

价值VS成长

基金经理激辩市场风格切换

2月20日,大金融板块领涨两市,资金偏好大盘股。今年以来,中小盘股的表现明显好于大盘股,以中小市值公司为主要成分股的中证1000和国证2000等指数涨幅高于沪深300、上证50等以大盘股为主要成分股的指数。对于接下来市场风格将怎样演绎,基金经理的观点出现了一定分歧。多家机构在谈及今年投资主线时,均提到要均衡布局。

● 本报记者 张凌之 万宇



视觉中国图片 制图/杨红

中小盘股今年以来领涨

在经过小幅调整后,A股市场在2月20日再度迎来上涨行情,以上证50、沪深300为代表的以大盘股为主要成分股的指数领涨。但拉长时间来看,今年以来,国证2000、中证1000等以中小盘股为主要成分股的指数表现较好,截至2月20日,国证2000指数和中证1000指数累计涨幅都超过10%,在主要宽基指数中涨幅居前。

Wind数据显示,在规模指数ETF中,跟踪中证1000和国证2000的ETF收益排名居前。截至2月17日,招商中证1000增强策略ETF收益率最高,今年以来的收益率达到10.61%,万家国证2000ETF紧随其后,今年以来的收益率达10.31%,收益率排名第3到第11的规模指数ETF全部是中证1000ETF或中证1000增强ETF。

在主动权益类基金中,同样是重仓中小盘股的基金表现更好。根据Wind统计,截至2月17日,今年以来收益率超过15%的主动权益类基金中,多数基金前十大重仓股中均有多只中小市值股票。

风格切换存分歧

今年以来,中小盘公司表现亮眼,近期大盘蓝筹股的上漲是否意味着市场将走向风格切换?

对于以中证1000指数成分股为代表的中小盘公司今年以来的走强及上周的调整,一位基金业内人士分析,影响大小盘股相对强弱关系的因素主要包括流动性水平、政策导向、新兴产业景气度和宏

观经济波动四个方面,站在2023年初,上述多个因素均对小盘股有利,再加上ChatGPT的横空出世,带动科技类小盘股炒作情绪升温,因此中证1000指数的走强顺理成章。富国基金认为,上周市场调整原因并非小盘成长交投过热,而是计算机行业情绪过高成为了市场调整的催化剂,部分资金已经开始止盈。

对于中小盘股今年的投资机会,基金经理出现了一些分歧。中欧中证1000指数增强基金的拟任基金经理钱亚婷表示,对中证1000指数在未来一年的投资回报较为乐观,从库存周期来看,2023年库存去化或许见底,触发相关企业业绩回升,A股有望开启新一轮行情,届时以中证1000为代表的中小盘成长风格或将更具弹性。从流动性角度来看,美联储紧缩政策预期有望逐渐进入尾声,国内货币政策主线是稳货币稳信用,宏观流动性或维持偏宽松,市场剩余流动性有望持续释放,利好以中证1000指数为代表的中小市值公司的融资环境。

展麟基金认为,中国经济结构转型已

见成效,中小盘公司在行业细分赛道有核心竞争力,公司会充分受益于专业化所带来的营收增长和业绩改善。今年有业绩或者有实实在在在订单在手的中小盘公司投资价值值得关注。

不过银华基金王帅表示,全面注册制改革的重点是沪深主板,改革后主板会进一步突出大盘蓝筹特色,重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业。因此,从市场风格变化来看,全面注册制更利好业绩稳定、公司治理完善的大盘蓝筹股,相对利空中小市值、壳公司等。

建议均衡配置

在具体的行业配置上,“均衡”成了多家基金公司今年投资策略的关键词。平安基金表示,随着国内外高频经济数据的不断改善,经济修复的预期正在不断上升,但仍需遵循客观的发展规律。因此当前节点,建议着眼全年,把握经济基本面实际变化,均衡布局。

