

A股磨底 机构逢急跌加仓意愿增强

□本报记者 林荣华

多重利空下,A股近期表现不佳,但北上资金依旧大力抄底买入。不少机构表示,A股当前整体估值处于底部区域,如果出现急跌则愿意加仓。弱市避险情绪下,消费板块表现较好,但业内人士指出,消费板块的成交占比和整体估值处于历史高位,同时一些机构已经兑现浮盈。展望后市,部分机构认为A股下半年行情值得期待。

急跌则抄底

受美联储加息预期等多方面利空因素影响,近期大盘走势疲软,沪指在本周二创下一年内新低。同时两市成交缩量明显,本周一两市成交额仅3208.98亿元,该成交额也是一年以来的次低,仅次于今年春节前最后一个交易日成交额。但是,北上资金依旧保持强劲的抄底势头。截至6月12日,北上资金过去一个月净流入604.74亿元,且无一日净流出,历史累计流入量达5048.69亿元,较年初增长44.29%。昨日,尽管大盘普跌,但北上资金对沪深两市的净流入资金均超7亿元。

弱市下的抄底大军中,北上资金并不孤单。某大型公募基金策略分析师表示,信用风险导致信用债发行不畅,社融总额难以放量,市场对经济预期又偏向悲观,同时叠加月末年中资金紧张,因此杀跌比较厉害。“但目前企业整体基本面是好的,这个区域是底部区域,

大盘再有急杀的话肯定加仓。”他说。

中加基金权益部总监张旭表示:“宏观经济并未出现明显下滑,预计二季度上市公司盈利可能仍然在高位,流动性进一步收紧可能性不大,反而有边际放松迹象。A股整体估值处于历史低位,如有急跌,考虑加仓。”

投资风格兼顾价值性和成长性的相聚资本旗下研究员张翔表示,此前考虑到近期利空因素较多,已经有所减仓,但瞄准中长期价值的核心仓位仍然持有。大盘点位主要对投资情绪影响较大,目前更关注优质个股的估值,越跌越买,在避免净值大幅回撤的情况下缓慢加仓。如果大盘企稳,加仓力度也会加大。

消费板块估值处高位

市场艰难筑底之时,类消费板块表现一枝独秀,超额收益明显。据Wind统计,5月23日大盘调整以来,以流通市值加权平均计算的申银万国行业中,仅食品饮料、家用电器、休闲服务、钢铁4个板块取得正收益,涨幅分别为6.62%、4.41%、3.97%和0.78%。对于弱市避险情绪主导下的消费板块后期行情,机构看法不一。

中信证券研报指出,A股消费股当下较高的估值水平引发担忧,但复盘海外二线消费股估值周期可以发现,杀估值的最主要原因是财报公布后业绩增速不达预期,公司持续高增长受到投资者质疑。目前A股处于业绩空窗期,消费股业绩仍保持较高增长态势,市场空间较大、行业天花板够高的公司可以给予更高估值

容忍度和容错率。因此,增长逻辑证伪前,消费股不会仅仅因为估值偏高就大幅杀估值;对品类相对单一、市场空间有限的公司保持谨慎;对区域、品类扩张概念个股,扩张进度和新品放量不及预期也可能引发估值调整。

不过,也有机构对消费股持谨慎态度,追高意愿不强。“目前消费板块成交额占全市场比例齐平历史最高水平,同时金融板块成交额占比齐平历史最低水平。从估值看,医药、食品饮料等行业的PE估值水平高于历史均值。”某公募基金研究员说,“今年消费品和服务的量价表现并不好,化妆品不错主要是因为经济较弱的‘口红效应’。预计二季度到三季度上半段,周期、金融有望表现更好”。

