

明晟东诚基金：

长期行情已开启 港股有望引领市场

□本报记者 张舒琳

今年以来,股市持续走高,市场交投活跃。在上证指数站稳3600点之际,记者就市场热点采访了明晟东诚基金创始人徐刚、基金经理杨辰。徐刚认为,始于2024年9月的本轮行情有望持续四年以上,港股将成为关键突破口,并承担中国资产“价值锚”功能。杨辰表示,将聚焦军工、创新药、金融科技领域的投资机会,并灵活运用ETF轮动策略进行择时和主线配置。



徐刚,南开大学经济学博士,曾任中信证券执行委员会委员、中信期货董事、华夏基金董事、中信建投证券董事、中信兴业投资总经理,现任明晟东诚执行事务合伙人委派代表。



杨辰,清华大学本硕博,核物理博士。11年证券从业经验,曾任中信建投证券军工行业分析师,期间曾师从周金涛学习康波周期。擅长采用宏观自上而下和中观行业比较相结合的投资策略,具备扎实的学术专业背景和丰富的权益研究经验。

港股有望成为行情突破口

从2021年A股开启震荡至2024年9月市场见底,期间历经约4年下跌。徐刚认为,从历史数据来看,上涨周期往往与下跌周期对称,因此,若界定2024年9月24日为此轮行情起点,理论上对称的上涨周期也应是4年,今年实际上是行情启动的第二年,未来上涨的时间和空间均十分可观。

不过,由于很多投资者仍未告别此前宽幅震荡的惯性,因此市场尚未形成一致的预期。“这很像2013年至2014年的股市状态,当时创

业板行情已启动,但直到2014年夏季,大部分人都没有意识到行情来临,当前同样处于‘体感不热但已启动’的阶段。”徐刚表示,值得注意的是,美联储降息和中国经济预期扭转,将使得海外资金和境内楼市债市资金逐步流入中国股市,本轮行情或将伴随着中国经济结构的切换,包括产业结构转型和居民资产配置迁徙。中国居民资产结构或将迎来二十年大周期转变,股市有望成为新的资金“蓄水池”。

徐刚认为,全球关税冲击的短期影响已

经基本反映在市场定价中,未来中长期影响和主导力量是美联储降息。美国7月非农新增就业7.3万人,远低于市场预期,5月和6月美国非农就业新增人数合计大幅下修25.8万人,是自新冠疫情以来最大幅度的向下修正。如果美国开启降息周期,叠加美元进入较长的贬值周期,全球非美资产或将获得充足的流动性支持。

徐刚进一步表示,本轮行情真正的突破口有望体现在港股市场。一方面,港股市场化程度

较高,监管机制完善,由于做空机制的存在无法炒作垃圾股,资金主要聚焦优质资产。另一方面,外资有望持续涌入中国资产,随着国际资金加速回流,将为港股市场提供源源不断的生力军。目前来看,部分医药股的H股估值已经高于A股,未来可能还会出现H股相对A股溢价现象。此外,从政策层面来看,去年“9·24”以来国家对港股市场支持力度空前,多家企业陆续赴港上市。未来,港股有望承担中国资产的“价值锚”功能,并带动A股市场持续上涨。

看好军工、创新药、金融科技

聚焦ETF市场的主动投资是杨辰的特色标签。其ETF轮动策略主要配置三大类资产,一是境内ETF,如沪深300指数等宽基ETF以及军工、创新药等行业主题ETF;二是跨境ETF,通过QDII配置港股创新药、美股纳指科技等板块;三是衍生工具,通过跨境收益互换方式直接持有海外ETF,避免了境内的渠道和额度限制,因此投资的区域和标的种类十分多元。

中长期来看,杨辰明确看好港股市场,以及A股的科技、创新药、军工、金融等板块的结构性行情。全球资产方面,其ETF轮

动策略也会阶段性配置以纳指科技为代表的美国市场和欧洲、日本、拉美等市场。此外,还叠加对稀土、黄金、铜等大宗商品的配置。

核物理博士、军工行业分析师出身的杨辰,持续关注军工行业的动向。在他看来,军工行业出现了多个维度变化,如,资产证券化程度大幅提升;对军工行业的投资逻辑有所转变,过去军工行业投资依赖资产注入、借壳等博弈逻辑,未来军工投资将转向业绩驱动型研究等。