创金合信基金首席经济学家魏凤春认为,近期市场依然在向好的政策预期当中,情绪热度维持,但驱动加快。配置上,魏凤春不建议追高题材概念,以结构调整应对变化,维持低位均衡配置。短期考虑高低切换,成长情绪偏极致,关注开工相关板块修复,包括煤炭、有色、化工、钢铁、工程机械等顺周期行业。

广发基金宏观策略部表示,高频数据显国内经济延续修复走势、海外通胀整体呈现回落态势,基本面情况支撑A股企业的业绩改善预期。结构层面,建议均衡配置,顺周期和业绩兑现度较高的成长细分方向可能有表现机会,包括新能源方向的光风储能、汽车零部件以及TMT板块内部细分的一些领域。

金鹰基金建议,短期TMT领域总体赚钱效应和行情扩散相对充分,性价比相对较低,科技主题演绎顺势调整,受益“经济修复预期”的消费和周期板块或更受益,但投资整体思路需兼顾估值,建议关注产业链以及自下而上择股。中期来看,仍需兼顾均衡配置。

爆款重现 私募产品发行显著回暖

● 本报记者 王辉

来自渠道人士的最新消息显示,由知名基金经理杨东掌舵的百亿级私募宁泉资产,近期在兴业银行私行渠道发行了一期新产品。截至上周五(2月17日)募集结束,该产品累计发售超30亿元,远高于原定募集目标。另据多家第三方机构数据,自春节假期后的A股三个交易周内,国内证券私募基金新产品发行较去年同期出现显著增长。多位头部私募人士称,近期已明显感受到证券私募行业发行端的回暖,很大程度上代表市场情绪持续向上,更多场外存量资金入场,对A股市场将带来积极影响。

发行市场升温

据渠道消息,近期宁泉资产在兴业银行私行渠道发行的新产品。截至上周五(2月17日)募集结束时共募资33.7亿元,远高于原定的20亿元计划募集目标。此前,知名外资私募机构桥水中国在渠道发行的新产品,当前累计销售已突破10亿元。中国证券报记者从业内了解到,在上海地区,睿郡资产、重阳投资等多家知名百亿级私募正在启动或已经推进今年的首次新产品发行。

重阳投资相关负责人向中国证券报记者表示,目前该机构的多只新产品正在酝酿启动中,近期将在多家银行和券商渠道进行发售。据该私募机构从前期渠道方面掌握到的相关情况来看,市场热情确实已经起来。来自私募业内的最新消息同时显示,此前由睿郡资产合伙人董承非、慎知资产创始人余海丰等知名私募基金经理管理的新产品,已经开始渠道销售或酝酿启动。

多家第三方机构的行业监测数据,也显示证券私募行业发行端持续升温。朝阳永续数据显示,2月1日至2月19日,国内证券私募新产品共计发行791只,高于2022年同期的788只。私募排排网统计数据显示,2月1日至2月12日,私募行业共备案私募证券基金产品702只,其中股票策略(含主观多头、量化等)产品427只,大幅高于2022年同期的427只、207只。

增量资金踊跃入场

业内人士认为,私募行业发行端回暖,预示市场情绪向上,更多场外资金入场,对市场将持续带来积极影响。

畅力资产董事长宝晓辉称,2月以来公募、私募产品发行均出现回暖迹象,不少基金出现超募或提前结募。相对于今年以来北向资金的大幅流入,近期新产品的发行将有助提振境内资金的做多情绪。另外,行情与发行情况从某种程度上也互为因果。行情好转提振了投资者的信心,从而带动新产品募资规模提升;公私募发行端转热后,意味着后期市场将迎来更多增量资金。

建弘时代投资总监赵媛媛进一步指出,近期私募行业发行端的转热整体呈现两方面特征。一方面,从近期头部机构及机构产品申赎情况看,过去两三年业绩表现稳健的管理人,更能够吸引投资者关注;另一方面,这也是权益投资客户看好后市的合理结果。赵媛媛认为,新产品快速发行,将使场外资金加速入市,并成为做多A股的重要力量。

