

# 基金：匯率短期波動對A股整體影響有限

證券時報記者 方麗

昨日，人民幣兌美元匯率跌破整數 7 關口，引起市場廣泛關注。多位接受證券時報記者採訪的基金人士表示，匯率短期波動對 A 股整體影響有限，應注意防范部分外資持股較重、受匯率沖擊較大的品種，預計短期內匯率將寬幅震蕩，利好黃金等資產。

## 持續貶值可能性不大

一家基金公司投研人士表示，7 是人民幣匯率一個重要的心理關口，為避免貿易摩擦快速升級，預計連續大幅貶值的概率極低。中美經濟周期差+外債+人民幣双向波動強化顯示中期的貶值壓力有限，短期受市場恐慌情緒影響或有超調，預計近期匯率或以寬幅震蕩為主。

廣發基金也認為，此次人民幣匯率 破 7 是外部貿易因素干擾導致的一次性貶值，並不代表持續的趨勢，後續大幅貶值的可能性不大。

大成基金認為，央行主動接受了人民幣 破 7 的趨勢，顯示未動用逆周期因子做兜底；貶值客觀上有利於刺激出口，對經濟利好，也是對貿易摩擦的強勢回應，政策搭配上央行可能會繼續加強外匯管轄。

“人民幣匯率 破 7，在中美貿易摩擦再度惡化的背景下，可能包含有通過匯率適度貶值進行一定程度對沖的含義，另外，也有對前期美元指數升值下人民幣保持穩定所積累的压力釋放。國內政策堅持走好自己的路，強調供給側主線，人民幣不存在長期持續貶值的壓力。”博時基金固定收益總部研究組總監王申說。

## 對 A 股整體影響有限

在非連續貶值的假設下，對於 A 股的負面影響有限，但之後市場需要重新尋找匯率錨，部分外資持股較重的品種可能階段性承壓，後續需要關注中美貿易摩擦再度升級導致的下行風險。”上述基金公司投研人士表示。

中信信誠基金表示，匯率貶值對資本市場的影響有兩個渠道，一是資金面和情緒影響，二是經濟基本面向

中。中長期來看，匯率貶值有助於促進出口。行業層面上，家電、旅遊、食品飲料、建材、醫葯、交運等行業外資持股較多，可能受到外資流出的負面影響。基本面上，匯率貶值對航空有一定負面影響，而電子、家電、機械、紡服、軍工、電氣設備等行業的海外營收占比相對較高。綜合起來看，紡服、軍工、有色、電氣設備等行業海外營收占比大，外資持股占比少，或可相對受益。

國聯安基金表示，人民幣匯率貶值對實體經濟影響主要體現在三個方面：一是影響企業進口商品的成本，對於美元定價的商品而言，匯率貶值意味著國內價格升高，如原油、黃金；二是外幣債務高的企業會受損；三是海外營收占比高的行業將受益。在海內外不確定因素增多的背景下，投資應尋找中國經濟結構上的亮點，優先受益於行

業集中度提升的細分領域龍頭，以及受益於新一輪技術創新的科技企業。

大成基金也表示，匯率貶值對人民幣資產構成壓力，北上資金加快流出。行業方面，紡織服裝、黃金、航運等板塊客觀上將受益人民幣貶值，金融地產、航空造紙等相對受損。

## 利好黃金等資產

破 7 當日國內金價盤中暴漲近 4%，創 6 年來單日最大漲幅，金價於 5 月以來已經連續上漲 3 個月。不少投研人士看好黃金未來走勢。

大成基金表示，總結歷史金價與黃金消費的關係來看，金價連續上漲將使消費者形成追漲預期，推動黃金消費量價齊升。本輪黃金價格在美聯儲降息周期、中美經貿關係波折等影

響推動下，上漲持續性強，對黃金消費刺激有望積極顯現。

廣發基金表示，在對市場的影響方面，短期而言，人民幣匯率 破 7 會對前期外資持股較多的股票帶來一定的壓力，但對市場整體的沖擊有限，利好人民幣計價的黃金資產。

博時黃金 ETF 基金經理王祥表示，儘管人民幣中長期是升值邏輯，但短期可能受情緒因素主導，維持整體弱勢。人民幣計價黃金資產長期以來始終具備對沖匯率波動的作用，短期有望顯著受惠於人民幣貶值的影響。匯率因素可能接力寬松貨幣政策預期而成為下一階段影響境內黃金價格的主要矛盾。

