



富国基金  
Fullgoal Fund

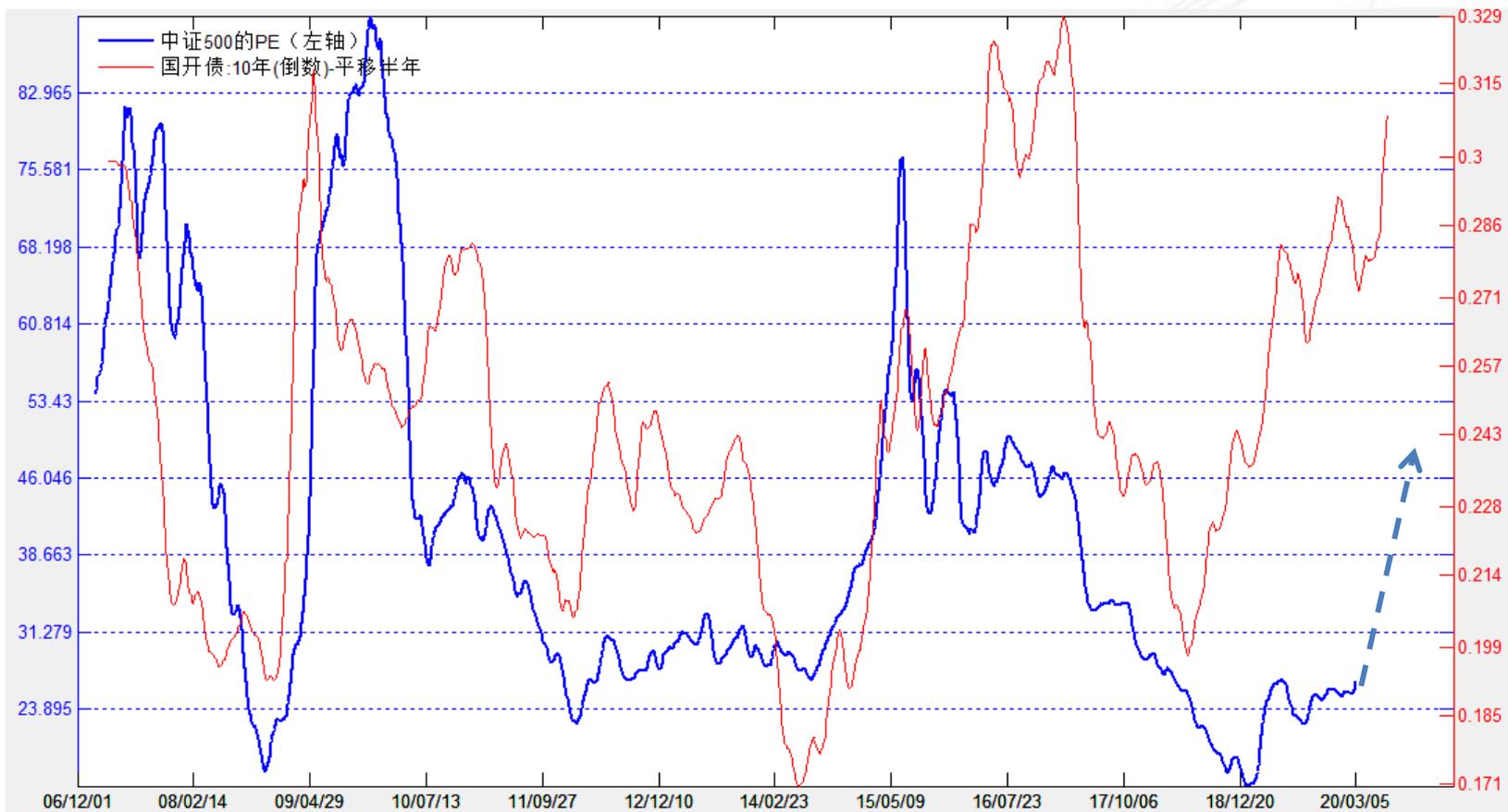
# 当下如何做资产配置

---风险与机会共存的2020年

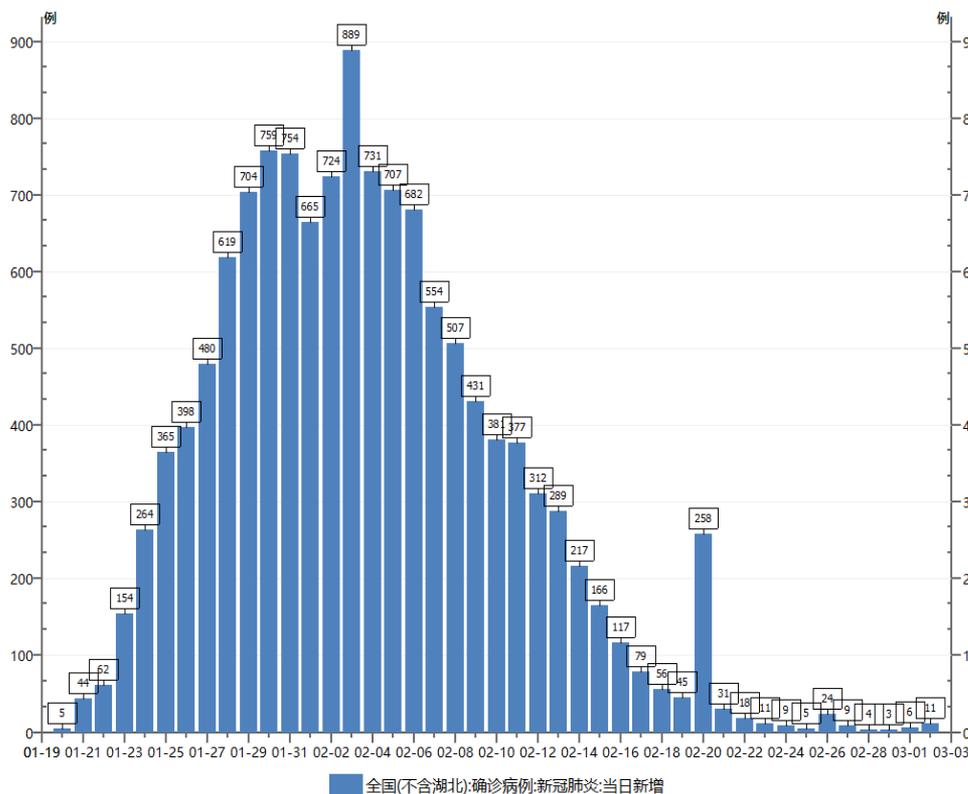
量化投资部 王乐乐

2020年3月

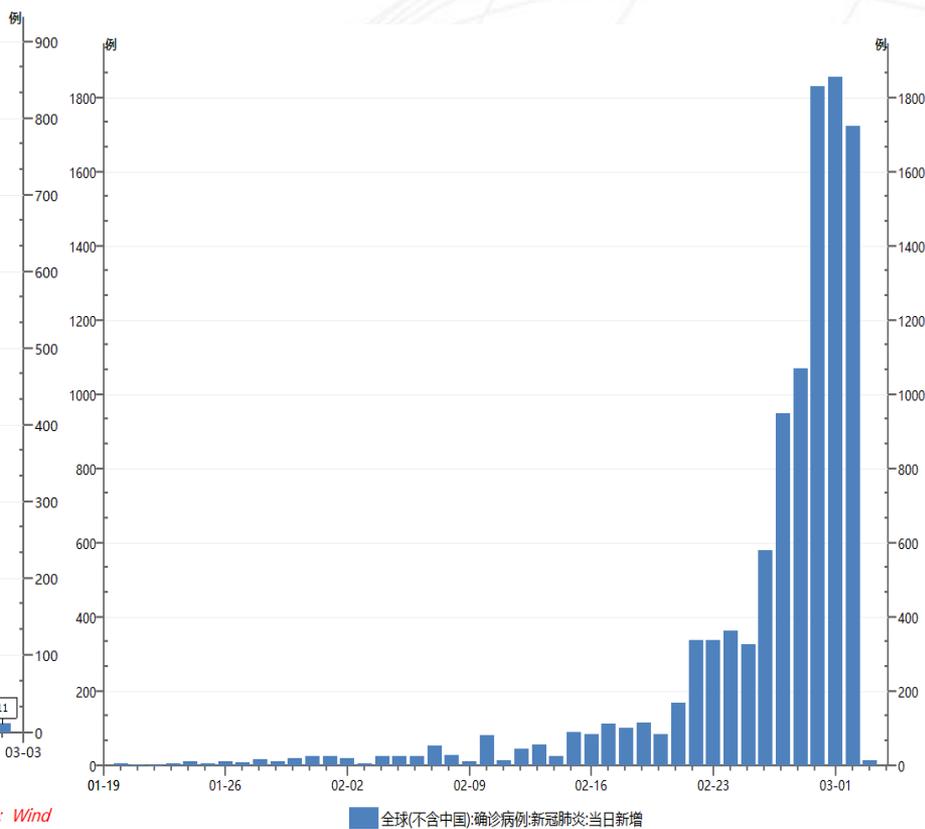
# 市场重要驱动力：宽松货币政策和流动性



# 疫情的进展：资本市场的重要扰动变量



数据来源: Wind



数据来源: Wind

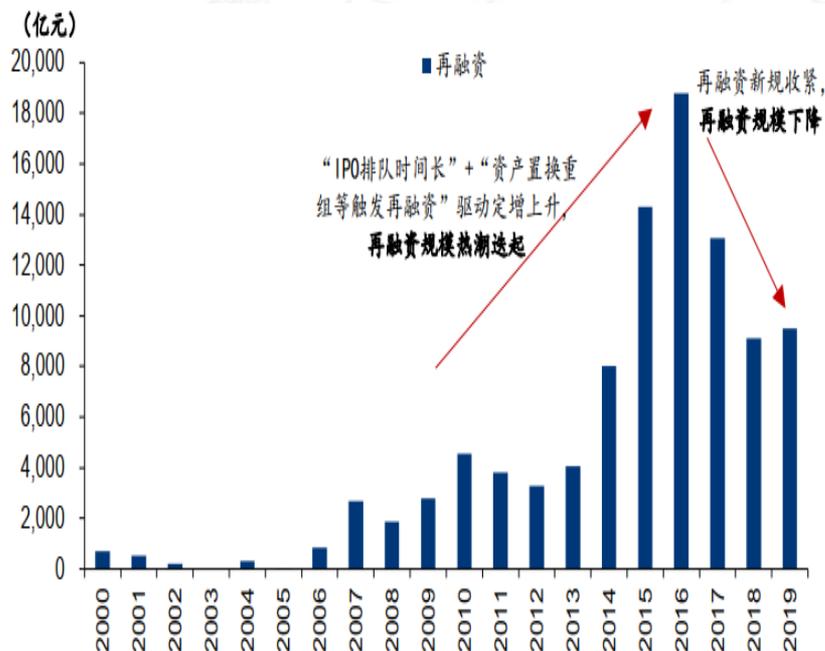
# 再融资新规变化与资本市场投资方向

- 2020年2月14日，证监会正式发布再融资系列配套政策，在融资规模、发行对象、定价机制、批文有效期、减持、锁定机制等多维度优化改革。

涉及项目	旧规	新规正式稿
创业板非公开发行条件	最近两年盈利	取消（非公开发行旧规也不要资产负债率）
创业板公开发行条件	最近一期资产负债率高于 45%	取消
创业板证券发行条件	前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致	不再作为条件但需披露
