

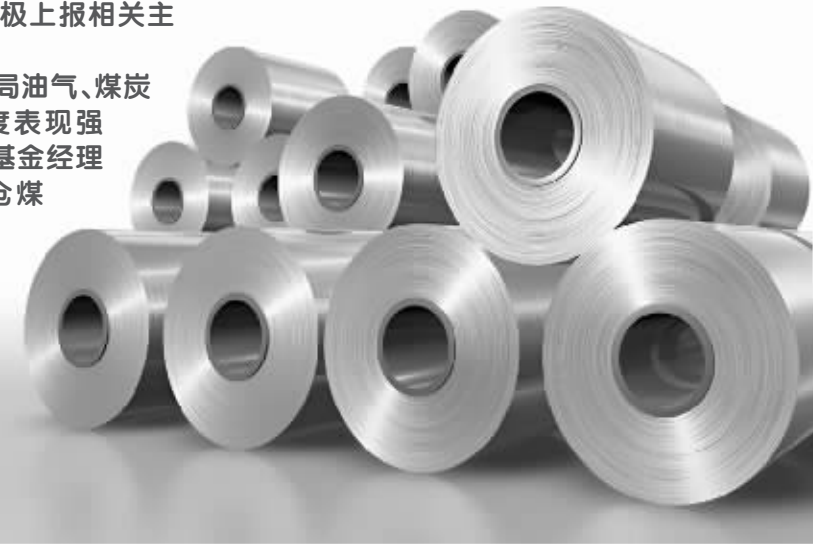
## 顺周期板块崭露头角

# 原油煤炭主题基金业绩拔尖

近期,国际原油价格大幅震荡,引发多方关注。回顾近三年情况可以发现,多只原油主题基金凭借亮眼的业绩领跑公募市场,其中更诞生了近三年唯一的“三倍基”。9月以来,多家头部公募机构已在积极上报相关主题产品。

此外,今年三季度,布局油气、煤炭等顺周期板块的基金再度表现强势,2022年主动权益冠军基金经理黄海管理的产品凭借重仓煤炭、石油等上游能源板块,在三季度重回主动权益基金业绩榜首。展望后市,相关机构表示将持续关注上游资源板块以及“中特估”体系下的大央企/国企板块的投资机会。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

## 原油主题基金近三年业绩不俗

Wind数据显示,截至2023年三季度末,近三年原油主题基金的业绩表现十分突出,领跑公募市场。其中,广发道琼斯石油指数人民币(ODII-LOF)A以309.33%的三年期收益率拔得头筹,该基金的人民币份额也成为了公募基金近三年唯一的“三倍基”。

紧随其后的绩优产品为华宝油气,截至三季度末,该基金近三年的收益率高达277.24%。上述两只绩优基金均为被动指数型产品,追踪的指数分别为道琼斯美国石油开发与生产指数、标普石油天然气上游股票指数(全收益指数),两只指数近三年的涨幅分别为267.92%、276.80%。

除了被动指数型产品,诺安油气能源(ODII-FOF-LOF)、嘉实原油(ODII-LOF)、国泰大宗商品(ODII-LOF)、易方达原油(ODII-LOF-FOF)A(人民币份额)、南方原油(ODII-FOF-LOF)等布局原油板块的主动管理型产品,同样在

近三年收获了不错的回报,截至三季度末,上述基金近三年的收益率均达到150%以上。

以近三年收益率接近200%的诺安油气能源(ODII-FOF-LOF)为例,根据2023年半年报,该基金在“核心”组合部分主要投资于石油天然气等能源行业基金。截至二季度末,该基金持有基金的仓位为85.97%,其持有SPDR OIL EXP、VANGUARD ENER E、ISHARES-GLB ENRG、ISHARES-DJE NERG、SPDR-ENERGY SEL这5只ETF各自的比重分布在17%-19%之间。

此外,油气主题基金近期也获得了多家头部公募机构的积极关注。证监会网站显示,今年8月,万家基金上报了标普石油天然气勘探及生产精选行业ETF;今年9月,博时基金、银华基金、汇添富基金集体上报了中证油气资源ETF,景顺长城基金则上报了国证石油天然气ETF。

## 原油走强核心因素在供给端

2020年至今,石油板块持续走强,华宝基金国际业务部总经理助理、华宝油气基金经理杨洋分析,其核心因素在于供给端。一方面,全球石油资本开支2014年到2020年持续下降,使得全球机动产能处于低位;另一方面,随着全球交通运输行业恢复强劲,在产能有限的环境下,石油供不应求。

“此外,石油供应格局更加有序,美国油气公司相比长期投资更偏好分红和回购,而不是与‘欧佩克+’争抢市场份额,‘欧佩克+’重新夺回石油的定价权。同时,旧能源在向新能源转型的过程中,同时要保证能源安全,这使得供需在时间维度上形成错配,加剧了旧能源的供需紧平衡格局。”杨洋补充说。