國聯安基金也表示，黃金將因美國實際利率下行和全球緊張的貿易環境受到支撐，而人民幣貶值加大了國內黃金價格的彈性。

# QDII 債券基金增厚收益明顯

證券時報記者 陸慧婧

昨日，人民幣兌美元匯率 破 7，合格境內機構投資者（QDII）債券基金等可規避匯率波動的基金產品重獲關注。

外匯市場波動幅度加大，使得想要追求資產保值的資金蜂擁進入 QDII 基金，QDII 額度日益緊俏。鵬華基金近日發布公告，暫停鵬華全球高收益債 QDII 大額申購。公告中稱，自 2019 年 8 月 5 日起，鵬華全球高收益債 QDII 單日單個基金賬戶累計的申購、定期定額投資金額限額設置為人民幣 3000 萬元。

不過，也有基金公司反饋，人民幣兌美元匯率在 6.9 區間徘徊很久，昨日也只是人民幣匯率 破 7 的首个交易日，並未形成下行趨勢，近日有客戶諮詢 QDII 債券基金，但並未出現放量申購的現象。

過去 7 個月，QDII 在海外債券市場上收益頗豐。Wind 數據顯示，嘉實新興市場債券、鵬華全球高收益

債、泰達宏利亞洲債券分別以 11.66%、11.41%、10.45% 收益位列同類基金前三，廣發亞太中高收益、長信全球債券等多只 QDII 債券基金漲幅超過 8%。

QDII 基金的人民幣及美元兩類份額收益區別體現了匯率因素的影響。”北京一位 QDII 基金經理稱，若是未來看跌人民幣，則可以投資以人民幣計價的 QDII 份額，賺取美元升值的匯率收益。”

從理論上說，相比 QDII 股票基金，QDII 債券基金投資的債券收益相對較低，因此，匯率波動對債券基金影響較大。”上海一位 QDII 基金經理分析。

招商中國信用機會定期開放債券基金（QDII）基金經理白海峰認為，現在全球負利率資產已達到 14 萬億美元，而當前一些 QDII 債基所投資債券的票息都接近 7%，並且信用水平良好，組合的投資價值具有較好的性價比。目前來看，高收益債是未來一個較好的投資方向，預計債券收益率還會繼

續下行，高收益債的票息和資本利得的優勢有望體現得更充分。

海富通固定收益部副總監陳軾平也看好美債後期表現，原因在於 7 月底美聯儲宣布降息後，儘管市場對降息是否可持續仍有不同看法，但美國經濟下行苗頭初現，當前美利率與其經濟增速並不匹配，利率仍存在進一步下降的空間，因此，中長期仍較為看好美債表現。另外，近期匯率有較大波動，短期對於美債投資也是利好因素，但長期看，匯率能夠保持基本穩定，美債投資的利好主要來自第一個因素。

也有基金經理表示，人民幣繼續大幅度貶值的可能性不大。長久期美元信用債收益率經過短期調整處於過去 10 年均值水平，預計短期由於一級市場供給壓力還會有調整，在貿易摩擦升級疊加匯率波動導致信用利差擴大後或有投資機會；利率債方面，悲觀情緒已基本得到釋放，美國 10 年期國債短期繼續下行的幅度預計不會太大，後續將積極關注美元債機會，擇機布局。

# 底倉震蕩加劇 多只科创板打新基金收益回落

證券時報記者 李樹超

科创板開市 11 个交易日，市場熱度維持高漲，但 A 股大盤則陷入調整，各主流指數跌幅明顯。在此背景下，上周超過 9 成的高淨值比科创板打新基金收益告負，基金淨值紛紛冲高回落。

## 多數科創打新基金收益回落

Wind 數據顯示，截至上周五收盤，75 只獲配科創板新股金額占淨值比超 5% 的基金（A、C 份額合併計算），當周平均收益率為 -1.23%，其中，正收益基金數量僅為 7 只，占比為 9.21%，剩餘 9 成以上基金皆以負收益報收。

而在科創板新股上市首周，憑借高淨值占比，這類基金絕大多數斬獲不俗正收益，單周平均收益率高達 5.34%，收益率最高的鵬華欣泰單周漲幅高達 9.38%。

北京一家中型公募基金經理告訴記者，公司有 5 只產品參與科創板新股申購，規模最優的基金獲配金額占比超過 5%，科創板開市首周該只基金收益超 3%，但隨後一周股市調整，基金底倉波動加大，目前該只基金自科創板開市以來收益率只剩 0.6%。

我們的打新基金底倉主要配置了白酒、家電、食品飲料等大消費股，近期股市調整較多的板塊就是前期漲幅較大的，這也讓底倉波動加劇，科創板打新帶來的超額收益幾乎都沒有了。”他說。