对于创新药板块,杨辰认为,中国药企正

复制此前新能源车的“弯道超车”路径,龙头股的市值有望从千亿元向万亿元进击。今年以来,创新药对外授权(BD)交易爆发,聚集了优质龙头的港股创新药板块走势强劲。尽管创新药已积累了较多涨幅,但杨辰认为,拉长周期来看,该板块投资空间仍然广阔。对于市场担忧的“港股创新药估值是否存在泡沫”的问题,杨辰认为,应从全球化视角进行评估,数据显示,近两年中国药企BD金额达400亿美元,这一量级与新能源车出口额相当。且药品授权的毛利率超过60%,盈利空间远高于新能源汽车。创新药企业自2020年开始技术

积累,历经5年技术积累进入质变期,今年才显著爆发,因此,今年或是创新药行情开启的元年。未来十年,全球前十大药企的专利到期药物超2000亿美元,若未来中国能占据20%至30%的全球市场份额,那么当前估值还处于较低水平。

此外,杨辰看好金融科技产业链,当前不少港股券商PB(市净率)低于1倍,未来数字资产和跨境支付的爆发将带来券商等金融机构的价值重估。此外,相关产业链的上游(如互联网金融科技企业)和下游(大宗商品)均有望受益。

强调择时和仓位管理

ETF轮动策略要求基金经理具备很强的择时和仓位管理能力,杨辰在操作中擅长快速且大幅调整仓位。回顾近一年的操作,杨辰表示,其在去年9月24日行情前后以及今年4月份前后,根据择时判断对仓位进行了及时有效的调整。

其中,择时的依据来自于五维择时模型,包括宏观面、资金面、情绪面、技术面和海外指标。具体来看,该模型通过大量因子信号对投资决策进行科学指导,因子分为两大类,一是宏观因子,主要包括PMI、M1、M2、库存、中观行业数据等因子,基于月度和季度的宏观因子,指导总

体仓位调整和具体ETF标的选择;二是量化因子,主要包括成交额、资金流向、历史新高、成交占比、破净率、技术指标等因子,基于日度或周度的中高频率因子信号,指导投资仓位和买入卖出的节奏。

他表示,ETF轮动策略在不同市场风格期间会聚焦不同的主线,进行组合轮动,相较于价值、成长、景气度、逆向等单一策略,主线策略兼具胜率、赔率、效率,收益表现上具备持续稳定盈利的优势特征。

杨辰的轮动投资框架可细分为宏观驱动、主题投资、事件驱动、精选个股四个子策略,不

同策略在持仓周期、仓位控制、风控设置方面具有明显差异。

具体来看,宏观驱动策略是依据自上而下视角,前瞻性关注到宏观变量的变化,以某一细分行业作为切入口,持有周期根据宏观环境变化的节奏进行灵活调整,仓位通常相对较高,行业集中度高,相对放宽止损要求。在主题投资策略上,当行业基本面展望出现重大变化时,会关注重点行业和龙头公司,将主题分为中长期和中短期两类,密切关注预期面和基本面的变化,仓位通常相对较高,在同主题内进行高切低调整,不断进行仓位和结构的再平

衡,防范不可控风险。在事件驱动策略上,主要关注个股或者行业的重要事件,包括但不限于企业业绩、行业政策等,持仓周期相对较短,事件结束则平仓,因此整体仓位相对较低,大部分属于短期策略,持仓风险较小,有利于积累绝对收益。在精选个股策略上,关注基本面大幅改善、竞争优势突出的公司或相关ETF,持仓周期相对较长,会视基本面情况进行决策,仓位通常较低。

总体来说,五维择时模型结合主线轮动框架,确保了ETF轮动策略的有效性、准确性,使该策略具备持续稳定盈利的优势特征。