而今年以来,广发道琼斯石油指数(ODII)的基金经理姚曦认为,石油供给收缩以及需求预期向好则是

推升油价的主要因素。

供给端来看,姚曦表示,在欧佩克保持减产的基础上,沙特与俄罗斯在7-9月推出150万桶/天的额外减产,叠加中东地缘局势恶化,从而推动油价大幅上涨。

同时,美国石油钻机数连续8个月下降,产量存在回落的可能。需求端来看,美国经济数据强劲,叠加中国经济复苏,提升了对原油的需求预期。

诺安基金国际业务部总经理、诺安油气能源基金的基金经理宋青认为,相比海外市场,今年中国股市石油板块各行业相对收益明显,一方面是因为石油股票的估值修复及高股息率,这两个因素在港股市场尤为明显;另一方面,市场上常提及的“中特估”投资对央企经营有增益提效的预期,影响了市场参与者对相关企业的估值定价。

## 顺周期主题基金持续领跑

除了原油主题基金,截至今年三季度末,国泰中证煤炭ETF、国联煤炭A、招商中证煤炭等权指数A、富国中证煤炭指数A等煤炭主题基金,以及中信保诚全球商品主题(ODI-I-FOF-LOF)、华夏饲料豆粕期货ETF等其他布局顺周期板块的基金,近三年收益率也均超过了100%。

特别是今年三季度,顺周期主题基金表现不俗。除了上述提到的品种之外,2022年主动权益冠军基金经理黄海凭借重仓持有煤炭股、石油股等上游能源资源品,其管理的万家精选A在今年第三季度重回主动权益基金业绩榜首,单季收益率超过15%,其管理的万家新利、万家宏观择时多策略A三季度收益率也都达到了14%以上。

在2023年半年报中,黄海表示,今年国内需求是一个缓慢上升的过程,外需将承受压力,上半年市场波动仍是“乍暖还寒”。在这样的背景

下,采取的策略是以不变应万变,持仓集中在高股息、低负债、低估值的价值股,静待库存周期出清后的经济回升,其中上游能源资源品是经济和市场盘底阶段最稳健的选择。下半年将迎来复苏和预期趋强的共振,顺周期的投资机会将显著增加。

展望四季度,万家基金重点关注的投资主线依然包括上游资源板块以及“中特估”体系下的大央企/国企板块。万家基金表示,上游资源板块中,黄金、油气、煤炭、铜、电解铝等目前已经到右侧区间,随着国内外经济企稳复苏叠加补库需求,未来3至6个月资源品价格有望开启上行周期。大央企/国企板块中,低PB(市净率)的建筑和钢铁、低PE(市盈率)的煤炭和有色等、低PEG(市盈率相对盈利增长比率)的军工和通信等方向,未来大概率持续获得社保、险资以及潜在的主权财富基金加持。

## 公募四季度建议“攻守兼备”

### 顺周期板块受青睐

● 本报记者 张韵

近期,多家公募基金公司开始陆续发布四季度策略报告。公募普遍认为,当前市场已处于底部区域,投资性价比相对较高,可适当乐观布局。在四季度投资中,多家公募建议采取更加“攻守兼备”和“均衡配置”的投资策略。行业配置上,顺周期和成长板块受到较多关注。另外,当前港股投资的高性价比也获得多家公募的认可。

### “均衡配置”成新关键词

多家公募表示,从中长期角度来看,投资可适当保持相对乐观的态度,并在投资策略中新增了“攻守兼备”“均衡配置”等关键词。

博时基金首席权益策略分析师陈显顺认为,对于四季度A股行情,要坚定底部思维,对行情保持乐观。首先是因为国内的政策底已经夯实;其次,从业绩来看,随着经济的持续回暖,下半年A股上市公司业绩将迎来改善,对市场底形成坚实支撑;第三,从风险偏好来看,当前A股估值处于偏低水平,具有较好的赔率;最后,在资金方面,此前外资金流出压力较大,主要受汇率压力、美债利率上行、地缘局势等多重因素影响,而当前这些因素开始有所缓解。

他认为,政策底的出现和业绩底的基本确认标志着当前市场已经进入底部区间。政策底之后,市场往往仍会呈现底部轮动的特征,市场底确认仍需时间,需要进一步等待宏观经济数据、地产基本面和汇率层面的确认。尽管无法判断市场是否处于绝对的底部,但当前市场整体性价比确实已经处于较好位置。配置方向上,在市场筑底、新一轮上行即将开启的时点上,建议采取“攻守兼备”的策略。