非公开发行定价基准日	定价基准日为本次非公开发行股票发行期的首日。	上市公司董事会决议提前确定全部发行对象且为战略投资者等的，定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日
非公开发行定价	发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折	发行价格不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 8 折
非公开发行锁定机制	①36个月不能转让：控股股东、实际控制人或其控制的关联人；通过认购本次发行股份取得实际控制权的投资者；境内外战略投资者 ②12个月不能转让：其他。	锁定期分别改为12个月和6个月；且不适用减持新规
非公开发行股票发行对象	主板中小板不超过10名；创业板不超过5名	统一调整为不超过 35 名
批文有效期	6个月	12个月
非公开发行规模	不得超过总股本的20%	不得超过总股本的30%

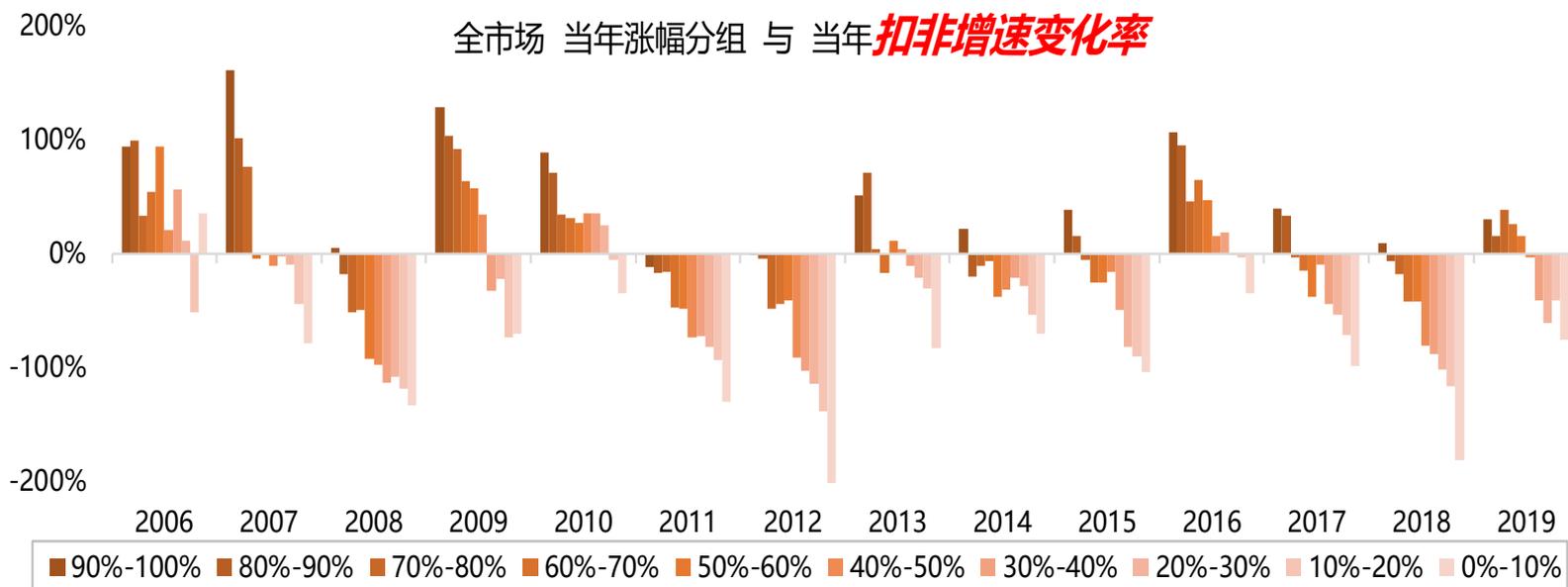
与征求意见稿区别：①非公开发行的股份比例由不得超过总股本20%改为不得超过总股本的30%。  
②新老划断节点从征求意见稿的核准批复改为发行完成（更多案例适用新规）。