张旭表示,历史上消费板块有避险特征,但目前整体估值较高,考虑回避。当前主要持有经过较长时间下跌、估值处于历史低位的板块和品种。国寿安保基金认为,市场风险亟待释放,避险驱动大类资产。近期美联储加息几成定局,叠加国内限售股解禁等,流动性风险因素不容忽视,资金和情绪上面临诸多考验,建议仍以相对谨慎的策略为主。行业方面,宏观层面有支撑,前期调整充分、估值偏低的周期行业安全边际更高。

“已经将前期涨幅较大、估值偏贵的消费股作了减仓。”张翔说,“目前消费股的整体性价比不高,从未来2至3年的周期看,大部分品种要取得较好的年化收益率并不容易。但未来高增长较为确定、有提价空间的消费股还存在

一些机会。”

“下半场”值得期待

虽然当前A股表现低迷,但一些机构对下半年行情较为看好。从过去10年A股表现看,沪指下半年表现均好于上半年的次数达7次。

前述公募基金策略分析师认为,大盘7月份有望表现更好,“首先,随着第二次降准有望逐渐靠近,资金面将走向充裕;其次,一些信用风险已经暴露了;再次,由于外需逐渐冷却,托底政策有可能出台,社融大概率要反弹。”他说,“不排除6月份大盘走好的可能。”

“目前宏观经济数据并未出现太大问题,造成大盘下跌主要是风险偏好的变化,预期下半年政策边际改善时可能出现中级反弹。”张旭同样对后市较为乐观。

张翔认为:“目前A股估值相对便宜,整体风险不大,但市场对各类利空消息反应比较悲观。这时候有助于选到比较便宜的优质个股。预计下半年部分受利空因素影响不大但前期被错杀个股,有可能带来比较好的估值修复。”

另有私募研究员指出,目前A股绝大多数行业动态PE与PB估值水平均低于历史平均水平。但当前市场个股依旧分化严重,部分绩差股成交量很低,随着A股退市制度更加严格,垃圾股将继续边缘化。“即便下半年行情有望走强,也是优质个股的机会,普涨行情难以出现。”

私募机构看好CDR投资机会

□本报记者 王辉

随着6家公募战略配售基金开售,以及《小米集团公开发行存托凭证招股说明书》的披露,CDR试点已正式进入实操阶段。在此背景下,私募机构对于CDR整体持积极欢迎的态度。在CDR相关投资机会被普遍看好的同时,包括具体发行定价、对A股流动性的压力等,也成为了私募机构关注焦点。

投资机会可期

私募排排网13日最新公布的面向私募机构的问卷调查显示,目前有多达72.81%的受访私募表示看好CDR行情,表示不看好的私募机构占比仅为27.19%。

持积极观点的私募机构认为,在监管层精心筛选CDR标的、国内投资者对海外“独角兽”回归热情高涨的背景下,CDR投资机会值得关注。持谨慎观点的私募则认为,CDR定价可能会出现明显溢价,综合考虑当前中概股普遍在相对高位等因素,CDR的具体投资可能还需保持一定谨慎。

基岩资本副总裁杜坤认为,小米CDR作为试点首单,预计将为后续的CDR做出一个“好样板”。整体来看,目前等待中的CDR企业,大多都是新经济中的龙头企业,在相关行业和市场领域里处于龙头地位。从估值角度来看,当前A股市场整体对于龙头企业的估值并不算太高。

天之成投资总经理钟希杰则表示,历史一些大型企业高位定价上市,后续成长相对有限,难为投资者创造较好的投资回报。CDR则代表中国经济的升级转型和持续增

长,以及上市公司自身成长不断做强做大。在此背景下,长期来看,CDR将给国内投资者带来买入中国优秀创新企业的好机会。

发行定价受关注

值得注意的是,尽管当前多数私募机构对于CDR回归带来的投资机会整体看好,但发行定价情况仍是业内关注焦点。

上海富钜投资首席投资官唐虢向中国证劵报记者表示,目前CDR发行的一些重要条

款尚未明确,比如CDR的发行定价、CDR是增量还是存量发行、CDR和基础股票的转换方式方法流程等。在此背景下,该私募表示将保持对这一新产品的密切关注和研究,目前还很难判断最终是否配置。

