

控风险 掘新机

基金经理勾勒牛年“春播图”

□本报记者 李岚君

2021年以来A股市场冲高回落,基金经理们面临同样一个问题:在牛年里,A股还有确定性的投资机会吗?这是一个复杂的话题,尤其是在基金重仓股频频爆出“黑天鹅”后,基金经理们必须重新审视自己的持仓以及牛年的策略。尽管在连续两年的业绩大涨后,许多基金经理开始反复提示持有人降低2021年的投资收益预期,但面对着投资者的灼灼目光,基金经理不得不勾画一幅“春播图”,希望能在牛年给持有人带来超预期的回报。

综合基金经理们对牛年的展望发现,控风险与掘新机将是两条并行的主线。在力控高估值“抱团股”风险的同时,许多基金经理开始在低估值板块小幅试水,以求为牛年开局铺好“安全垫”。银行、化工等最近热涨的板块背后都闪烁着基金的身影,牛年“春播”已在不知不觉中悄然展开。

放宽限购传递新信号

限购常常被视为基金经理判断后市的风向标。

自2021年以来,A股极致化的结构性行情开始催生泡沫,由知名基金经理管理的基金产品限购如雨后春笋般蜂拥而出。刘彦春旗下的景顺长城内需增长混合基金、景顺鼎益限购上限为1000万元,等同于拒绝机构资金流入;葛兰管理的中欧医疗健康限购上限为10万元,等同于只接受散户的散单;还有的产品直接将限购上限定到1000元级别,如博时鹏博管理的睿远成长价值,几乎就是闭门谢客,只接受基金定投的意思了。

这些不同程度的限购,在市场引发了诸多遐想。上海某基金经理指出,此前资金大量涌入一些明星基金经理管理的基金产品,造成规模急剧膨胀,一方面限购是为了给投资人降温,让他们不要轻易跟风做出错误决策;另一方面管理规模陡然膨胀也让明星基金经理感到“无力”,他们出于自身管理能力边界的考虑,并不愿意在市场高点扩容。

不过,进入2月份,知名基金经理的限购策略发生了微妙的变化。

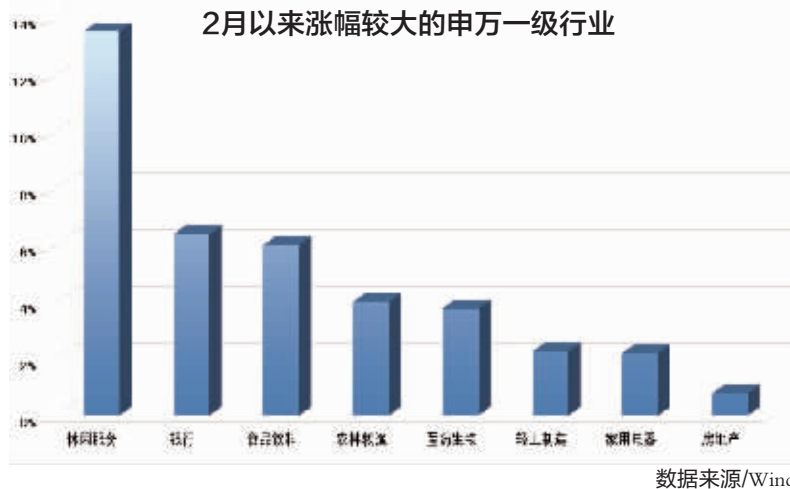
2月4日,2020年度偏股型基金业绩领跑者、基金经理赵诣管理的农银汇理新能源主题基金和农银汇理研究精选基金恢复大额申购,单日单个基金账户申购上限大幅提升至500万元。此前,农银汇理基金公司曾将这些基金单日申购上限收窄至1万元。2月2日,广发基金发布公告称,2019年度收益冠军基金经理刘格松管理的广发小盘成长混合取消申购限额,恢复正常的申购业务。该基金于1月12日开始限制大额申购。此外,2月1日,银华基金发布公告称,自2月2日起恢复办理李晓星管理的银华心怡灵活配置基金非直销销售机构10万元以上的大额申购业务。

知名基金经理们纷纷大幅度放宽限购上限,浓浓的“吸金”味道是否意味着他们认为市场已经调整至买点了?

农银汇理基金表示,2020年市场出现较大的涨幅,投资者比较关注基金收益,为降低投资者追涨的风险,保证基金的平稳运作,保护基金份额持有人的利益,公司对赵诣管理的三只开放式基金进行了主动限购。当前,市场出现一定



新华社图片



程度调整,结合投资者的申购需求,于近期恢复了农银汇理工业4.0基金的申购服务,将农银汇理研究精选和农银汇理新能源主题基金申购限额分别提高到500万元。

而记者在采访中发现,在近期市场调整中,基金经理逢低建仓的意愿确实在提升。尤其是今年以来新发的基金产品,在前期因为估值过高而强忍着不建仓的基金经理们,终于等到了牛年“春播”的机会。如中欧悦享生活、博时创新经济、南方消费升级、华安优势企业等基金,从其净值近期的明显波动可以发现,这些基金已经建了一定的仓位。

