

一致性“放心”预期松动

## 红利资产到底能“红”多久

□本报记者 张凌之



视觉中国图片

基金经理们紧紧抱团在一起的红利资产,开始出现微微松动的迹象。

变化就发生在今年二季度,一些此前连续多个季度重仓红利资产的基金,开始逐步减持相关标的。背后的原因不言自明:越来越多的红利个股开始变得昂贵,投资性价比下降,红利行情可能已经进入中后期。卖出红利个股的基金经理,开始瞄准新的方向:更具性价比的成长类公司或是基于经济逐步向好逻辑的标的。

同时,红利资产还是有相当多的“拥趸”,部分基金经理放弃了此前自己擅长的赛道,将持仓转向红利资产,甚至连续多个季度持续加仓。他们的逻辑也很清晰:红利投资并不是单纯看股息率高低,而在于企业商业模式的稳定性;此外,在中短期市场存在诸多不确定因素的背景下,红利因子仍持续有效。

市场对于红利资产的分歧正在加大,在一致性预期瓦解后,红利资产将走向何方?

## 部分基金经理持续加码

刚刚过去的上半年,A股行情跌宕起伏,但仍有结构性主线从快速轮动的市场中脱颖而出,红利资产成为“夜空中最亮的星”。

2024年以来,截至二季度末,上证红利指数收获了7.75%的涨幅,公募持仓也伴随着红利资产的一路上涨而逐渐集中。“今年第一季度,公募基金在个股方面已经呈现出一定的抱团特征,另外,公募基金连续加仓的前两大重点行业分别为有色金属、电力及公用事业。”一位基金经理告诉中国证券报记者。

一季报公募基金整体增持的个股数据显示,一季度积极投资偏股型基金增持市值最多的十只股票中,出现了紫金矿业、洛阳钼业、中国海洋石油三只红利相关个股,中金黄金、新集能源、中国石油、中国船舶、中国铝业、中国核电等红利相关个股也在一季度得到了公募基金较多的增持。

一些此前持仓有着鲜明的消费或科技烙印的基金经理,持仓也随着红利资产走强发生了重大转变。知名基金经理焦巍管理的银华富裕主题就是其中的典型代表,一季度末,银华富裕主题的前十大重仓股中,就出现了中国海油、中国移动、中国核电、国投电力、中国神华等红利相关个股。但彼时,焦巍的持仓中仍有山西汾酒、青岛啤酒、贵州茅台等消费股。二季度末,焦巍继续大手笔加仓红利相关个股,与一季度末相比,青岛啤酒、贵州茅台退出前十大重仓股,海尔智家、长江电力新进前十大重仓股。

“二季度基金加大了对红利模式公司的配置,这些公司主要集中在能源和公用事业,其特点是净资产收益率(ROE)不高,但市净率和市盈率双低。”对于持续加仓红利资产,焦巍解释说,红利投资并不是单纯看股息率高低,而在于其商业模式稳定性和资本消耗的阶段。他认为,如果在一定阶段内,资本投入回

报率的下降成为主导因素,原来部分低估值的能源和公用类公司,则可能出现估值的系统性提升。

新锐基金经理许拓管理的永赢股息优选因重仓红利资产,业绩表现位居上半年主动权益类基金前列。二季度,该基金进一步增持红利相关个股,除进一步增持了华能国际(AH)、华电国际(AH)、中国广核(AH)、中国核电外,中国移动(AH)、中国石化(AH)、中国电信等红利相关个股新进该基金前十大重仓股。

## 减持悄然出现

部分基金经理二季度的持续加仓印证了红利资产的热度尚未褪去,但一些此前坚定重仓红利资产的基金经理对相关个股的减持也表明了红利资产“抱团”现象已经开始松动。

“从二季度开始,我已经开始逐步降低红利资产的持仓。”一位此前一直重仓红利资产的基金经理告诉中国证券报记者,当前红利赛道已经过于拥挤,逐步降低红利资产持仓后,“我会自下而上买入一些估值已经进入合理区间的成长股”。

与他想法且行动一致的基金经理并不在少数。谭丽管理的嘉实价值精选二季度持有中国海洋石油的数量相比一季度末减少了29.39%,中国神华也退出了嘉实价值精选前十大重仓股的行列。谭丽表示:“在二季度适度减持了部分红利资产,主要是上游资源类品种,这些品种也是过去两年涨幅较高的资产。”