与此同时,结合近期药明康德等“独角兽”企业上市之后市场的追捧情况,有私募机构指出,未来CDR回归在发行定价以及二级市场交易方面,应当得到有关方面理性掌控,尽量避免股价泡沫和业绩过度透支的状

南方基金蒋秋洁：

战略配售助投资者分享创新发展红利

□本报记者 张焕昀

日前,六只战略配售型公募基金产品正式发售,引起市场广泛关注。作为南方配售基金拟任基金经理,蒋秋洁告诉中国证券报记者,作为国内首批战略配售基金,南方配售基金的布局重点是“拥抱新经济,迎接创新巨头”,将会重点关注包括生物医药、互联智能、先进制造、新兴消费在内的新经济行业。

在蒋秋洁看来,新经济相关行业领域是未来的风口,其中蕴含着巨大的投资机会。投资创新企业,从某种程度上说是分享经济转型升级的成果,分享时代发展的红利。蒋秋洁指出,很多大型优质科技型企业,当前并未在A股上市,因此作为普

通投资者直接投资这一类企业并没有特别合适的途径。但是未来通过存托凭证,这类企业能够回归A股,优秀的新兴行业龙头标的供给会比以前充裕很多。通过战略配售可以享受创新企业优质、稀缺资源的红利。

在过去一段时间,传统行业或大消费行业在A股表现抢眼,但蒋秋洁认为,未来A股科技类、医药类等企业将具有较大潜力。她指出,A股目前市值靠前的行业主要是金融、泛消费、周期等,真正科技性行业相对来说市值较小。而美国股市中,市值靠前的行业主要是科技、医药、消费等。因此,如果按照国际发展规律去预期,未来中国经济结构中,科技、医药、消费类行业的结构占比会明显提

高。蒋秋洁指出,未来创新型行业在经济发展中的作用会越来越大,整个经济拉动的火车头或将切换到这些创新型企业上来。

蒋秋洁表示,A股市场从中长期来看,是以经济结构基本面来驱动,未来创新型行业对于经济发展的引领性作用将会愈加凸显,而战略配售基金能够帮助投资者抓住时代发展的龙头。

此外,对于部分投资者担忧的流动性问题,蒋秋洁表示,设定三年封闭期首先是因为战略配售投资者有一定锁定期,其次是该类创新型企业适合价值投资、长期投资。同时,南方配售也是LOF产品,上市半年之后即可在二级市场交易基金份额,流动性方面有一定保障。

农银汇理韩林：

看好物联网板块价值投资机会

□本报记者 徐金忠

近期,市场结构性行情持续,受“独角兽”上市、CDR发行等因素影响,A股市场科技板块受到市场关注。其中,已经有众多重量级参与者、行业创新应用前景逐渐明晰的物联网板块,受到了投资者关注。农银汇理物联网主题灵活配置混合基金基金经理韩林认为,物联网板块的发展有目共睹,如今已逐步摆脱概念型投资机会的旧有印象,在当前的结构性行情下,这一板块的投资价值正在凸显。

物联网应用加速落地

如今,无人驾驶、智能家居、智能门锁等“黑科技”词汇越来越充斥人们的生活,万物互联的时代正在加速到来。资料显示,物联网是通过信息技术将各种物体与网络相连,以帮助人们获取所需物体相关信息的智能生态系统。物联网也是促进社会发展向数字化转型的主要动力,蕴含数万亿美元市场,可以创造巨大的社会价值。有机构统计,预计2030年前,仅工业物联网就可以为全球经济增加14万亿美元价值,加上私有和公有物联网,经济价值增长更甚。

在韩林看来,目前,物联网技术正在加速落地,正从概念型的机会演变为实实在在的落地的技术创新和应用。他认为,物联网行业比较广,会覆盖人们生活的许多方面,包括通信、工业、环保、交通、医疗、农业、电力、物流等行业。观察发现,目前阿里、小米等行业巨头已经表示要进军物联网,这代表了这些企业对于物联网行业未来的看法。

