

A股后市可期 机构看好抄底机会

□本报记者 许晓 赵中昊

受隔夜美股大跌影响，亚太股市25日普跌。A股开盘也遭重挫，但随后跌幅收窄，震荡向上，上证指数收涨0.02%。多家机构认为，海外市场对A股的负面影响已经边际钝化，A股中级反弹可期，看好后期震荡抄底机会。

A股中长期走势不改

对于A股早盘盘跌，华鑫证券策略研究团队认为，当前市场依然存在两大忧虑。一是外围市场依旧偏空，美股下行压力日渐显现，欧洲多个股指或再创本轮调整新低，这对A股具有负面传导作用。另外，上周五以及本周一A股市场的大幅上涨基本是由投资者风险偏好驱动，所以在经过两天大幅度的情绪宣泄之

后，投资者已经慢慢恢复理性，非基本面主导的行情，连续大幅上涨的逻辑显然有些牵强。

北京某券商首席宏观研究员表示，美股暴跌的根本原因在于，经过长达9年多的持续增长，估值相对偏高，具有下调的基础。目前A股经过调整，风险已经逐步释放，估值处于历史低位，看好A股后市。一方面，当前A股波动受美国股市严重影响，美国经济虽有调整压力，但基本面良好，短期内大幅下行的可能性不大。另一方面，前期A股波动受一定的心理因素干扰，随着政府官员不断发声，看好中国经济和资本市场，投资者信心将会有所恢复。

“目前外围市场变化更多的还是利率上升之后导致的估值变化，并不影响中国的经济基本面，只会一定程度上影响市场对A股目标

估值的判断。”中加基金向中国证券报记者表示，就目前阶段而言，A股市场的估值水平纵向、横向均处于较低位置，相较于自身的基本面至少是合理的。因此，美股市场走势不会改变A股的中长期走势，只对短期波动造成影响。国盛证券投资顾问刘晓彤认为，短期或将加大近期大盘宽幅震荡的上下边界，中期“政策底”有望支撑股市整体稳定。

看好科创龙头和中小盘绩优股

华创证券研究所宏观经济研究主管张瑜表示，从既往经验来看，单纯的无风险利率下行独木难支，一般需要配合现金流回升或风险偏好提振才有反转，落实到眼下宏观形势，也就是宏观经济底部预期明确和风险偏好的修复，二者至少需要其一，才可以成为市场底的

观察信号。

对于接下来的资产配置，兴业证券策略分析团队表示，结构上，推荐“大创新小巨人”：大创新是指科技创新龙头，小巨人是指被股权质押风险以及信心危机而被过度压制的中小盘绩优股，此外，券商股有望估值修复，因其受益于股权质押流动性困局缓解以及市场风险偏好提升，并且筹码结构较好。

北京某券商首席宏观研究员表示，中国货币政策持续边际宽松，央行不断通过降准、再贷款、再贴现等方式补充流动性。同时，政府采取多种措施支持民企债券融资，建立多层次资本市场，要求发挥资本市场枢纽作用。这些有利于金融行业业务的扩大、业绩的改善，短期看好银行等金融板块。长期看，中国新经济不断成长，成长板块值得关注。

外资流入趋势不变 长线资金持续布局

□本报记者 李惠敏 林荣华

虽然近期北上资金呈净流出状态，但多家内外资机构表示，在A股估值处于历史低位、外资超低配A股的情况下，外资长期流入趋势不变。随着美股上涨趋势不在和美国经济增速放缓，A股相对优势显现。外资当前更关注企业基本面、盈利预期、人民币汇率等因素。值得一提的是，从已披露的上市公司季报看，QFII、保险资金、社保基金在三季度仍然偏爱蓝筹白马，但有所调仓。

外资流入趋势不变

东方财富数据显示，国庆节以来至25日，除12日、19日、24日外，北上资金均呈单日净流出状态。近一个月北上资金净流出金额达89.64亿元。短期的净流出是否意味着外资流入A股趋势将变？记者采访多家机构了解到，并非如此。

