

■投基论道

利好因素集聚 布局权益类基金的时机到了？

◎记者 王彭

进入四季度，上证指数在 3000 点上方持续震荡整理。多家机构表示，随着利好因素的不断集聚，大盘有望迎来一轮反弹行情。业内人士认为，从估值、情绪等各个维度来看，A 股市场均处于相对较低的位置。看好权益类资产的投资者可以逆势布局，把握市场相对低位的机会，迎接反弹行情的到来。

万家基金表示，股权风险溢价价被认为是衡量股票和债券两类资产性价比的重要指标，适合为大类资产配置提供参考。数据显示，截至 2023 年 10 月 23 日，沪深 300 指数近 9 年的股权风险溢价处于 98.11% 分位点，与 2016 年 1 月、2018 年 12 月和 2020 年 3 月相当。换句话说，和债券类资产相比，此时布局权益类资产性价比更高。

“对后市变化尤其是短期走势很难预测，但当下的估值水平及股债性价比是明牌。A 股市场已经来到相对底部区间，对于投资者而言，不妨贪婪一些。”万家基金表示。

广发基金表示，当前宏观数据企稳反弹，消费数据好于预期，表明宏观经济不断向好。政策面上，增发万亿国债将进一步强化经济中长期增长的逻辑，有利于提升风险偏好。同时，美联储连续两次暂停加息，对改善市场风险偏好和流动性预期起到积极的作用。在各种积极因素不断积累、共振的背景下，股市有望出现好转。

在广发基金看来，股市中常常存在羊群效应，当市场持续企稳回升，聚集的人气会形成正向反馈，继续吸引更多的资金回流股市。站在当下，投资者可以对不同资产（房产、股票、黄金等）的投资性价比进行比较，选择未来弹性空间和机会更大的资产，关注其中长期配置价值。

站在当前时点，投资者应如何配置权益类资产？诺安基金给出了四点建议。第一，行业方面，四季度仍然是政策的窗口期，可以关注政策落地后催化估值修复的银行、券商板块，以及受益于经济转型的科技成长板块。第二，风格方面，当前经济稳步复苏，可以考虑以红利低波动资产为底仓，布局受益于补库存周期的品种。第三，当前市场处于企稳回升阶段，可以关注一些处于低位且有弹性的品种，如 TMT、医药等。第四，从三季报中寻找线索，如自由现金流充裕 + 出清期需求改善的消费电子、半导体等。

■农银汇理基金特约刊登

跨年行情有望开启 关注创新成长板块

◎农银汇理基金经理 张燕

近期，海外方面美债收益率和美元指数大幅回落，有利于提振风险偏好。国内方面，上市公司三季报基本确定“盈利底”，全 A 归母净利润季度环比数据重新回正。政策层面，8 月起，一系列稳增长和活跃资本市场的政策陆续出台，显著提振市场信心。10 月市场的快速下跌已基本确认“市场底”。在诸多利好因素的影响下，年末至明年初的跨年行情或已开启，方向上关注创新成长。

综合来看，成长板块中主要关注以下几个方向。首先是 AI 应用和 MR。7 至 10 月 TMT 板块的调整并非是产业趋势被证伪，更多是因为国内大模型进展缓慢，上市公司业绩兑现慢于预期。从近期海外公司的财报能明显看到各企业仍在积极拥抱 AI。8 月末，国内一些公司已陆续拿到大模型牌照，相信未来国内 AI 应用会蓬勃发展。此外，2024 年 MR/AR 新品将密集上市，出货量大增，相关应用有望加速落地。其次是电子板块。自 2021 年四季度见顶后，半导体行业已经历了两年下行期。9 月起，华为、小米等新机发布后销量均超预期，若后续创新能带来新一轮换机潮，电子板块有望迎来上行周期。最后是医药板块。其长期需求的逻辑始终存在，经过连续两年的调整，新一轮行情有望启动。（CIS）



