质量结构也有明显改善,这有望带动制造业库存周期开启;流动性方面,在当前经济复苏背景下,流动性从总量宽松转向结构优化,信用也在持续稳中改善。随着十四五规划指导的逐渐明确,市场风险偏好有望提升。”

长城基金多元资产投资部总经理马强认为,近期A股估值扩张动能有所减缓,高估值板块进一步上行的空间不足,叠加美股震荡,A股分化的估值开始收敛。但与此同时,从整体上看,居民配置资金转向权益市场的趋势仍在持续,经济复苏背景下企业盈利改善明显,奠定了市场中长期上行的基础,短期调整有利于市场风险快速释放,提供逢低介入的机会。

海富通公募基金权益投资部基金经理施敏佳表示,当前国内经济基本面依然向好,近期个股的调整只是基于风格切换,而非基本面调整,短期回调是不错的买入机会。

布局顺周期和数字经济板块

“截至上周五收盘,沪深两市动态PE估值

在20.4倍,处于历史中枢附近,预计四季度伴随盈利持续修复,估值仍有提升空间。”前海联合基金表示,接下来可继续围绕十四五规划和三季报业绩优化配置结构。

在配置思路上,前海联合基金表示,短期内可关注低估值和顺周期行业投资机会,尤其是估值具备安全边际、受益经济边际修复的顺周期行业龙头,如银行、汽车、机械、化工、部分可选消费等产业龙头,以及十四五规划增量明显的新能源、军工等;长期来看,可关注受益新基建、科技创新周期带来的优质龙头公司,如5G应用、云计算、网络安全、自主可控、半导体设备、工业互联网、硬件创新等领域,还有长期产业空间仍大的内需行业核心资产龙头,如消费、医药等领域。

融通新能源汽车基金经理王迪对新能源汽车的未来前景表示乐观。他分析指出,随着优质车型的推出和消费者对新能源汽车的接受度不断提高,国内的销量预计会逐步提升。从新能源汽车板块历史走势来看,产业趋势是新能源汽车板块的核心影响因素。在新能源化的大浪潮中,中国企业凭借着高性价比的产品,快速的客户响应理念,积极的产能扩充配套能力,势必会诞生一些成长性突出的优质公司。

新华社民族品牌指数多只成分股逆势上涨

□本报记者 王宇露

新华社民族品牌指数上周下跌0.20%,同期上证指数下跌1.75%,沪深300指数下跌1.53%。从成分股的表现看,广汽集团、张裕A、泸州老窖等多只成分股逆势上涨。其中,格力电器、广汽集团、伊利股份等不少成分股获北向资金大幅增持。展望后市,基金经理表示可以关注顺周期方向和估值回调后的科技成长板块。

多只成分股逆势上涨

上周市场震荡下跌,上证指数下跌1.75%,深证成指下跌2.99%。新华社民族品牌指数上周下跌0.20%,自9月28日以来已连续四周跑赢上证指数。从10月以来的情况来看,新华社民族品牌指数上涨4.85%,同期上证指数上涨1.86%,深证成指上涨1.71%,创业板指上涨1.01%,沪深300指数上涨2.86%。

从成分股的表现看,上周新华社民族品牌指数多只成分股逆势上涨。具体来看,广汽集团以18.26%的涨幅排在涨幅榜首位,张裕A上涨9.39%居次,泸州老窖也上涨3.82%,齐翔腾达、一汽解放和东风汽车分别上涨2.69%、2.38%和2.13%,海尔智家、今世缘、赣锋铝业和江淮汽车也均涨逾1.9%。10月以来,多只成分股表现亮眼,广汽集团上涨25.84%,齐翔腾达上涨15.04%,张裕A、今世缘和江淮汽车也都上涨逾10%。

Wind数据显示,上周北向资金净流出140.26亿元,不过,新华社民族品牌指数多只成分股仍获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入格力电器9.50亿元,净买入广汽集团1.89亿元,净买入伊利股份0.83亿元。此外,中国银行、贵州茅台、科沃斯等成分股也均被增持。