平安基金在四季度策略报告中表示,立足当下,一系列利好政策的出台为内需修复奠定了基础,海外衰退风险也趋于缓和,8月经济数据从环比角度看已显现一定的改善迹象,但持续性的需求侧量价齐升尚待观察,内外需求的信心修复仍是关键。展望后市,经济长期依旧向好,信心修复路径或有波折,建议采取均衡轮动配置策略。

南方基金建议,短期大小盘风格配置趋向平衡。从季节性来看,参考历史数据,临近年底的市场情绪往往趋于乐观。从市场情绪回落至极低位置,反弹的几率较高。宏观基本面的角度上,三季度政策进入发力期,政策底已现,8月份的经济数据指向改善,宏观基本面态势向好。

### 顺周期和成长板块受关注

在四季度投资策略中的行业风格配置上,顺周期和成长板块受到

了很多公募的关注。

博时基金提出的“攻守兼备”策略便是建议顺周期和成长板块两端配置。陈显顺认为,一方面,关注顺周期与高股息的交集,具备上行潜力同时可加强组合防守能力。从历史上看,在市场面临不确定性之际,高股息策略更容易获取超额收益,顺周期方向估值已至低位,后续政策力度加码、经济复苏趋势确认后,将会有不错的修复空间。另一方面,增配科技成长标的以进一步增强组合的进攻性。参考历次底部反转行情,市场风险偏好抬升后,成长方向往往有不错的表现。

在平安基金的均衡轮动配置策略中,顺周期、成长板块也是四季度主要配置方向。平安基金建议,围绕以下三条主线展开权益资产配置:顺周期板块,如资源品、产业链(非地产)、大金融(银行、保险);高质量成长板块,如数据要素(运营商)、AI(算力、光模块);稳定高股息板块(稳定高分红、高股息率资产)。

南方基金认为,价值强于成长、低估值强于高估值或许是四季度更为明显的市场投资风格趋势。政策催化下有复苏预期,因此市场的风险偏好不高,资金将偏爱受益于政策的板块。大小盘风格上,考虑到目前经济周期的位置与边际方向,中期看好大盘风格。但短期来看,政策发力到经济基本面明显向好客观上存在时滞效应,因此短期大、小盘风格相对平衡。

### 港股投资性价比比较高

港股颇显低迷的成交数据成为近期市场热议的话题。多家公募发布港股市场四季度投资策略认为,目前港股估值较低,投资性价比比较高,一旦经济出现较大利好变化,港股可能迎来快速修复。

海富通基金认为,港股市场前三季度波动较大,目前港股估值又回到历史相对低位,颇具吸引力。展望2023年四季度,对港股市场颇具信心。考虑到目前港股市场较低的估值以及国内有望陆续推出的刺激政策,港股有望在四季度走好,估值较低的顺周期板块、互联网板块以及有增长潜力的个股值得关注。

恒生前海基金认为,展望四季度,港股市场可能仍会维持区间震荡且结构性机会为主的格局。从中期维度来看,中国经济温和复苏和美联储货币紧缩政策边际转向的中期趋势较为确定,且当前香港市场较低的估值水平和潜在经济政策出台有望提供支撑。较低估值水平不仅将为市场抵御外部波动提供缓冲,也有望使港股市场对经济增长修复和政策信号更为敏感,从而提供更大的弹性。建议关注平衡型配置策略,一方面聚焦于成长赛道业绩能见度较高、体量较大的龙头企业,另一方面关注低估值和高分红的优质标的。

## “选优”有术 公募基金掘金季报行情

● 本报记者 王宇露

进入10月,上市公司开始陆续发布三季度业绩预告和季报,这也成为基金机构掘金四季度的主线。对于一些前三季度业绩大幅增长绩优上市公司,公募基金已提前布局。展望后市,机构认为,当前市场积极因素正在逐步积累,预计四季度市场的机会将好于三季度。

### 基金提前“埋伏”

A股上市公司季报披露大幕于本周开启,不少公司已迫不及待提前“报喜”。Wind数据显示,截至发稿时,A股已有近200家上市公司披露了三季度业绩预告及主要经营数据等,其中,近130家公司前三季度净利润同比实现增长(含预增、略增、扭亏),约40家公司预计净利润可能实现翻倍。

10月10日,A股公司2023年首份季报出炉。柏楚电子三季报显示,2023年前三季度,公司共实现营业收入约9.91亿元,同比增长51.91%;实现归属于上市公司股东的净利润约5.7亿元,同比增长47.99%。其中,第三季度公司净利润2.1亿元,同比增长51.42%。

对于三季度业绩向好的公司,很多基金早已提前埋伏。例如柏楚电子三季度末前十大流通股股东信息显示,全国社保基金四零六组合继续持有345万股保持不变,位列第八大流通股东;华夏基金、易方达基金两家公司旗下产品均进行了增持。

