

# 雪球访谈

天弘基金张子法带你挖掘2017年行业投资机会！

2017年05月11日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



天弘基金张子法 V 天弘基金指数基金经理 张子法

## 访谈简介

本期访谈我们请到了天弘基金指数基金经理@天弘基金公司张子法，他拥有二十年金融行业工作经历，十年指数投资管理经验，信奉价值投资理念，敬畏风险，在操作上以数量化投资方法为主，综合运用价值因子、成长因子和市场驱动因子，持续探索符合市场运行脉络的投资策略，努力为基金持有人的信任奉献回报！

判断一个行业的潜力和价值，需要分析众多因素。从经济发展和结构改革，到国家战略布局；从行业生命周期，到行业估值和周期轮动特征；从居民收入，到消费趋向和消费升级；还要结合当前市场的运行态势、风险偏好及货币政策的动向等等。

那么，如何在复杂的信息中整理出一条思路？如何在金融市场监管日趋严厉的条件下把握行业脉搏？医药、高端装备、电子、银行、休闲娱乐等热门行业目前的估值和投资机会在哪里？速来提问~

[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#)[\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#)[\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)[\\$天弘中证高端装备制造指数A\(F001599\)\\$](#)[\\$天弘中证食品饮料指数A\(F001631\)\\$](#)

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：天弘中证医药100A(F001550),天弘中证银行指数A(F001594),天弘中证电子指数A(F001617)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 安全de边际：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#)[\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#)[\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：今年除了白酒，好像其他行业表现都不好。具体的原因是什么？另外如果想查询这些行业的一些数据，哪些工具比较推荐？

[答] 天弘基金张子法：

随着居民收入水平的提高,追求品质生活和消费升级成为一种潜在的趋势,白酒是受益行业,尤其是具有稀缺性的高端品牌白酒的消费需求增长很快,高品牌白酒的销量占比显著提高,带动了白酒行业景气度的上升,无论是营收还是净利润,从过去几年的财报中可以得到印证。

随便说个例子,前几年春节亲朋好友聚会以地方品牌酒为主,前年是泸州老窖、去年春节是剑南春,今年是舍得和五粮液,估计明年春节就能喝上茅台了。

我一般使用万得资讯查阅行业指数数据,国外经济和市场数据用彭博终端,专业数据查询需要专业的第三方数据,如养殖和蛋禽数据查芝华,化工数据用卓创。

[问] Crystalzzz：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#)[\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#)[\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：请问有没有什么定量的方式来判断一个行业好或者不好？判断行业投资机会是应该看大背景，还是该按照数据判断，哪个在判断中的比重更大一些？

[答] 天弘基金张子法：

行业也具有生命周期特征,行业的生命发展周期可以划分为四个发展阶段:幼稚期,成长期,成熟期,衰退期,每个阶段都可以用特定的指标来刻画,如市场规模、普及度、占有率等,资本市场上创投资本喜欢幼稚期萌芽期的行业,风险资本最钟爱对成长期行业的投资,稳健资本可能更喜爱对处于成熟期龙头企业的投资。

其实我也认为没有衰退的行业,只有衰退的技术,像钢铁、煤炭行业,市场一致认为属于成熟期末端或衰退期行业,但它们的表现有时也非常好,比如从去年下半年以来这两个行业都表现不错,这当然也跟国家的供给侧改革有关。

判断行业机会确实需要看大背景并拿数据说话,其实也就是定性和定量的结合问题,

说心里话，我认为两者的重要程度是一样的，其实也是不可分割的，缺一不可。

[问] 雲溟：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#) [\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#) [\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：哥，我也是买你医药100的客户了，你觉得今年医药有没涨回来的可能，都跌了这么久了~~

[答] 天弘基金张子法：

亲爱的持有人，还是先说一声抱歉，系统性风险，作为标准化的指数产品是无法规避的。2016年至今，在大消费板块普遍表现较好的背景下，医药板块成为为数不多估值合理、基金持仓不高、前期涨幅落后的消费类板块，无论从行业估值还是行业发展，我都看好医药行业。

[问] 帅TIM：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#) [\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#) [\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：①17年小市值因子的股票表现都不好，能谈下具体原因么？②从行业角度来看，今年哪些行业可能会带来惊喜，去年的白酒确实很惊人。