基金代码：040138
F04 017448

农银养老2045(FOF)基金

布局养老 把握未来



■私募新观察

百亿级私募业绩出炉 后市锁定低估值板块

◎记者 马嘉悦

10 月市场跌宕起伏，百亿级私募业绩有所承压。私募排排网最新统计数据显 示，截至 10 月底，今年以来百亿级私募业绩整体小幅回撤，和前三个季度相比，平均收益由正转负。

不过，业绩承压的百亿级私募对后市并不悲观。在他们看来，经过前期调整，A 股和港股投资性价比显著提升。与此同时，随着国内经济稳步复苏、美联储加息拐点渐近等积极因素的出现，权益市场迎来入场良机。具体到投资机会，医药、消费电子等前期调整较大的板块备受私募青睐。

百亿级私募业绩承压

伴随市场的调整，百亿级私募业绩有所回落。私募排排网数据显示，截至 10 月底，有业绩记录的 86 家百亿级私募今年以来平均回撤 0.05%，其中有 50 家私募取得正收益，正收益占比为 47.62%。

其中，有业绩记录的 31 家百亿级量化私募今年以来平均收益率为 4.04%，正收益占比为 87.10%。有业绩记录的 41 家主观多头百亿级私募同期平均回撤为 2.73%，正收益占比为 41.46%。

和前三季度相比，1 至 10 月百亿级私募业绩由正转负。在刚刚过去的 10 月，有业绩记录的 86 家百亿级私募平均回撤 1.48%。其中，百亿级量化私募和主观多头百亿级私募 10 月平均回撤均超过 1.5%。

“10 月市场波动加剧，因此以股票为

百亿级私募 1 至 10 月业绩表现情况

策略类型	平均收益率	正收益占比
量化	4.04%	87.10%
主观多头	-2.73%	41.46%
主观、量化混合	-1.29%	42.86%
整体	-0.05%	47.62%

主要配置方向的量化私募和主观多头策略业绩承压。与此同时，百亿级私募规模体量较大，在变化较快的市场环境下投资难度加大。”沪上某渠道人士表示。

知名机构“越跌越乐观”

尽管业绩承压，但伴随近期市场的企稳，诸多知名私募对后市愈发乐观。

近日，有渠道人士透露，在市场相对低点布局优质量化多头策略产品，从长期来看具备较高胜率，而且近期投资人增配权益类资产的需求有所回升，因此九坤投资旗下部分产品已打开申购。此外，10 月以来，鸣石基金、思颀投资、勤辰资产、聚鸣投资等百亿级私募对旗下产品也打开了申购。

“10 月，A 股和港股均经历了破位出清和企稳反弹。当前，宏观环境逐步明朗，A 股和港股显现出很高的投资价值，因此应该积极投资权益市场。”运舟资本创始人周应波表示。

景林资产合伙人高云程也认为，在安全边际更高的情况下，资本市场大概率会更加活跃，各板块会涌现许多机会。

低估值板块受到青睐

具体到投资机会，绩优机构对于医药、电子等估值处于底部、受益于经济复苏的板块颇为青睐。

据第三方平台统计，截至 11 月 3 日，近一个月来约有 1800 家私募进行了超 13000 次调研。其中，最受私募关注的行业为医药、计算机和半导体，这三大行业机构调研的次数均超 3250 次。

从知名基金经理的调研路径来看，10 月以来高毅资产基金经理邓晓峰、景林资产基金经理蒋彤均调研了消费电子龙头股立讯精密，睿郡资产执行董事杜昌勇调研了鼎龙股份，重阳投资合伙人陈心则调研了以畜禽养殖为主业的温氏股份。

相聚资本基金经理王建东坦言，目前公司在优质公司中寻找短期基本面向可、估值便宜的公司，此类公司在激烈的竞争环境中体现出较强的经营韧性，且估值处于底部，相关机会值得把握。除此之外，组合还布局了所擅长的成长方向，比如汽车智能化、半导体、军工等板块，以捕捉结构性投资机会。

■富国基金特约刊登

央行囤金 黄金配置价值几何

最新数据显示，中国外汇储备已连续三个月下降，而黄金储备连续十二个月攀升，引发市场关注。另外，近年来全球央行外汇储备也整体呈现“美元资产占比降、黄金占比升”的趋势。那么，这些结构性变化释放了哪些信号？对于普通投资者而言，如何看待当前黄金的配置价值？