资料来源：Wind，天风证券研究所



# 敬畏趋势——景气度趋势

- 扣非增速变化率，与涨幅高低，在每一年均体现出正相关性，即涨幅越大的分组，其当年扣非增速提升幅度也越大。
- 同样的规律还表现在营收增速与营收增速变化率这组指标上。



数据来源: Wind, 天风证券研究所

# 市场风格与存量博弈

- 创业板风格走强周期。
- 进入新的技术周期：4G（2012-2013年） VS 5G（2019-2020年）
- ✓ 非金融石油石化、创业板指数2020年净利润增速预测：9.7%、20%

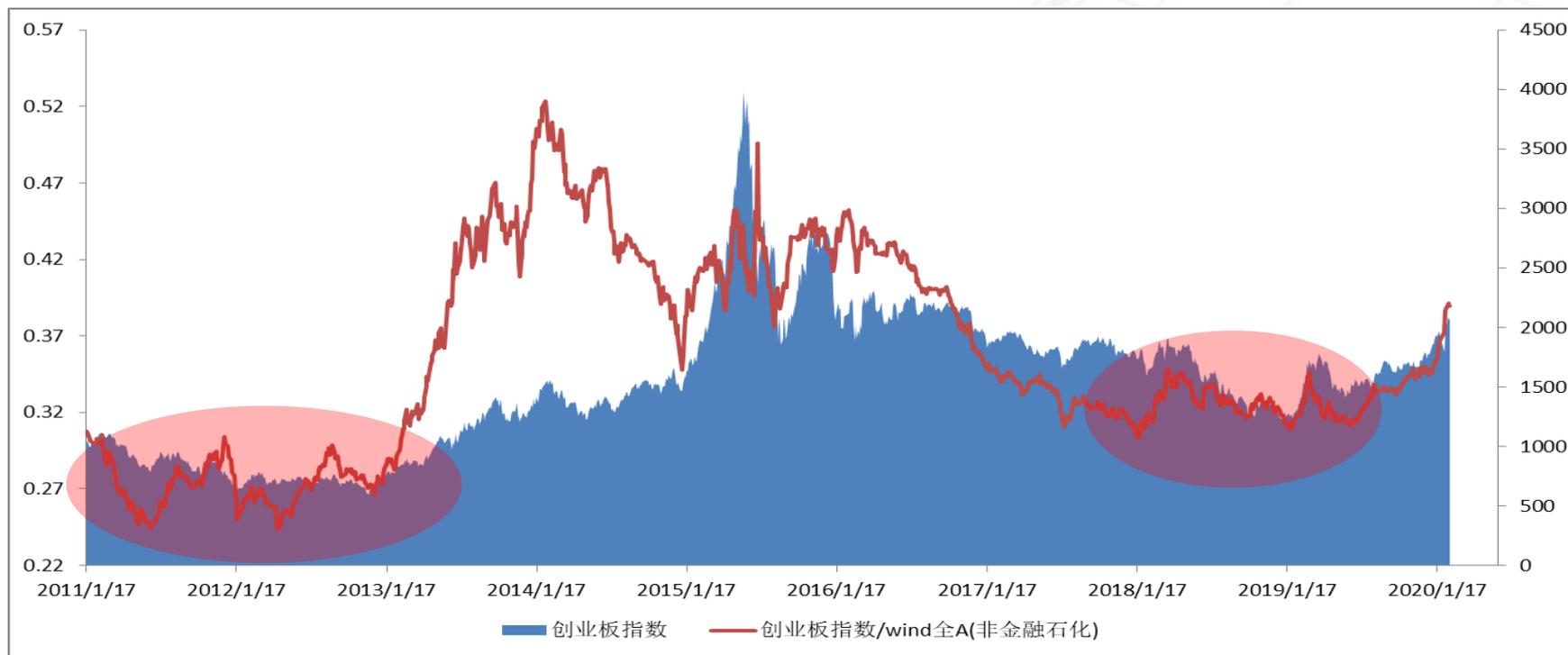


数据来源：Wind, 天风证券研究所

# 市场的启示：创业板指数基金

□ 场内：创业板FG-ETF (159971) ; 场外：创业板指数基金 (161022)

