

复苏预期升温 大消费板块反转可期

本报记者 易妍君 广州报道

5月以来,国内疫情防控形势整体好转,在此背景下,伴随经济复苏预期升温,A股消费板块得以提振。

Wind数据显示,截至7月7日,自5月10日以来,上证消费50指数(000126.SH)、万得大消费指数(8841163.WI)分别上涨了

两大核心因素好转

消费板块在年初呈现上涨趋势,核心逻辑就是经济政策和产业政策都已经迎来了反转,经济预期开始上行。

受疫情反复影响,2021年至今年前四个月,消费板块始终处于低迷状态。今年5月以来,国内疫情防控形势开始好转,消费市场各项数据逐步回升。虽然社会消费品零售总额5月同比仍然下降,但跌幅收窄至6.7%。

具体到细分行业方面,方正证券策略团队7月4日发布的行业研报显示:除家电销售同比增速仍微幅下降外,地产投资销售、商贸零售、汽车产品销售、消费电子产量及出货量同比增速均有所回升,食品饮料行业中白酒价格维持上涨,乳制品成本及产品端价格均小幅下跌,农产品中肉类价格有所回升,国际粮价高位波动。

基于投资者信心逐步修复,A股行业板块迎来反弹。根据Wind数据,5月10日~7月1日,上证消费50指数、万得大消费指数的涨幅均超过20%。特别是6月27日~7月1日,消费者服务指数和食品饮料指数涨幅分别达到7.5%和4.3%,其中旅游及休闲、酒店及餐饮等细分行业涨幅超过10%。

回顾分析,前海开源基金田维向《中国经营报》记者指出,今年上半年,消费板块的表现始终

16.78%和20.31%。与此同时,消费主题基金纷纷“回血”,截至7月6日,反弹最强劲的消费主题基金(主动权益类),最近一个月的回报接近20%;表现最好的医疗主题基金最近一个月回报达到20.47%,另外还有7只基金回报超过18%。

在始于4月底的A股市场上,涨行情中,消费板块的反弹力度相对新能源板块略逊一筹,而且

是围绕着宏观经济和疫情防控。疫情的防控情况应该说是整个消费板块的核心要素。

田维具体分析,“2021年以来,影响消费复苏和整个板块投资的两大核心要素是经济的预期和疫情的防控,且这两个要素相互联系。今年一季度,政策面的反转,使得消费板块在年初呈现上涨趋势,核心逻辑就是经济政策和产业政策都已经迎来了反转,经济预期开始上行。春节之前,我们的疫情防控也做得很好,消费有希望进入一个复苏周期。但是春节以后,国内疫情反复以及国外突发因素打乱了消费复苏的节奏,降低了整个市场的风险偏好,导致消费板块受到压制。一直到5月份,疫情得到了良好的控制,经济基本面的底部也已经明确。同时,在政策加码的情况下,经济复苏开始启动,并在市场上形成了快速反弹。”

从板块估值来看,融智投资基金经理胡泊谈到,消费行业受疫情直接冲击较大,此前市场一致预计整个上半年消费板块的业绩会不尽如人意,所以整体估值已经处于低位,悲观预期也在股价中得到了较为充分的体现。

在7月1~6日有一波回调。不过,财通证券方面判断,对于大消费核心资产,由于预期摆动、数据等待验证等原因,部分板块的筑底回升过程并非一帆风顺。短期情绪退潮无碍“中外经济此消彼长、外资增配A股市场”的中期逻辑。

对于今年下半年的投资机会,部分机构较为看好消费板块中可选消费、消费医疗等细分领域。

“但随着疫情逐步好转,经济逐渐恢复以及稳增长政策持续发力,消费板块出现业绩反转的可能性在加大,有望迎来困境反转,以及行业景气度提升的机会。同时近期市场出现了资金抢跑的现象,资金有从获利丰厚的高景气赛道提前流出布局到预期业绩反转的消费板块,从而带动了消费板块的提前反弹。”他进一步谈到。

值得一提的是,近期,医药板块的表现也颇为引人注目,尤其部分细分行业涨势喜人。例如,7月4日,医药中信指数全天上涨3.96%,在全行业排名中位列第二;同时,医疗服务、医疗器械、化学制药等板块涨幅靠前。对此,摩根士丹利基金方面指出,近期医药板块表现突出有三方面原因;其一,医药政策及产业端出现积极变化(利好创新药行业及创新药服务商);其二,全国疫情得到有效控制,医药公司复工复产进展顺利,业绩加速恢复,上市公司半年报展望看,医药板块业绩韧性强,较其他行业有比较明显优势;其三,医药经过长时间的调整,估值及机构持仓均处于低位,估值性价比已较为突出,板块较优。