对于业绩并未大幅增长的公司,基金之间则出现一定分歧。神马股份的今年前三季度报告称,前三季度归属于母公司所有者的净利润7035.86万元,同比减少

85.63%;营业收入94.31亿元,同比减少17.6%。从流通股东持股情况来看,华泰柏瑞红利低波动ETF、创金合信红利低波动、天弘中证红利低波动100、景顺长城中证红利低波动100ETF均位列前十大股东行列,持股各有增减。

### 关注三大方向

相聚资本表示,从已经公布的各项经济数据来看,经济正处于不断修复的过程中。从终端需求来看,国庆长假的消费数据、地产数据在市场预期之内,在这个背景下,市场下行风险较小。

鹏华基金副总裁梁浩表示,宏观环境近期出现积极迹象。一方面国内经济呈现阶段性企稳态势;另一方面,政策力度也有所强化。当前市场整体赔率与胜率率的积极因素正在逐步积累,预计四季度市场的机会将好于三季度。另外,在经济再平衡的过程中,市场也会逐步再平衡。具体到投资上,既能看到一些细分领域呈现出比较值得期待的产业趋势,也能看到部分总量相关行业通过经营效率的持续提升强化竞争力,这些都成为了值得把握的投资机会。

具体到看好的行业板块,天弘基金的基金经理谷琦彬表示,可重点关注地产产业链、制造业升级和低碳类资产三大方向。首先,地产产业链从本身运行的规律来看,很多资产调整的幅度已经到了非常有吸引力的位置,现在的定价水平蕴含了未来很大的正期望值;其次,仍然坚信国内制造业转型升级的主线,以新能源汽车产业链为例,可以积极关注这些结构化的创新和成本下降机会;第三,低碳类资产仍处于行业生命周期的初期,由于市场定价中过分担忧增速下滑,导致部分成长类龙头估值已经下滑至周期股的定价水平,存在较好的投资机会。

## 高频数据 折射经济恢复步伐加快

(上接A01版)预计9月社会消费品零售总额增速有望回升至5.5%左右。

投资端方面,西部证券宏观首席分析师边泉水表示,9月建筑业商务活动指数回升,水泥价格有所企稳;同时,地方债发行节奏加快,积极的财政政策力度加大。“预计9月固定资产投资单月同比增速继续回升,前9个月累计同比增长3.1%。”他说。

### 动能持续增强

从经济运行的先行指标来看,经济恢复动能持续增强。

PMI率先释放经济持续向好信号。国家统计局数据显示,9月制造业采购经理指数(PMI)为50.2%,比8月上升0.5个百分点,重回扩张区间,连续4个月回升。“9月制造业PMI继续回升,已高于荣枯线,表明经济回升力量进一步增强,回升态势更为明显。”国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群说。

国家邮政局数据显示,9月中国快递发展指数为406.1,同比提升15%。其中,发展趋势指数为67.1。国家邮政局预计,随着“双11”“双12”临近,四季度快递行业进入业务旺季,将保持较快增长态势。

中小企业发展信心提升。中国中小企业协会10月9日发布数据显示,三季度中小企业发展指数(SMEDI)为89.2,比二季度上升0.2点,高于2022年同期水平。分项指数方面,宏观经济感受指数、综合经营指数、市场指数和投入指数止跌回升,分别上升0.5、0.2、0.3和0.4点。

“随着一系列稳增长、提信

心、防风险政策组合拳的效果不断显现,民营企业发展信心得到有力提振。”中国中小企业协会相关负责人表示。

财信研究院副院长伍超明表示,服务消费维持高景气、刺激政策发力显效,有望共同支撑四季度社零增速稳中有升,投资增速有望保持平稳,低基数效应决定四季度出口同比回升。

### 政策有望再加力

为巩固经济回升势头,专家认为,稳增长政策有望再加力。

在伍超明看来,当前仍处于政策调整窗口期,财政政策、货币政策有望协同发力。“货币政策方面,不排除再次降息、降准的可能性,实体经济需求有望温和修复。财政政策方面,预计政府债券加快发行使用将对支出端形成支撑。”他说。

“四季度稳增长政策将持续发力显效,不排除央行进一步下调中期借贷便利(MLF)利率的可能。”东方金诚首席宏观分析师王青认为。

从已披露的四季度地方债发行计划来看,财政政策正在加力。新增专项债发行计划大多集中在10月。此外,今年新增专项债发行接近尾声,不少地方已提前谋划储备明年专项债项目。

促消费政策也有望加码。商务部表示,四季度将多措并举推动消费持续恢复和扩大,更好发挥消费拉动经济增长的基础性作用。商务部研究院流通与消费所助理研究员姜照建议,加快促消费政策的落地实施,持续推进居民收入能力提升,进一步丰富消费供给和优化消费环境,从而激发消费潜力。

张立群认为,应进一步释放刚性和改善性住房需求,多措并举助推房地产销售回暖,进而带动房地产投资逐步触底回升。