

# 周期板块逆势上涨 主题基金领跑

**本报记者 易妍君 广州报道**

随着A股房地产、能源板块的热度有所攀升,“赛道型”主题基金再次显示出业绩优势。《中国经营报》记者根据Wind数据计算,截至4月20日,全市场3300多只主动权益类基金(开放式,下同)中,仅有24只基金年内收益率超过3%;其中,今年以来收益率达到20%以上的基金共有3只,均为重仓“房地产+能源”板块的产品。同时,业绩靠前的基金还包括重仓“房地产+金融”板块的产品。更为重要的是,在押对方向的前提下,重仓于某一两个行业主题基金,虽然能够在短期排名中脱颖而出,但这类基金的业绩表现往往较为依赖板块行情,业绩波动也更大。值得注意的是,近年来,监管方面一直鼓励基金市场重视中长期业绩。去年年底,中国证券投资基金业协会倡导公募基金应当“用

至少基于3年业绩表现的长期投资和长期评价结果证明自身能力”。于基民而言,着眼基金(基金经理)的中长期业绩,寻找与自身风险偏好所匹配的基金产品,已然是大势所趋。

主动权益类基金年内业绩TOP15					
基金简称	今年以来总回报(%)	同类排名	最近三年总回报(%)	同类排名	基金经理
万家宏观择时多策略	32.84	1/2209	30.43	1091/1861	黄海
万家新利	29.20	2/2209	21.78	1410/1861	黄海
万家精选	26.57	1/2672	13.65	638/703	黄海
万家颐和	10.58	3/2209	93.78	170/1861	章恒
金元顺安元启	9.84	4/2209	159.44	21/1861	缪玮彬
财通智慧成长A	9.82	2/2672	/	/	金梓才,钟俊
华泰柏瑞新金融地产	9.72	5/2209	7.00	1694/1861	杨景涵
财通成长优选	9.20	6/2209	149.85	31/1861	金梓才
财通多策略福鑫	9.00	7/2209	142.37	43/1861	金梓才
长信价值蓝筹两年A	8.73	8/2209	16.00	1557/1861	吴廷华
招商稳健平衡A	8.36	1/32	/	/	李峇
财通科技创新A	7.38	4/2672	/	/	金梓才,张胤
财通价值动量	7.24	10/2209	156.11	23/1861	金梓才
中海优势精选	5.83	11/2209	35.24	931/1861	梅寓寒,章俊
前海开源沪港深核心资源A	5.69	12/2209	144.06	40/1861	吴国清

截至日期:4月29日

数据来源:Wind

## 重仓周期行业胜出

年内收益率居前的主动权益类基金,多为重仓了“房地产+能源”板块,或是“房地产+金融”板块的基金。

今年年内,A股行业板块普遍表现欠佳。截至4月20日,31个申万一级行业指数中,仅煤炭、房地产、农林牧渔指数实现了上涨,涨幅分别为21.54%、0.84%和0.09%;同时,今年以来表现居前的银行指数微跌0.19%。但作为周期行业,这几个板块的波动性也较大,Wind数据显示,4月18日—4月20日,房地产、煤炭、银行指数分别下跌了7.76%、6.13%和4.48%。

上海证券基金评价研究中心高级分析师池云飞向记者分析,周期类股票所处的行业往往与特定宏观经济周期的兴衰高度挂钩,因此股价的波动具有很强周期性特征,在行业顺周期时,会出现“戴维斯双击”,指在低市盈率(PE)买入股票,待成长潜力显现后,以高市盈率卖出,这样可以获取每股收益

(EPS)和市盈率同时增长的倍乘效益,能给投资者带来非常丰厚的收益。但是行业周期向下时,也会出现估值与业绩双杀,可能会给投资者造成巨大损失。

对照基金市场来看,年内收益率居前的主动权益类基金,多为重仓了“房地产+能源”板块,或是“房地产+金融”板块的基金。不过这些基金中,大多数只是在持仓上表现出主题基金的特征,如果仅从基金名称或是投资范围判断,更像是全市场基金。

根据Wind数据,截至4月20日,万家宏观择时多策略、万家新利、万家精选今年以来收益率分别达到32.84%、29.20%、26.57%,这三只基金由同一位基金经理管理,因此,其前十大重仓股(截至2022年一季度末)基本相同——4只房地产股+6只能

源股,只是持仓比例略有差异。

如果拉长时间来看,上述重仓“房地产+能源”板块的三只基金,原本均为长期重仓房地产行业的基金。其现任基金经理黄海于2020年9月上任,延续了此前重仓房地产行业的操作;2021年三季度,这三只基金的重仓股出现了能源股;2021年四季度,能源股的比例继续增加。客观而言,房地产行业具有较强的周期属性,2020年、2021年,房地产个股始终处于低迷期,连续两年房地产行业指数的年度跌幅均超过10%。在此背景下,在2020年和2021年,万家宏观择时多策略、万家新利、万家精选的年度业绩均大幅跑输同类产品。

