

高股息品种开年一枝独秀 “求稳”成基金当务之急

证券时报记者 吴琦 陈静

近年来,市场对成长股的大起大落有了切身体会,眼看他起朱楼,眼看他宴宾客,眼看他楼塌了。

当市场对成长板块失去耐心的时候,越来越多人逐渐意识到,稳健增值策略或许是解决公募基金当下持有体验不佳的“良药”,正所谓“流水不争先,争的是滔滔不绝”。

2024年A股开局不及预期,但高股息板块一枝独秀,喜迎开门红,背后反映出热点切换和资金调仓的行为特征。

从采访来看,高股息阵营走强与市场风险偏好走低、缺乏增量资金流入、临近年末资金需求等多因素相关。在成长板块缺乏新的亮点与赚钱效应的背景下,A股“慢行情”初现端倪,以高股息为代表的稳健增值策略获得了市场的重视,但高股息策略面临的回调风险也不容忽视。

防御属性强 高股息品种成新宠

2024年伊始,A股延续调整态势,市场两极分化显著。年前被市场寄予厚望的科技股出现了超预期连续下挫,比较典型的如“茅指数”为代表的传统白马股和以“宁指数”为代表的成长股持续走低。与此形成鲜明对比的是,煤炭、银行、电力、石油、化工、高速公路等相关低估值高股息品种逆势走强,不断刷新历史和阶段新高。上周五,农业银行、中国海油、长江电力、宁沪高速等股价均创历史新高,中国神华股价也刷新了15年以来的高点,总市值(以A股价格计算)超越宁德时代。

市场刮起一股高股息之风。在此背景下,相关ETF和主题基金年内涨幅均超3%,连续多日收红,国泰中证煤炭ETF、富国中证煤炭A、国联中证煤炭A开年以来累计涨幅超5%。从资金流向来看,红利主题ETF开年以来也获得资金大幅净流入。

金鹰基金权益研究部基金经理助理金达莱认为,在疫情后,随着利率持续下行并保持在低位,股息率有5%—6%的可观收益,且相较于2.6%—2.7%的10年国债收益率,持续存在3%—4%的正向溢价。此外,回溯历史表现,高股息策略普遍在风险偏好不高、赚钱效应较差的市场环境下有明显收益优势,防御属性较强。

“部分求稳资金愿意配置一批稳健标的,这也是推高高股息标的的一个重要原因。”融通产业趋势精选基金经理李文海认为,从长期角度看,中国经济进入了平稳增长的新常态,社会整体收益率下降,高股息的收益性价比突出。

除了股息率处于历史高位的优势外,博时基金指数与量化投资部还认为,高股息类资产经营稳定,去年12月证监会发布了促进上市公司提高分红水平的指引,这有助于提升高股息类资产的分红比例,提高红利相关资产的吸引力。

成长板块持有体验差 资金逐渐调仓换股

临近农历年关,市场风险偏好走低,在核心资产和成长股均表现不佳的情况下,高股息策略呈现出相对优势。业内人士分析,不排除资金对成长赛道失去耐心,在年初进行了大面积调仓。

近年来,新能源、半导体、人工智能等成长板块一度“风光无两”,吸引一众资金蜂拥而入,结果大开大合的表现加剧了公募基金产品净值的波动,基金持有人持有体验不佳,公募基金也因此遭遇严重信任危机。

一家头部证券研究所的报告曾指出,A股市场上公募基金等机构投资者通常以年度作为考核周期,因此每年岁末年初,投资者会对来年的市场风格进行战略性预判,并在年初进行调仓。

中欧基金基金经理刘勇表示,从专业维度,全部A股的风险溢价构成可以拆分为两类:再投资给予的风险溢价和类债的风险溢价。虽然红利的资产估值近期有所修复,但目前类债的风险溢价还处于负值。因为A股市场给成长股的估值价格比较高,相对应的类债风险溢价较低,所以红利类资产还是当下比较便宜的股息率资产。

