# 港股修复式反弹 公募提前加仓

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

持续弱势的港股近期出现 反弹迹象。进入11月以来,恒 生指数和恒生科技指数持续上 涨。Wind数据显示,截至11月 15日,恒生指数自月初以来已 经上涨 5.6%、恒生科技指数上 涨 9.8%。

《中国经营报》记者注意到, 多家基金公司似乎提前嗅到了 港股投资机会,早在2023年三季 度就开始加仓。

谈及港股反弹原因,大成恒 生科技ETF基金经理冉凌浩在接

公募提前加仓

受《中国经营报》记者采访时表

整体来看,中美关系有望加 速缓和,将有助于提振市场信心。

席习近平抵达美国旧金山,应邀 同美国总统拜登举行中美元首 会晤,并于11月16日出席亚太经 合组织领导人同东道主嘉宾非 正式对话会。国务院副总理、中 美经贸中方牵头人何立峰于11 月8日至12日应邀访美,其间与 谈。10月26日至10月28日,外

#### 2023年三季度,全部基金公司持有港股数量合计约140.4万 股,总市值合计约2093.6万元。 月的FOMC(联邦公开市场委员

根据天相投顾提供的数据, 2023年三季度,全部基金公司重 仓港股数量相对于二季度有明 显上涨。数据显示,2023年三季 度,全部基金公司持有港股数量 合计约140.4万股,总市值合计约 2093.6万元;二季度,全部基金公 司持有港股数量合计135.3万股, 总市值约为2091.5万元。

其中,多家基金公司持有港 股数量明显上涨。如宝盈基金二 季度末持有港股合计约2149万股, 三季度末持有港股合计约2804万 股;大成基金今年二季度末持有港 股合计约7.9万股,三季度末持有 港股合计约9.6万股。不过,也有 少量公司选择在三季度减持港股。

11月以来,港股经历了小幅 震荡。格上财富金樟投资研究员 毕梦姌分析,11月初,港股小幅上 行,背后有两方面原因。首先,中 央金融工作会议的召开,叠加稳 经济和货币资本市场的政策相继 出台。不仅提振了市场信心,而 且利好权益市场上行。

另外,海外方面,美联储11

示,11月初以来,中美高层互动频 繁,有限地支持了港股的升势。

当地时间11月14日,国家主 美国财政部长耶伦举行数次会 交部部长王毅应邀访美。

会)表态暂停加息,叠加英国央 行和日本央行均释放"鸽派"信 号,使得海外多个经济体货币政 策短期内逐渐明朗,港股在多重 利好之下小幅上行。

毕梦姌指出,从11月初到11 月中,国内多项经济数据(PMI、 进出口数据等)不及预期,显示 国内经济复苏呈现波浪形。另 外,海外方面,美联储主席鲍威 尔和欧洲央行行长拉加德发言 均偏鹰。港股在双重压力中拐 头向下。

国泰基金指出,今年以来,港 股整体震荡磨底,估值已经处于 历史低位。近期资金面转暖、政 策面利好频出,且受外部利好因 素,尤其是10年美债大幅回落等 影响,投资者风险偏好有所提高。

该人士判断,在国内政策预 期升温叠加美联储加息周期接 近尾声的背景下,港股或有上涨 的窗口。若未来国内政策预期 继续升温,预计将吸引内外资流 人港股市场。

#### 长期配置窗口期

当前恒生指数的市盈率为 9.65倍,位于历史底部区域, 但不是历史最低值。

如果从2021年年初高点算起, 港股的弱势已延续近三年,今年年 初被寄予厚望的反弹也没能持久, 反而在三季度创出新低。

中金公司研报认为,这至少说 明两点:一方面,单纯的低估值和 高风险溢价可以促成反弹,但不是 能持续或反转的理由,毕竟港股过 去三年一直如此;另一方面,外部 扰动的缓解如美债利率与地缘局 势同样能够促成反弹,但后劲还要 看内生增长,2019年年初和今年年 初的快速反弹后都转为震荡,也都 与增长没能及时"接棒"有关。

中金公司研报认为,港股今年 以来的起伏脉络体现了内外部因 素的共同作用。年初大涨背后是 中国分子端(国内增长)和美国分 母端(融资成本)的同时改善,二季 度震荡是对过高预期的修正,三季 度后压力加大则是美国分母和中 国分子均再度破位。"因此往前看, 明年年初美债利率见顶下行,中国

#### 2023 年三季度公舅前50 大重仓股中的港股

代码	股票简称	基金持有总市值(万元)	持股数(万股)	持有该股的基金个数
00700.HK	腾讯控股	3929791.1	14003.05	561
03690.HK	美团-W	1701442.58	16219.96	273
00883.HK	中国海洋石油	1679812.5	132847.54	223
00941.HK	中国移动	1260318.23	20932.33	205
02269.HK	药明生物	1153055.51	27526.19	103
01024.HK	快手 – W	998005.92	17318.68	188

