

# 基金加仓军工股 突破上轮持仓峰值待何时?

受访基金经理普遍表示,对军工股持仓将逐步提升,军工股的业绩高增长和景气度可能长期持续

证券时报记者 安仲文

在国防信息化、隐身化、无人化快速发展之际,军工股已逐步成为公募基金配置的主要方向。

统计数据显示,截至今年第二季度末,全市场基金持仓军工股水平为3.32%,而在2016年第二季度的持仓则为6.89%,基金的军工持仓仅为其历史峰值的48%,不足一半。2016年时的高仓位发生在军工股缺乏业绩支撑的概念炒作时期,而今军工进入高景气、业绩主导的新时期,受访基金经理普遍认为军工持仓未来将逐步提升,军工股的业绩高增长和景气度可能长期持续。

## 军工股配置仓位在回升

基金经理自2016年第二季度将军工股的仓位提升到6.89%的历史高位后,近年军工股的基金持仓就再未突破这一水平,即便军工股的基本面与六年前已不可同日而语。

由于当时军工股业绩比较模糊,基金也赚不到钱,导致板块行情以主题炒作为主,持续性比较差,给投资者留下了不太好的印象。“长城久源基金经理翁煜平向证券时报记者表示,当时的问题是,新型装备列装始终没有上量,而今军工股在规模效应带动下业绩有了很好的释放,军工需求确定性和业绩增长确定性都比较强,整个板块也进入了基本面投资的阶段。

华南地区另一位偏爱军工的基金经理也认为,六年前的基金持仓水平是军工股的一个高位,但当时军工股还谈不上基本面,主要还是概念炒作。许多具有核心竞争力的军工股当时都没有在A股上市,尤其是民营军工上市公司在当时更少。

证券时报记者也注意到,在最近三年内,一批具有核心技术竞争力的优秀军工企业在A股上市,军工股的业绩也与六年前大为不同,许多军工股已连续四年都保持了35%以上的业绩增长。为什么基金经理的军工股配置还没有六年前高呢?答案可能是“一朝被蛇咬,十年怕井绳”。

深圳地区一位基金经理说,因为当时军工股的优秀公司少,业绩和基本面也谈不上,6.89%的基金重仓水平,没有给基金经理带来赚钱效应,也使得之后的数年内,基金在军工股的仓位配置上一直保持较低的水平。

统计数据显示,全市场基金在军工股的配置上,于2019年的持仓达到最低,仅有2%的水平,之后开始回升,到2022年第二季度末,全市场基金的军工股仓位已回升到3.32%,但这一基金持仓水平,也仅为基金配置这一行业历史峰值的48%。

