

乐观者判断已由“危”转“机” 谨慎者坚信“拨云见日” 尚待时日 券商激辩A股触底还是寻底

□本报记者 张怡

随着改革的推进和“微刺激”效果的累积，影响A股市场的内外部因素在不断变化。在这一背景下，A股何时能够摆脱弱市，启动升势？券商对投资时钟指针指向的判断存在分歧。乐观者如国泰君安和安信证券认为，市场转机可期，资产配置时钟正逐步启动，抑制A股估值的坚冰正被打破，估值修复萌芽已经显现。谨慎者如中信证券和兴业证券认为，下半年经济基本面和市场面的弱平衡将向下打破，市场估值的压力仍较大。总体来看，市场正逐步由“危”转“机”成为部分券商的共识，但要真正“拨云见日”仍需耐心等待。

基金憧憬下半年反弹

□本报实习记者 宋春华

部分基金公司近日公布下半年投资策略报告。上投摩根认为，A股有望在下半年前半段筑底反弹，之后维持震荡上升走势。国投瑞银认为，GDP增速有望在三季度见底、四季度企稳，品牌消费领域以及金融、地产行业有望出现估值修复行情。

上投摩根发布的下半年市场投资策略研究报告称，受宏观经济下行等因素的影响，上半年上证综指整体表现羸弱，但随着定向降准等稳增长措施的发力，预计经济短期内触底企稳，A股有望在下半年前半段筑底反弹，之后维持震荡上升走势。

国投瑞银发布的中期投资策略报告称，下半年A股市场下行的风险主要在于企业盈利不达预期，在业绩披露期需要密切关注高估值成长股的调整压力。市场上行的空间主要取决于房地产行业调整的时点和空间，房地产投资调整结束的时点以及是否能够带动中上游企业出现新一轮的库存活动值得关注，否则中上游行业缺乏提升估值和盈利的动力。对于消费品行业，考虑到白酒行业调整进入尾声，沪港通将带来新的投资模式，以白酒和中药为代表的品种消费可能存在估值提升的机会。同时，利空已充分反映，估值位于历史低位的金融、地产行业下半年也有望出现估值修复行情。

针对债券市场，上投摩根认为，随着货币政策的逐渐宽松以及资金流动性的增强，利率未来将继续下行，利率债仍具有一定空间，慢牛行情仍将持续。信用债有分化趋势，城投债因受政府隐性支撑而仍会受市场追捧。总体来看，下半年市场风险偏好可能上升。国投瑞银认为，债市风险整体不大，目前仍具备上涨的基础。基于对资金面和基本面的判断，继续看好利率债后期走势。

私募关注结构性机会

□本报实习记者 宋春华

上半年以来，在股弱债强的市场行情中，追求绝对回报的私募产品平均业绩多数取得正收益。据好买基金网数据统计，6月1日至6月27日，在符合统计条件的1962只私募基金中，期间绝对收益率在10%以上的有35只，在5%以上的有159只，有156只为3%-4%。

星石投资分析，IPO再度重启可能导致股市供求关系变化。尽管PMI等经济数据有所回升，但经济运行仍面临较大下行压力，基本面风险仍值得关注。

深圳翼虎投资表示，A股下半年主要是结构性的机会，重点关注业绩能持续成长的公司。创业板的公司估值短期来看可能略高，但如果明年能继续维持高成长，则这样的公司收益仍是可观的。

青岛盈隆资产评估分析，A股下半年是一个震荡走高的市场，原来预想的“挖坑”现象并没有出现，此后也很难出现。

海通证券表示，在股票策略产品中，仓位灵活的选时型私募、擅长主题投资的私募值得关注。在债券策略产品中，建议券商、私募债券型产品均衡配置。考虑到债券市场在持续上涨后，下半年波动的可能会加大，建议关注风险控制能力较强的管理人。目前宏观策略产品数量较少且规模普遍不大，建议优选历史业绩较长、业绩延续性较好的私募。在相对价值策略产品中，私募的业绩水平明显好于券商，可考虑优先选择私募产品。

关于富国目标收益一年期纯债债券型证券投资基金管理人第一个业绩考核周期计提管理费的公告

根据《富国目标收益一年期纯债债券型证券投资基金管理合同》（以下简称“基金合同”）的约定，富国目标收益一年期纯债债券型证券投资基金管理人（以下简称“本公司”或“基金管理人”）于2013年6月28日在《中国证券报》、《上海证券报》和本公司网站上发布的《富国目标收益一年期纯债债券型证券投资基金合同生效公告》，适用于第一个业绩考核周期的管理费率具体计算规则可表示为：

经基金管理人计算并由基金托管人中国农业银行股份有限公司复核，本基金第一个业绩考核周期内：2013年6月27日至2014年6月26日）的基金份额净值增长率R=65%（未扣除管理费），根据上述规则，本基金首次适用的管理费率率R=0.6%。