外汇储备下降主要反映估值因素

截至 10 月末，中国外汇储备规模为 31012 亿美元，较 9 月底减少 138 亿美元，环比降幅为 0.44%，为连续第三个月下降。分析原因，外汇储备规模缩水主要是受汇率折算和资产价格变化的影响。在美联储政策预期、美国经济数据、地缘政治风险等因素扰动下，美元指数和美债收益率上行，全球金融资产价格总体下跌。

结构上，我国外汇储备中的美元计价资产，尤其是美国国债占比较高，且主要为长端美债。美国财政部数据显示，截至 8 月末，中国投资者持有美国国债 8054 亿美元，占当月

中国外汇储备的 25%；今年以来中国投资者持有美国国债规模减少 617 亿美元。中国投资者持有美债价值的减少，并非来自主动抛售，而是美债收益率上行和价格下跌，以及美元走强的估值因素。交易数据也印证了这一点，截至 8 月末，今年以来中国投资者净买入美国国债 296 亿元。

外汇储备多元化大势所趋

10 月末，中国黄金储备规模为 7120 万盎司，环比增加 74 万盎司，为连续第十二个月增加。这主要受以下几个因素的影响：一是黄金在我国外汇储备中占比仍较低，存在结构优化的空间；二是增持黄金储备有利于为人民币国际化提供信用支撑；三是在美元“武器化”加速全球“去美元化”的背景下，“美元占比下降、黄金占比提升”是近年来全球央行外汇储备结构变化的新趋势，这主要缘于黄金在安全性、流动性、收益性上具备天然的优势，即在防范“黑天鹅”事件等风险的同时，黄金变现能力较强，具有资产

保值的战略资产配置价值。

关注金价的三重支撑

对于普通投资者而言，黄金的避险保值属性使其在资产配置中成为重要的一员，而金价的预期变化往往是配置黄金的重要考量因素。展望未来，金价的上行动力主要来自以下几个方面假设：地缘政治风险加剧、海外经济衰退风险上升，以及美债收益率和美元见顶。

其一，地缘政治风险加剧将打压经济增长预期，扰乱供应链，并加剧能源价格上涨风险，从而带来通胀风险。而黄金具有抗通胀的功能，金价会随着通胀上升而上涨。其二，海外经济衰退风险存在不确定性，全球股市波动或加剧，而黄金资产的“避风港”属性或进一步凸显。其三，黄金作为零息资产，实际利率是黄金的机会成本，与黄金价格负相关。随着美联储加息周期结束、美债收益率见顶回落，实际利率下行会对金价形成支撑。（CIS）

博时基金唐屹兵： 掘金硬科技 配置科创100指数正当时

◎记者 赵明超

经过 5 年的发展，科创板已成为硬科技企业的集聚地。博时基金指数与量化投资部基金经理唐屹兵表示，科创板持续为高新技术和战略性新兴产业助力。今年以来，科创 100 指数和相应 ETF 产品的推出，为科创企业的成长提供更广阔的资本舞台。

截至 2023 年 10 月底，科创板共有上市公司 562 家，合计 IPO 募资金额近 9000 亿元，总市值超 6 万亿元。此外，2022 年，科创板上市公司营业收入、净利润、研发投入分别突破 1 万亿元、1 千亿元、1 千亿元。

“科创板极大地支持了战略性新兴产业的发展，这是金融服务实体经济的重要体现。我们相信，未来科创板中也将诞生能够成为中国经济支柱的产业和公司。”唐屹兵表示，科创板拥有鲜明的行业属性，主要包括四类行业：一是新一代信息技术行业，主要以电子半导体为主；二是医药生物行业，主要集中在创新药和创新器械；三是新能源行业；四是高端装备行业。

