

## 市场风格 料转向绩优成长

□菁英时代副总裁 罗志鹏

6月底以来,A股经历了一次疾风暴雨般的暴跌,至7月9日,市场情绪已经基本稳定。回顾本轮调整市场运行的节奏可以清楚的看到,这次调整无关经济基本面,只是对市场过热的一次修正。

此前市场没有充分认识到杠杆的风险,经过这次急跌,杠杆资金的风险得到释放,整个市场亦经历一次难得的风险教育。这一轮调整,恰恰使得优秀的资产管理公司特质凸显出来,在疯牛行情当中,可能一些激进的中小投资者比我们业绩还要好,毕竟在之前那一段单边疯狂上涨的行情过程中,并不需要选股,风控似乎也是不需要的。让一般投资人明白,股市的钱并没有想象中的那么好赚,投资的事情必须交给专业的机构来去做。

在此前的疯牛背景下,不少中小投资人不断加杠杆,在市场单边上涨的情况下,钱看似非常好赚,但是参照华人证券市场,高杠杆交易都最终结果都会很糟糕,本轮调整也恰恰再次印证了这一点。对于一些优质的标的,会继续持有,而一些好公司,也因为调整变成优质的标的,给予我们加仓买入的机会。

但是,有一点值得警惕,虽然这一轮调整足够深刻,但是古今中外,投资人的记忆普遍都比较短暂,容易出现好了伤疤忘了疼,所以对于资产管理机构而言,风险管理至关重要,真正好的资产管理机构,肯定不是赚钱最多的,应该是把风险控制最好的机构,在市场涨的时候能获得平均收益以上,而到了市场下跌的时候,回撤能明显低于市场平均水平。换一句话说,优秀的资产管理公司能为客户获得持续稳定的正收益。

在本轮调整中,场外配资遭受了空前的打击,在可预期的未来这种趋势也不会变化,有部分市场人士认为,货币政策可能会因此转向,但我们认为,不管是宏观经济,还是监管层的表态看,这种转向都不可能。海内外的经验表明,在货币政策宽松、利率下行周期中,市场由牛转熊的概率比较小。市场会在两三个月之内企稳,并逐步消化各种不利因素,重新走牛,但是市场的风格将会与之前的“疯牛”有区别。参照此前纳斯达克的经验,经历过本次调整,市场风格将会转向到绩优成长股。

2012年我们判断当时中国的资本市场可能类似于美国二十世纪七八十年代,机会在于转型升级,2013年我们认为牛市开启,要扬帆起航。站在这个时点上,我们认为,支持长期牛市的基础并没有改变,资本市场作为中国经济转型升级的抓手地位并不因为短期的市场调整而终止。但是,市场走向两极,即一地鸡毛和明星闪耀,只有基本面好的公司会不断成长。

具体方向是,我们认为要抓住三大金矿,包括新消费、新医疗、新科技,此外,代表新经济的蓝筹股也值得关注,但是代表产能过剩、传统产业未必有很大机会,避免犯方向性错误。在操作上,要坚决回避炒作、纯泡沫股票,同时坚定买入持有基本面正在发生质变的公司,我们看好生物医药、大健康、TMT、工业4.0智能升级、环保领域,这些都是未来持续的热点。

在选股上,我们主要采取五个标准,一是选行业,公司所在行业符合大趋势和国家的政策导向;寻求行业高速发展的连接点;二是坚持在成长初期介入,成熟期退出;三是坚持在大行业选取轻资产的小公司;四是看重管理层的人品、境界和能力。策略上,坚持以PE的心态投资二级市场,在大众恐惧时贪婪,而在大众贪婪时恐惧。

广发基金公司总经理林传辉:

## 经济基本面支撑A股长期健康发展

投资者应该客观理性看待股市运行的客观规律,当前的A股市场需要投资者的信心和支持,信心来自于对牛市根源的深刻剖析,支持体现在理性、专业的投资决定。股市是经济发展的晴雨表,我们对中国股市的信心来源于更深层次的对中国经济发展的信心。本轮市场调整虽然速度快、幅度大,但牛市的内在逻辑没有改变,中国经济发展总体向好的基本面没有改变。

关于这种逻辑来自四方面,一是产业升级持续加速,“中国制造2025”及“互联网+”等产业政策的逐步实施,在推进信息化与工业化深度融合的同时,推动中国进一步升级为具有国际竞争力的制造业强国;二是国企