图：创业板指和wind全A的比值

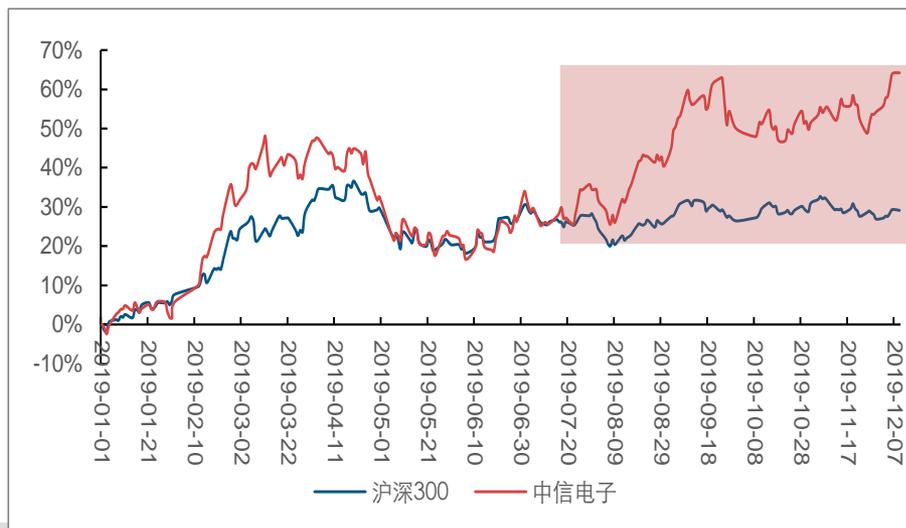


资料来源：Wind

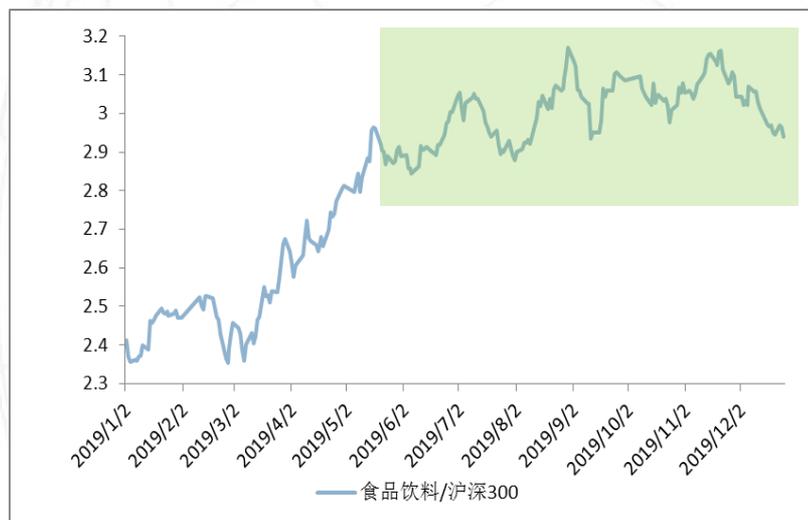
## 回望科技板块：好戏才刚刚开始

- 回望2019，电子指数表现优异，大幅跑赢沪深300指数。
- 电子板块真正获得资金关注、跑赢沪深300指数是从8月份开始。上半年主要是消费板块的强势，主要是外资流入的逻辑。
- 电子板块的表现显示出了投资者对5G、高性能运算、新型智能终端等驱动下的电子行业未来发展的信心。

图：电子板块今年大幅跑赢沪深300指数



图：食品饮料/沪深300指数的走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

# 5G牌照与产业化蔓延

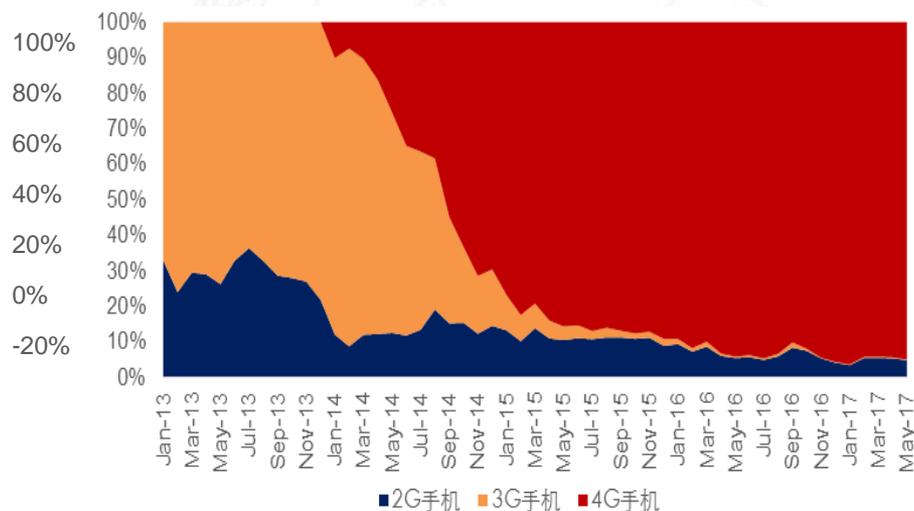
- 2018-2019年，全球智能手机出货量转入下滑，主要源于用户换机周期的延长。4G时代，手机更新换代的诉求的在降低。5G带来更新换代潮。
- IDC的最新智能机销售数据显示，2019Q3全球智能手机出货3.58亿台，同比增长0.8%，全球智能手机市场出现回暖迹象；2019Q3中国智能手机出货9890万台，华为、vivo、OPPO、小米分别占据第一到第四位，国产手机品牌在国内市场仍旧显示出强势地位。

图：全球智能手机季度出货量（单位：百万台）

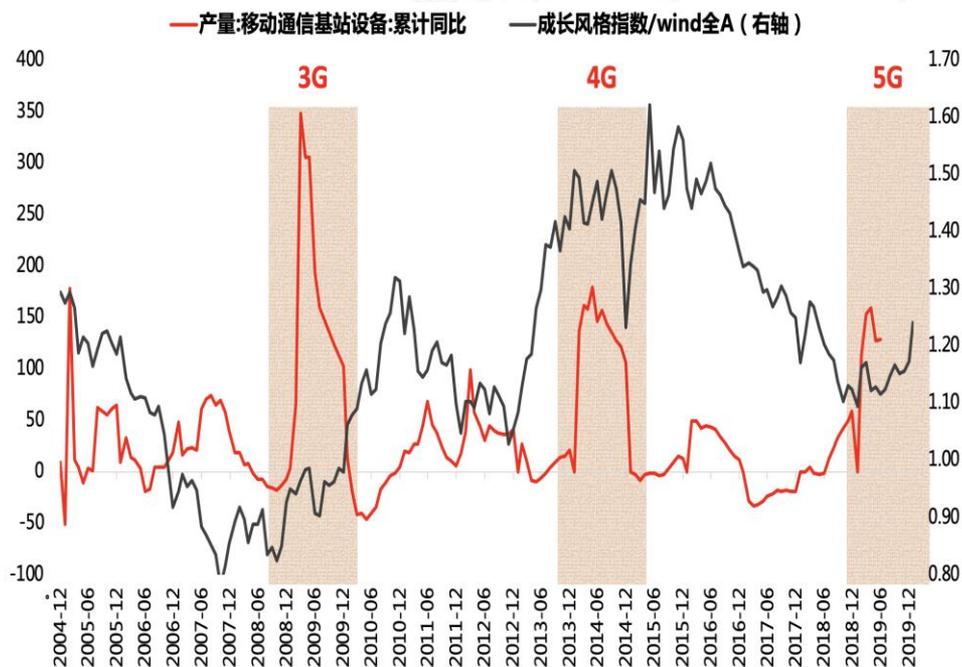
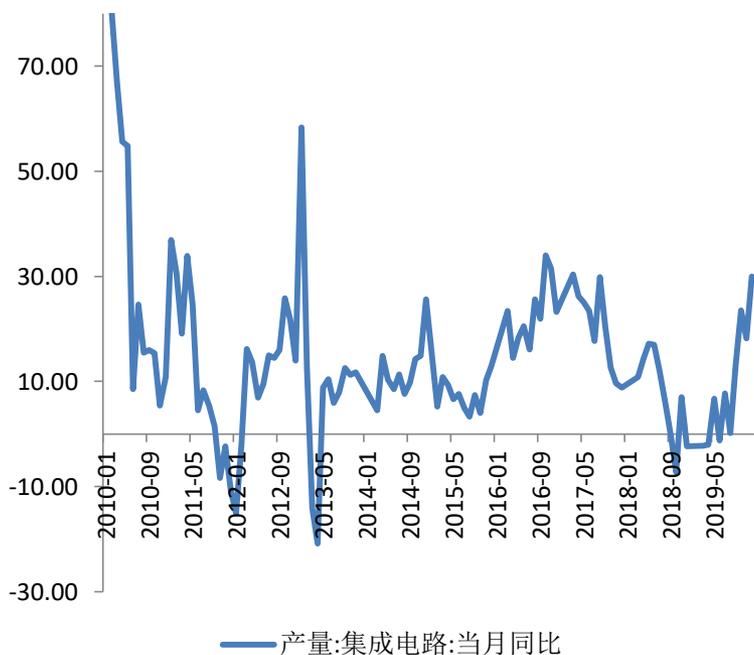