此外,钦沐资产总经理柳士威向中国证券报记者表示,2月以来公私募发行市场转热,显示出投资者对于历史表现优异的基金经理或管理人,整体抱有较大的热情与信任。从对A股市场的影响来看,新产品发行的转热有利于提振资金的做多情绪,增加入市资金量,也会对A股产生积极影响。

目前为较好布局时间窗口

经过上周后半周的持续回调后,本周一(2月20日)A股市场迎来强力拉升,上证指数等主要股指再度逼近阶段高位。在此市场环境下,私募管理人对于A股后期的投资机会整体信心满满。

宝晓辉称,今年资本市场的整体机会大于风险。从长期维度看,政策支持全社会直接融资比例提升,居民增加财产性收入需要优质股权类资产的投资渠道,在供给和需求两大方面为资本市场长期向好提供了支撑。从策略研判来看,市场不确定的时期已经过去,当前是权益投资较好的布局时间窗口,市场的中长期结构性机会值得看好,投资者对于市场的中期投资机会“完全可以更加乐观一些”。

柳士威认为,随着经济复苏、国内稳增长政策扶持和全面注册制的到来,2023年全年A股市场将出现很多结构性机会。在主题方向上,机器人、ChatGPT、MR(混合现实)等新兴科技创新浪潮正逐步显现,国内经济在疫后复苏、大国“智造”、数字经济等领域也开始发力。高端制造、科技TMT、大消费领域的结构性投资机会将持续涌现。

赵媛媛称,上市公司陆续迎来年报、季报时间窗口,后期市场投资机会可能进一步从成长扩散到价值,前期股价演绎不充分的可选消费、一季报业绩预计向好的行业如保险、银行等,可能成为场外资金进一步发力的重点。在多重利多因素支持下,今年A股将有望走出一轮偏强震荡的小牛市。

“中生代”人才频出走 基金公司“老带新”加速

● 本报记者 张韵 张舒琳

“中生代”基金经理持续出现变动。继恒越基金高楠、长城基金何以广等“出走”后,近日,又一绩优基金经理公告离职。在人才加速流动的当下,“中生代”基金经理的“出走”速度进一步加快。

绩优基金经理离职

近日,诺安基金发布公告,蔡宇滨因个人原因卸任诺安低碳经济股票、诺安策略精选股票两只产品的基金经理。蔡宇滨2014年3月加入诺安基金,自2017年12月担任基金经理。

这是继不久前长城基金知名基金经理何以广离任后,基金圈再次出现绩优基金经理离任事件。作为长城基金的“当家小生”之一,何以广自2015年开始管理基金

产品,在基金经理岗位上任职超过7年。而近期一连串基金经理卸任旗下“王牌”产品的公告,更是引发众多人士对基金经理跳槽的担忧。不过,基金公司均否认了相关传闻。一位FOF基金经理表示:“据了解,有两位‘中生代’基金经理即将在近期离职,尽管并非最顶流的基金经理,但业绩比较好,对公司来说也是很大的损失。”

他表示:“对于头部基金公司而言,已经形成了完善的老中青人才体系,一名基金经理离职尚不足以损伤元气,但对腰部 and 尾部公司而言,王牌基金经理出走后,往往面临无人接替的问题,对基金持有人也是一种伤害。”

例如,1月12日,恒越基金前投资副总监、权益投资部总监高楠因个人原因离任。作为恒越基金“一哥”,高楠在离任前管理着五只基金,任职期间的产品最佳回报达

到82.9%。目前,恒越基金旗下共7名基金经理,管理着20只基金,管理规模仅88.16亿元。高楠离职前管理规模达到59.68亿元,占据公司管理规模的“半壁江山”。