细分领域机会大

机构最看好消费行业的细分领域:可选消费、白酒、食品、疫苗、医药外包、生猪养殖、饲料等。

在经历强势反弹之后,7月1~6日,消费板块出现了一定幅度的回调。当前,投资者比较关心的是,该板块能否延续上涨行情?记者采访发现,机构普遍看好消费板块未来的行情表现,尤其对可选消

医疗主题基金

近一月业绩前20

基金简称	回报(%)
信澳医药健康	20.47
中欧医疗创新A	19.89
华安创新医药锐选量化A	19.52
融通医疗保健行业A	19.22
国投瑞银创新医疗	19.03
嘉实医药健康A	18.95
易方达全球医药行业人民币	18.30
国金鑫意医药消费A	18.17
嘉实医疗保健	17.92
易方达全球医药行业美元	17.76
广发沪港深医药A	17.68
国投瑞银医疗保健行业A	17.54
广发创新医疗两年持有A	17.50
广发医药健康A	17.48
东财创新医疗六个月定开	17.34
华泰柏瑞医疗健康A	16.69
中欧医疗健康A	16.63
富国医药成长30	16.58
易方达沪深300医药卫生ETF	16.42
宝盈医疗健康沪港深	16.29

消费主题基金

近一月业绩前20

基金简称	回报(%)
财通资管消费精选A	19.47
国金鑫意医药消费A	18.17
融通消费升级	14.37
安信消费医药主题	13.69
国投瑞银信息消费	12.98
前海开源MSCI中国A股消费A	12.78
广发消费升级	12.51
财通智选消费A	11.82
交银消费新驱动	11.40
永赢消费主题A	11.32
嘉实中证主要消费ETF	11.05
浦银安盛消费升级A	11.04
汇添富中证主要消费ETF	10.84
申万菱信消费增长A	10.70
富国中证消费50ETF	10.64
嘉实中证主要消费ETF联接A	10.44
汇安消费龙头A	10.40
汇添富中证主要消费ETF联接A	10.22
创金合信消费主题A	10.20
汇添富新兴消费C	10.01

数据来源:Wind

“固收+”业绩分化 公募基金资产配置能力临考

首尾业绩差距大

本报记者 易妍君 广州报道

今年上半年,资本市场跌宕起伏,公募基金的投资业绩迎来大考,“固收+”基金也不例外。

通常情况下,“固收+”基金泛指以固收资产为主、权益资产为辅的偏债型产品。之所以打造出“固收+”的概念,基金公司的初衷是希望给投资者提供一类“风险可控、收益稳健”的投资品种。而从实际效果来看,目前市场上部分“固收+”基金的投资业绩并不稳定。

公开数据显示,截至6月30日,一些被基金公司贴上“固收+”标签的偏债混合型基金、二级债基未能实现正收益,个别产品的净值跌幅甚至超过8%。

在业内人士看来,购买“固收+”产品的投资者往往具有较低的风险偏好。因此,基金公司想要吸引更多客户,除了提高产品收益外,还需要加强对产品回撤的控制。

今年上半年,“固收+”基金的业绩分化十分明显。一方面是由于基金公司的管理水平存在高低之分;另一方面是“固收+”基金所采取的投资策略存在一定差异,并主要表现在“+”的部分。

《中国经营报》记者筛选出部分被基金公司明确划分为“固收+”系列产品,并按照基金分类标准,对同类型“固收+”基金业绩进行比较。在偏债混合型基金中,今年上半年表现最好的是安信民稳增长A,实现了12.42%的收益率;景顺长城基金旗下多只“固收+”上半年的收益率也超过4%;但也有部分基金上半年的净值增长率为负数,其中,个别基金的净值下跌了近10%。

在二级债基中,截至6月30日,

较高收益+较低波动

虽然市场整体仍有待规范,但重视“固收+”市场的基金公司已先行一步,对旗下“固收+”系列产品进行了分类。

天弘基金方面介绍,由于不同“固收+”产品投资股票、可转债等资产的比例不同,导致其风险收益特征很不相同。为了方便投资者找到匹配自身风险偏好的产品,天弘基金将旗下“固收+”产品进行了清晰的 risk 划分,具体为较低风险、中风险、高弹性三类,并大体明确了其所能投资的权益类资产(股票、可转债)比例范围。具体管理过程中,会结合宏观研究、各类资产分析等综合研判来确定各类资产的配置比例,并根据变化进行动态调整。