據記者統計，目前獲配科創板新股金額占淨值在 5% 以上的基金中，已經有西部利得個股精選等 4 只產品自科創板開市以來收益告負，底倉個股的調整是重要原因。

## 基金打新科創板并非“穩賺不賠”

多位業內人士表示，科創板打新確實為基金貢獻不俗正收益，未能參與科創板打新的基金跌幅將更大，但科創板打新也要持續關注市場風險，并非“穩賺不賠”。

北京一家中型公募研究員表示，從參與科創板打新的角度看，打新基金是獲得了超額收益。科創板新股上市當天，不少新股漲幅翻倍，打新基金收獲不俗的投資回報，尤其是基金規模在 1 億~2 億元之間的打新基金，當周回報率最高，如果持有時間較長的話，這類基金的超額收益將更加可觀。

該研究員分析，科創板首周的業績表現看，多數基金受益於科創板打新，基金淨值漲幅明顯，但當周很多基金採取了賣出策略，兌現了打新收益。從第二周表現看，這類基金絕大部分都是底倉自身的波動，這也導致股市大幅波動期間基金淨值回撤較大，此時多數基金走勢與科創板走勢脫鉤了，科創板繼續上漲也與基金的波動關聯不大。”

多位業內人士認為，作為一種低風險策略的投資，科創板打新存在投資風險，近期科創板打新基金表現，其實是很好的投資者教育過程。

上述北京中型公募基金經理告訴記者，在科創板開市首周就有投資者想要申購科創板打新基金，但考慮到

底倉波動和申購周期，他並沒有推薦投資者購買。首先，從打新基金資產配置看，目前絕大多數打新基金配置了穩健的消費、醫葯、金融等股，希望在底倉穩健同時去獲取打新收益；其次，從新股申購角度來說，雖然新股發行破發概率較低，但也存在破發現象；三是在上半年消費股行情下，目前消費股估值在歷史相對高位，應該警惕重倉消費股的打新基金調整風險。

他說：打新科創板并不是穩賺不賠的投資，越是打新規模性價比較高的基金，在打新收益率好的時候貢獻的超額收益就越多，但這類基金也因為配置了較高的持股底倉，底倉波動時的調整風險也越大，投資者在投資中還是需要持續關注投資風險。”

# 基金經理積極應對港股下跌 看好優質低估值標的

證券時報記者 劉芬

7 月底以來，港股已連續 5 个交易日下跌，投資香港的合格境內機構投資者（QDII）基金及滬港深主題基金短期跌幅較大。對於港股市場未來趨勢，多位受訪基金經理認為，港股估值處於歷史低位，優質港股投資價值上升。

## 滬港深基金積極應對港股下跌

回顧港股今年前 7 個月的市場表現，一季度大幅上漲，恒生指數在 4 月份創出年內新高，此後，隨海外不確定因素反復發酵，港股與 A 股陷入震蕩調整。滬港深主題基金一季度收獲的收益在二季度普遍回吐。Wind 數據顯示，62 只偏股型滬港深主題基金一季度的平均回報為 21.15%，二季度却平均虧損 1.62%，近 1 個月（截至 8 月 2 日）平均虧損 2.46%。

匯豐信託港股通精選基金經理程或認為，近期香港市場大幅回調主要有兩方面原因，第一，美聯儲聲明未定調為降息循環展開，令投資者對後續降息節奏產生不確定性預期；第二，美國總統特朗普在中美會談後，又宣布針對 3000 億美元中國商品加征 10% 關稅並於 9 月份實施，加大談判壓力。

華南一家公募基金人士告訴記者，近期香港局勢對香港市場有一定的壓制，一些滬港深基金減持了部分香港公司的倉位，主要減持電力、消費等行業標的。

華南某大型公募的滬港深基金的基金經理表示，近期發生在香港的一系列事件對香港本地經濟有一定影響，但對於在香港上市的內地公司沒有根本性影響。基於對基本面的分析，將積極調整投資策略，努力降低近期

# 前海聯合基金研究總監王靜：把握科技“新核心資產”

證券時報記者 張燕北

今年以來，參與科創板投資的資金不斷快速集結，公募基金作為資本市場重要的機構投資者，其公募產品是科技創新企業的重要支持者，前海聯合基金正在發售的前海聯合科技先鋒混合型基金便是其中之一。該基金擬任基金經理王靜目前擔任前海聯合基金研究總監，她在行業研究領域功底深厚，信奉深度前瞻性的研究驅動投資。她認為，未來科創板有望孕育出一批具有核心競爭力的優質科技公司，成為代表中國的“新核心資產”。

王靜於 2008 年進入公募行業便專注於行業研究，從研究員到研究總監的過程中，逐漸搭建起成熟的研究投資框架。她始終堅持研究驅動投資，用紮實充分的研究指導投資實踐。