资料来源：IDC，长江证券研究所

图：中国智能手机市场按通讯制式划分的智能手机出货占比



# 科技产业周期：5G与集成电路



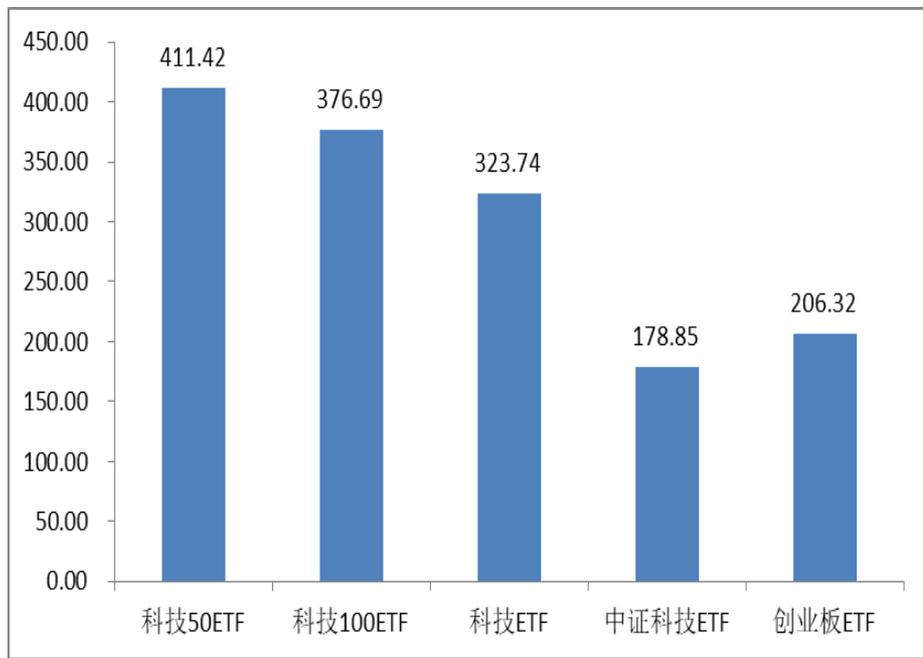
# 产业周期才是再融资周期的源动力

- **产业周期，科技产业周期的来临是并购重组的扩张的最重要因素。**
- ✓ 自2013年底下发4G牌照，正式进入4G时代以来，整个TMT板块进入到迅猛发展阶段，行业的快速扩张也催生了大量的并购重组业务需求。据我们统计，在并购重组发展最为快速的2014年和2015年，通信、计算机、电子、传媒等行业重大资产重组规模增速均出现显著的爆发式上升。但是16年以后，随着产业周期的萎靡，整个并购需求也逐步下降。
- ✓ 当前的时间点来看，并购重组监管政策在19年6月已经出现了显著的边际改善，从政策的调整周期来看，预计监管放松将持续2-3年；与此同时，19年6月5G牌照也已经发放，大规模商用将在2020年全面展开，与此同时，全球云服务产业周期、全球新能源汽车产业周期、以及全球半导体产业周期都处于同步共振向上的过程中。

# 此科技（科技50ETF515750），非彼科技

- 目前市场有4只科技相关产品，科技50指数业绩突出。
- 科技50联接跟踪的是“中证科技50策略主题指数”，是Smart Beta指数。

图：不同科技指数的表现



资料来源：Wind；截止日期：2020年2月7日

# 综合：中证科技50策略指数编制逻辑

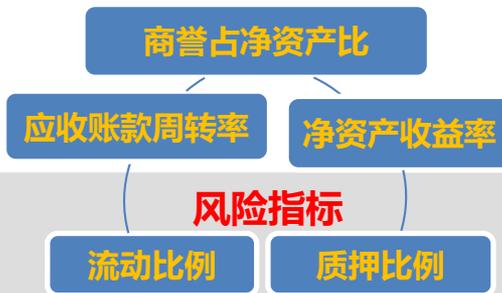
1、剔除过去日均3个月日均成交金额/排名后30%的股票

2、选取高新技术领域，同时研发支出与研发人员需满足两个要求

最近一个会计年度内，研发人员占总员工的比例不低于 10%。

最近三个会计年度内，研发支出总额占营业收入总额的比例满足：  
 ◎最近一年营业收入小于 5000 万元（含）的公司，比例不低于 5%。  
 ◎最近一年营业收入在 5000 万元至 2 亿元（含）的公司，比例不低于 4%。  
 ◎最近一年营业收入在 2 亿元以上的公司，比例不低于 3%。

3、计算其风险指标，剔除其中触发**高风险**预警的公司



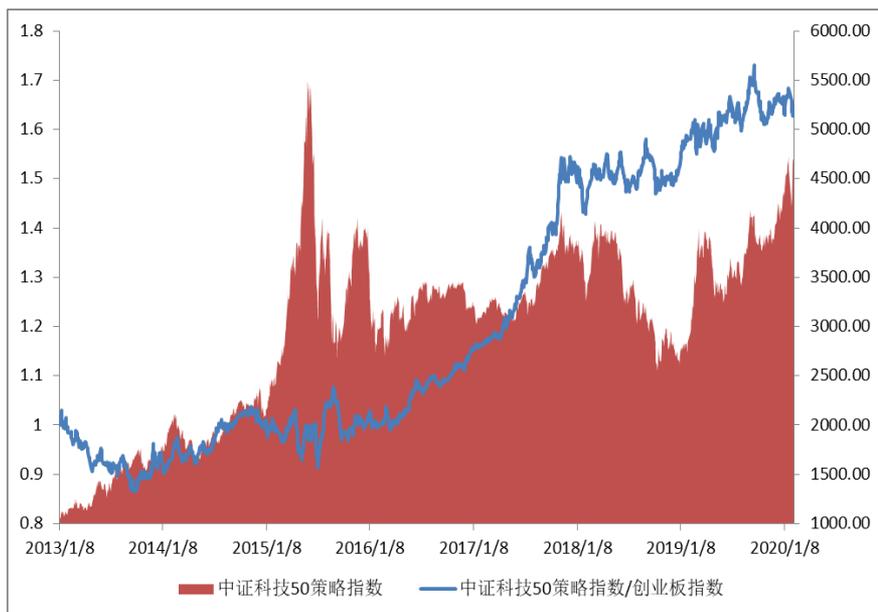
4、计算综合因子，定量选出前50名股票

基本面质量因子	激励机制因子	科技创新因子
$(ROE + \text{应计利润}) / 2$	$(\text{股权激励} + \text{高管薪酬}) / 2$	$(\text{研发支出} + \text{人均研发费用} + 2 * \text{研发人员人数} + 2 * \text{研发支出占比}) / 6$
综合因子 = $0.2 * \text{基本面质量} + 0.2 * \text{激励机制} + 0.6 * \text{科技创新}$		