关注顺周期和科技成长板块

展望后市基金经理认为,四季度A股大概率仍以震荡为主,可以关注顺周期方向和估值回调后的科技成长板块。

北京和聚投资表示,从市场风格看,本周A股仍在延续9月份以来的高低位切换,前期涨幅很大的品种包括各个行业的龙头近期回调幅度较大;以银行为首的前期估值一直在低位的板块开始有所表现。总体看四季度,随着宏观经济走势等不确定性因素逐步明朗,指数整体下行空间相对有限,大概率震荡为主;风险偏好整体偏弱,高低估值切换、估值差阶段性收敛的趋势仍然会延续。

结构上北京和聚投资认为,顺周期低估值板块是重要的布局方向,如银行、化工等。另一个角度是跌幅已经较大的优质成长股,市场在结构上的风险偏好改善是值得期待的,局部的牛市还会继续,尤其是在科技领域,这一轮行情还没有结束,在多种因素的作用下会走得更远。短期估值回落之后,部分领域配置的性价比在快速提升。

博时基金表示,后市将重视周期和科技成长板块表现机会,或可关注电气设备、机械设

备、计算机和传媒等行业。

富国基金林庆:善于“纠错”的投资猎手

□本报记者 李良

在富国基金投研团队的百花园里,每一朵的绽放,都有着独特的芬芳,林庆亦然。

林庆的最强项,在于其对商业模式的敏锐洞察力。他常从细微处入手,层层解构一个行业或企业的运营,辅以自己对社会哲学、投资定价的深思,将常识与见识结合,以窥得其未来的发展轨迹。若林庆发现自己所知与市场估值之间出现巨大落差,他就会如猎手般迅猛出击,将市场的错误定价捕捉为自己投资的硕果。

业绩是实践的结果,是理论最好的检验。自林庆担纲富国文体健康基金经理以来,截至今年8月31日,该基金过去一年、三年、五年业绩分别为99.72%、142.66%、235.91%,排名均在前10%。

见微知著的洞察

在林庆的自我归纳中,他的投资理念可以浓缩成一句话——多元视角下,寻找错误定价的优质公司。

林庆所言的“错误定价”,其实由两部分构建而成:第一部分,指的是投资者对上市公司基本面定性的认知偏差,其中的核心要素,在于投资经理对商业模式的理解力与洞察力;第二部分,则是指股市对上市公司定价的落差,即二级市场交易价格与上市公司在某一框架下的估值结果之间出现较大偏离,这就提供

了较高胜率的投资机会。

普通投资者会对第二部分的“错误定价”更感兴趣,因为它是可以直接触摸的潜在投资机会。但在林庆的眼里,作为一名基金经理,第一部分的认知偏差才会构成投资的核心竞争力。“错误定价”的基础是“优质公司”,产业竞争力、财务指标、治理结构等方面是有红线的,只是因为一些客观原因,导致“明珠蒙尘”。他指出,如果没有敏锐的商业模式洞察力,不能从已知中找到未来的轨迹,那就无法定位二级市场是否真实存在“错误定价”,同样,当真实“错误定价”来临时,也会因为内心的不确定性擦肩而过。“所以,要想真正捕捉到市场‘错误定价’的投资机会,就要深刻理解企业经营的本质,见微知著,方能提高胜率。”林庆说。

林庆进一步指出,不同的商业模式,决定了企业经营盈利曲线的不同,导致市场会给予不同的估值和定价。尤其是在中国经济转型的背景下,新兴产业的快速崛起,以互联网为纽带的各种新技术、新应用层出不穷,传统的商业模式不断遭受冲击,这同样挑战基金经理对商业模式的理解能力。

“面对新变化,我的策略是抓住事物变化的主要矛盾,因为事物的性质,最终是由取得支配地位的矛盾所决定的。而大道至简,抓住主要矛盾的最好方法,其实是把问题不断简化,从中捕捉到最核心、最基础的不变因素,并通过各种方式进行验证。”林庆说,“在杂乱的变化中找到

核心‘定性’,才能穿越迷雾,看到企业的经营脉络以及未来的成长空间。”