“众所周知，A股估值目前正处于历史低位。但在国内经济下行压力较大、外部利空短期难以改善的情况下，企业盈利预期并不乐观。所以当前点位还不算‘遍地黄金’，只能算‘白银’。但鉴于外资超低配中国的现状，即便中间出现波折，长期看还是净流入状态。”拔萃投资（杭州）基金经理金超说。

“无论横向与外部市场，还是同A股历史纵向相比，当前A股市场估值水平均处于相对

低点。但在预测公司基本盈利，考虑未来稳定的折现率水平时，可能存在较大的不确定性。”致富国际首席战略官李炜表示，“长期看，对国内市场持乐观态度。”在李炜看来，尽管利空因素尚未出尽，但在当前低点已有不少外资机构将目光投向A股。

更重要的是，近期A股的强势反弹或意味着调整进入尾声。“经过本轮反弹，A股长期底部区域基本明朗，可以认为A股本轮调整周期逐步进入尾声，目前是在市场底部精选优质个股，博取长期投资回报的较好时间窗口。”华夏基金首席策略分析师轩伟说。

轩伟进一步表示，近期反弹的主要动力来自超跌后政策改善推动市场预期修复。但市场放量大涨后，做多动能短期略显不足，技术性调整压力有所增加。同时，美联储进入加息后周期，美股波动性明显加大，对全球风险资产价格形成较大压力。此外，投资者对基本面长期担忧尚未完全化解。总体上看，虽然市场短线波动风险仍然存在，但政策层面的利好仍有望持续加码，在高层释放政策暖意后，后续在减税、支持民企发展、激发市场主体活力等方面值得期待。

看好相对优势 关注企业盈利

“从全球视野看，目前美国出现一些负面

影响，若三季度整体数据不如预期，叠加加息影响，未来美国经济将逐渐放缓，中国将出现相对优势。”李炜说。

不过，在长期流入趋势不变的情况下，外资布局A股时仍会考虑其他短期因素。金超说：“最重要的是国内企业的基本面，外资更注重利润及盈利预期。其次是汇率问题，人民币兑美元是否会继续贬值，以及会以怎样的形式贬值都值得关注。”

板块和个股选择上，金超表示，外资选择个股主要根据利润判断。他说：“目前国内盈利上调的行业主要分布在上游，例如石油石化、大宗商品等。而下游企业压力则会比较大，属于盈利下调类，比如汽车行业。另外，银行板块由于利润预期稳定，加之估值很低，属于防御型。”李炜认为，从长期逻辑看，依然看好消费升级和医疗健康领域。他说：“例如消费中的白酒，长期看好，可以算中国‘特色’，配置市场稀缺投资品，也是一种普遍配置方式。”

长线资金增持明显

截至10月24日，从已披露三季报的上市公司来看，虽然三季度两市呈震荡调整走势，但QFII、保险资金、社保基金等长线资金在该季度的增持个股数量均多于减持个股数量，蓝筹白马依旧是最爱，但有所调仓。

从三季报前十大流通股东看，wind数据

三季报行情启动 私募围猎“现金奶牛”

□本报记者 刘宗根 许晓

随着多家上市公司陆续披露三季报，淡水泉、景林、高毅等百亿私募的持仓情况浮出水面。行业上看，消费、科技、医药等板块成为私募关注焦点。业内人士表示，当前首选业绩稳定、现金流良好的白马龙头公司。

百亿私募持仓曝光

Wind数据显示，截至10月25日，A股合计超1000家上市公司披露三季报。截至记者发稿，私募三季度新增持股42家。医药、制造、消费类等绩优股成为新宠。百亿私募淡水泉旗下两只产品三季度新进驰宏锌锗十大流通股东名单，分别持仓2145万股和2047万股。高毅资产三季度继续加仓光威复材、华测检测两只个股，其中一只产品“锐进四十三期高毅晓峰投资信托”新进华测检测十大流通股东名单，另有两只产品“锐进四十三期高毅晓峰投资信托”、“高毅晓峰2号致信基金”新进光威复材十大流通股东名单。弘尚资产在三季度加仓健民集团和三特索道。