Wind数据显示,截至2月20日,今年以来公募基金经理离任基金经理数量达到31名。

“王牌”搭配新人

基金经理接连离职的同时,知名基金经理管理的明星产品也在不断增聘新的基金经理。有业内人士表示,增聘或是为原有基金经理离职的铺垫,增聘背后的具体逻辑需要结合不同情况进行判断。

不过,也有观点表示,王牌基金经理管理的产品增聘基金经理后一段时间,将基金交由新基金经理单独管理已然成为基金公司培养新人的一大模式。在这一模式的驱动下,越来越多的新面孔加速亮相,为基

金行业注入新活力。

日前,诺安基金发布公告称,知名基金经理蔡嵩松管理的诺安成长混合、诺安和鑫混合分别增聘刘慧影、邓心怡为新基金经理。2名新人均为2020年末加入诺安基金,2022年首度管理基金产品。

值得注意的是,两只新增基金经理的产品恰恰是蔡嵩松旗下规模最大的两只产品。截至2月20日,蔡嵩松单独管理的产品仅有诺安积极回报混合、诺安创新驱动混合两只产品。

除了蔡嵩松外,近期不少明星基金经理都开始增聘基金经理共同管理产品。知名基金经理谢治宇所管理的兴全合宜混合、兴全合润混合于今年1月新增基金经理。其中,兴全合宜混合基金规模超过190亿元。王崇管理的交银精选混合于今年1月增聘张雪蓉为基金经理,冯汉杰管理的中加转型动力混合增聘张一然为基金经理。

中国经济开局良好

● 广发证券首席经济学家 郭磊

二、出口仍处压力期,但较去年年底市场预期可能会呈现一定韧性

欧洲经济2022年四季度边际好转。欧元区19国消费者信心指数于10-12月低位回升;欧元区PMI亦有所上升。美国去年四季度实际GDP初值年化季环比2.9%,高于市场预期。1月新增非农就业数据、失业率数据显示其就业市场短期韧性仍在。

海外经济没有出现硬着陆,那么中国出口就不至于硬着陆。金融市场似乎也在反映这一预期,年初以来,计算机、有色金属、汽车、电子、通讯、机械等出口占比较高的行业出现明显的定价修复。

不过有韧性的是斜率,欧美经济下行趋势尚未变化。以美国经济为例,上升的利率,下降的私人资本开支、下降中的薪资将继续带来传递;美联储对美国经济的判断也是继续放缓。所以,外需压力并未解除,扩大内需仍具备必然性和紧迫性。

三、地产、汽车尚未启动,居民部门“超额储蓄”有待于进一步释放

克而瑞地产研究中心数据显示,今年春节期间40个重点城市新房成交同比下降14%。1月30城地产销售同比增长-40%。根据乘联会数据,1月乘用车市场零售同比去年下降38%。这两个领域均表现一般。地产和汽

车实际上都属于广义上的耐用消费品,其需求相对于一般消费和服务业来说周期性更强,对宏观条件也更为依赖。

地产、汽车在需求中占比较高。2022年房地产投资占固定资产投资比重为23%。汽车经验上大约占零售的10%左右;汽车及相关产业的税收、就业亦约占经济的10%左右。如果地产、汽车需求没有启动,后续复苏斜率还是会受到明显牵制。而且,2022年地产就是经济的拖累项之一,如2023年地产投资年度仍持续在负增长区间,则固定资产投资增速很难达到5%以上,经济会面临整体有效需求不足的问题。

宏观上的有利条件之一是居民生活半径仍在继续打开,从经验规律来看,地产销售呈服务类行业特征,它同步于居民生活半径的变化;二是稳定房地产市场的政策方向下,按揭贷款利率已逐步下行,将继续对销售端形成传递。