改革不断深化,机制变革将推动大量具备良好竞争资质的大中型企业更好的释放发展潜力;三是中国正加速开放互利共赢,“一带一路”等重大举措的推进,使得中国的产能、技术与资金优势“走出去”,进而为中国企业开拓国际市场打开局面;四是当前“大众创业、万众创新”的号召掀起了创业的热潮,正有更多的中小企业、民营企业参与到经济转型发展事业中,创新正为中国经济的发展提供不竭动力。

我们认为,经过近期调整,市场估值已处于较为合理的区间,风险收益比得以改善。截至7月8日,沪深300指数的估值仅13.6倍,在A股蓝筹估值中已明显低于20倍的历史

## 建信基金公司总经理孙志晨:牛市逻辑依然成立

A股市场已经连续两日走出反转型行情,市场的恐慌情绪以及流动性危机能够在较短时间内得以化解,是利好政策的累积效应以及市场风险充分释放产生合力的结果。

在过去的一周里密集出台了一系列利好政策,并且对市场稳定的维护力度逐级加大:政策的行政决策层级从监管层升级到国务院以及跨部际合作,入市资金来源从监管层和汇金升级至央行层面。持续的利好政策显示了我国政府有能力、有决心维护资本市场的稳定健康发展,这为资本市场注入的不仅是“真金白银”,还有比金子更宝贵的“信心”,市场情绪也因此得以

有效稳定。

随着去杠杆进程的告一段落,市场整体资金面开始回归均衡态势,资本市场也逐步回归理性,步入良性发展阶段。从更长的周期来看,牛市逻辑依然成立:首先下半年国企改革将进入实质性推动阶段,对市场整体风险偏好水平构成支撑;此外从大类资产配置的角度来看,居民资产向权益类资产转移过程仍在继续。因此,我们判断,未来市场行情转为慢牛将是大概率事件。

政府、监管部门、机构投资者在其中取得的宝贵经验,以及广大投资者因本轮行情而经受的投资者教育,对资本市场未来建设和成熟

史平均水平,同时也低于香港恒生指数之外的全球主要股指的估值水平,标普500、富时100、日经225等指数的估值目前均在20倍左右。股市估值回归正在为新的结构性行情酝酿机会,并为投资者提供了难得的投资良机。

基于对中国经济和资本市场稳定发展的坚定信心,广发基金已于7月5日正式承诺公司将积极投资旗下偏股型基金,截至目前,公司已完成3000万元固有资金的认购,高级管理人员和基金经理也已全部完成1000万元的基金申购,剩余1000万元也将尽快完成投资。公司后续还将根据市场情况继续积极投资偏股型基金。

健康发展具有重要意义。积极推动养老金入市,促进机构投资者的发展壮大,发挥机构投资者的专业优势,改善国内资本市场的投资者结构,全市场参与主体共同维护资本市场的稳定健康发展,都将是我们可以预见的未来。

市场最恐慌的阶段已经过去,资本市场正在迎来新的起点,作为国内资本市场参与主体的一员以及有责任心的机构投资者,建信基金有信心也有能力为投资者提供优质的理财能力,有信心也有责任为国内资本市场的健康发展竭尽全力,我们坚信中国经济和资本市场发展都将迎来更好的明天。

## 华安基金公司总经理童威:最坏的时刻已经过去

近期A股市场经历剧烈波动,上证指数自6月12日高点回落以来,最大跌幅近35%,创业板指数跌幅更是接近43%。我们认为本次调整对于初次接触杠杆的中国证券市场而言是一次“洗礼”,随着救市政策效应的逐步释放以及市场自身力量的修复,A股市场的流动性问题将得以化解,市场将在各方的努力下重塑信心,回归对应中国社会发展和经济增长所应有的价值区间。此外,本次调整对前期过于亢奋的市场参与者也是一次很好的风险教育,这将进一步促进投资者回归理性,引导其投资理念走向理性与成熟。

从长期来看,本轮牛市的三大逻辑并没

有发生根本性改变,首先,居民大类资产配置由实物资产向金融资产转移的趋势没有变;其次,“新常态”背景下货币宽松引导无风险利率下行的趋势也没有改变;第三,通过发展资本市场提高直接融资比例的政策目标没有改变。