此外，部分私募对业绩增速不及预期的上市公司股票进行减持。景林资产旗下“兴业国际信托有限公司-兴享进取景林1号证券投资集合资金信托计划”等三只产品三季度均对富安娜进行了减持。成泉资本三季度减持科远股份等个股。

对此，多位受访人士表示，结合三季报及以往定期报告的私募持仓情况看，具有长期盈利能力的“现金奶牛”，特别是一些优质龙头股更易获得百亿私募青睐，2018年以来市场的震荡给了低价买入这些优质资产的机会。

看好医药和大消费

具体个股选择上，云溪基金董事长阳勇表示，在去杠杆大环境下，资金面紧张，首选业绩稳定、现金流良好的白马龙头公司。市场对给予银行、保险板块的估值不高，而国际上成熟国家的银行股PE一般在10-15倍，银行、保险板块也可以配置。此外，尽量规避受外围市场影响的标的，选择内需板块中受经济波动影响较小的板块，建议选择大市值、低估值、业绩具备可持续性、高股息的行业龙头股，重点配置医药、大消费、科技等板块。

“从行业上看，大消费和创新科技领域将是牛股集中地。”大唐财富高级研究员李雅表示，随着我国经济的不断增长以及人口结构的变化，消费在经济结构中的占比正在不可逆转地逐步增大，消费升级以及不断扩大的消费品类给市场带来了众多机会。另外，我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，而科技是第一驱动力，加之国产替代进程的快速推进，各个科技细分行业将不断有龙头涌现。

值得关注的是，今年以来，多个行业轮番

爆出黑天鹅事件，不少优质股票被错杀。阳勇对此表示，医药板块作为历史上的牛股集中营，经过黑天鹅事件反复杀跌后，估值正在回归合理范围，部分被错杀的优质股票或将出现新的布局机会。

河南某中型私募基金总经理冀烁文认为，目前市场整体运行态势偏弱，投资宜求稳。最好是挖掘和布局今年以来业绩具有确定性的行业或者个股。对于错杀的业绩优良个股可以择机逐步适当配置。李雅认为，对投资者来说，可以通过自上而下的研究，从宏观经济到产业政策，再到上市公司所在行业、企业产品竞争优势、公司战略、财务报表等全方位研究，找出真正拥有竞争壁垒的公司，这些公司在未来更容易成为牛股。

A股仍处筑底阶段

冀烁文表示，机构普遍认同当前市场是估值底部，但近期受制于市场参与者的悲观情绪影响，市场运行态势偏弱。至于市场能否就此企稳，仍需观察。关于市场底，有两个方面来判定，一是历史上历次大的底部构成是多种因素共同作用的结果，都需要反复震荡夯实；二是需要一定的时间来完成底部构筑，有一个底部构造的过程。在这个过程中，市场指数仍会有上下的反复。

李雅分析认为，A股市场未来可能有更多利好降临。不过，在部分风险事件未最终

落地前，市场风险偏好上行仍存在压力，但从各层面看，A股市场已经处在筑底阶段，后期市场大概率延续结构性的震荡筑底行情。

“市场目前已经在底部范围，与其纠结判断具体低点在哪里，不如逐步买入估值合理的优质企业。”阳勇表示，预计2019年个股表现将会继续分化，其中大蓝筹可能走慢牛。

重阳投资认为，今年以来A股市场调整幅度已经很大，投资者悲观情绪反映充分，估值也处于历史低位。此外，央行宣布自10月15日起降准1个百分点，宽货币为去杠杆提供了适宜环境，有助于托底经济，也抑制了股市下行空间。从估值、投资者风险偏好角度综合看，当前市场整体依然处于底部区域，指数进一步下行空间不大。未来随着各项市场化改革措施的持续推进，投资者的悲观情绪有望逐步修复，当前仍是逆向投资、逐步布局优质公司的机会。