由于本基金在封闭期内不计提管理费，而在开放期首日对管理费进行一次性计提并支付，因此根据上述规则，本基金于2014年6月26日（第一个开放期的开放首日）对第一个业绩考核周期进行了管理费的计提。本次管理费计提后，本基金2014年6月26日的累计份额净值（四舍五入至0.001元）为1.059，份额净值1.009。

如有疑问，投资者可拨打本公司客户服务电话或登陆相关网站进行咨询，客户服务热线：95105686,4008880688（全国统一，均免长途话费），公司网址：www.fullgoal.com.cn。

风险提示：本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。敬请投资人注意投资风险。投资人应当阅读基金合同、更新的招募说明书等法律文件。

特此公告。

富国基金管理有限公司

二〇一四年六月三十日



CFP图片 制图/王力

政策面料引领 下半年资金布局

□本报实习记者 叶涛

经济转型阵痛持续

随着经济发展转型和改革的持续推进，上半年稳增长政策暖风频吹，经济和市场均在稳定中逐步转变。“新常态”的逐步形成是多家券商的共识，被认为是股市赖以生存的大环境，为市场研判下定基调。在转型的阵痛中，地产业下滑成为宏观经济的主要掣肘，并且由于该行业牵涉大量上市公司，成为A股市场主要压力之一。

中信证券认为，2014年，中国改革进入推进期，经济也进入增长速度换挡、结构调整阵痛、前期刺激消化三期叠加的“新常态”。国泰君安证券认为，“新常态”是在原有轨道上的新常速。中国经济正经历着变革的阵痛，经济增速和CPI涨幅双双回落。对于房地产产业链的下滑，中信证券认为，基本面的风险主要来自房地产领域，其拐点预期已成型，风险将逐步释放并波及投资、关联产业、金融三个层次。

房地产行业的景气度下滑及预期逆转可能给整个A股市场带来冲击。广发证券认为，A股大部分行业与房地产产业链相关，景气度均会受到房地产投资下行的冲击。在此背景下，继一季报明显低于预期后，今年上市公司业绩可能出现逐季下行的情况。A股历史走势显示

示，在上市公司盈利下行周期，市场表现往往比较惨淡。

稳增长的“微刺激”政策不断出台，累积效应逐步显现，特别是6月汇丰中国制造业PMI初值超出市场预期。不过，机构大多认为，经济大局尚难以被政策扭转。中信证券认为，小批多次的微刺激难以对冲房地产拐点的压力和产能去化的影响，市场对二季度到四季度的GDP同比增速预期为7.39%、7.31%和7.33%，并且仍有下修空间。广发证券认为，政策难以抵消制造业投资和地产投资同时下行的冲击，即便政策全面放松，对宏观经济支撑作用的显现也需要时间。招商证券表示，房地产景气下行、投资增速下降很可能只是刚开始，尽管微刺激政策会缓解经济下行压力，但难以改变大局。国信证券认为，政策放松能够带来市场短期反弹，但难以扭转长周期趋势。

乐观者：由“危”转“机”

在“新常态”中，政策与基本面胶着，使上半年市场的存量博弈格局凸显，指数振幅之小十分罕见。围绕下半年市场走向，券商对投资时钟指针转动时点的判断存在分歧。乐观者认为，指针已开始转动。

一度看空A股市场的安信证券日前召开主题为“守时待势熊自去，楼花落尽牛渐来”的中期策略会。安信证券首席经济学家高善文表示，中国正在走出国际金融危机的影响，出口及出口相关投资活动正在恢复，这是在过去7年里一直在期待但一直没有出现的情形。

国泰君安证券认为，在“新常态”下，资产配置时钟重新启动。当前A股

市场做空的风险明显在放大，做多的条件则快速积累。居民的权益资产配置很

低，机构配置蓝筹股的比例也创下“旧

常态”以来最低水平。抑制A股估值的坚冰正在被打破，风险溢价回落后A股

估值修复的萌芽已出现。过去3个月，

以工、农、中、建四大国有商业银行和一批蓝筹龙头股跑赢了市场中任何一个细分行业指数。最近一个月，高收益债开始大幅度上涨，是“新常态”下资产配置时钟重新启动、转向股票的明显标志。“新常态”制度红利释放周期正在启动，A股上涨格局也将由局部蓝筹和龙头上涨向更加广泛的低估值蓝筹板块蔓延，看好以蓝筹为主导的趋势性投资机会。

中金公司认为，尽管有新股发行因素的扰动，但在政策引导下，市场流动性下半年继续改善是大概率事件。在政策支撑下，持续的改革将提高效率并改善中国经济中长期增长的可持续性。目前大盘蓝筹股估值处于历史低位，尽管短期内区间震荡的走势可能仍将继续，但对下半年走势持乐观态度，维持今年全年策略展望中给出的年内市场将实现15%-20%收益的目标。

谨慎者：风险或继续释放

兴业证券认为，在当前复杂的国内外环境下，解决中国经济的问题只能在稳妥中前进，既不能“大破大立”，也不能选择“走老路、猛烈刺激”，只能进行“退二进三”式的转型。考虑到经济转型过程的诸多波折，面对“熊市后期”的A股市场，投资者需要保持更大的耐心。