本轮A股牛市承担着发展资本市场、提高直接融资比例、反哺实体经济等重任,短暂的市场调整难以阻挡市场各方对中国经济转型成功的乐观预期。利好政策组合拳彰显了政府对资本市场健康发展的呵护,层层叠加的积极作用还将进一步显现。一个投资者希望追求的境界,往往是不受市场涨跌冲击,客观冷静的旁观者

境界。然而,现实却是每个投资者都是市场的一部分,我们的情绪和行为,也难以避免地在乐观与悲观之间摇曳钟摆。我相信,公募基金投资作为持久稳定且值得信赖的投资工具,必将经过此次洗礼后得以进一步完善,在下一阶段布局中进一步展现专业能力上的优势。

作为中国首批公募基金公司之一,华安基金坚定看好中国经济的未来,坚定看好中国资本市场的中长期发展趋势。最坏的时刻已经过去,在市场整体流动性充裕的背景下,随着投资者信心的逐步恢复,证券市场必将迎来新一轮大发展。作为市场的一员,我们也必将开启新的征程。

## 国寿安保基金公司总经理左季庆:A股必将回归理性繁荣

近期,A股出现了调整,恐慌因素导致的流动性问题凸显,投资者信心与财富受到了一定程度的挫伤。非理性的一致预期往往会使趋势强化,然而作为机构投资者只有在风云变幻中理性分析中国资本市场运行的宏观环境与核心逻辑,才能坚守基本价值判断,与广大投资人共度时艰。

在市场的艰难时刻,监管层高度重视股票市场健康稳定发展,央行、证监会、保监会、银监会等相继发布措施,为市场提供流动性支持,也

有助于市场预期的稳定。

我们认为,资本市场健康发展的基础支撑是中国经济的转型升级与改革深化。十八大提出了“四个全面”的战略部署,开启了政治、社会和经济的新一轮周期,出台了一系列涵盖内政外交的重大方略,全方位的深化改革正在渐次展开、稳步推进。当前,我国宏观经济仍处合理区间,结构升级步伐加快,改革红利继续释放的趋势没有改变。经济发展模式由要素驱动转向创

## 国金通用公司基金:大盘蓝筹和优质成长股值得看好

在经历了连续数周的大幅杀跌后,进入本周市场仍震荡下行,6月中旬证监会规范场外配资,在监管层清理场外配资的背景下,股市去杠杆导致了近期各大指数大幅下挫。高杠杆、场外配资隐藏风险进一步暴露,大量杠杆资金被迫平仓,杠杆资金集中的股票陆续大幅杀跌,形成“多米诺骨牌效应”。

此外,近期PMI等宏观经济数据不及预期,经济企稳迹象仍疲弱,市场对于货币政策宽松效应的预期减弱,年终季末银行间市场短期资金价格上升,加剧了市场悲观情绪。

上周以来,大面积上市公司选择停牌作为“护盘”的应对之策,超过四成的上市公司加入停牌大军。证监会表示,证金公司将加大对中小

市值股票的购买力度,央行将为证金公司提供充足流动性支持。上上周末开始,政策面已经多重发力救市,国务院和证监会出台一系列政策,包括从券商的净资本中筹集超过1200亿的救市资金,投资蓝筹股ETF;暂停IPO,上交所和深交所共披露28家公司的暂缓发行公告;央行将协助通过多种形式向证金公司提供流动性支持。

我们认为,政府救市力度的不断加大有助于遏制市场的非理性下跌、有助于切断投资者恐慌情绪的进一步蔓延、避免证券市场风险向金融市场主体甚至实体经济传染。随着政府多重举措的效用将逐渐显现,市场正常秩序恢复,市场下跌过程将接近尾声。

展望后市,市场总体向上趋势仍未改变,各

项支撑市场的因素依然存在。首先,当下经济仍较虚弱,政策力度仍将持续加大,流动性宽松的格局不会改变。其次,通过支持转型和创新促进经济结构升级是政策的既定方向,政府将继续鼓励企业通过融资和兼并重组增强竞争力。再次,国企改革从中央到地方均在进一步推进,为向上趋势性形成动力。

未来大盘蓝筹将成为主要受益品种,目前蓝筹股相比中小板、创业板估值低,更具吸引力,待经济气候回升大盘蓝筹的机会将更加显现。新兴成长板块值得继续关注,但成长实力仍需甄选鉴别,大幅调整后,市场将逐步回归理性,优质成长股将会更大释放投资价值,伪成长则将会面临挑战。