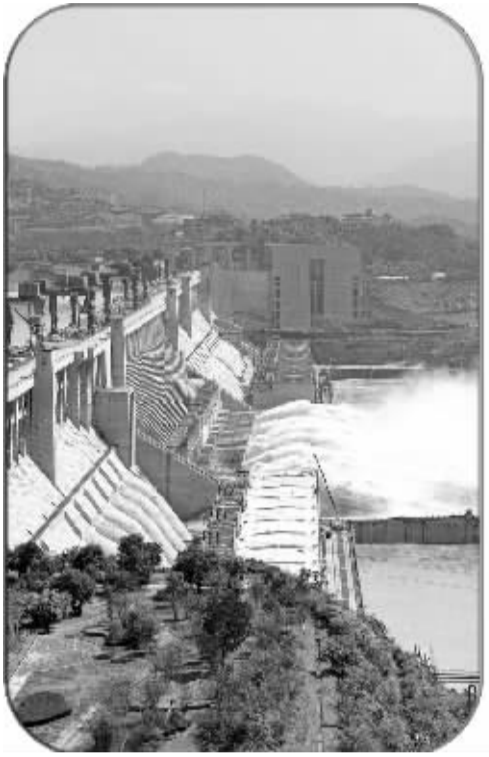


红利资产上演“缩圈”游戏 资金逆势抱团何去何从



视觉中国图片

近期，红利资产行情呈现分化态势。尽管部分品种表现不尽如人意，而银行、公用事业等个股走势偏强，逐渐成为红利资产行情“缩圈”后的重要阵地。近日，多家银行股刷新股价历史纪录。

业内人士分析，本轮红利品种定价本质是“价值派抱团”，如果说银行股上涨背后是被动多头资金的崛起，那么对于公用服务（公用事业和通讯运营商），其定价背后更多是主动多头资金的因素。

对于这一轮红利资产“缩圈”，资金更青睐类债型低波品种，业内人士表示，这显示着当前市场风险偏好较低。近期类债型低波品种的超额收益水平开始收敛，也显示市场正在寻找新方向。

● 本报记者 王鹤静

部分红利品种连创新高

近期，银行板块持续抬升，在持续分化的红利资产当中走出一波亮眼行情。Wind数据显示，8月27日，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行集体涨超1%。

受此影响，截至8月27日，汇添富基金、易方达基金、华夏基金、南方基金、天弘基金、华宝基金、鹏华基金、华安基金旗下的中

证银行ETF以及富国中证800银行ETF，9只银行主题ETF今年以来涨幅均在28%左右，在全市场所有ETF（不包含今年成立的产品）中位居前列。

除银行股外，8月27日，受国际油价上涨以及龙头公司业绩报喜等利好因素影响，石油石化板块普遍走强，中国石化、中国石油、中国海油集体涨超2%。作为今年同样持

续走强的红利细分方向，上述石油石化龙头获得了公募产品的积极布局。

以中国海油为例，截至2024年二季度末，该股已被近500只公募基金重仓持有，其中上百只基金将其作为第一大重仓股；而2023年末重仓中国海油的基金数量仅有200余只。今年7月，中国海油的股价创下了自2022年4月上市以来的历史新高，截至8

月27日，中国海油今年以来涨幅逾40%。

水电龙头长江电力股价同样也在今年7月创下历史新高。截至二季度末，长江电力也是最受公募基金青睐的红利资产代表之一，重仓持有长江电力的公募基金数量多达700余只，相比2023年末增加近200只。并且今年一、二季度，长江电力持续获得公募基金加仓，增持数量分别为逾3亿股、2亿股。

资金面是重要驱动因素

在缩量整理的市场环境下，市场风险偏好再度降低，越来越多的资金选择抱团红利资产，进行避险。海通证券认为，在市场出现明确的新方向之前，以银行股为代表的红利资产抱团或将持续。

国投证券策略团队表示，银行板块的上涨因素或许不能够仅用红利资产受青睐做出解释，更准确地讲，这是近年来以沪深300ETF为代表的权益被动式资金大发展所带来的直观定价现象，银行股特别是国有银行股上涨更多是与沪深300ETF

按照一定比例进行配置，同时没有明显抛压等交易因素相关。

兴业证券策略团队同样认为，从基本面的角度或无法有效解释银行板块上涨，资金面可能是更重要的驱动因素。一方面，险资大幅流入，为银行板块带来增量资金；另一方面，今年流入的资金主要加仓沪深300ETF，银行业作为沪深300指数第一大权重行业，会显著受益。