海通证券认为，市场未来可能演绎路径是，房地产销量同比、价格环比、投资同比增长进一步恶化，同时基本面

带动股市回落；其后，货币政策和房地产政策进一步放松，利率继续回落；然后，房地产止跌企稳，经济初现企稳迹象和预期，股市出现机会。

国信证券认为，在货币政策已转向宽松和经济暂时企稳的情况下，资本市场“刚性兑付”格局难以明显打破，大规模信用违约事件仍难以发生，在低风险稳定回报的预期下，股市整体难以对资金形成足够的吸引力，资金从债市大规模流向股市的情形难以出现。

安证券预计，无风险利率的持续下行使低估值、高分红的蓝筹价值逐步显现。同时，利率、风险偏好和市场微观结构的变化，使得成长股的逻辑将从市值弹性转向业绩确定性。考虑到业绩分化与仓位压力，预计成长股下半年仍有调整。

主题投资和弱周期行业受青睐

鉴于下半年政策面推进的内容仍较多，相关的结构性机会仍值得关注。中金公司最新的研究报告维持A股市场年内上涨15%-20%的判断。研报认为，政策支持和改革推进将是支持下半年收益的重要动力，重要的投资主题包括国企改革、沪港通、优先股、能源改革等。具体而言，上半年以来各方面的改革措施陆续出台。其中，资本市场的改革继续推进，新“九条”发布，新股发行制度继续推进，优先股发行可能下半年成行，沪港通正在积极筹备。此外，财税体制、国企改革等关键领域的改革也在逐步落实。上述利好措施的成效有望在下半年集中显现并带来相关领域的投资机会。

航天证券建议，标配大消费、高速公路以及公用事业等弱周期行业。在经济面临向下压力的情况下，这些板块业绩受经济增速下滑的影响较小。在改革初期，经济增速主动下滑概率较高。在这样的特殊背景之下，业绩整体保持相对稳定性之下，具备刚性需求的弱周期行业值得重点关注。

国联证券重点看好国企改革发力。公司认为，以传媒、电子、通信为主的成长类和以家电、休闲服务为主的消费类行业将在改革及新兴行业增长的带动下，孕育新的投资价值。

海通证券认为，下半年的投资标的要满足以下条件：大趋势明确，公司选取的大方向正确，处于好的细分领域；公司自身基本面在未来半年内没有利空，2015年仍然有新的预期；估值不是最重要的考量标准，但投资需要选择相对低的点位。例如，医疗行业具备上述特征，增速预计将维持在15%左右。医疗服务、医疗器械、CRO@CMO、移动医疗、基因测序等将是其中重

要领域。

在结构性机会的把握上，平

安证券预计，无风险利率的持续

下行使低估值、高分红的蓝筹价

值逐步显现。同时，利率、风险偏

好和市场微观结构的变化，使得

成长股的逻辑将从市值弹性转

向业绩确定性。考虑到业绩分

化与仓位压力，预计成长股下半

年仍有调整。

中金公司最新的研究报告维

持A股市场年内上涨15%-20%

的判断。研报认为，政策支持和

改革推进将是支持下半年收

益的重要动力，重要的投资主

题包括国企改革、沪港通、优

先股、能源改革等。具体而言，

上半年以来各方面的改革措

施陆续出台。其中，资本市场的

改革继续推进，新“九条”发

布，新股发行制度继续推进，优

先股发行可能下半年成行，沪

港通正在积极筹备。此外，财

税体制、国企改革等关键领域

的改革也在逐步落实。上述利

好措施的成效有望在下半年集

中显现并带来相关领域的投

资机会。

航天证券建议，标配大消费、

高速公路以及公用事业等弱周

期行业。在经济面临向下压

力的情况下，这些板块业绩受

经济增速下滑的影响较小。

在改革初期，经济增速主动下

滑概率较高。在这样的特殊背

景之下，业绩整体保持相对稳

定、具备刚性需求的弱周期行

业值得重点关注。

国联证券重点看好国企改

革发力。公司认为，以传媒、电

子、通信为主的成长类和以家

电、休闲服务为主的消费类行

业将在改革及新兴行业增长的

带动下，孕育新的投资价值。

海通证券建议，大趋势明

确，公司选取的大方向正确，

处于好的细分领域；公司自身基

本面在未来半年内没有利空，

2015年仍然有新的预期；估

值不是最重要的考量标准，但投

资需要选择相对低的点位。例

如，医疗行业具备上述特征，增

速预计将维持在15%左右。医

疗服务、医疗器械、CRO@CMO，移

动医疗、基因测序等将是其中重

要领域。

在结构性机会的把握上，平

安证券预计，无风险利率的持

续下行使低估值、高分红的蓝筹价

值逐步显现。同时，利率、风险偏

好和市场微观结构的变化，使得

成长股的逻辑将从市值弹性转

向业绩确定性。考虑到业绩分

化与仓位压力