另外,个别重仓“房地产+金融”板块的主题基金年内收益率也超过8%。而这些基金在2020年和

2021年的业绩表现同样较弱。不过,与上述三只基金不同的是,这类主题基金的名称中已包含了所投行业,因此,其固守房地产、金融股,属于遵守合同约定。

池云飞提醒,过去曾偏好周期行业的基金,未来有很大概率仍会与板块表现高度相关,但要注意的是,由于基金披露的仓位频率低且滞后,过去一段时间高配周期股也并不意味着这些基金经理未来还会采用相同策略。

他还谈到,“由于每个阶段的宏观环境都不完全相同,实践中,对于周期股的趋势判断其实有很大难度,投资者在投资此类主题基金时,需要深入了解基金经理的能力圈和投资的“赛道”,如果只通过历史业绩盲目跟风,很可能会付出沉重代价。”

# 产业趋势持续向好 航天军工投资逻辑转向

## 景气度抬升

近期,我国航天领域大消息不断,A股航天军工板块的热度有所回升。4月16日,在太空及空间站驻留六个月之久的神舟十三号载人飞船顺利返航。

反映在A股市场上,4月14日~19日,航天军工指数久违地实现了“四连涨”。不过,截至4月20日,航天军工指数年内跌幅仍然超过30%。而这一轮回调之前,2020年、2021年,航天军工指数的年度涨幅分别达到70.0%和9.46%。

相关数据显示,截至2022年4月18日收盘,Wind航天军工指数成分股总市值1.1万亿元,千亿元以上市值以上的公司仅有2家,接近千亿元市值的公司有2家,600亿元以上的仅4家,400亿~600亿元的出现明显断档。

在邹承原看来,年初以来该板

## 投资逻辑生变

值得注意的是,近年来,伴随宏观环境不断变化,以及军工行业的持续发展,该板块的投资逻辑也经历了蜕变。

邹承原指出,近期航天军工板块波动较大,虽地缘政治局势变化催化了市场情绪,但板块当前核心驱动仍然在于“基本面”而非“事件性”。

他举例谈到,去年5月11日至8月31日,申万国防军工一级指数上涨37.85%,其间7月1日至2日,炒主题的资金撤退,板块快速回调,但仅隔一个周末就再次拉升,标志着军工正在由“事件驱动型”

块表现波动较大,主要有以下几方面因素:一是军工行业整体市值偏小,高景气带来高关注,而高关注带来高波动。在较强的成长属性及高估值特征下,美国加息/缩表预期下的市场流动性趋紧及风格切换,对板块影响相对较大。二是部分核心环节企业的报表端(年报&一季报)缺乏环比显著加速迹象,市场对可能的业绩增速放缓略有担心。三是对板块盈利能力保持稳定性存在一定担心。

不过,他也表明,长景气的产业趋势、高稳定供应链需求牵引的较佳竞争格局等因素,共同决定板块在当前行业间比较中占优,随着市场对通胀、疫情影响担忧的减弱,板块配置价值有望逐步凸显。

华夏基金基金经理李彦分析,

向“基本面驱动型”逐步转变,市场开始侧重关注军工行业的业绩增速水平。

王春秀也提及,当前,军工板块的投资逻辑已经发生显著变化,要立足行业景气度、企业盈利能力、业绩增长和公司估值来选择具体投资标的和投资时机。投资该板块要避免没有业绩的纯题材股,不要跟风炒作、追涨杀跌。

不过,胡泊认为,国内军工板块仍然对新闻有一定的敏感性,因此还是具备一定的事件驱动特征。

展望军工板块的投资机会,李彦指出,在当前的市场结构和经济

经过前一阶段快速上涨之后,军工板块可能会阶段性面临一定程度的回调,回调之后要重新审视、关注、持续跟踪该板块,并判断是否存在机会。他认为,军工行业属于典型的赛道或高成长行业,值得长期关注。因为行业空间大,行业成长逻辑比较清晰。

与上述两位机构人士的观点类似,多位受访人士表示,航天军工板块具备成长属性以及长期投资价值。同时,相比消息面上的刺激,机构的判断主要是基于行业景气度上升。

华泰证券航天军工研究员李聪、朱雨时在最新撰写的行业周报中指出,“十四五”期间强军战略进一步实施,军工行业有望保持高景气度。以基本面为例,该研报指出,“十四五”期间武器装

备建设提速,带动产业链利润释放,同时在新冠肺炎疫情和经济环境不确定时,军工板块逆周期属性更加凸显。

印象并走出独立趋势性上涨行情。目前,板块估值处于低位,截至4月18日,国防军工(中信)指数PE-TTM为56.40,处于2014年初以来7.73%分位数,板块超跌,估值安全边际较高。

## 周期行情能否延续?

事实上,偏好周期行业的基金,其未来的业绩表现大概率仍会与板块表现高度相关。由此,市场关注的另一焦点在于,接下来,房地产、能源板块的行情将如何演绎?