随着红利资产行情逐渐分化，包括银行以及公用事业等在内的细分方向

逐渐成为红利资产“缩圈”后的核心投资标的。在国投证券策略团队看来，资金抱团行为不排除正在逐步推动红利资产核心品种进入“泡沫化定价阶段”的可能。

某大中型基金公司的权益投资部总经理在接受中国证券报记者专访时表示，市场之所以还愿意为这些红利品种“买单”，其实看中的还是其稳定的分红表现，“比如这些公司目前的分红比例可能并不高，未来很可能会进一步提升。

另外，以部分水电公司为例，未来盈利水平的稳定性较强。相反对于那些盈利并不稳定的公司而言，市场很难给出相应的估值。”

“我们可能需要意识到，相当一部分红利品种或难以回到高位，基于周期和成长逻辑的分红定价逻辑出现不确定性，而基于稳定现金流且净资产收益率（ROE）中枢上移的分红逻辑仍获得追捧（即公用事业、电信服务）。”国投证券策略团队表示。

市场风格有望转向

对于这一轮红利资产“缩圈”向类债型低波品种下沉，兴业证券策略团队认为，这显示着当前市场风险偏好已到了较低水平。近期部分类债型低波品种的超额收益水平开始收敛，也显示了市场正在寻找新方向。一方面，各项刺激

宽松措施已密集落地、加码；另一方面，三季度市场情绪大概率好转，当前市场对于经济的预期出现企稳迹象，后续或进一步改善。

此外，兴业证券策略团队观察到，今年上市公司半年报披露季或成为市

场风险偏好提升的时间窗口，由于市场风险偏好较低，市场出现新亮点后可以获得资金的有效挖掘。并且，作为今年最重要的增量资金之一，近期ETF加速获资金流入，也将进一步对市场形成支撑。

兴业证券策略团队预计，后续市场风险偏好将缓慢爬升，市场情绪修复的时间窗口或在近期出现，市场风格将从防御转向高景气、高ROE标的，大盘龙头品种的贝塔因素有望进一步受到关注。

逾20家基金公司期中“交卷” 部分券商系公募逆势增长

● 本报记者 王雪青

随着上市公司半年报的密集披露，部分公募机构2024年上半年的经营情况浮出水面。

截至8月27日晚间发稿时，已有超过25家基金公司披露2024年上半年经营情况。数据显示，华夏基金、广发基金、景顺长城基金的上半年净利润在已披露的基金公司中排名前3，分别达到10.62亿元、8.22亿元、4.81亿元。另外，东兴基金、鑫元基金、兴银基金、长盛基金上半年实现了营收和净利润“双增长”。

券商系基金公司表现抢眼

整体来看，在已披露上半年经营情况的基金公司中，有6家公司上半年营收同比增长，实现净利润同比增长的有4家（不含减亏），

部分基金公司存在增收不增利情况，或是营收下滑而净利润增长。实现营收和净利润“双增长”的基金公司有4家。

在上半年净利润同比增长的基金公司中，长城基金实现净利润约1.27亿元，同比增长7%，其营业收入则同比下降9%左右；南京银行控股的鑫元基金净利润增逾70%；国脉科技参股的兴银基金净利润也增逾50%。

东兴证券8月27日晚间披露，旗下东兴基金上半年管理总规模、非货币基金管理规模分别同比增长6.8%和7.7%；上半年实现营收8971.14万元，同比增长约28%，净利润2168.28万元，同比增长44%。值得注意的是，东兴基金旗下多只产品投资业绩表现不俗。海通证券发布的最新基金业绩数据显示，东兴兴瑞基金A份额、东兴兴福基金A份额最近一年收益水平已进入行业同类排

名的前1%。东兴基金表示，将继续坚持长期主义和逆周期布局，开发包括量化策略、宽基指数增强策略、行业主题策略等特色产品。

另据国元证券半年报披露，其参股的长盛基金上半年总资产管理规模达到1241.52亿元，较2023年末增长3.58%。其中，公募产品规模和非货币产品规模较2023年末分别增长15.72%和19.22%。报告期内，长盛基金实现营业收入2.45亿元，同比增长7.03%；净利润3412.82万元，同比增长3.52%。