## 预期差或提供超额收益

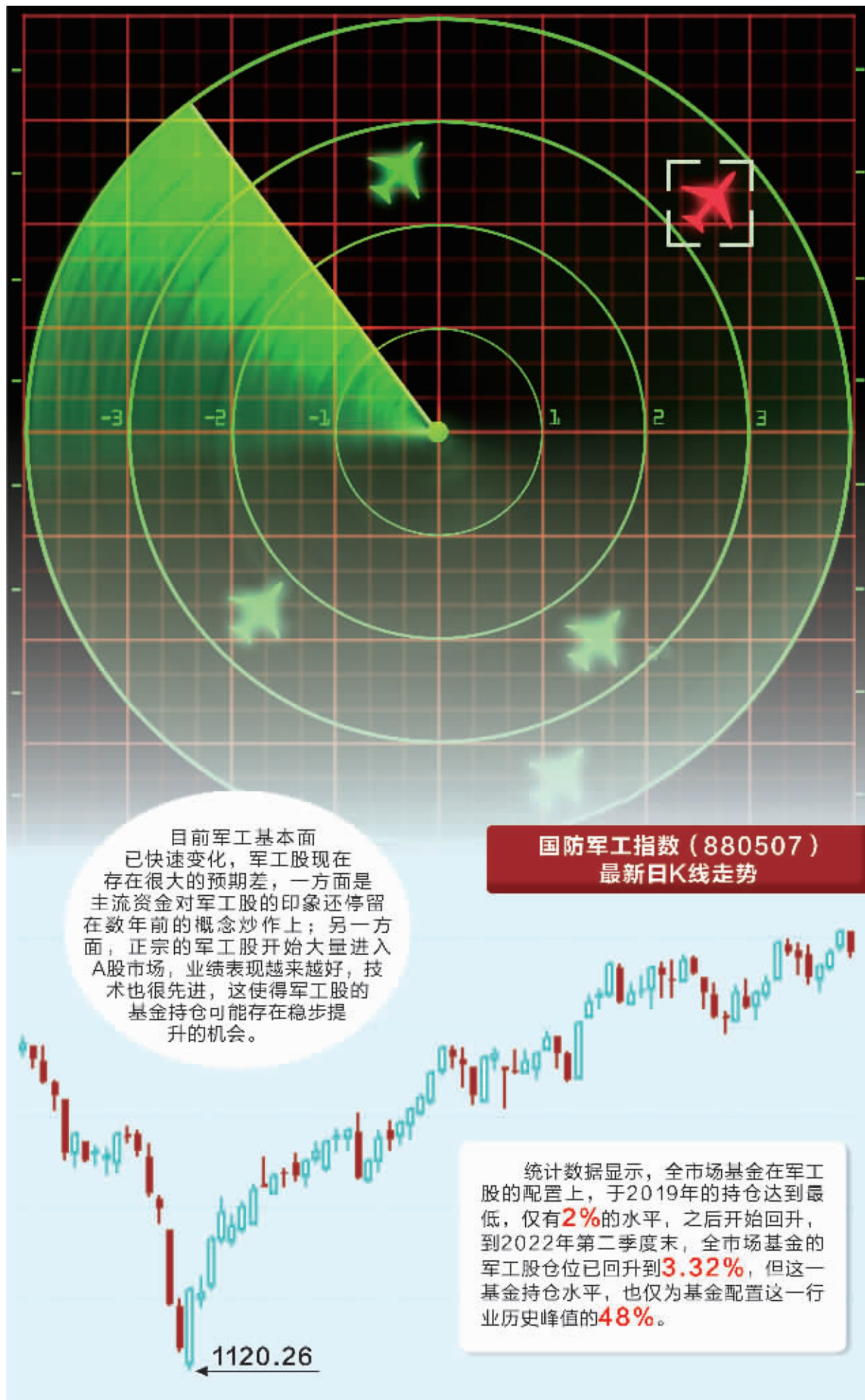
虽然基金经理在军工股的仓位配置上仍停留在较低水平,但军工股的基本面却发生了巨大的变化,这种错位和预期差也因此成为部分基金经理看好军工股的原因。

如果基金经理对军工股保持一致性预期,那么也很难在相对便宜的位置布局军工股。”华南地区的一位基金公司人士认为,这种预期差可能给先知先觉的投资者提供了获利机会。

摩根士丹利华鑫基金研究部司理认为,从2020年开始,军工投资发生了比较大的变化,从过去重点关注消息和主题,到现在以业绩驱动为主,回归制造业的基本规律,产量上升后盈利水平会呈现非线性的加速提升。站在目前的时点,可以看到一批行业优质标的归母净利润复合增速中枢在30%左右,当前对应2023年市盈率普遍在25-35x区间。这样的增速和估值水平,整体的收益预期和其他行业并没有太大区别。

以航空发动机为例,从研发到量产往往经历超过10年的漫长过程,我们可以看到近几年国产航空发动机大批量替代进口发动机。”司理坦言,国产航空发动机能够获得一个远高于军工行业大盘本身的增速。而这将最先体现在航空上游的关键材料领域,在规模效应和国产替代的驱动下,业绩增速有望保持在一个较高的水平。