韩林认为,物联网将用户端之间的连接,延伸和扩展到了任何物品与物品之间。中国5G发展的“三超”方向(超高速、超低时延、超大连接)中后两者就是未来物联网的发展空间所在。随着各分支行业政策利好不断落地,物联网将迎来“先连接应用后爆发”的中长期机会,相关上市公司将会受益。

投资机会凸显

回顾发现,物联网板块的投资机会在近年来相当突出。Wind数据显示,自2013年至2018年5月11日,沪深300指数上涨54%,而同期物联网指数涨幅达到297%。物联网子行业的表现更为惊人,如智能汽车、人工智能、安防监控和4G等指数同期涨幅分别高达306%、435%、332%和228%。

但是,去年以来的极端分化行情下,物联网板块的投资机会已经发生深刻变化。“今年的情况是物联网主题基金相对收益不是特别理想,这跟没有趋势性行情有关系。申万一级行业指数中,电子通信传媒等对比消费板块、食品饮料板块、医药板块等的差距明显。物联网主题基金以成长股投资为主,以科技行业板块投资为主的,有一定的压力。”韩林坦言。

韩林认为,下半年整体的A股市场仍将延续机构性行情,但也需注意市场结构的调整,特别是蓝筹白马等持续上涨后是否还有后劲,值得思考。成长性机会方面,从估值角度来看,已经达到历史偏低的位置,其投资的潜在收益率正在凸显。具体到物联网板块,韩林表示,比较看好三大领域:一是偏基础设施类的云计算、芯片、5G这些细分行业;二是具有通用性的人工智能技术;三是和物联网相关的下游应用行业,如智能安防、新能源车等领域。另外,在选股策略上,韩林表示,将更多从价值投资的角度出发,以基本面选股的方法,去发掘那些可以长期持有的标的。

广发基金赵杰：

布局沪深300指数正当其时

□本报记者 万宇

A股“人摩”效应正在显现。Wind统计显示,6月4日至8日,即A股“人摩”首周,北上资金净买入额达到167.14亿元,较前一周的145.49亿元环比增加14.88%。机构分析认为,后续北上资金有望持续净流入。被纳入MSCI指数体系的234只A股中,有207只来自沪深300指数,占比近90%,这也意味着,与MSCI中国A股指数高度重叠的沪深300指数将明显受益,此时正是最佳布局时机,正在发行的广发沪深300指数增强基金可谓生逢其时。

广发沪深300指数增强基金拟任基金经理赵杰认为,A股纳入MSCI指数是渐进的过程,加上供给侧结构性改革的推进,市场将加速步入龙头经济时代,沪深300指数有望得到中长期持续利好。Wind数据显示,截至2018年4月30日,沪深300指数市盈率为12.88倍,市净率为1.52倍,处于历史较低水平。赵杰认为,沪深300指数不仅估值低,企业盈利增速也保持稳定,从中长期来看具有较高的投资性价比。

摩根士丹利华鑫基金：

A股买入机会增多

□本报记者 张焕昀

近期,资金观望情绪明显,市场处于震荡整理中,风险偏好处于低位。对此,摩根士丹利华鑫基金指出,虽然6月份市场悲观声音较多,但从另一个角度来看,利空因素也在逐渐消声。从估值方面分析,很多股票在经过较长时间的下跌后估值已经在低位,再次大幅下跌的风险已经减弱,即使市场系统性回调,这些个股的调整幅度可能也比较有限,未来会有越来越多买入机会。

总体来看,摩根士丹利华鑫基金表示,对中国经济不盲目悲观,投资方面会坚守基本面来挑选各行业优质股票。消费板块防御价值明显,短期可予以重点关注。周期和成长板块也有不少股票目前估值性价比突出,且其所在细分行业的竞争格局还在不断优化,综合考虑今年的市场风格和近期各板块的特点,均衡配置会是一个不错的策略选择。