在以新能源为代表的成长行业增速出现放缓后,博时基金指数与量化投资部认为,目前成长板块中缺乏新的亮点,这时候投资者倾向于选择以红利为代表的确定性高的资产。

平安基金基金经理刘杰认为,核心资产仍为机构及外资重点持有,但这类品种缺乏增量资金流入,导致成长风格及顺周期的核心资产短期表现一般。因此,市场目前更倾向于配置

2024年以来资金净流入居前的红利ETF				
基金代码	基金简称	2024年以来回报率(%)	2024年以来资金净流入额(亿元)	跟踪指数
512890.OF	华泰柏瑞红利低波动ETF	3.51	12.27	红利低波
515100.OF	景顺长城中证红利低波动100ETF	1.88	7.58	红利低波100
510880.OF	华泰柏瑞红利ETF	3.96	4.67	红利指数
513920.OF	华安恒生港股通中国央企红利ETF	0.09	3.38	恒生港股通中国央企红利
515180.OF	易方达中证红利ETF	2.60	2.85	中证红利

2024年以来回报率居前的权益基金				
基金代码	基金简称	2023年回报率(%)	2024年以来回报(%)	基金经理
515220.OF	国泰中证煤炭ETF	10.97	5.41	吴中昊
008279.OF	国泰中证煤炭ETF联接A	10.42	5.14	晏曦
161032.OF	富国中证煤炭A	10.08	5.11	张圣贤
168204.OF	国联中证煤炭A	10.94	5.01	陈蔚羽、杜超
161724.OF	招商中证煤炭A	11.15	4.92	侯昊、邓童
008480.OF	永赢股息优选A	-1.55	4.75	许拓
159930.OF	汇添富中证能源ETF	18.41	4.38	董瑾
014321.OF	德邦周期精选A	-5.45	4.27	吴志鹏

图虫创意/供图 数据来源:Wind 陈静/制图

现金回报较为稳定且与内外部宏观经济关联性不大的高股息品种。

除了在板块上有纵向比较优势外,与信用债收益率对比,刘勇认为,A股有10个行业的类债风险溢价高于全A水平,例如煤炭、银行、石油石化等行业,这意味着投资这些行业的股票所获取股息预期回报比配置这些行业的信用债更有吸引力。

“求稳”成为基金当务之急 高股息策略有望持续

公募基金权益类基金净值已经连续两年大面积下跌,这与“公众分享资本市场成长红利”、“是普惠金融的典型代表”等宣传口号不符,投资者渐渐失去了对权益基金的信心。

多位公募基金高管曾在接受证券时报记者采访时表示,客户对基金产品业绩连续下跌颇有微词,如果基金产品再继续下跌,很可能对基金公司造成较大影响。因此,相较于追求高净

值回报,保持产品业绩稳健增值或成为多数基金公司当下最重要的工作。

反观高股息、红利策略,相对于主流宽基指数,2022年以来都有比较明显的超额收益,红利投资策略也是2023年市场上为数不多可以获得绝对收益的策略之一。

招商基金首席研究官朱红裕认为,从资产需求来看,越来越多的普通投资者和机构未必能容忍特别高的波动率,像日本等许多国家和地区在出现人口老龄化后,对财富管理波动率的诉求越来越低。因此,高股息类资产具有较大的长期发展空间。

从整个策略上看,刘勇认为,红利投资策略相比大盘指数具有更好的风险收益比,并且和主流的宽基指数相关性也较低,适合机构作为底仓配置,可以分散组合的配置风险,降低组合波动。

在此背景下,高股息稳健策略能否成为2024年的投资主线?“高股息走强或是中国经济新常态下的一个必然。”李文海认为当前高股息

个股的股息率还是很有吸引力,高股息稳健策略可能仍会持续一段时间。

金鹰基金认为,如果地产等中长期问题没有得到稳妥解决的话,受益于利率中枢下行的红利策略在2024年依然会有一定表现,是需要关注的主线之一。

大成基金首席权益策略分析师耿睿坦分析,红利风格受益于股息率偏高带来较强的资产性价比优势,当前股债收益差仍具备性价比。在国内盈利修复、海外加息结束而中美利差收敛幅度有限的基准假设下,红利风格仍具备性价比。

从长期视角出发,刘杰认为,从资本利得及现金回报两方面共同衡量比较标的资产的长期价值与当前的性价比,高股息策略是相对普适的价值风格策略,长期来讲是有效的。耿睿坦也赞同红利策略长期有效,他认为,一方面,能够实行高派息的公司一定是经营不错的公司,高股息率也一定程度代表了公司的稳健经营能力;另一方面,红利策略也有自我纠正机制,大