融通先进制造业基金经理王迪告诉证券时报记者,机构对军工股之



前的印象并不太好,研究难度也很大,没赚到钱,就很难有配置的动力。不过,目前军工基本面已快速变化,军工股现在存在很大的预期差,一方面是主流资金对军工股的印象还停留在数年前的概念炒作上;另一方面,正宗的军工股开始大量进入A股市场,业绩表现越来越好,技术也很先进,这使得军工股的基金持仓可能存在稳步提升的机会。

王迪管理的融通先进制造业基金,今年以来取得较为优异的业绩,该基金自2022年2月底成立以来,5个月的时间内收益率已达到23%。他的主要策略便是“军工+新能源”的混合打法,截至今年二季度末,融通先进制造业基金的十大重仓股中,有4只股票为军工股,且这4只军工股票全部为该基金的前五大股票。

在实打实的业绩上,军工行业也可能是上市公司半年报业绩最为确定的板块。方正富邦基金经理乔培涛表示,从历史规律来看,军工都是一个高贝塔、高波动行业,突出表现就是牛市不缺席,但熊市很难有较好表现。就本轮反弹来说,反弹之前军工处于较便宜位置,估值指标几乎回到过去两年最低位置,仅高于2018年年底极端环境位置,积蓄了一定的内在反弹潜力。另一方面,从一季报来看,军工板块业绩开始出现分化,部分军工企业保持了不错的景气度,从业绩上支持其反弹。

翁煜平认为,军工由于其特殊性,在许多行业中是最受疫情影

响的,这也令其成为疫情环境中A股市场上一个难得的“稳增长”行业,预计中报兑现度比较高。

翁煜平直言,军工的主流标的有望迎来“估值修复+估值切换”的行情,持续性会比较强,空间也会比较大。国防建设战略的长期性决定了军工行业景气度的确定性。国防现代化建设正处在起步阶段,还有很长的路要走,航空航天和信息化是国防现代化建设的重点领域,会持续维持较高的景气度,布局这两个领域有望获得高于板块整体的收益率。

## 明星基金看重民用前景

军工股向来难以吸引代表主流价值的顶流基金经理,但在今年顶流基金也开始加速布局军工股。

证券时报记者注意到,顶流基金经理邓晓峰管理的高毅晓峰远基金就在今年开始加仓军工股,包括军民融合进展较快的华秦科技、光威复材等;明星基金经理李进管理的景顺长城景气进取基金也在今年加速布局军工股,买入了包括光威复材、振华科技等标的。

我们几年前重仓了一只军工材料方面的龙头股,后来把它卖掉了,但最近又把它买回来了,主要原因是军身应流股份的前十大股东名单,成为应流股份最核心的机构投资者。赵诣对应流股份的投资,在相当程度上或借鉴巴菲特收购PCC。应流股份在业务模式上一直试图凸显“中国PCC”,其主要产品即为高温合金发动机叶片、特种金属铸件等,供货对象同样包括军用航发和民用客机、核电领域。

由于来自国防订单的第一增长曲线难以深度研究,因此来自民品的第二增长曲线一直都是许多明星基金经理布局军工股的主要驱动力。

明星基金经理杨栋在今年二季度期间增持了民爆领域的广东宏大,后者正是军民融合的一个典型上市公司。与一些军工股借助军品技术拓展民品业务的发展有所不同,广东宏大是以民品业务拓展军品业务,且拓展的跨度超出市场预期,公司自行研发了超音速反舰导弹等多款军用产品。

关注军工股军民融合技术的,还包括明星基金经理巴菲特。在今年年初巴菲特致股东的一封信中,这位顶级投资者谈到了他在2016年斥资372亿美元收购的美国精密铸件公司(简称“PCC”),PCC的航空航天铸件、高性能合金锻件产品主要应用于航空发动机和工业用燃气轮机领域,涉及军用航发、民用客机航发、核电、船舶等领域。

参照巴菲特对PCC的巨额收购,A股明星基金经理也对与PCC对标的中国军工股展开了重仓布局。证券时报记者注意到,明星基金经理赵诣任职农银汇理基金时,其所管理的农银汇理新能源基金、农银汇理工业4.0基金、农银汇理研究精选基金同时现身应流股份的前十大股东名单,成为应流股份最核心的机构投资者。

赵诣对应流股份的投资,在相当程度上或借鉴巴菲特收购PCC。应流股份在业务模式上一直试图凸显“中国PCC”,其主要产品即为高温合金发动机叶片、特种金属铸件等,供货对象同样包括军用航发和民用客机、核电领域。

## 哪些基金最受“圈里人”青睐? FOF扫货丘栋荣、祁禾“代表作”

证券时报记者 王小芊

二季度基金“扫货”浮出水面,哪些基金产品最受公募“圈里人”青睐?