睿远基金旗下两位知名基金经理傅鹏博和赵枫管理的产品也在二季度减持了红利相关个股。傅鹏博管理的睿远成长价值混合在二季度减持了100万股中国移动。他直言:“过去三年,资金在食品、新能源板块拥挤抱团,风险收益比不断降低,近期在红利和银行板块也出现了类似现象。”赵枫也表示,调整了持仓结构,减持了市场预期较高、股价涨幅较大的资

源类公司。

资源类个股是基金经理鲍无可管理的景顺长城沪港深精选的重点持仓。一季度末,紫金矿业、中国海洋石油、川投能源、华能水电、洛阳钼业、神火股份、铜陵有色等均位列前十大重仓股。二季度末,这几只资源股虽还在前十大重仓股中,但基金持有的股数却有所减少。尤其是中国海洋石油,二季度末,该基金持有该股数量较上季度末减少了36.45%。该基金持有川投能源和铜陵有色的股数也较上季度末有所减少。

整体来看,二季度,公募基金对红利资产的热情有所降温,增持前十大个股中,已不见红利相关个股的身影,增持前30大个股中,也仅有中国海洋石油、中国移动等少数几只红利相关个股。

对于减持红利尤其是资源类个股的原因,谭丽表达的看法与部分基金经理较为一致:部分红利资产,主要是上游资源类品种,估值已经趋于合理,从投资性价比角度,吸引力有所下降。广发基金的基金经理冯汉杰也表示,以红利为代表的稳健类资产估值水平进一步抬升,越来越多的相关个股开始变得昂贵,虽然还达不到极致的程度,但能观察到这类资产内部开始出现相当的分化以及波动率放大,这通常也是一波行情进入中后期的信号。

## 另寻新宠

6月以来红利指数的表现,也让市场看到了红利资产“抱团”松动的迹象。截至7月19日,6月以来,上证红利指数的跌幅达7.38%。

部分基金经理卖出红利资产后,瞄准的新方向也逐渐曝光。“有些基金经理已经开始抢一些便宜的资产,比如白酒和地产,他们的逻辑是政策陆续出来后,经济会回升向好,市场整体风险偏好也会提升。也有不少基金经理逐步增配成长类个股,让整个投资组合的风险收益比更好。”一位公募基金资深市场人士透

露,“也有基金经理的组合配置继续偏防御,这时大家的分歧在加大。”

冯汉杰就在所管产品的季报中透露出他的调仓方向:“二季度虽然基本面表现变化不大,但政策变化一定程度上降低了尾部风险的概率,这个意义上可以自上而下适度放松风险要求,但这一放松是灵活的。”自下而上方面,他管理的广发主题领先在二季度加速减持部分稳健类资产,同时增持了一些吸引力有所提升的非稳健类资产,但配置相对分散。

谭丽也表示,大量稳健成长类公司调整为充分,因此会更加积极寻找有机会的底部资产,买入并等待标的业绩增长兑现带来的股价重估。

即便是一直重仓煤炭股的万家基金知名基金经理黄海,也试图在红利资产内部寻找新的方向。他表示,目前正处在“红利右侧,周期左侧”的阶段。“我们一方面积极寻找估值合理、业绩长期稳定的企业,比如煤电一体化公司;另一方面我们聚焦那些库存处于低位,同时产能利用率稳在高处的行业,比如国内定价的资源品,其价格对边际变化敏感,易涨难跌。从中期的角度来看,既有顺周期进攻性,又有高分红防御性的‘骑墙资产’要优于纯防御、偏债性的红利类资产。另外,出于分散组合风险的角度,我们也左侧布局了一些交运和新能源行业。”黄海说。

二季报公募基金整体加仓的数据也让基金经理的换仓路线图初露端倪。天相投顾数据显示,二季度末,在公募基金增持前十大个股中,出现了立讯精密、腾讯控股、新易盛、工业富联、中际旭创、鹏鼎控股、兆易创新、沪电股份等多只人工智能概念股。此外,部分畜牧养殖个股、传统制造业个股也新进公募前50大重仓股行列。

“无论是仍旧抱紧红利,还是开始逐步转向成长,或是基于经济向好逻辑买入消费或地产,都有待市场进一步的验证。”一位在市场摸爬滚打多年的基金经理说。