GP鱼龙混杂考验尽调能力

母基金合伙人感叹钱不好赚

□本报记者 刘宗根

“创投行业的钱并不好赚。”北京某大型母基金创始合伙人日前表示。记者从多家机构了解到,相对于VC/PE机构,母基金收益率偏低,此外VC/PE机构鱼龙混杂,母基金缺乏掌控能力,这都将极大地考验母基金的尽调能力。

事实上,为了应对上述问题,不少母基金逐渐开始加码直投业务。业内人士指出,母基金投资的关键是实现风险和收益的平衡,在保证风险水平可控的前提下,尽量提高投资收益。直投业务在一定程度上满足了投资者缩短现金流周期、降低费率的需求。

风险低收益也低

近日,记者从多家机构了解到,募资寒冬大背景下,不仅VC/PE机构,作为LP(有限合伙人)的母基金,如今钱也不好赚了。

“对于VC/PE机构而言,投中一个好项目,可能会有二十倍甚至五十倍的回报,但是投资基金很少赚到五十倍的,两到三倍的回报就不错了。”北京某大型母基金创始合伙人表示。据他介绍,人民币基金退出要比美元难得多。上海某知名母基金合伙人认为,相比美元LP,人民币LP一般期限较短,多是七八年,

然而由于国内项目退出较难,对期限要求也较高,因此这是一个相当大的矛盾。

事实上,收益率偏低并非个例,这也一直困扰着不少母基金机构。母基金研究中心认为,在享受私募股权投资相对高收益的同时,实现风险分散化,一直是母基金相对于其他投资方式最明显的竞争优势。母基金尤其是市场化母基金投资的关键是实现风险和收益的平衡,在保证风险水平可控的前提下,尽量提高投资收益。也只有这样,母基金才能满足高净值客户等风险厌恶投资者的投资需求,发挥出母基金低风险、中高收益的特色。

缺乏掌控能力

在业内人士看来,LP不好做,除了收益率偏低,一定程度上也与VC/PE机构“不靠谱”有关。根据中国证券投资基金业协会最新数据,截至2018年5月底,私募股权、创业投资基金管理人已达1.42万家。尽管从表面上看数量庞大,但是真正为LP赚到钱的却并不多。

“此前我们选中一家很知名的GP(普通合伙人),当时其正在募集第二期人民币基金,大概是4亿到6亿元的规模。尽调之后,我们认为从合伙人的能力来看,管这样规模的基金应该会跑得不错,随即决定投10%,成为其第一家人民币LP。不过后来该基金关闭的规

模远远超过当初的承诺规模,超出了三四倍。这种情况下,LP就非常纠结了。”前述北京某大型母基金创始合伙人表示。

据他介绍,基金扩大三四倍规模以后,盈利三倍的可能性只有30%到40%,也可能只赚两倍或者更少都有可能,期望值会产生很大差异。

“这个时候就考验LP的能力了,比如去跟管理人谈,减少配置。把钱给谁是一个非常慎重的决策,因为钱给了GP之后,GP再怎么管,LP根本没有任何主动掌控能力。”他表示。

“国内目前有上万家GP,可以说是鱼龙混杂,真正赚钱的很少。现在募资难、投资难、退出难,并不难理解,不可能所有募投团队都那么容易募集到资金,大浪淘沙的时候该到了。”国内某知名产业引导基金总经理表示。北京某老牌PE机构合伙人认为,LP给钱的基础是信任,GP需要做到以下两点:第一是保证资金的安全,“连资金安全都保证不了,以后谁还会给你钱。”第二是长期稳定的回报。“冒一次险赌一把可能会得到很好的回报,但作为职业投资人,追求的是长期持续稳定的高回报。”

加码直投业务

记者注意到,为了取得更高收益率,降低