同时,一些基金公司正着力打造“固收+”品牌。例如,招商基金

推出了“瑞”系列固收+;交银施罗德基金推出了“回报”系列固收+、“鸿”系列固收+。

不过,如果在竞争激烈的“固收+”市场占据一席之地,较好业绩仍然是赢得投资者的不二法则。池云飞认为,长期看,权益资产的收益率要高于债券资产,因此相对于普通纯债基金,“固收+”基金能给投资者带来更高的长期收益。不过,加强对权益资产的风险暴露也会加大产品的波动,而购买“固收+”产品的投资者往往具有较低的风险偏好。因此,基金公司想要吸引更多客户,除了提高产品收益外,还需要加强对产品回撤的控制。

值得一提的是,在实际投资过程中,管理“固收+”基金的难点在于如何根据不同市场环境调整各类

却存在一定差异。

以安信民稳增长A为例,其资产配置情况较为均衡;截至今年一季度,该基金持有的股票市值占比(占基金资产净值比,下同)为44.77%,持有的债券资产占比为54.26%。这种配置比例意味着,一旦选对了股票标的,能很好地增厚基金收益;相反,如股票投资失利,将拖累基金业绩。记者注意到,有些偏债混合型基金则更偏爱股债“二八比例”的配置。

同时,在“+”的部分,基础规则是:二级债基可持有不高于20%的权益资产,并且可投资转债、参与定增;偏债混合型基金持有股票资产的比例范围为20%~40%,且可投资转债、打新股,但具体投资比例因人而异。例如,上文提及的浙商丰利

资产配置比例。尤其今年以来,市场波动较大,为“固收+”基金经理带来一定挑战。

为此,天弘基金方面透露,公司“固收+”团队制定了较为科学完善的研判流程。首先,公司每个月都会进行宏观研判,保证对宏观环境的及时跟进和分析;其次,公司每个季度都会召开“固收+”资产配置决策会,基金经理共同讨论各类资产配置机会与风险,结合历史回撤与当下分析,确定各类资产当季度基准仓位,并根据不同产品的风险收益特征确定各自不同资产的配置比例与方向。在市场剧烈波动等情况下,基金经理们还会召开紧急会议。

国寿安保基金绝对收益部负责人、基金经理黄力日前在接受媒体采访时也指出,“固收+”应从大类

增强,其投资的主要资产为可转债+股票,这样的投资策略明显不同于其他“固收+”产品。

上海证券基金评价研究中心,高级基金分析师池云飞指出,整体看“固收+”产品结构性差异较大,很多产品业绩分布在债券基金头尾两端。这种差异主要是由可转债或权益品种上的投资差异造成。“今年权益市场整体表现不佳,只有少数‘赛道’有不错表现,因此‘+’部分的投资难度较大。”

值得一提的是,目前,在狭义角度上,行业内对于“固收+”基金的定义仍未形成统一共识,通常是由基金公司自行将旗下部分偏债产品归类为“固收+”。比如,有的基金公司会将股债比例“四五分”的基金

接下来,以白酒为代表的可选消费板块或会出现反弹。“在疫情有所好转后,稳增长发力使得经济有支撑,消费场景有望逐步增加,白酒消费也有望增多。再往后就需要观测中秋国庆这样的消费旺季中白酒的情况,如果消费恢复正常,预计在基本面上会对板块有更大的催化。”

同时,可选消费也是机构投资者比较看好的投资方向。建泓时代投资总监赵媛媛表示,最近中报行情较为活跃,之后在基本面和市场面等多重因素的驱动下,行情将会扩散到汽车之外的其他可选消费品。在基本面方面,可选消费品受益于经济反弹后一阶段的收入预期提升。其次,最近上游大宗商品的跌价也有利于提高下游消费品毛利率。在市场层面,货币常态化利率上行使得市场偏好更偏向消费。此外,欧美衰退预期驱使外资流入A股也有助于抬升消费板块估值。消费品或将在国内经济恢复的后半段利率显著上升以后迎来整体性机会。

除了汽车产业链,赵媛媛还看好饮料、医美、餐饮旅游等可选消费品。投资消费品需要留意国内疫情扩散和封控措施趋严的风险。

至于具体配置策略,兴业证券经济与金融研究院发布的研报指出,2022年下半年的消费板块布局,可以聚焦两条困境反转线索:疫后复苏+稳增长。综合而言,可布局的细分板块包括白色家电、酒类(啤酒、白酒)、食品(调味品、乳制品等)、交运(物流、航空机场、航运港口)、医药(疫苗、医药外包)。

该研报建议,结合两条主线的边际变化,再考虑各消费细分行业的估值性价比,包括纵向的历史分位数和横向的国际比较,精选景气与估值匹配合理的消费子板块进行布局。

上述财通证券研报则建议按照复苏受益和政策力度,逐步依次关注汽车、白酒、社服(免税、餐饮、酒店、医美、化妆品)、猪、消费医疗、家电家居等大消费核心资产。