

震荡慢牛可期 挖掘结构性机会



□广发稳安保本拟任基金经理 傅友兴

每年一季度是市场选择方向的时间窗口。站在新一年的起点,笔者认为2016年市场以震荡为主,整体上涨空间有限,但其中存在很多结构性机会可以把握。因此,基金经理的工作重点是关注企业盈利稳定性与估值性价比,在沙子中挑出真金,选出未来业绩确定、估值合理的投资标的,获取企业业绩增长带来的稳定回报。

结构性行情为主

不少机构对2016年的市场比较乐观,理由是无风险利率下降和大类资产配置向股市配置转移。但笔者认为,这两个因素推动市场整体上涨的空间可能有限。

过去三年,利率下降的趋势有目共睹。目前中国10年期国债收益率2.8%,只比2008年最低的2.78%相差20个基点,与美国10年期国债收益率的差距不到100基点,进一步下降幅度已经很小。假设未来中国的无风险收益率跟美国接轨,未来大概还有50到100基点的下降空间。但从汇率制约的因素看,美元加息等因素会制约无风险利率下行的空间。

其次,从资产配置角度看,大类资产配置从房地产和固定收益产品(包括存款、信托、债券)向股票转移的大趋势还在延续,但是边际速度已放缓。同时,随着债市收益率快速下行,银行理财资金、投资性保险产品(尤其是万能险)出现增配股票资产的趋势,但其所带来的增量资金体量很难与2015年相提并论。因此,从流动性角度看,即便2016年无风险利率继续

下降,大类资产配置继续向股市转移,其对股市估值提升的效果边际递减。

除了前述两个有利因素外,2016年市场面临的制约因素为股票估值水平并不便宜。自2012年底到2015年,上证指数、创业板等各类指数均出现趋势性上涨。其中,估值提升对指数贡献的比例为70-80%,盈利增长驱动的涨幅占比仅为20%左右。从这个角度看,只有一部分股票估值比较合理,其余大部分股票估值都比较高。因此,综合来看,2016年市场整体上涨空间比较有限,结构化行情将向纵深发展。

具体而言,笔者比较关注两类机会:一类是稳定增长的白马股,包括低估值的蓝筹股和传统成长股,这类股票估值并没有严重偏离实际价值。第二类是转型的“新”股。2014年至2015年底,A股市场发生的并购案例超过1000家。大量民营企业通过外延收购和配套融资的方式做大企业;还有一批传统行业通过并购重组变成一家新公司,里面有一些质地优秀的企业,存在结构性投资机会。

顺势追求确定性的投资机会

笔者认为,A股市场的股票可以分为四类:第一类是价值股,市盈率10倍左右,分红收益率达到3%-5%;第二类是传统成长股,这类股票增速为25%-40%,但估值在30倍或者是接近40倍;第三类是近两年市场涨势较好的新兴成长股或科技股,这类股票的市盈率达到50倍以上,大多数品种的估值在60-100倍左右;第四类是主题股,如自贸区、一带一路等主题标的,这类股票的机会跟自身业绩的相关度很低,主要与某个特定的事件或者是政策直接相关。

笔者秉承顺应市场、积极投资的理念,投

资风格偏向均衡。过去一年时间的投资中,笔者管理的广发稳健增长混合凸显均衡配置的特点。在基金组合中,价值股和经典成长股的比例占2/3左右,主题股和新兴成长股会阶段性配置。

2016年元月,笔者所在公司新发一只保本混合型基金——广发稳安保本混合基金,这只基金的权益资产由笔者来负责。保本基金是一款风险偏好比较低的产品,在确保本金安全的基础上追求确定性的投资收益。因此,广发稳安保本基金成立后,先由负责固定收益资产的基金经理通过债券、打新股等运作积累一定的安全垫,然后再逐步开始配置股票资产。

基于保本基金所强调的保本金、净值不能跌破面值以及对控制回撤的要求,广发稳安保本混合基金在权益资产的投资策略为确保产品在一定安全垫的基础上追求确定性的收益,灵活管理股票仓位,注重个股安全边际,防范市场短期波动造成的基金净值回撤。

在配置方向上,广发稳安保本基金首选股票标的以价值股和稳定成长股为主,尽量不参与新兴成长股。这是因为新兴成长股的估值处于60到100倍,这类股票的波动非常大,很难控制基金净值回撤,不符合保本基金稳健运作的特点。

在挑选个股时,笔者更为偏好两类品种:一种是稳定增长、低估值、高股息率的蓝筹股,例如,某些行业的龙头公司净利润增长15%、分红收益率达到5%以上,2016年估值只有10倍。另一类是具有独特壁垒的优质成长股,预期净利润增速超过30%,2016年估值逐步下降到可投资区间。我们相信,真正有确定增长的优质股票,还是可以获取稳定的回报。