[答] 天弘基金张子法：

过去5年多时间了，小市值股票的表现远远好于大市值股票，这主要还是由于市场更喜欢成长性企业的缘故，尤其是小股票涨了数倍的例子很多，也提升了目前尚不成熟的国内投资者的风险嗜好，导致百倍以上市盈率的股票比比皆是，这不符合资本市场长期的发展规律，估值回归是必然的事情，中国的市场未来也会走向成熟，大家可以参考欧美成熟市场，它们的估值是多少，也是我们这个市场未来的大势所向。

暂不谈看好什么行业，仅从当前货币政策、监管力度来说，我本人更看好高分红低波动的股票，事实上，今年以来这类股票表现确实非常好，大家可以查阅中证指数公司相关红利指数就知道了。

[问] linan：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#) [\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#) [\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：这几个指数基金会有增强策略

吗？

[答] 天弘基金张子法：

这几个指数基金都有增强策略，我们主要采用了多因子增强和多策略增强，以及市场和政策给予的低风险增强方式，但是，基于基金合同，我们对指数增强的仓位控制的非常严格，最大比例为10%，且都是指数成分股范围内的增强。

[问] 北京青年：

关于[天弘中证医药100A\(F001550\)](#)[天弘中证银行指数A\(F001594\)](#)[天弘中证电子指数A\(F001617\)](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：目前医药指数基本都是白药恒瑞这样的大白马组成，最佳成长期已经过去，你预计未来十年医药指数（如000991）还会像过去十年一样有十倍增长空间吗？

[答] 天弘基金张子法：

我其实是长期看好医药行业的，我认为这个行业仍处于成长期，一是随着居民生活水平的提高，将越来越关注医疗健康问题并愿意为之逐年加大开支，把健康也当成了一种消费；二是目前人类面临的医学难题还很多，还需要很多技术攻关，这也将驱动医药行业不断发展；三是国内医疗改革，逐步废除以药养医的制度后，医药单价会有明显下降，这也会明显刺激药品的消费需求。

[问] 食堂大王阿姨：

关于[天弘中证医药100A\(F001550\)](#)[天弘中证银行指数A\(F001594\)](#)[天弘中证电子指数A\(F001617\)](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：阿姨就知道你们家的余额宝，想问下有没有适合年龄偏大点而且没啥投资经验的人，投资的行业呢？

[答] 天弘基金张子法：

股票型指数基金都是高风险高收益的基金产品，如果您对自己的投资能力没有太大的信心，建议您还是选择货币或债券产品，而且您年龄偏大，养老钱还是要好好规划的



[问] 到底谁才是葫芦娃：

关于[天弘中证医药100A\(F001550\)](#)[天弘中证银行指数A\(F001594\)](#)[天弘中证电子指数A\(F001617\)](#)，对[@天弘基金张子法](#)说：再问一个哈！随着国民

可支配收入的增加，消费层次逐渐升级，请问您如何看待休闲娱乐以及周边产业？比如，电影院门口火起来的抓娃娃机？这种行业是否会成为下一个消费风口呢？

[答] 天弘基金张子法：

我是看好休闲娱乐行业的，根据申万行业分类，我们统计了休闲娱乐行业的2016年财报和2017Q1季报：

- 1、2017，营收和净利润增长都超过20%，行业毛利率44，净利润率8.2%；
- 2、2017Q1，营收、毛利率、净利润率同比增长40%，66%，50%，这是建立在去年高增长的基础上的；

不可否认，这个行业近期表现不佳，但这个行业的高速发展也是事实，目前的PE大约在44倍左右，调整到40倍PE以下后值得逐步定投持有。

[问] casitil：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#)[\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#)[\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对@天弘基金张子法说：老师您好，在您的投资过程中会通过某些量化指标或者某种量化手段判断一个行业见顶或者见底吗？如果会，有什么值得参考的指标吗？另外，您怎么看待国内外的互联网行业，谢谢。

[答] 天弘基金张子法：

判断一个行业的拐点实际要考虑的因素很多，包括行业自身发展的动力和前景，行业规模和利润增长、产业链的供需变化、进入壁垒和竞争是否充分、国家产业政策是否支持等因素。

PEG ( PE/Growth ) 是一个很不错的指标，这个指标即考虑到了行业的估值，也考虑到了行业的增长，指标值越小越好。由于在不同时点，市场的风险偏好水平差异较大，在应用的时候，也要考与虑市场相对估值问题。

严格来说，互联网已经不算是一个纯的行业了，原来特指经营互联网或依托互联网的IT企业，但现在由于互联网+的自觉实施，很多非IT行业的企业也融入了互联网大家庭，互联网其实就类似TMT（包含科技、媒体、通信）概念一样。