浩坤昇发董事长张广发表示，A股经过一段时间的下跌之后，投资价值逐渐体现出来，估值底部得到共识。美股出现大跌，带动亚欧其他国家股市大跌，这在短期上会对A股市场有一定的影响。不过，中长期来看，A股处于一个历史价值底部区域已经得到国内外众多机构的认可，短期影响不会阻碍A股中长期逐渐向好的趋势。

融通研究优选26日发行

□本报记者 张焕的

据融通基金公告，融通研究优选于10月26日发行（006084）。据了解，该基金主要布局战略性资产，即处在大行业、处于龙头地位、未来市值空间大的头部企业。拟任基金经理张延闽为融通基金权益投资部总经理。张延闽向记者表示：“近期市场情绪得到有效提振。初步判断，政策底已出现，经济底与市场底正在接近，战略性资产或迎来极佳的配置时机。”

张延闽青睐的战略资产即大行业、龙头地位未来市值空间大的上市公司。具体看，张延闽认为后市消费、金融、科技三大领域存在投资机会。张延闽分析，经济转型和人口结构的变化，倒逼中国的消费需求从增量逻辑变为存量逻辑，消费升级呈现出品牌化、科技化、高性价比的新趋势。医药、食品饮料、零售、汽车的需求呈现波动向上的趋势；强监管的背景下，金融企业的杠杆率持续下降，利率上升导致小企业的经营难度加大，未来大概率会看到市场份额向大企业加速集中。在下一轮经济周期来到时，大银行、大券商会迎来垄断利润；技术进步会颠覆很多传统的商业模式，带来财富的重新分配。云计算、无人驾驶、人工智能、物联网将会进入大规模应用阶段。所以，张延闽表示，融通研究优选将重点配置上述三大领域。

张延闽告诉记者：“新基金成立后不会片面追求收益最大化而忽视潜在的市场风险，将严格控制仓位，保留一定现金伺机而动。”据悉，融通研究优选发行截止日为11月30日，投资者可通过建行、招行、中行、融通基金官网等渠道认购。

中欧养老2050基金获批

□本报记者 李良

中欧预见养老2050五年持有（FOF）日前获批，针对性覆盖2050年前后退休人群的养老需求。两周前，中欧养老2035提前招募，募集总金额约为3.22亿元，共有40445户投资者认购，而中欧养老2050正是中欧养老2035的“姊妹基金”，同为“预见养老系列”的产品，共享中欧基金创新设计的下滑曲线，会随“目标日期”临近而逐步调整权益和非权益类资产的配置比例，为投资者提供一站式解决方案。

为什么要在中欧养老2035之后布局“养老2050”产品？中欧基金表示，在2050年，85后人群将面临退休，这也是继2035年之后，国内又一个退休人口高峰期，社会养老压力巨大。目前，“养老2050”的目标人群大都在二三十岁，个体积累的财富较少，但他们还拥有很长的积累时间，需要未雨绸缪，早作规划，争取为未来积累起一笔颇为丰厚的养老资金。记者从中欧基金获悉，在中欧养老2035和中欧养老2050的基础上，该公司未来或将持续布局“养老目标日期系列基金”。同时，结合金融科技，开发成熟的网上智能养老投顾服务，为民众提供千人千面的定制化养老资产配置服务。

鹏华基金李振宇：

未来经济环境有利债市

□本报记者 李惠敏

近日，在由新华网投资者教育服务基地、金牛理财网联合推出的金牛直播栏目中，鹏华基金固定收益部基金经理李振宇表示，整体而言，未来基本面与政策面对债市更有利，股市方面，部分成长股估值已处于历史最低水平，但基本面仍存下行压力，短期机会较难显现。

李振宇表示，就债市方面而言，基于历史数据，近期收益率曲线陡峭化较为明显，目前国开期限利差水平处于历史较高水平。同时在降准等政策下，银行间流动性维持宽松，资金利率出现下行。未来预计资金利率整体仍将维持低位。

他进一步表示，结合当前状况，总体而言，未来基本面与政策面对债市有利，利率仍存下行空间，利率方面存在可靠安全边际，而信用方面处于分化状态。从基本面角度来看，目前地方债杠杆较高，随着财政隐性债务界定以及化解措施出台，城投债可能出现分化现象，投资比例可适当降低。