“亿元俱乐部”缩圈

不过，受多重因素影响，多数基金公司上半年未能保持业绩增长态势。据不完全统计，目前公布业绩的基金公司中，上半年总体营收同比下降逾10%，总体净利润同比下降近

20%。其中，超过10家基金公司净利润同比降幅超过30%。从目前披露的上半年净利润情况来看，7家基金公司净利润超1亿元，3家基金公司退出了“亿元俱乐部”行列。

东北证券8月27日晚间披露，截至上半年末，公司控股的东方基金管理资产净值1291.54亿元，较2023年末增长41.72%，旗下固定收益类产品业绩排名行业前列。公司参股的银华基金管理规模也稳步增长，报告期末管理资产净值5402.80亿元，较2023年末增长7.05%。不过，在净利润方面，东方基金、银华基金均出现同比下降。

此外，中邮基金上半年营业收入同比减少，主要因管理费收入下滑所致，归属于上市公司股东的净利润1249.84万元，较去年同期大幅下滑。瑞达基金上半年亏损额达到699.82万元。截至目前，东吴基金、瑞达基金、江信基金、富安达基金等上半年出现亏损。

交易量四年新低，意味着什么？

近期，A股交易缩量备受市场关注。上周连续3个交易日，A股成交量不足5000亿元，其中两日更是创造了2020年5月以来新低。本周第一个交易日，成交额回温至5000亿元以上，但仍处于近5年均交易额的8%分位。

成交量不能直接反映股市涨跌，但可以体现投资者的交易热情。交易的连续缩量，是悲观情绪的释放。接下来市场如何发展，是进一步演绎悲观情绪，还是触达“地量”水平，酝酿出“情绪底”？

从经济基本面上看，我国正处“低增速+低利率”的经济环境。上半年GDP同比增长5.0%，增速虽有所放缓，但仍稳步正增长。利率整体下行，一定程度上降低了企业的融资成本并有助转化为实际利润。

当然，正如4月有关会议指出，国内经济平稳向好的同时仍面临一些挑战，例如有效需求仍然不足、企业经营压力较大、国内大循环不够顺畅、外部环境不确定性上升等。经济复苏正当时，但仍具有一定复杂性，这或许也是当

下权益市场投资者的担心。然而放眼全球历史数据，权益市场表现跟经济增速的走势并不完全正相关。

因为高经济增速也会带来更多的投资和融资，过度投资可能侵蚀企业的未来利润，而过度融资属于加杠杆的一种表现，也会一定程度上稀释股本，从而拉低权益市场潜在的每股收益（EPS）增速。

另一方面，在低增长的经济体，优质企业的成长以及良好的股东回报环境，也可以给投资者带来长期的优异回报。例如，虽然过往十年日本（15%）、美国（4.9%）的名义GDP增速分别位居低位和中位，但期间日经225指数、标普500指数的增长较为可观。

回看过去十年A股市场企业的ROE，如果我们伴随一家“表现平常”（指ROE位于前50%分位）的企业一起成长10年，最后可能获得150%的净资产收益率；如果我们选择与一家“表现优秀”（指ROE位于前25%分位）的企业同行，净资产收益率将达到361%，远超同期Wind全A指数表现——如

果我们能长期陪伴在优质企业身边，也许会分享到企业成长带来的红利。

但想要精准捕捉到优质企业实属不易——过去10年间能够持续“表现优秀”（ROE持续位于前25%）的A股只有32只，仅占全市场A股数目的0.79%。甚至能够连续10年“表现平常”（ROE持续位于前50%）的A股也只有725只，占到全市场A股数目的17.81%。

因此，投资的关键在于确定一家指定公司的竞争优势，尤为重要，是确定这种优势的持续性。巴菲特也曾总结：“被宽阔的、长流不息的‘护城河’所保护的产品或服务能为投资者带来丰厚的回报。”

风险提示：观点不作为投资建议，观点具有时效性。兴证全球基金承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，投资者应当认真阅读本基金基金合同、招募说明书等基金法律文件，了解本基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资

期限、投资经验、资产状况等判断本基金是否和投资人的风险承受能力相适应，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。基金经理管理其他基金的业绩或担任基金经理管理其他组合的业绩不构成基金业绩表现的保证。过往业绩并不预示未来，基金收益有波动风险。基金投资须谨慎，请审慎选择。

兴证全球基金
基民获得感专栏

净值显著回血 QDII慎对海外市场异动

● 本报记者 魏昭宇

七月中下旬，美股市场出现大幅调整。然而8月以来，标普500指数、纳斯达克指数明显反弹。受益于美股市场的回暖，多只在七月显著回撤的QDII产品水涨船高。Wind数据显示，截至8月26日，部分QDII产品净值与八月初的阶段低点相比，已回升超过10%。