提升“纠错”胜率

敏锐的洞察力,让林庆在捕捉“错误定价”的道路上畅行,而这也是五年多来,他执掌的基金持续战胜市场的前提。

“首先要承认,市场在主流预期下的价格是有效的。但同时也要看到,A股市场距离成熟期尚有一段距离,市场的剧烈波动反复进行,而且投资者的思维框架依然差异很大,这常常会导致部分板块或个股出现错误定价。”林庆说,“但要清醒地认识到,市场估值的复杂性也令错误定价真伪难辨,其中的陷阱不少,因此,看到错误定价的可能是投资的第一步,而提高错误定价投资模式的胜率是关键的第二步。”

林庆认为,提高胜率的关键在于针对错误定价交易的赔率是否在合理区间。所谓赔率,指的是一笔投资在概率调整下的风险收益比,不同投资者对同样的客观信息会有不同的主观赔率,而随着投资者对公司研究的深入,信息、环境以及置信度等都会有变化,赔率也会跟着变化。为了提高胜率,林庆的投资技巧是在错误定价且赔率合适的情况下建仓与持有,在二者发生变化的时候卖出。此外,林庆还强调做好组合投资,以提高整体赔率和业绩稳定性。他对待自己组合的视角,是把它看做一项商业活动,使用的标准是可持续、可预期、可风控、高效率、自我进化。

富国基金:债券市场“逆风”或正在减弱

■ 富国基金专栏

5月以来,债券市场出现了持续大幅的调整,中债-综合净价总值指数从105的高位回落至101.3附近。除了过去两年牛市积累了较大的涨幅之外,公共卫生事件对经济影响的减弱,也构成了债券市场的“逆风”。国家有关部门公布的最新数据显示,三季度我国GDP同比增长4.9%,固定资产投资、社会消费品零售总额、进出口贸易均出现不同程度的改善。其中,受益于逆周期调节政策,基建投资和房地产投资表现尤为抢眼。

为对冲经济下行压力,积极的财政政策更加积极有为,财政赤字率大幅提升、地方政府专项债扩容、特别抗疫国债发行“三箭齐发”,带动基建投资得以明显改善。货币

政策在稳健中性的基础上,更加注重对实体经济的支持,房贷可得性大幅提高,促进商品房销售回暖,叠加过去几年库存去化,开发商有动力“补库存”,通过“高周转”做大规模,相对宽松的信贷环境又提供了开发资金,房地产投资也大超预期。

相对而言,居民消费和制造业投资等经济内生变量偏弱,但近期也呈现加速恢复的态势。一方面,居民收入恢复增长,消费者信心回升,有钱消费也敢于消费,9月社会消费品零售总额同比增长3.3%,增速较8月大幅提升2.8个百分点。另一方面,在基建投资、房地产投资、居民消费均有所回升,且海外订单从印度等地回流的背景下,制造业企业

库存去化,投资意愿也在逐步恢复。

因此,四季度经济预计将继续改善,低基数效应下明年一季度也不弱,但增速拐点或即将来临,债券市场“逆风”或正在减弱。首先,今年经济增速呈现逐季抬高的走势,明年基数效应相应会逐季走低。其次,随着各部门接近正常水平,经济环比回升的动力在减弱,逆周期调节的意愿将有所降低。再次,宏观杠杆率处于高位,这将限制明年财政支出和“宽信用”空间,基建投资或面临压力。此外,监管表态“房住不炒”,开发商面临“三道红线”,房地产投资预计将逐步降温。最后,资管新规过渡期将于明年结束,或使表外融资相应承压。

整体来看,短期内宏观经济有望继续修复,但增速高点或即将过去,基本面对债券市场的压制将逐步减弱。目前,信用债收益率已回升至3.5%-4.5%附近,在基本面“逆风”逐步减弱的背景下,配置价值已明显回升。此外,可转债具有“进可攻,退可守”的特点,近年来众多优质券上市交易,可选范围明显扩大,投资价值较为突出。

目前,正在发行的富国双债增强(A类:010435;C类:010436)主投信用债和可转债,或能较好顺应债券市场趋势,有望为投资者带来相对合理的回报。(陈杰)



富国基金管理有限公司
Fullgoal Fund Management Co., Ltd.