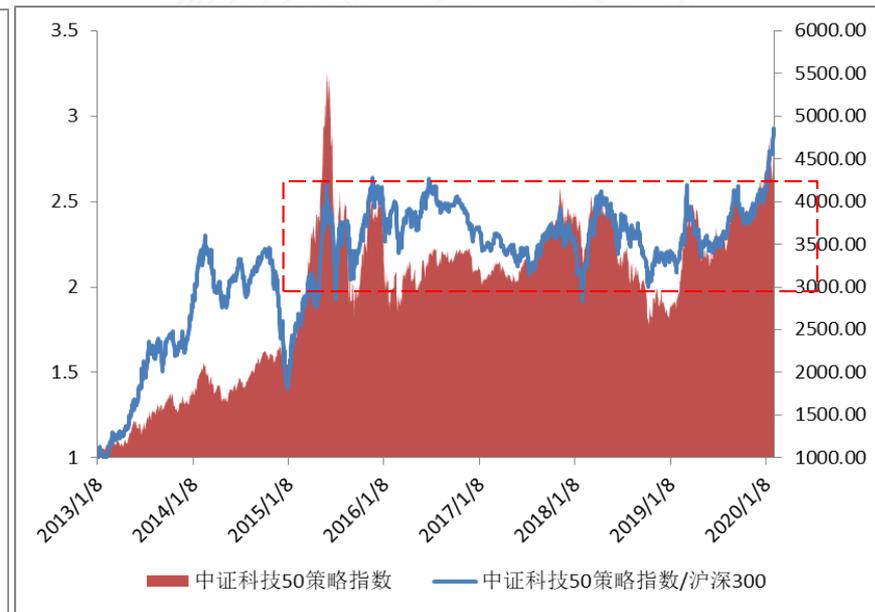
# 核心科技（科技50ETF515750）与资本市场表现

- ❑ 创业板指数被誉为中国版纳斯达克指数，然而鱼目混珠，参差不齐。
- ❑ 2013年以来科技50持续跑赢：科技50指数和创业板的比值序列持续走高。
- ❑ “股灾”之后，市场偏向于蓝筹板块，然而核心科技股依然表现不俗。

图：科技50的相对收益（VS创业板指数）



图：科技50的相对收益（VS沪深300指数）



资料来源：Wind；截止日期：2020年2月7日

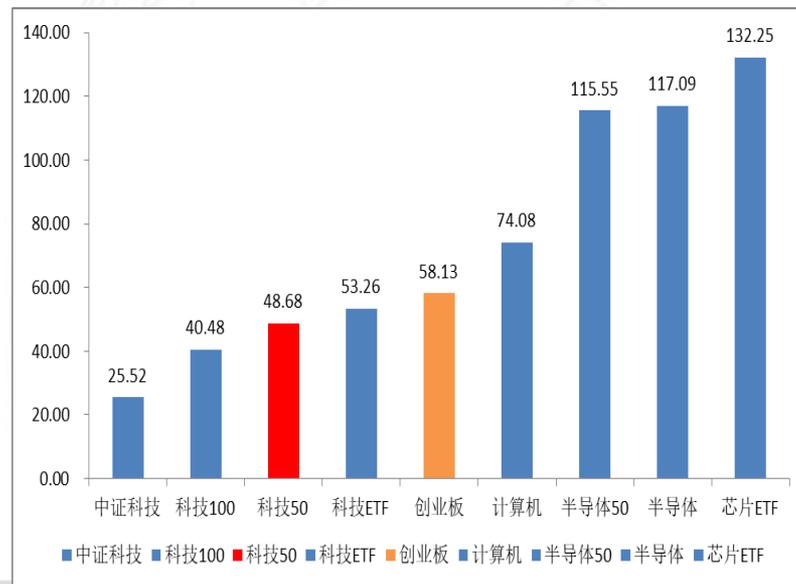
# 科技板块贵不贵？（科技50ETF515750）

- 科技板块估值分化非常大，不少细分领域的估值超过了100倍，其中芯片指数的估值高达132倍，半导体指数的估值也高达110多倍。
- 科技50的估值为48倍，（1）科技50的估值位于历史均值中枢附近。（2）科技50的估值低于创业板！