## 研究驅動投資

投資的黃金時點往往不是最需要花功夫進行研究的時候，研究的黃金時點至少要領先於投資兩三年時間。”據王靜介紹，她先後從事過期票、消費行業等領域的研究工作，這些經歷讓她對相關行業有了深刻的理解與認識，並幫助她根據不同的行業屬性建立起各自適用的方法論，並在實踐中不斷優化完善。這些方法論具有一定普適性，王靜從行業景氣度出發總結出個股研究的“三段論”：第一階段，預期行業景氣度會提升；第二階段，價格、銷量等業務提升指標同步兌現；第三階段，業績方面有所體現。

在科技創新企業及科創板的投資方面，前海聯合基金科技先鋒小組配備了 9 位擁有複合背景的六大行業，Y+N”投研團隊對科創板六大行業均進行了精細的研究和標的儲備。

王靜坦言，宏觀策略研究并非簡單地追蹤、調整、解讀各類經濟數據，而是要深入分析各輪周期背後的驅動

事件對基金投資運作的風險。他認為，近期港股的波動錯殺了很多基本面向上的公司，將會對優質公司在估值合適的價格買入，相信會帶來不錯的長期超額收益。

## 優質港股投資價值持續上升

對於港股的未來走勢，多位業內人士認為，短期因素對港股有壓制，中長期而言，經歷大幅調整後，港股市場估值已低於歷史長期平均水平，港股投資價值持續上升，特別是在香港上市的優質內地公司。

博時基金首席宏觀策略分析師魏鳳春表示，港股估值吸引力邊際上升，資金面或有小幅改善，但是，短期因素對港股會有壓制，盈利預期也難見改善；結構方面，或以高股息的金融地產，以及可能受益政策刺激的非必選消費為主。

對於港股的中長期走勢，上述華南大型公募滬港深基金經理認為，截至 7 月底，香港市場恒指 PE 為 10.63 倍，國企指數 PE 為 8.43 倍，在全球市場橫向對比中仍然具有價值優勢。他表示，看好五類標的：第一，長期穩健增長的中資保險股；第二，受益於資本市場改革的中資券商股；第三，盈利穩定、股息率具備吸引力的公用事業股；第四，景氣向上的大消費行業；第五，成長性與估值具備吸引力的大科技行業龍頭。

程或表示，從市場估值角度而言，經歷較大幅度調整後，目前市場估值已低於歷史長期平均水平，隨着 A 股與 H 股折溢價指數差持續擴大，顯示港股投資價值在持續上升。第四季度如財政與貨幣政策刺激力度持續，企業盈利下調壓力亦將有機會出現改善，並使得市場情緒出現修復。

因素並據此對其未來趨勢做出演繹。我認同 95% 的投資收益來自資產配置，對宏觀趨勢的判斷可對實際交易時點等提供方向性的有效指導，因此貼近投資的宏觀研究尤為重要。”

個股的篩選往往需要研究員對重點標的盈利等重要指標進行長期跟蹤預測。而行業配置方面，則需要基金經理和研究員之間的密切合作，結合業績、估值等比較做出最終選擇。她還強調，在精選個股爭取最大預期收益的同時，也應力爭掌握市場節奏，強調防守、注重下行風險控制。

## 優質科技創新企業將持續湧現

王靜認為，科創板中長期有望走出納斯達克行情，未來將會有一批具有國際競爭力的、核心競爭優勢的科技創新企業，成為中國“新核心資產”。

為了適應科技創新型企業的生命周期，前海聯合基金科技先鋒研究小組建立了“估值三段論”的估值方法。據王靜介紹，他們將科技創新型企業的生命周期分為三個階段：第一階段是企業尚未盈利階段，主要考察其關鍵業務指標，如業務收入增長趨勢、收入前瞻指標如互聯網用戶數增長、專利產品未來預計現金流的貼現以及商業模式清晰度；到第二階段企業現金流有所改善時，找到研發投入或資本開支較大的根源，結合其轉化為收入利潤的預期對其財務指標還原後進行估值，並與海外可比同類公司進行對比；第三階段即企業發展成熟期，可使用 PEG 估值法、DCF 等 A 股普遍適用的估值方法。

在投資方面，王靜擬採用穩健中逐步積極的投資策略，選擇 A 股中行業、質地與科創板可比但估值顯著低估的品種。具體到板塊，她看好 5G、雲計算、AI 等重要的底層技術革新行業，以及應用科技創新型技術的傳統行業。

數據來源：Wind 李樹超/制表 吳比較/制图