概率不会产生长时间、大幅度的价值偏离。

市场容量不断扩大 仍需警惕多种风险

回顾历史,高股息资产跑赢主流指数主要在三个时间段:2014年上半年,2016年下半年和从2022年8月至今,都是经济增长预期比较弱,或者是经济复苏初期,并且整个市场缺乏结构性高增长的机会。刘勇分析,整个高股息资产的表现可能并不是最好的,但能有绝对收益。

高股息策略有着防御属性强的优势,但投资中市场风格转化、伪高股息股等诸多风险仍需警惕。

博时基金指数与量化投资部分析,高股息类策略最大的风险是业绩出现下滑高分红无法持续,不过红利相关指数通过分散化布局能有效减少这类风险。第二个风险是市场风格的转化,如果后续经济出现超预期复苏,或者出现超预期的刺激政策,市场风格有可能向成长转移。

“一旦市场转暖,高股息策略可能也会迎来回调风险。”金鹰基金也表示,如果股市上涨,股息率的相对优势也会减弱。

李文海指出,需要辨别真正的高股息,部分业绩波动较大的伪高股息股要注意避开,此外还要担忧整个社会无风险利率是否存在超预期上涨的可能。

不过,也有投资人士表示,高股息市场容量在不断扩大,与成长股的跷跷板效应或不再显著。刘杰认为,随着中国经济步入低增速阶段,市场可能会重新认识稳健回报类型资产的价值并重构其估值体系,高股息市场容量可能因此而扩大。

“总体来看中证红利指数不管是流动性还是容量都是较大的。”博时基金指数与量化投资部指出,以中证红利为例,指数日均成交额在270亿元左右,指数成份股市值中位数接近300亿元。不管是从现在追踪红利相关指数总的产品规模还是从指数换手率观察,高股息策略没有出现交易拥挤现象。

朱红裕认为,2015年、2016年以来,全A指数剔除金融、石油和石化后,自由现金流从之前连续10年的负值变成正值,并持续上升。截至2022年年底,自由现金流达到了1.2万亿元以上。越来越多的行业在进入成熟期后,企业与企业之间不再因为恶性竞争而拼命增加资本开支,这些企业从原来的成长股转变为偏价值、偏分红的股票。站在时代的背景去理解,预计红利类资产的供给在未来会越来越丰富。

煤炭龙头超越“宁王” 公募新旧赛道掰手腕

证券时报记者 安仲文

公募基金在新旧赛道上的掰手腕白热化。2024年开年第一周,“旧能源”龙头中国神华在新能源车仍有利好消息之际,市值(以A股价格计算)超越了被称为“宁王”的新能源龙头宁德时代,这一现象凸显出新旧赛道的投资并不能简单“以新换旧”,也再次表明任何新事物都逃不掉周期轮回。

一位前公募资深投资人认为,新赛道越热,旧赛道机会越显著,新旧投资机会往往呈现出“先新后旧”,因为市场情绪和资金推动新赛道的估值提升,新赛道由于资金过热以及大量跟风竞争破坏了供需平衡,甚至出现部分旧赛道企业加入新赛道竞争,加剧新赛道供需矛盾。而旧赛道的过冷和出清使得龙头公司的市场份额进一步集中,反而提升了盈利能力。

煤炭龙头超越“宁王”

在万众期待的开年行情中,基金经理和投资者等来的是代表旧能源的煤炭股的火爆。

1月5日,煤炭龙头中国神华以6646亿元的收盘市值,超越了新能源龙头宁德时代,这一切恰恰发生在开年首周的一则新能源车利好消息下——比亚迪的季度销量首次超过特斯拉。作为基金重仓股,比亚迪成为全球最大的电动汽车销售商无疑是利好,但好消息并未刺激新能源板块的股价表现。