图：科技50的历史估值变化情况



图：科技50 与其他指数的估值对比

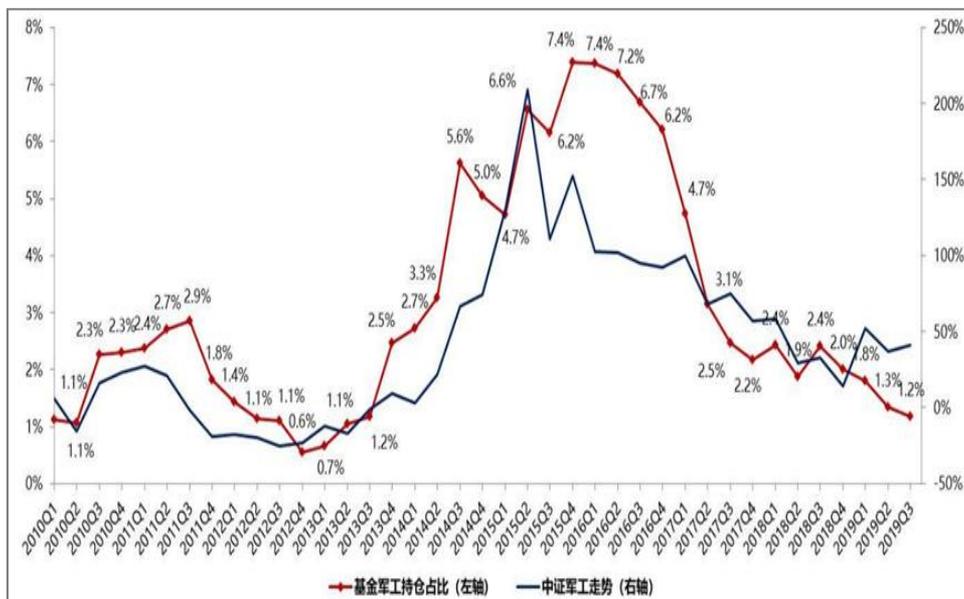


资料来源：Wind；截止日期：2020年2月7日

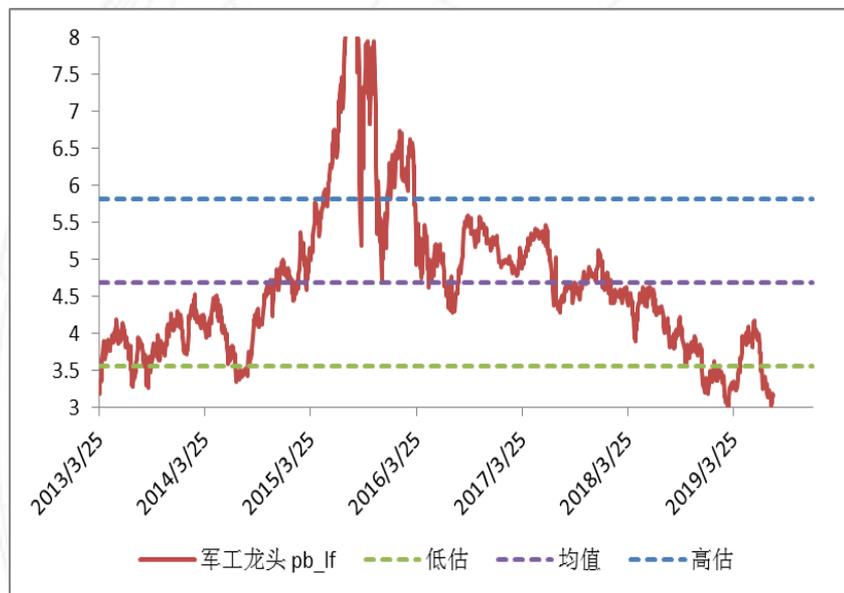
# 军工（军工龙头ETF512710）：被忽视的板块

- 2015年以来，军工板块是市场预期差最大的一个板块：机构配置力度历史低位？类似之前的科技股？
- 军工板块是一个被低估的板块：军工板块的估值（PB）在历史最低点附近。

图：公募基金持有军工板块的仓位与市场走势



图：军工龙头指数的估值（PB）走势

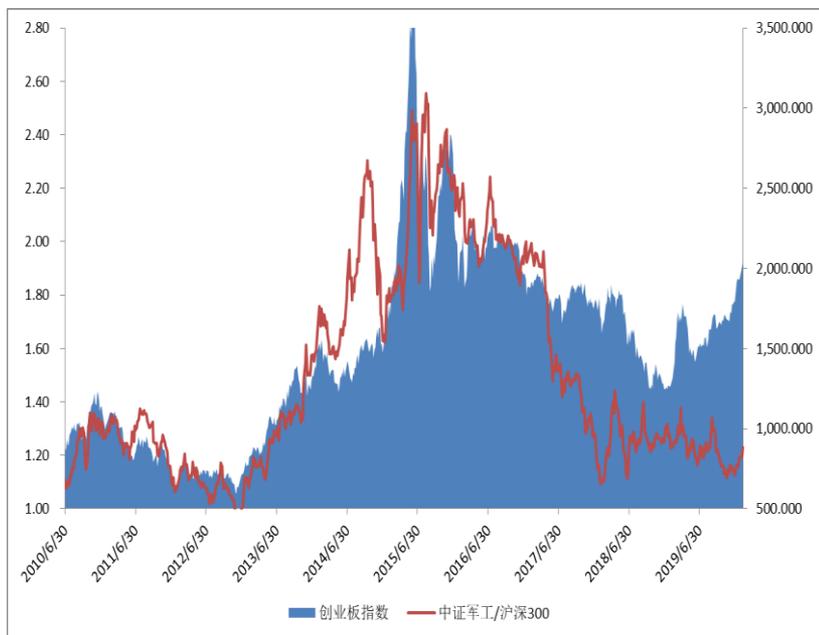


数据来源：Wind；统计日期：2010.1-2019.9

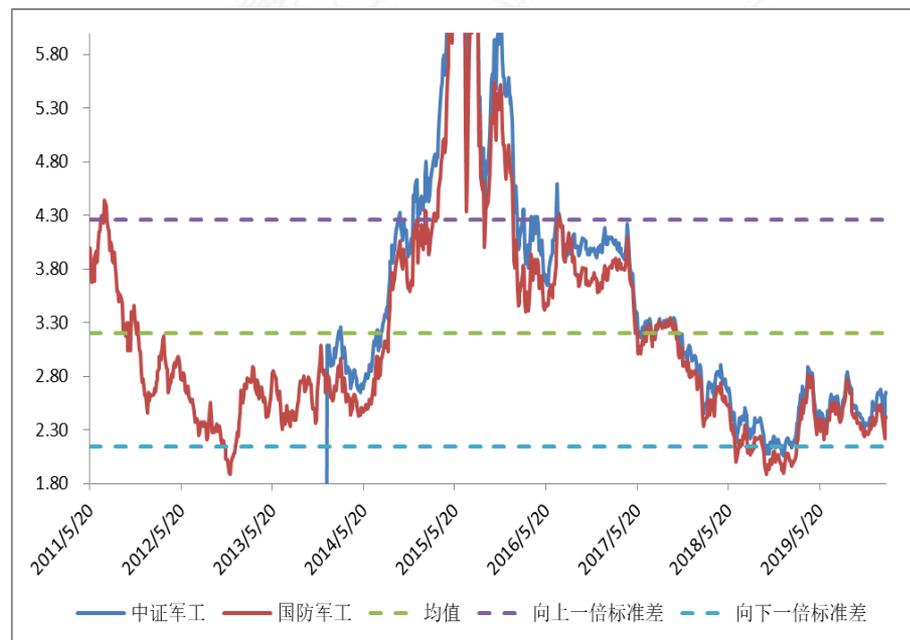
# 军工的表现与估值 (军工龙头ETF512710)