#### 2023年三季度基金新增前50大重仓股中的港股

代码	股票简称	基金持有总市值(万元)	持股数(万股)	持有该股的基金个数
06979.HK	珍酒李渡	20759.18	1882.08	16
01308.HK	海丰国际	16610.55	1375.5	2
01477.HK	欧康维视生物-B	10093.83	1494.55	1
09966.HK	康宁杰瑞制药-B	8238.06	1043.9	3
01060.HK	阿里影业	5347.95	9400	3
00973.HK	L'OCCITANE	4697.12	218.75	1

统计口径:公布2023年三季报的5014只积极投资偏股型基金、包括封闭式基金、开放式股票型和混合型基金,不含债券型、货币型、保本型和指 数型基金。 数据来源:天相投顾

"对症"政策发力(中央加杠杆),都 能够提供类似的反弹契机,但反弹 后的走向要看内生增长,否则将于 2019年与今年年初无异。"中金公 司研报表示。

上述研报指出,基于政策渐进 推进和美债利率逐步回落的假设, 中金公司认为港股处于逐步筑底 过程,当前市场处于"政策底",但 过渡到情绪底和市场底仍需时 间。2023年年底到2024年年初, 在美债利率回落、中国政策发力和 中美关系改善的共同推动下,出现

修复式反弹并不难,更大的空间则 有待更多"对症"政策。

"当前恒生指数的市盈率为 9.65倍,位于历史底部区域,但不是 历史最低值。"冉凌浩分析,当前众 多经济数据都有些许好转的迹象, 这说明宏观经济正逐步走出"经济 底"。同时,后续经济政策大方向应 会偏扩张、偏宽松、偏刺激,着力稳 增长、稳信心,他预计,2024年中国 GDP(国内生产总值)目标可能仍定 在5%左右的偏高水平。因此,从基 本面来看,港股有望迎来长期配置 窗口期。此外,"从资金面来看,美 股加息进程基本结束,明年可能会 迎来降息,这将会从资金面上支持 港股的走势。"冉凌浩说。

国泰基金指出,作为亚太地区 最重要的金融中心之一,香港市场 的配置价值不言而喻。港股的上 市公司主营业务与内地息息相关, 基本面与内地经济周期的关联度 较高。但从投资者构成来看,外资 仍然在港股占据主导地位,港股估 值的变化与海外流动性周期关联 度较高。

#### 南向资金有望加速流入

#### 从长期而言,港股市场有众多具有良好盈利能力和发展前景的优质公司。

展望未来,中金公司表示,面对 与去年年底似曾相识的处境,关键 在于找到"问题"所在和破局办法。 若能兑现,结合当前较低估值、更低 的外资配置和情绪,港股扭转颓势 甚至跑赢A股与其他市场都非难 事,当前A/H溢价处于150%的历史 高位。否则,可能仍将是后劲不足 的反弹,所以我们建议谋定而后动、 不疾而后速。"破局的核心在增长, 增长的关键在信用,信用的抓手又 在财政。"中金公司研报指出。

国泰基金认为,过去两年,由 于美联储进入加息周期、地缘政治 因素、平台经济反垄断、内地经济 承压等多重因素共振,导致港股出

现了较大幅度的调整。站在当下, 美联储加息逐渐进入尾声,中美关 系开始改善,平台经济处罚告一段 落,内地经济进入复苏周期,压制 港股的几大因素均呈现改善局 面。港股市场估值处于历史低位, 长期投资价值较高。"值得注意的 是,近期多重利好因素催化下,板 块出现反弹行情,但'后劲'仍需进 一步观望经济的内生增长动能。" 国泰基金有关人士说。

光大保德信长期看好港股市 场。"一方面,外部因素进一步缓 解,美债利率的回落和外部环境的 持续改善有望推动港股的反弹;另 一方面,当前港股估值处于历史低

位,叠加外资低配,在未来政策与 利率汇率的合力作用下,南向资金 有望加速流入。当前环境下,高确 定性、高股息的红利板块以及优质 成长股的投资前景值得期待。"光 大保德信有关人士分析。

毕梦姌指出,从长期而言,港 股市场依旧存在着众多具有良好 盈利能力和发展前景的优质公 司。较A股而言,港股波动较为明 显,加大了风险和收益的双边可能 性。所以对于是否要抄底,因人而 异。这是个富有挑战性的投资机 会,投资者若想获得良好的收益, 需要全面考虑各种因素。

就细分领域而言,毕梦姌建议

关注三个方面。一是受益于政策 利好的消费、券商保险、TMT等板 块;二是对资金面改善敏感的核心 消费、医疗、互联网板块;三是景气 度较高或改善明显的电子、新能源 汽车、医药板块等。