二季度,权益市场上演“V型”反转,公募FOF作为专业投资者,在震荡的行情下会选择哪些基金产品也值得关注。统计结果显示,二季度深受欢迎的主动权益基金包括了丘栋荣、祁禾等人的“代表作”;从被加仓的基金类型来看,成长型、平衡型和价值型兼而有之,也体现了公募FOF多元化的配置风格。

如果以偏股混合型基金指数为参照,二季度被FOF重仓的主动权益基金大部分都跑赢了基准,这意味着FOF基金经理确实做到了“有效选基”。在业内人士看来,公募FOF的调仓频率整体较低,对持仓基金发生短期回撤的容忍度较高,符合这类产品长期投资的理念。

## 明星基金被扫货

二季度,有不少知名基金经理的代表产品都被“圈里人”增持。多只公募FOF新买入的主动权益基金包括祁禾的易方达环保主题、丘栋荣的中庚价值领航、姜诚的中泰星元价值优选C、曹文俊的富国转型机遇等。

具体来看,二季度内,价值型的丘栋荣在管的中庚价值领航被9只FOF加持,同为价值型的姜诚在管的中泰星元价值优选C也被6只FOF加持。这两位基金经理的产品都以风格稳定著称,是公募FOF比较偏爱的类型。

中庚价值领航的受欢迎程度从规模变动中可见一斑。二季度期间,该基金被申购超32亿份,基金规模从一季度末的79.63亿元跃升至二季度末的154.75亿元。中泰星元价值优选C也是类似情况,该基金一季度末的规模为15.79亿元,二季度末上升为23.77亿元。从业绩表现来看,两只基金在上半年的震荡市中收益较为平稳。中庚价值领航一季度收涨5.03%,二季度收涨8.05%;中泰星元价值优选C一季度收涨3.21%,二季度收涨3.95%。

丘栋荣在季报中提到,二季度,无论国内还是国外,变动因素多且迅速,市场交易节奏变化快,国内流动性充裕,投资者将最大的乐观给予政策加持的景气赛道”。而在景气赛道十分火热的当下,他本人还是继续坚持低估值的价值投资理念,积极寻找的仍是估值较低、供给受限但需求平稳或扩张的价值股,以及相对低估值但景气上行的成长股。

平衡型基金中,二季度比较受FOF追捧的是曹文俊的富国转型机遇。就收益而言,这只基金在市场剧烈波动时的表现相对平稳,能够对组合起到比较好的稳定作用,是公募FOF比较青睐的“底仓型”基金。从该基金二季度末的重仓情况来看,基金的板块配置较为分散,重仓股中既有表现强劲的电力设备、基础化工板块,也有偏防御的房地产、非银金融板块。

成长型基金里,祁禾的易方达环保主题是很多FOF基金经理选中了一只基金。这只基金在二季度期间的表现非常亮眼,季度涨幅为24.17%,在同类基金中遥遥领先。就二季度末的持仓来看,电力设备是该基金重仓的方向,前十大重仓股中有7只是电力设备股。此外,化工股石英股份作为第二大重仓股,对组合也有突出的业绩贡献。

祁禾在季报中表示,易方达环保主题二季度的行业配置没有发生重大改变,历史高位的大宗商品价格,不间断的疫情对中游制造行业带来的压力总体没

有转变。为了应对这种影响,易方达环保主题在选股层面的标准更加严格,对竞争力的确定性和行业成长的确定性要求更高,因此在行业配置层面没有变化的情况下,祁禾在个股配置层面做出了一定的调整。在选股层面,祁禾认为,企业竞争力是长期收益来源的理念,会继续选择板块中竞争力强、治理优秀的公司进行配置,分享企业的成长价值。