统计数据显示,1月份公募基金募集规模4901.4亿元,同比增长194.6%,其中混合型基金募集规模高达3897.3亿元,同比增长366.7%。不过,从这些新发基金的净值表现上看,新基金的建仓节奏有所差异。在新成立的基金中,有一些新基金净值波动并不明显,可能还处于观望状态,比如广发兴诚和易方达竞争优势企业。

降低收益率预期

尽管“春播”已然开启,但对于牛年的投资前景,基金经理们的口头禅是“投资人要降低预期”。

这一点也在私募圈得到认可,百亿级私募石锋资产表示,在新的市场环境下,今年权益市场的上涨将更为依赖盈利驱动,预期收益率或低于去年。无独有偶,另一家百亿级私募重阳投资也认为,投资者需要降低对未来1-2年的收益率预期。

需要指出的是,降低投资收益率预期的一个重要逻辑,其实在于基金“抱团股”潜在的风险,这需要基金经理们用投资技巧去严控。此前基金经理的仓位大多集中在不同赛道的龙头与大白马股上,这些品种在股价大幅上涨后,估值存在种种争议。受访的基金经理们普遍认为,核

心“抱团股”估值存在透支,要以时间换空间,2021年结构性行情或继续,成长股与价值股估值分化将收敛。

种种迹象显示,部分基金经理的牛年“春播”对象,指向了性价比更高的二、三线龙头。如近期高估值的基金“抱团股”暴跌时,投资者会在龙虎榜中发现,基金存在明显的调仓迹象。一位股票型基金的基金经理表示,机构仓位调整方向已经指向了性价比更高的二三线龙头和成长空间更具想象力的新兴行业,资金正从高配板块向低配板块流动。

沪上一位基金经理直言,当前部分核心资产的估值已经过高,之前的投资逻辑在于DCF模型中将分子端极致化,在分母端把低利率极致化。从未来看,分子端和分母端这两条路都很难再走下去,市场风格继续极致化的可能性较小。但普跌的可能性也不大,主要原因在于以金融、地产为首的蓝筹板块估值都较为便宜,且市值权重依然较高,因此从全市场看,很难出现普跌。

瓦解与分化已经成为了当下市场的某种共识,但不止一位基金经理向中国证券报记者表示,市场暂时还未形成新的龙头,这种瓦解可能是反复和迂回的,需要经历反复震荡和轮流洗礼的过程。因此,对于基金经理来说,更需要关注企业基本面和盈利情况,维持一定的防御性。

上海某基金经理表示:“当前A股市场最大的风险是部分核心资产估值泡沫化现象比较严重。为了应对这种风险,我们进一步增强了组合的防御性,对于估值较高的核心资产保持足够耐心,静待其估值回归。另外,当前市场还是有不少资产估值合理,业绩持续增长,确定性和安全性都比较高,这些构成了我们当前的底仓。此外,我们的组合里也会适当配置一些成长资产,以增加组合的进攻性。对于成长类资产,会强调逻辑验证。当前位置的成长溢价仍在,但对成长的确定性、逻辑的清晰度、估值合理性的要求均

比去年高很多,我们将在长期景气的行业中寻找确定性高的成长个股。”

投资路线图浮现

基金经理们的牛年“春播”悄然展开。细品多家基金公司和基金经理的观点,可以勾勒出他们“春播”的潜在路线图。

上投摩根基金指出,对2021年一季度的权益市场持谨慎乐观态度。国内经济仍将延续复苏态势,流动性会逐步回落到合理状态。中长期来看,随着宏观总需求大概率逐步放缓,微观层面会出现竞争替代和马太效应加剧的现象。从投资来看,优选需求韧性强、竞争格局好、“护城河”高的行业和公司。具体行业上,依然战略看好高科技、先进制造等成长板块,以及与百姓生活相关的消费、医药行业。

易方达基金经理冯波表示,对未来中国股票市场比较乐观,这也是由中国基本面对决定的,股票市场是经济的反映,从这个角度来说是有机会的。具体到2021年的投资机会,冯波认为:“短期和长期会有一些差异,2021年可能是相对比较复杂的一年。一方面是经济基本面会表现很好,另一方面是估值在上升。对于2021年,应该降低投资收益预期,回到正常的预期状态。虽然市场整体是高估的,但我们也能找到很多估值水平合理的公司,通过价值增长能看到比较好的投资回报,所以2021年也存在很多结构性机会。现在很多基金都可以投资港股和A股市场,这两个市场是不同步的。2021年我们将通过不同市场的资产配置来把握企业的投资机会。”

招商基金指出,近期A股市场受外围市场波动和流动性偏紧预期影响出现下行,但鉴于金融、地产等权重板块估值较低,指数的调整空间相对不大,接下来可关注A股低估值板块和港股新经济板块的投资机会。国际市场方面,在疫情被遏制之前,美联储仍将维持流动性宽松,美股近期出现局部的投机情绪过热,但尚不足以使得指数出现大幅调整压力。国内市场方面,预计货币政策整体上仍将以稳为主,阶段性的流动性紧张局面有望在春节前缓解。接下来需要关注受益于宏观经济深度复苏、景气度改善的低估值、顺周期品种,如金融、地产和资源股的补涨机会。