毕梦姌介绍,目前内地投资者 参与港股交易有三种渠道。一是 通过 QDII 通道的基金投资港股市 场;二是通过A股券商开通的沪港 通、深港通的通道投资港股市场; 三是通过香港券商开设账户。

冉凌浩认为,港股主要有两个 值得投资的领域,一是以恒生科技 指数为代表的科技股,二是以高股 息率类的价值股。

## 万亿博时基金换帅"固收大厂"权益发展临考

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

又有头部基金公司高管离 职。11月11日,博时基金发布高

级管理人员变更公告,公司原总经 理高阳因个人原因离任,公司董事 长江向阳将代行总经理职务。

资料显示,江向阳于2020年4

2002年10月至2008年2月,

高阳管理过三只基金,分别为基金

裕隆、基金裕泽和博时价值增长混

合。根据天相投顾基金评价中心

提供的数据,高阳任职期间内三只

基金均获得正收益。其代表作为

基金裕隆,在高阳任职的2.53年时

选择离开,2008年12月,高阳跳槽

到鹏华基金,2008年12月到2021

在博时基金深耕8年后,高阳

间区间内回报达到265.53%。

月15日正式就任博时基金董事 长。历任博时基金管理有限公司 总经理,招商局金融集团副总经 理;中国证监会办公厅、党办副主 时表示,总经理高阳系由于个人原

年1月期间,高阳任鹏华基金副总

12年间,高阳与其他一众高管引领

着鹏华基金迈向行业前十。尤其

是在2019年,公司打造了数只爆款

基金,其中2020年7月开启认购的

鹏华匠心精选单日认购金额达到

1300亿元,一度成为公募基金发行

2021年2月,高阳再次回到博

史上首募规模最高的一只基金。

在鹏华基金担任副总经理的

经理,分管主动权益投资。

任兼新闻办(网信办)主任等职。

时基金,任总经理。据媒体报道,

高阳重回老东家,是博时基金大股

东招商局层面经市场化选聘后直

接任命,主要目的在于重点发展权

人士指出,高阳两次在博时基金供

职,在管期间博时基金的偏债主动

基金和货币基金规模均有明显增

长,作为以固收见长的基金管理

人,其产品线优势也得到了延续。

天相投顾基金评价中心有关

益类产品。

对于高阳离职的原因,博时基 金在接受《中国经营报》记者采访 因离职,未来任职单位未知。

根据博时基金提供的数据,截 至2023年9月30日,博时基金资

币,合并子公司后综合资产管理规 模近1.6万亿元人民币,成立25年 来累计分红逾1884亿元人民币, 产管理总规模逾1.4万亿元人民 累计服务客户总数超过1.6亿人。

### 投资老将离场

从高阳的履历看,他与博时基 金缘分颇深。公开资料显示,高阳 毕业于对外经贸大学,1998年7月 至2000年2月,高阳在中金公司销 售交易部从事国债投资工作,担任

2000年3月,高阳加入博时基 金,历任债券组合投资经理、价值 增长基金经理、固定收益部总经 理。2007年,高阳任博时股票投 资部总经理。

## 货基、债基占比高

博时基金成立于1998年7月13 日,是最早成立的公募基金管理人之 一,也是"老五家"基金公司之一。

从股权结构看,目前招商证券 持股49%,长城资管持股25%,上 海汇华实业持股12%,上海盛业股 权投资基金持股6%,天津港集团 持股6%,浙江省国贸集团资产经 营有限公司持股2%。

从规模排名看,据天相投顾数 据,截至2023年三季度末,博时基 金公募总资产管理规模约9427亿 元人民币,排名第六。博时基金公 募非货资产管理规模约5107亿元 人民币,排名第八。

回望高阳在任的将近三年时 间,博时基金的规模也曾经历快速 增长。2020年年末,博时基金的规 模为7122.28亿元,非货币基金规 模为3908.64亿元。2021年2月,高 阳回到博时基金,半年以后,2021 年二季度末,博时基金规模上升至 8951.07亿元,非货币基金规模上 升至4268.02亿元;此后一年,博时 基金规模飞速增涨,在2022年6月 30日达到近三年顶峰,且突破了万 亿大关,升至10563.25亿元,非货 币基金规模上升至5444.83亿元。 此后,博时基金规模有了小幅下 滑,截至2023年9月30日,博时基 金规模为9288.96亿元,非货币基 金规模为4968.83亿元。

记者注意到,博时基金所管理 的货币市场基金和债券基金规模 占比较高,是影响基金公司规模变 动的主要驱动因素。

天相投顾基金评价中心有关人 士分析,2020年年末至2022年三季 度,博时基金所管理的债券基金与 货币基金呈现较快速增长,在2022 年四季度受到债基"赎回潮"影响规 模有所回调。"由于2022年四季度理 财以及带有固收属性的基金迎来了 大额"赎回潮",且债市发生了一定 的回撤,这使得以固收为主要产品的 博时基金规模受到较大影响。此外,