- 目前，军工是为数不多的、调整较为充分，且被低估的板块。
- 军工的估值在历史低位附近。

图：军工板块和大盘的比值



图：军工板块的估值

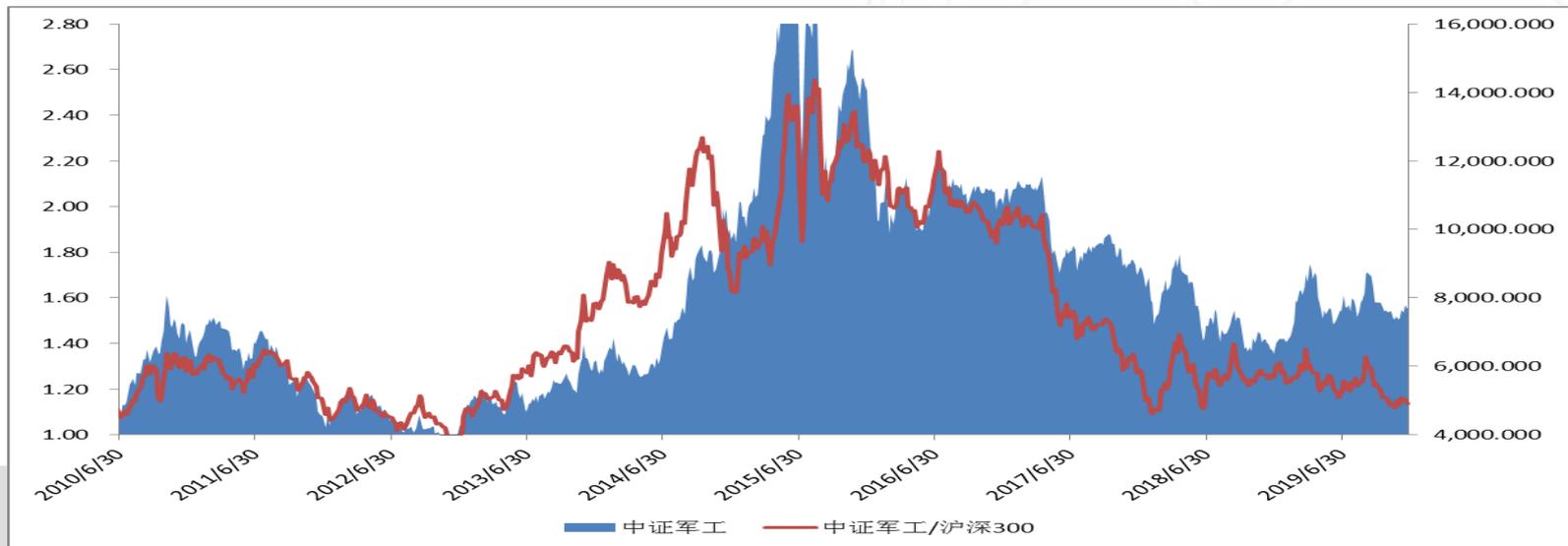


资料来源：Wind；截止日期：2020年2月7日

## 2020年：“十三五”和军改的收官之年

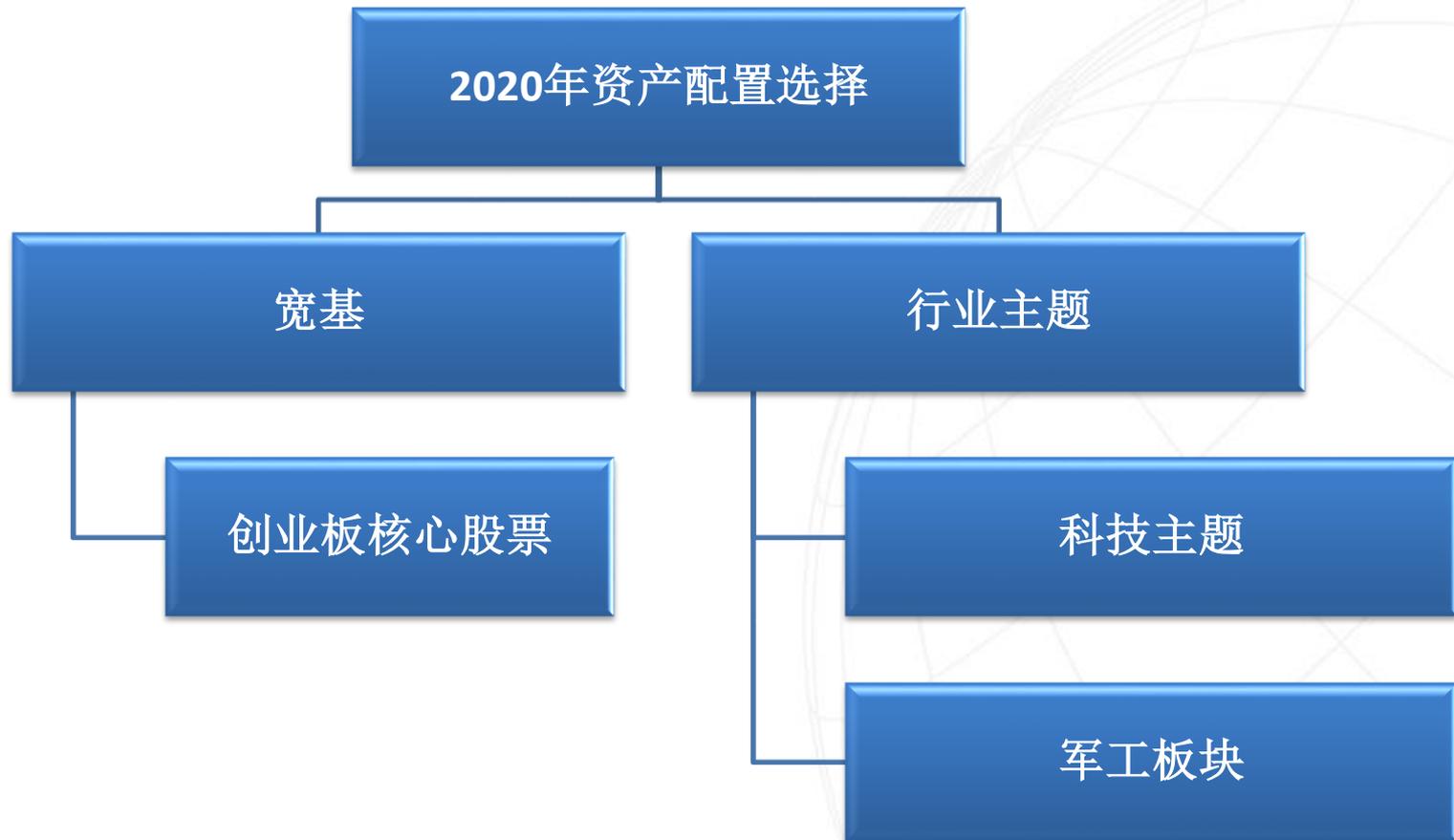
- ✓ 预计未来几年我国国防预算支出或将继续保持稳定较快增长，2020年增速有望维持在7.5%-8.0%范围内。
- ✓ 中信建投军工研究员：展望2020年，作为“十三五”和军改的收官之年。通过对产业发展框架的研究，我们判断：在供需关系调整完毕后，军工行业或将迎来产业爆发期，行业景气度有望进一步提升。军工央企资产证券化迈入新阶段，产业发展与资本运作将形成共振效应；同时国产化加深与新兴市场发展或将加速军工成长股孵化。

图：军工板块和沪深300的比值走势



数据来源:wind; 截止日期: 2019年12月25日

# 资产配置建议：寻求景气度与性价比的核心资产





养基专业户 

上海 浦东新区



有问题， @我们



富国基金  
Fullgoal Fund



富国基金  
Fullgoal Fund

富

国

上海浦东新区世纪大道1196号世纪汇二座  
客户服务热线：400-888-0688



富国基金  
Fullgoal Fund