今年 8 月，科创 100 指数正式发布，科创 100ETF 也密集推出。中证指数官网显示，科创 100 指数从科创板中选取市值中等且流动性较好的 100 只证券作为样本。在唐屹兵看来，科创 100 指数作为科创板第二只宽基指数，是投资科创板的新抓手，与科创 50 指数共同构成了上证科创板规模指数系列，是判断市场行情的重要指标之一。

谈及科创 100 指数的特点，唐屹兵表示，科创 100 指数中小市值规模特征显著，聚焦中小型硬科技企业，80% 公司的市值在 50 亿元至 200 亿元之间。从行业分布来看，主要集中在新兴产业中，和科创 50 指数相比，更加均衡。

除了具备较强的成长属性，唐屹兵表示，从市盈率、市净率和市销率等多个维度来看，科创 100 指数当前估值均处于 2020 年以来的低位。

从市场环境来看，唐屹兵认为，自 2020 年以来，10 年期美债收益率和科创 50 指数的走势呈现高度负相关性，未来 10 年期美债收益率或进入下行趋势，这有利于科创板投资。

■东方基金话养老

东方基金养老FOF团队： 个人养老金攸关养老大事

个人养老金制度自去年落地以来，仍有很多投资者不是特别了解相关内容。近日，东方基金养老 FOF 团队对于个人养老金的有关问题进行了解答。

为什么要推出个人养老金制度？

为积极应对人口老龄化程度不断加深带来的挑战，我国大力发展多层次、多支柱的养老保障体系，目前已基本建成以基本养老保险为第一支柱、企业年金与职业年金为第二支柱、个人养老金为第三支柱的养老保险制度体系。从目前情况来看，基本养老保险仍“一柱独大”。纵观其他发达国家，例如在个人养老金账户方面发展历史较久的美国，已经形成较大规模个人养老金。立足本土国情、借鉴国际经验，我国要大力鼓励发展养老保险第三支柱，个人养老金账户随之应运而生。

个人养老金和养老保险有何区别？

很多投资者容易将个人养老金和社会养老保险混淆起来，对此，东方基金养老 FOF 团队列举了个人养老金的几个特点。

第一，个人养老金是以个人名义开设的独立账户，账户内的累计金额随时可查，并可以独立选择投资品种和投资方案，收益也全部归个人投资者所有。而社保是统筹账户，收益的多少和分配很大程度上由政策决定。

第二，个人养老金的投资是自愿参与，参与市场化运作，投资者可自主选择投资的产品。而社保是国家统筹的社会共担性保障，投资方案由国家相关单位统一制定。

第三，在大多数情况下，个人养老金在参与人退休后提取。

通过投资去获取更多的养老储备

东方基金养老 FOF 团队提到了国际上用来衡量养老金储蓄的指标——退休金替代率，它是指退休后每月可领取的养老金和退休以前的每月固定收入的比值。一般认为，每月领取的养老金占退休前每月收入的 70% 或以上，意味着退休生活水平相对舒适。

东方基金养老 FOF 团队表示，我国的基本社会养老保险的平均替代率与较为理想的 70% 数值之间还存在一定的差距，且大部分投资者没有年金这部分收入。因此，如果想实现比较舒适的退休生活，大部分投资者都需要通过其他方式去弥补这个缺口。也就是说，在政府给予的基本养老保险之外，通过个人投资去获取更多的养老储备，从而支持退休后相对舒适的生活。

个人养老金账户制度所提供的税收递延政策对税率较高的群体具有较强的激励作用。东方基金养老 FOF 团队认为，本身税率较高的人更适合参与个人养老金。通过参与个人养老金的方式抵扣税收，相当于拿到一笔无风险的收益，且税率越高，优惠越大。

个人养老金可以投资哪些资产？

开通养老金账户和个人养老金资金账户后就可以参与养老产品的投资。在银行、第三方、保险公司、基金公司等销售平台均能购买相关的养老投资产品。目前产品池中有养老储蓄存款、养老理财产品、商业养老保险和养老目标基金。

这些个人养老金投资产品均有明确的人围标准。以基金公司为例，入围个人养老金产品名录需要满足规模、合规等多方面的要求。后续监管部门每个季度做产品名录维护，未来产品池将越来越丰富。（CIS）