非常看好互联网的发展，很明显这是一个处于高速成长期的年轻行业，互联网不仅只改变了传统的沟通交流方式、而是深层次地改变了从前的生活方式，改变的不仅是年轻人，而是所有人群。走在大街上，你看看人群都在干什么，晚上回家又在干什么，工作、生活、学习几乎互联网相伴相随。

[问] dratsumg:

关于\$天弘中证医药100A(F001550)\$天弘中证银行指数A(F001594)\$天弘中证电子指数A(F001617)\$, 对@天弘基金张子法说: 今年苹果10周年, 苹果产业链股票在电子行业指数中的影响力如何? 对今年电子行业会有拉动的作用吗?

[答] 天弘基金张子法:

据推测iphone8将使用无线充电技术, 如果是事实, 这将是一个大大的催化剂, 给苹果产业链和涉及无线充电技术的上市公司带来积极的影响。无线充电技术, 切中大众移动互联需要的痛点, 甩掉各种烦人的连接线, 普及无线充电的时代终会来临, 应用前景广阔。

[问] charliezhai:

关于\$天弘中证医药100A(F001550)\$天弘中证银行指数A(F001594)\$天弘中证电子指数A(F001617)\$, 对@天弘基金张子法说: 在居民可支配收入不断增长, 居民消费能力和消费欲望不断增长的大背景下, 哪个行业会最大程度享受其中的红利。

[答] 天弘基金张子法:

很明显, 消费品行业最受惠, 根据国外发达国家的居民消费变化, 随着收入增长的是消费升级, 所以各消费品细分行业的高端品牌尤其受益, 像上面提到的医药和白酒, 还有家电、电子、休闲娱乐(含旅游/传媒/餐饮), 未来都会有不错的预期。

[问] Boong:

关于\$天弘中证医药100A(F001550)\$天弘中证银行指数A(F001594)\$天弘中证电子指数A(F001617)\$, 对@天弘基金张子法说: 老师好, 我的问题就是这次访谈的主题: 老师认为2017那些行业有比较好的投资机会? 第二问题: 老师如何看高端白酒行业的后市表现?

[答] 天弘基金张子法:

您客气了, 直接叫我的名字即可。

根据各家机构的分析和预判, 结合当前经济情况、货币政策、金融去杠杆力度, 认为2017年出现整体趋势性机会的可能性比较小, 只存在结构性机会的概率较大。

对于高端白酒,您可以在大街上随便访问一个成年人或学生,中国最好的酒是哪个?

对酒稍微了解的人,绝大部分人会说出MT/WLY的名字,朋友聚会能喝上MT或孝敬长辈

拎上两瓶MT，那是很有面的事情，几乎没有喝过它的酒民都会是它的潜在的消费者。对于稀缺性高端品牌的百年白酒企业，具有较高的细分市场上相对垄断性，你根本不需要担心它的产品销售。

虽然相对市场整体高端白酒行业股票表现很好，但其目前20倍左右PE的估值并不算高，平均远超GDP增幅的营收和净利润增长也不算低，对于每一次的随市场的回调，我认为都是介入的机会，并值得长期持有。

[问] i\_am\_静静：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#) [\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#) [\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对@天弘基金张子法 说：这些行业指数真心不是个人投资者玩的转的，建议还是打包成FOF这类产品，给投资者提供方案，而不是工具。不知道天弘基金是否有这方面的考虑？

[答] 天弘基金张子法：

您提的建议非常好，我们也确实考虑到了这一点，天弘智能投资部门早就为FOF设计了不同风险暴露的大类资产配置模型了，底层工具基于标准的指数基金和特定符合条件的主动管理基金，历史测试显示风险收益比效果很好，可预见的一段时间内公募FOF产品还不能成行，但请您相信，我们一直准备着！

[问] 小\omo：

关于[\\$天弘中证医药100A\(F001550\)\\$](#) [\\$天弘中证银行指数A\(F001594\)\\$](#) [\\$天弘中证电子指数A\(F001617\)\\$](#)，对@天弘基金张子法 说：目前是买入基金的好时机吗？

[答] 天弘基金张子法：

回顾历史我们发现，那些在行情冷、基金销售困难时入市的投资者大多收益丰厚。每逢基金销售火爆，甚至出现“秒杀”现象时，那些排队买基金的人大部分是亏损的。所以聪明的投资者看到现在的市场是机会，而不是绝望。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里