谈及能源板块,前海开源基金执行投资总监、基金经理吴国清指出,在经济滞胀阶段,大宗商品往往能够跑赢股票和债券。从上涨的启动时间来看,由于大部分滞胀都是由石油价格快速上行所致,因此能源价格一般领先于其他大宗商品上涨,滞胀初期弹性也最大,基本金属随后开始启动,以黄金为代表的贵金属因为金融属性比较强,往往会走出独立行情,农产品一般最后开始上涨。一般情况下,能源板块的涨幅也是最大,基本金属、农产品板块的涨幅最小。

不过,“从上涨的持续时间来看,能源、工业金属和农产品的时间比较短,而黄金的时间最长。”吴国清表示,站在当前时点,短期俄乌冲突导致的地缘政治风险和全球经济增长的不确定性仍然存在,商品市场供需再平衡的时点可能会延后,短期商品可能仍有向上动能。但当前大宗商品整体估值已经较为极致,伴随海外流动性收紧、衰退预期显现,商品价格上行动能可能趋弱,同时波动会加大。

谈及房地产行业,融通基金副总经理邹曦在基金一季报中谈到,房地产市场的政策纠偏,以及加大基建投资力度稳增长,将改善周期板块的盈利增长预期,相关行业尤其是房地产基建产业链将获得估值盈利双升的投资机会。

不过,在奶酪基金经理庄宏

东看来,一季度的房地产数据里,特别需要注意的是土地购置面积的腰斩以及个人按揭贷款将近两成的下滑,地产公司从拿地到施工到销售,一头一尾的表现都不乐观,尤其是地产公司因为自身债务问题导致的流动性危机,更多的精力集中在资金的回笼,而居民也出现了极为罕见的按揭贷款大幅下降,这表明居民的购房信心受到了非常大的动摇。

庄宏东认为,后续需要重点关注相关政策放松是否带来地产公司融资问题的有效解决,以及随着各地购房限制解除和买房奖励的推出是否能够重新激发居民的买房信心。目前来看,只有3月份基建投资增长反弹至11.2%,这一数据比较乐观,确定性比较高的还是基建板块。

中欧基金许文星指出,作为与人口挂钩的代表行业,首先,基建和房地产总量大概率下降。其次,行业格局与过去相比或将出现较大变化。格局变化、总量下降两方面因素,无形之中拔高了投资难度,我们需要更审慎地选择公司。同时运用尾部风险的思维,评估企业持续经营的可能性。当行业竞争格局重塑,那些市场份额上升、从变化中受益的公司可能会捕捉到新的商机,为股东创造正向回报。

归根结底,就相关主题基金而言,“主题赛道基金具有高度依赖某一行业的表现,需要投资者具备较高的专业知识和投资素养,并能对市场有一定判断力。”池云飞建议,精力和知识对市场弱势的背景下被进一步放大,或持仓更分散的产品,将专业的事情交给专业的人员。

## 鹏华基金量化及衍生品投资部副总经理陈龙指出,短期可能会有扰动因素落地,比如发动机龙头公司不及预期的年报,以及疫情对军工企业的生产、交付等带来的潜在影响,这些扰动因素在市场弱势的背景下被进一步放大,也放大了行情的波动。

私募排排网旗下融智投资基金经理胡泊也向记者指出,军工板块具有较强的周期性,其整体的波动幅度仍然会比较大。他表示:“过往军工板块由于信息不够透明,往往被作为事件驱动博弈的标的来进行交易,所以往往呈现出脉冲式的行情。但随着近期政府对军工的投入持续加强,信息透明公开性也有所改善,所以军工股逐渐具有了明显的成长股特征。”

艺水平、控制生产成本、打开发展空间,成长为优质的企业。

至于投资风险的防范,邹承原提醒,板块内企业盈利驱动的核心在于装备需求,在投资该板块时,需结合对于细分市场景气度及企业竞争实力的判断,兼顾考虑可能的原材料成本上行压力,优选确定性、高增速、高成长、可持续的短期超跌“优质标的”。

胡泊则建议,投资军工板块时,应当秉持长期投资的态度。同时尽量在该板块处于低位时进行布局,否则中间的波动可能会影响整体的持仓体验。