近日，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上表示“调整货币政策的时机已至”。有业内人士称，美联储即将结束当前的高利率货币政策，并开启降息周期。但对于普通投资者而言，美联储这轮降息周期真正开启的前后，市场仍有可能出现波动，需要密切关注市场变化。

多只QDII回血

近两个月，美股市场经历了过山车式的行情。以标普500指数为例，7月以来，该指数一路走强。然而，在该指数7月16日收于5667.20点后便开启了震荡调整模式。8月5日，该指数收于5186.33点，阶段跌幅超过8%。随后，该指数迅速反弹，8月26日，标普500指数收于5616.84点，与低点相比涨幅超过8%，已基本回升至七月中旬的高位区间。此外，纳斯达克指数也在8月初跌至阶段低点后迅速回暖。Wind数据显示，截至8月26日，该指数收于17725.77点，与8月5日的收盘点位16200.08点相比，涨幅已经超过9%。

除美国市场外，日本市场的回升幅度同样明显。Wind数据显示，截至8月27日，东京日经225指数收于38288.62点，与8月5日的阶段低点31458.42点相比，涨幅已经超过20%。

受益于美股市场的回暖，不少前期回撤明显的QDII产品迅速回血。截至8月26日，建信新兴市场混合（QDII）、嘉实全球产业升级股票发起式（QDII）等多只产品自8月5日以来的收益率已经超过10%。上述产品的重仓标的多分布在美股科技板块。以嘉实全球产业升级股票发起式（QDII）为例，截至二季度末，该产品重仓了英伟达、AMD、博通、美光科技等。

重仓其他国际市场的QDII产品近期涨幅也较为明显。截至8月26日，摩根日本精选股票（QDII）、嘉实德国DAX ETF（QDII）自8月5日以来的收益率超过8%。

海外市场剧烈波动或告一段落

美股为何能在急剧调整后迅速反弹，有业内人士表示，或是受到投资者买盘和企业回购股票的推动，美股得以较快止住调整势头。国信证券在研报中表示，在美国股市经历大幅回调之际，企业对回购进行股票回购，反映出其对市场的信心和加大对股东回报的重视，预计今年回购总额将创历史新高。

摩根士丹利基金认为，目前来看，美股、日股市场已修复了衰退担忧和套息交易平仓带来的影响，但进一步上行需要基本面的驱动，“尽管美国7月份零售数据表现超预期，但我们认为美国经济数据大趋势上可能缓慢回落，降息预期在反复摆动，预防式降息的可能性较高，未来几个月就业数据预计呈季节性下行的态势，这为美联储降息创造了良好的条件”。

华宝基金国际投资助理总监、基金经理杨洋表示，短期来看，海外市场剧烈波动或已结束。“虽然日元套息交易的影响尚未完全结束，但我们认为，最剧烈的阶段基本已经结束。在日本央行近期出面安抚市场之后，美元兑日元汇率重新企稳，这对于未来可能存在的日元套息交易平仓提供了一个相对稳定的汇率环境，因而对于股市的波动影响也会相对变小。”他说。

关注美联储未来政策节奏

上周五，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上表示“调整货币政策的时机已至”，释放出较强鸽派信号。有业内人士称，鲍威尔表示当前通胀风险下降，而就业市场的风险上升，美联储不希望就业市场进一步降温，因此是时候开始调整货币政策。这意味着美联储即将结束当前的高利率货币政策，并开启降息周期。

在杨洋看来，当下临近美联储降息窗口，在美国经济大概率不会出现衰退的情景下，美联储降息或将利好美股，其次是美债和黄金，美元可能会呈现震荡态势。杨洋同时提示，如果美国经济出现衰退，那么美联储降息或对黄金和美债利好影响更大。

华宝证券认为，在未来一段时间内，美股市场上小盘股领涨的概率较大。“如果后续经济数据没有体现出硬着陆的信号，那么牛市的下半场将会和以纳指领涨的牛市上半场有较大不同，更多的机会将会来自于对利率更敏感的美国小盘股。同时，美债利率下行也有利于提振美债和黄金价格。”

华宝证券同时提示，对于美股等风险资产而言，美联储过快的降息节奏反而不是利好，这在过去两周恐慌行情中已经得到验证。在软着陆的预期下有序降息，可能是对风险资产最友好的路径。对于国内的普通投资者而言，美联储这轮降息周期真正开启的前后，市场仍有可能出现波动，需要密切关注市场调整带来的配置机会。