至于A股市场，李振宇认为，目前整体估值处于历史较低水平，部分成长类指数估值已处于历史最低水平。建议投资者关注股市转变信号，在未来盈利预期担忧降低以及宽信用逐步实现后，估值中枢有望回升。

华安基金：四季度债市震荡慢牛

□本报记者 李良

展望2018年最后一个季度，华安基金表示，整体看，预计四季度债市保持震荡慢牛趋势，未来机会依然大于风险。债市在货币相对宽松及资金利率下行支撑下，短端进一步下行的概率有所增大，但由于美联储货币政策偏鹰派叠加美债大幅上行，海外债市不决定方向但或制约下行空间，长端利率能否通畅下行仍有待观察。同时，需注意在经济下行预期背景下，信用类债券的风险仍不容忽视。

今年以来，华安基金债券型基金产品业绩表现亮眼。按照海通证券开放式债基分类，截至9月28日，华安基金旗下13只有排名数据的开放式债券型基金中（仅取初始基金），有9只基金年内收益排名在同类二分之一以上，业绩超越市场同类平均水平。经过多年布局，华安基金现已覆盖货币债基、开放式纯债、定开债、一级债、二级债、QDII基金等固定收益类产品，以及分级、股债分仓、类CPPI策略等类绝对收益型产品。

□本报记者 万宇

在政策春风与债券市场回暖的带动下，短债基金的发展迎来春天。海通证券统计显示，今年前三季度，市场上的短债型基金共计12只，其中有6只均为今年以来新成立的产品。对于短债基金的投资机会，广发安泽回报基金经理刘志辉表示，在经济仍处于结构调整期、货币政策保持宽松背景下，短债基金仍有较好的配置价值。

识别经济周期匹配不同短债策略

2006年嘉实超短债的问世拉开了短债基金发展的序幕，而产品的尴尬定位一度阻碍了其市场发展。直至2017年债市寒冬纯债基金收益表现不佳、货基受流动性新规的制约，短债基金才得以打破“零发行”的窘境，并在今年政策春风与市场回暖之下加速布局，海通证

券统计显示，今年前三季度，市场上的短债型基金共计12只，其中有6只均为今年以来新成立的产品。

在今年国内经济温和回落，货币政策放松的背景下，短债基金普遍获得较好的回报，如广发安泽回报采取短债策略，截至10月19日获得4.27%的回报，同期货币基金平均回报2.96%。

谈及短债基金的投资策略，刘志辉表示，“在资产配置领域，最著名的莫过于‘美林投资时钟’。依据美林时钟理论，投资者可以刻画出经济周期与大类资产配置的关系，债券、股票、商品、现金四大类资产在不同经济周期都有最佳的投资区间。但其实，美林投资时钟不仅适用于大类资产配置，同样也适用于债券等单一资产配置。在经济周期不同阶段，短债基金适合不同的配置方案，从而在每一阶段都力求为持有人实现稳健回报。”

他介绍，根据经济增长和通胀水平，美林时

钟将经济周期划分成四个不同阶段：经济复苏阶段、经济过热阶段、经济滞涨阶段、经济衰退阶段。其中，在经济过热和经济滞涨阶段，货币政策偏紧，短债基金均适合采取类货币基金操作；在经济复苏阶段，货币政策偏宽松，短端债券仍有利息贡献，同时宽松的政策下资金成本较低，也支持杠杆操作放大收益；在经济衰退阶段，长债和短债收益率均受益于货币宽松而下行，但相比较而言，长债回报较高、波动较大，短债的确定性更强。

短债基金仍有较好配置价值

显然，管理短债基金最重要的是基金经理对经济周期与货币政策的识别。对于经济周期，目前市场上较多专业人士喜欢对“三驾马车”的相关数据做拆分研究，但刘志辉表示，他更倾向于基于理解不同部门主体的运行阶段及驱动因素后，再对经济周期进行分析。