此外,疫情期间居民部门存在一定程度的“超额储蓄”。以2022年四季度为例,全国居民人均可支配收入增长单季同比增长4.2%,同期人均消费支出单季同比只有-2.4%,这意味着超额储蓄仍在继续形成。所谓超额储蓄主要由两部分储蓄构成,一是主动储蓄,即收入预期下降、不确定性上升所带来的储蓄率上升;二是被动储蓄,即生活半径缩短、消费场景减少所带来的储蓄率上升。

我们用“居民可支配收入-人均消费支出”来代表储蓄,则“(居民可支配收入-人均消费支出)/居民可支配

收入”就是储蓄率。它在2017年为29%,经济下行压力相对更明显的2018-2019年则为30%,这1个百分点的增加就是主动储蓄;2021年作为低疫情和常态化防控的年份,31%的储蓄率可以理解为一个点的主动储蓄加1个点的被动储蓄;2022年和2020年的33%、34%则分别包含着1-2个点的主动储蓄、2-3个点的被动储蓄。

居民生活半径的打开、消费场景的修复将首先会带来被动储蓄的释放,逻辑上它将进一步向地产及耐用消费品部门传递,这一过程是否成立,3-4月将是一个重要的观测窗口;主动储蓄取决于经济预期,在经济好转1-2个季度之后,主动储蓄也有释放空间。

四、权益资产是经济的风向标,去年四季度以来持续修复,目前仍存空间

名义增长率是股债的最终定价锚。2005-2021年中国名义GDP年均复合增长率为12.2%,同期WIND全A年均复合增长率为12.7%,以2019年底为基数,WIND全A三年复合回报率为2022年10月31日的低点只有1.9%,与同期7%的名义GDP复合增速相比,市场定价明显被低估。

随着经济“走出谷底”预期的强化,权益资产开始一轮定价修复。至2023年2月8日,WIND全A指数较2022年10月31日上涨12.9%,三年复合回报率为6.0%,四年复合回报率为4.5%。相较于名义GDP来说,目前权益市场定价已进一步正常化;同时空间仍在。

【广发证券“投研+”投资者教育专栏(一)】

■截至目前,A股投资者数量已超过1.8亿户。一直以来,广发证券主动担起金融机构的主体责任,发挥渠道和投研的业务优势,打造丰富的投教载体,引领投资者教育工作走在行业前列。随着全面注册制的实施,我国资本市场进入新发展阶段,广发证券特在《中国证券报》开设10期的投研+投教专栏,普及专业的投研框架,以理论+热点的方式,和广大投资者分享投研的逻辑及观点,让投资者掌握投资分析方法,更加前瞻、理性、公平地参与市场,聚力推动我国资本市场实现高质量发展。

经济增长表现由什么决定?一是“消费”,包括实物消费和服务消费;二是“投资”,包括制造业投资、基建投资、新基建投资、地产投资;三是“出口”,包括货物贸易出口和服务贸易出口。这就是平常俗称的需求端“三驾马车”。那么,股票市场由什么决定?实际上也是三大因素。一是经济表现,它决定企业盈利;二是无风险利率,它决定投资成本;三是风险溢价,它决定资金活跃度。显然,经济表现如何是一个基础,股市是经济的晴雨表。2023年的中国经济表现和资本市场可以通过上述指标进行观测。

一、居民生活半径快速修复,消费和服务业开局良好

各城市疫情陆续达峰之后,居民生活半径快速打开。从北上广深地铁客运量来看,1月29日-2月2日均3080万人次,已恢复至2022年三季度水平;执行航班数量已至日均12000架次以上,基本持平2021年下半年的水平。未来还有进一步恢复空间。

居民生活半径的打开带来消费和服务业好转。春节假期国内旅游出行、旅游收入分别恢复至2019年同期的89%、73%。春节期间,全国重点零售和餐饮企业销售额比去年农历同期增长6.8%。国家税务总局增值税发票数据显示,今年春节假期全国消费相关行业销售收入比上年同期增长12.2%。春节期间电影票房为67.58亿元,同比增长11.89%。春节期间,国家能源集团发电量同比增长8.4%。