“猴”年掘金外延价值增长

□博时产业新动力混合基金经理 蔡滨

2016年很大可能是一个趋势震荡的市场,是名副其实的“猴”年,投资上仍有很多结构性机会。

宏观角度看,实体经济下行,GDP探底趋势未变,“稳增长、调结构”仍是主基调;政策面看,从刚刚召开的经济工作会议内容,包括国企改革、地方振兴、供给侧改革等,我们可以预期国家的财税、货币政策仍将保持积极宽松,降息降准尚有空间。当然,笔者认为,宽松是方向,但边际力度相对2015年会有所削减。从估值来看,市场处于中值合理水平;从资本市场供求端来看,随着注册制实施和存量上市公司的增发预期,直接融资占比将持续提升,同时随着利率下降,“储蓄搬家”、“资产荒”的现象仍将继续。当然,从资金属性来看,“搬家潮”和“资产荒”的过程中只有一定比例资金会在二级市场寻找好的资产,整体而言,这部分资金的风险偏好度是较低的。

我们认为2016年市场整体风格偏均衡,投资重点要把握结构性机会。是否会发生明确的市场风格转换,笔者谨慎地认为:目前尚难预判,2016年3、4月份会是市场风格很好的观测时点。通常而言,下行偏防御,上行偏主题。很多不确定因素在一季度末可能出现趋势迹象,例如美元加息周期的力度和幅度影响,因此带来的人民币汇兑压力,包括地方债务风险等,对宏观经济和资本市场都是很大的不确定因素。仅从目前看,美元加息对A股暂时影响有限。目前乐观预期为2016年美元加息有可能多达4次,我们预判这个概率是较低的。如果美元继续加息超预期,对新兴市场经济影响较大,对A股影响也偏负面。但美国经济尚属“弱复苏”,加息过快、力度过猛,对美国实体经济压力也会大,因此2016年美元加息影响仍待观察。地方债务风险是另一

个不确定因素,可能会使供给侧改革面临压力。

从中长期投资角度看,笔者仍然看好受益于产业升级和经济转型的行业和公司。并购重组、定向增发、股权激励、股东增持这类积极的事件驱动型投资机会,会是比较确定性的投资机会。这是因为,股权积极变化等外延增长事件往往对公司业务经营以及治理结构产生重大影响。例如通过股权变化实现的并购重组、项目募投、股东增持、员工激励计划、引入战略投资者、整体上市等,诸多事件不仅驱动企业价值的变化,也往往蕴涵着重大投资机会。事件驱动投资信号明确,下行风险相对较小,而收益的弹性较大。从大的环境而言,企业的外延增长方式符合宏观经济转型和产业升级的大方向。我们认为2016年,掘金投资标的的外延价值增长,将



有机会为基金持有人创造良好的超额投资回报。

博时即将发行一只外延增长主题基金。“事件驱动、量化筛选、精选个股”是博时外延增长主题基金的三大策略。基金将通过外延增长的事件驱动,运用量化手段和模型初步筛选,结合自下而上精选个股,构建优势组合。

2016年资本市场机会与风险共存,结构性机会,对投资专业性和组合策略的把握要求比较高。一方面,我们建议投资者,站在长期投资角度,进行权益类配置是必要的;另一方面,我们也建议不要去“炒”基金,波动的市场更考验人性,而“克服人性”正是股票投资的核心本质。通过专业的基金投资,实现财富的“外延式”增长,不失为一个明智的选择。

年初仍宜布局中小板

□冰冷睿恒公司投资总裁 何书渊

笔者认为,A股市场运行至目前,各方的方向性选择尚无一致性取向,如果判断失误,一轮行情走完后,投资者可能会颗粒无收。因为当前整体行情启动的可能性极小,仅可能是局部行情,即跷跷板行情。

启动大盘股的可能性究竟有多大?大盘股分为几大类,主要是金融板块(含银行保险券商),它们太贵,比之香港H股(因为同股同权),现价平均贵30%。简单的说,在当前的情况下,金融股得跌30%才有价值,还能向上发动行情?另一类是资源类行业(有色金属、煤炭、钢铁等),同样的情况,它们是夕阳产业,当前全球经济增速放缓,全面转型发展新兴产业,所以对于资源的需求相对的减少。相关的大宗商品价格持续新低,在这样的前提下,它们能启动行情?而地产行业前期走势强劲,那不是因为地产行业在复苏,而是因为险资想进入这个行业控盘实体(如万科、金地等),就是说他们要的是控股权,而非二级市场的差价,所以这不是行业的行情,仅是相关个股的行情而已。相信炒举牌股到最后,没有实质性被险资控制的大批品种,均会以暴跌告终,而在险资取得实际控制权后,相关的品种也会价值回归,因为人家要的是股权,而非价格。

沪深之争,二个市场,相同的性质,资金还是那些资金,总有分多分少,成交额是关键,即是最近险资举牌概念炒作,为数不少的大盘股在反复异动,但至2015年12月29日,沪市成交2509亿,深市成交4087亿(其中中小创合计成交2928亿),由此可知,主战场还是中小创。从形态上分析,沪综指上方即是年线强阻力,再往上则是7月份救市大平台,综合压力极大。深成指则在年线附近反复震荡,挑战均线,而中小板及创业板则在所有均线之上,且同时在救市箱体顶部之处,随时会突破,展开新一轮拉升行情。很明显,中小创无论从资金流上还是形态上均极佳。

其中中小板成交1915亿,较沪市主板仅差20%,且从近期的量能分析,就中小创而言,资金流向相对于小盘股,中小板更显强势,意味着在不久的将来,中小板可能会涨得比创业板更好。

笔者认为,市场的主流永远将是中小创,特别是中小板,更应重点关注。