新日能源在电动车持续火爆的2024年,股票市场所出现的表现反差在相当程度上提醒了基金经理,将如何看待新旧赛道博弈中的短期和长期表现,尤其是超配的热门赛道凸显

出来的估值过高问题,而对相对冷门的“中国神华”而言则不太算是一个问题。

便宜是个硬道理,而基金经理在新能源领域所期待的“罗马”也不可能马上建成,这使得中国神华这只煤炭龙头股,即便在新能源赛道最热的时刻依然能够“泰然处之”。Wind数据显示,2019年至2023年这5年间,中国神华的年度股价涨幅分别为13.12%、10.11%、56.89%、43.83%、25.05%,这一表现已超越了大多数基金所重仓的新能源标的。

重仓中国神华的广发能源基金经理姚曦认为,在经济逐渐复苏的背景下,中国对上游资源品的需求增加,从而推动了相应商品价格上涨,进而推动了相应上市公司股价的表现。另外,随着新一轮国企改革的推进,国有资本也迎来了价值重估。

部分基金经理重返“旧爱”

值得一提的是,中国神华在市值层面超越宁德时代的现象,还具有某些“长期”价值,那就是即便从新能源爆发的第一个年头开始购入新能源主题基金,这5年时间的累计表现也似乎没有战胜旧能源龙头公司。

以新能源赛道爆发前夜成立的工银新能源汽车基金为例,该产品成立于2018年11月的A股市场底部,在成立几个月后,新能源赛道即开始正式爆发,工银新能源汽车基金的核心股票包括宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等,该基金成立至今的累计收益率为1.24倍,而同期的中国神华的股价涨幅超过2倍。

种种迹象显示,一厢情愿的美好想象,并不会立即出现在新旧能源投资机会的变化中,

当市场上新能源趋势越来越万众瞩目后,高度拥挤的赛道使得明星基金经理在新旧能源赛道行情的切换中,更愿意做出“你有我无”的逆向策略。

根据已披露的公募基金最近一期定期报告显示,明星基金经理朱少醒管理的富国天惠基金,在2023年第三季度末的持仓中多次为“旧能源”品种站岗,该基金的前五大重仓股中就包括油气产业链的杰瑞股份、煤化工龙头华鲁恒升。哪怕在新能源汽车越来越火热的当下,朱少醒对燃油车供应商的便宜和业绩稳定仍情有独钟。

证券时报记者三年前独家实地调研过瑞丰新材,这只股票是部分明星基金经理在新旧能源博弈中独立思考的典型品种。作为润滑油添加剂龙头供应商,朱少醒管理的富国天惠基金在2023年第三季度末逆向加仓后,已成为这只燃油车材料供应商的最大机构投资者,而一向偏好不走寻常路的QFII(合格境外机构投资者)基金、社保基金组合也在第三季度末成为这只代表旧能源的核心机构投资者。

旧赛道也蕴含大机会

为什么在新能源火热的当下,会出现明星基金经理在旧赛道上的逆向投资?

曾在深圳某大型公募担任副总经理的一位顶流私募董事长曾向记者解析了他的看法。“新旧赛道的机会切换,往往先成就新赛道的机会,后面又会带来旧赛道的机会。”这位前公募基金高管说,新事物出现后会因为市场情绪高涨,导致大量资金涌入带来新赛道的估值提升,在此阶段,新赛道几乎什么样的股票都

有较好的股价表现。新赛道的吸引力,不仅在资本市场上吸引大量资金跟风买进,在产业上也有大量企业跟风进入或扩大产能。受此影响,新赛道相关的股票配置、行业竞争格局、产品产能等多个层面均迅速出现供需失衡。

值得一提的是,他也曾前瞻性地谈到新能源和旧能源之间的投资机会,可能会因新赛道的过热为旧能源带来新的机会。这位前公募大佬还谈到了新旧赛道切换过程中的另一个著名案例——新旧媒体的投资机会不会因互联网的崛起导致旧势力失去机会,这在美股市场已经出现了验证。

记者注意到,在刚刚过去的2023年,美股传统报纸龙头股纽约时报的股价逼近前期新高,年度股价涨幅达到53%。自2012年互联网行情爆发以来,这只代表旧赛道的报纸龙头股,在互联网媒体“阴影”下展现出极强的生存能力,其同期股价涨幅高达7.7倍,即便从2016年开始计算,也有超过累计3倍的涨幅。

“所以旧能源在新能源火起来后也会有很好的机会,假如电视台能在A股上市,我不一定会去追互联网,也可能看好这种业绩稳定、估值便宜的旧赛道机会。”他说。