## “圈里人”选基有道

公募FOF基金经理作为专业的机构投资者,是否真的比普通投资者更会“选基”?在上半年FOF业绩风雨飘摇的时候,这一度成为了投资者的疑问。

猫头鹰基金研究院的研究总监伍彦妮告诉证券时报记者,他们团队把公募FOF二季报的重仓基金做了梳理,筛选出至少被4只FOF重仓的主动偏股基金。在33只主动权益基金中,27只基金跑赢了偏股混合型基金指数,只有6只跑输了指数。二季度期间,FOF重仓的主动权益基金相比偏股混合型基金指数平均有3.15%的超额收益。在伍彦妮看来,这意味着FOF选基的成效还是比较明显的。

当然,仍有几只被公募FOF重仓的主动权益基金跑输了偏股混合型基金指数,其中不乏知名基金经理的产品。在伍彦妮看来,部分基金经理在对今年市场节奏的把握上可能没有做得很好,带来了一些短期的回撤。不过,就季报的持仓变动来看,公募FOF对其重仓基金的调仓频率并不高,这意味着FOF基金经理还是有比较长期的投资观念,在选择基金时也会相对慎重,较少因为短期的业绩回撤就对仓位进行大幅调整。

一位公募FOF从业人员告诉证券时报记者,公募FOF“追涨杀跌”不太明显,可能是出于以下几个原因。其一,FOF是追求稳健的投资,在组合进行配置时就各有分工,少数几只产品在某个阶段内业绩表现不佳,并不影响其在组合中发挥相应的功能;其二,公募FOF如果重仓的是主动型产品,基金经理在进行调研时就需要付出较高的时间成本,过于频繁的操作对FOF基金经理也是一种负担;其三,FOF的理念就是长期持有,长线投资,不追求短期的极致业绩,基金经理在选择基金时也尽量避免短视,因此对于短期波动也有较高的忍耐度。

一位资深FOF基金经理对此也颇有感触,他告诉证券时报记者,许多投资者认为一只FOF基金是由一堆优秀的基金组合在一起的,实则不然,组合里具体的每一部分都是为了完成一些具体的功能,就像足球队员一样,每一个球员都有不同的站位,未必都是直接射门得分的,但是不同的站位发挥着不同的功能,最后配合起来,就形成了一套完整的组合拳。”

该基金经理也曾表示,调研基金经理已经成为他工作的重要内容,一年调研的基金经理就有近百位。在调研之前,他会到市场上业绩长期优秀的基金经理进行投资框架的详细考察,了解其完整性和演化路径,再通过公开披露的信息对其风格特征进行研究。凡此种种,意味着FOF基金经理每一个投资决策的背后都是较高的研究成本,加上公募基金部分数据的披露有一定的滞后性,对他们而言,频繁调仓并不是明智的选择。

在一位第三方基金评价人士看来,综合而言,FOF基金经理的专业性是有数据支撑的,只是由于今年上半年市场波动较大,投资者在收益端的感受不明显。他表示,现在市场鼓励投资者对基金产品进行长线考核,希望投资者对FOF也能保持长期心态。

公募FOF二季度持有的基金产品一览				
基金名称	基金经理	FOF重仓数(只)	新增FOF重仓数(只)	基金风格
易方达环保主题	祁禾	14	10	成长型
中庚价值领航	丘栋荣	16	9	价值型
中泰星元价值优选C	姜诚	10	6	价值型
富国转型机遇	曹文俊	13	5	平衡型
易方达科债	刘慧维	6	4	成长型
汇添富中债极成长A	郑磊	6	4	成长型
华安生态优先A	陈斌	5	4	成长型(消费)
富国消费主题C	王园园	5	4	成长型(消费)

数据来源:基金二季度 王小芊/制表 本版制图:彭春霞 图虫创意/供图