公司所管理的货币基金或受到一些 机构减持而影响规模。"天相投顾基 金评价中心有关人士表示。

记者注意到,在统计区间内 (2020年12月31日~2023年9月 30日)博时基金固收属性基金规 模增速仍较高,所管理债券基金由 2359.72亿元升至3383.86亿元,货 币基金由 3213.64 亿元升至 4320.13亿元。

谈及债券基金规模取得的发 展,博时基金在接受本报记者采访 时指出,在固收产品线理念上,博时 基金从越来越多的固定收益类投资 品种和类固收品种中,挖掘多种资 产的结合方式,站在投资者的角度, 开发多资产、多策略的投资产品。

据介绍,博时固收投资全方位 覆盖各大产品类型,涵盖货币、指 数、短债、中短债、纯债开放/纯债 定开、利率债、一级债基、二级债 基、可转债、稳健配置等多种策略, 其中纯债基金产品线尤为齐备,囊

括了3个月、6个月、12个月、18个 月和36个月等不同封闭期限。目 前,博时固收团队拥有资深基金/ 投资经理,更有多位元老级基金经 理坐镇,"老将""中生代"和"新生 代"基金经理构成强大的投研战 队,助力公司债券基金较快发展。

天相投顾基金评价中心有关 人士表示,自2015年起,博时基金 当时的总经理江向阳综合考虑市 场环境和自身因素,决定带领团队 大力发展固收业务。公司主要抓 住银行委外业务及互联网金融发 展的契机,使得博时基金的债券基 金及货币基金管理规模持续走高, 并成功转型为固收"大厂"。

此外,随着近年来资管新规落 地后,大量"非标"产品向净值化转 型并打破刚兑,这使得大量资金从 银行理财溢出,债券基金迎来了较 好的发展良机。因此,在此阶段对 固收布局已经较为成熟的博时基 金其债券基金发展也较为突出。

## 主动偏股基金业绩有待加强

跟规模相对应的,是博时基 金债券基金的整体业绩。Wind 数据显示,在博时基金116只 (有最近三年业绩的)债券基金 中,仅有两只最近三年收益为 负,其余均取得正收益。其中, 有65只债券基金最近三年收益 超过10%,占比约为56.03%。博 时裕盈三个月、博时利发纯债基 金A份额,博时裕泰纯债基金收 益居前。

对此,天相投顾基金评价中 心有关人士表示,自2015年后,博 时基金将公司发展重点放在了债 券基金上。作为固收大厂,博时 基金对旗下固收投研团队也额外 重视。因此,基金公司的固收管 理经验以及投研力量的投入或是 其旗下债券基金业绩表现良好的 原因。

此外,天相投顾基金评价中 心还应用 Campisi (一种固定收益 归因模型)持仓法业绩归因对管 理人旗下纯债基金进行了收益拆 解。可以看出,博时基金纯债基 金部分收益的主要贡献为票息收 益,且该收益较为稳健,为较低风 险的债基产品提供了较好的打底 收益保护。

据博时基金介绍,自成立以来 公司一直十分重视固定收益业 务。博时固收团队已构建出完备 而稳定的人才框架。博时固收团 队不仅成立时间最早,而且团队成 员数量最多、岗位配备最全。目 前,博时基金固定收益部团队超

60人,核心投资团队成员平均从 业年限超过10年,投资经验丰富、 配合默契,人员梯队层次丰富。以 上均有助于实现公司债券基金的 良好业绩。

Wind数据显示,截至2023年 9月30日,博时基金主动权益基金 (股票型+混合型)规模合计 1222.38亿元,占公司公募总规模 的13.2%。

分析博时基金权益基金的业 绩表现, 天相投顾基金评价中心 表示,首先,由于近三年权益市场 持续震荡,表现相对较弱,投资权 益市场的权益类基金业绩势必会 受到负面影响,较难做出大幅战 胜市场的超额收益。我们统计了 博时基金近三年旗下偏股主动型 基金的业绩表现并与同类水平进 行对比。可以看出,主动偏股型 基金业绩近三年表现相对一般, 博时基金主动偏股的业绩依然有 待加强。

博时基金向记者表示,公司将 持续提升主动权益投资能力。在 研究端,公司通过提升报告质量 增强投研共鸣、增进投研互信; 在投资端,以互通有无、互相赋 能增进团队合力,以敏捷及时、 知行合一提升投资执行力;目 前,博时基金主动权益产品线包 含成长型、平衡型、价值型等类 型,行业主题覆盖医药、新能源、 高端制造、科创、大消费等高景 气赛道,持续深耕权益投资,为 持有人创造长期价值。