

拨开市场迷雾 把握A股投资机遇

□本报记者 徐文擎 李惠敏

10月21日,在由中国建设银行和中国证券报主办、华夏基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”温州站活动现场,天风证券首席经济学家刘煜辉和华夏基金首席策略分析师轩伟,与在场数百名投资者共同探讨了当前中国宏观经济走势及大类资产展望,以及A股市场的投资机遇和潜在风险。

刘煜辉认为,A股在今年的底部区间已经大概探明,在余下的两个月里再创新低的概率比较小,A股交易性的机会已经开始逐步呈现。

轩伟分析称,短期随着社融增速恢复,周期股和大盘蓝筹股短期预计有估值修复机会;中长

期代表经济转型的消费升级和制造业升级仍是长期配置标的。

另外,中国建设银行温州分行个人金融部总经理江文平表示,建设银行温州分行多年来紧紧围绕“服务当地经济建设、服务本地民生事业”、助力提升温州在全省“铁三角”地位的业务宗旨和经营理念,积极支持重点工程、民生领域等各个方面的工作。华夏基金则凭借20年来规范的经营管理及良好的品牌声誉,获得了业界广泛认可的各大权威奖项。建设银行温州分行此次与中国证券报、华夏基金强强联手,邀约业内资深专家共同研讨A股市场,以帮助客户更加全面地了解市场,做好投资,通过这种具有针对性的客户服务,切实帮助投资者解决实际问题。



天风证券刘煜辉:A股交易性机会已经逐步呈现

□本报记者 徐文擎

10月21日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”温州站活动现场,天风证券首席经济学家刘煜辉表示,A股在今年的底部区间已经大概探明,在余下的两个月里再创新低的概率比较小,A股交易性的机会已经开始逐步呈现。同时,随着中国加大改革开放的步伐,未来A股的长期牛市值得期待。

A股交易性机会逐步呈现

春节以来,A股市场经历多轮下跌,截至目前,上证指数今年以来跌幅已超20%,这在A股历史上并不多见。刘煜辉提到,“饱受挫折”的投资者希望市场在2018年余下的时间内一扫过去9个多月的阴霾,出现一波



较为明显的交易机会。而契机出现在10月19日上午,中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤就当前经济金融热点问题接受媒体联合采访,与此同时,一行两会的主要负责人同时发

声:银保监会主席郭树清表示,要充分发挥保险资金长期稳健投资优势,加大保险资金财务性和战略性投资优质上市公司力度;证监会主席刘士余表示,证监会始终坚持以改革创新为主线来稳定和提振市场信心。从效果来看,上述负责人的讲话对提振及稳定市场信心具有十分重要的作用。

“无论从投资还是交易层面,当前市场逻辑都比较正,情绪面上也比较积极向上,这种感觉在过去近一年里第一次产生,A股在今年的底部区间已经大概探明,在2018年余下的两个月里再创新低的概率比较小。同时,A股交易性的机会已经开始逐步呈现,投资者可适度把握。”刘煜辉表示。

加大改革开放 未来牛市可期

对于当前中国的宏观经济状

态,业界普遍存在着争议。刘煜辉认为,目前通货膨胀压力依然存在,而经济下行压力的释放也未减缓,这样的组合使得货币的购买力遭遇挑战,也使得A股的估值体系出现一定问题。另一方面,外围扰动因素的长期影响不容忽视。从宏观经济的角度,则必须要走出当前的象限,出现象限的跨越,市场的投资逻辑才会发生改变,交易的机会才会形成。他认为,中国要走出当前宏观经济的困局,需要继续深化改革和加大开放。

刘煜辉认为,中国经过40年的改革开放历程,已经拥有全球最完备的工业体系、最优良的基础设施,以及一大批产业技术工人和产业工程师,其中人力资本往往是经济长期增长源泉中最难培育的要素,也是全球化中的供应链之枢纽。如果在此基础

上,通过改革降低房地产产业链上的生产要素成本,将更多经济金融体系的活力释放出来,再加上具有无限想象前景的消费端,则会迎来更加广阔经济前景。

他提到,第四次产业革命的未来是大数据,中国在过去几年已经建成了包括高铁、移动互联等在内的巨大的经济网络,实现了人和物、人和人的连接,未来物和物的连接也是可以预见的场景。“万物连通就是数据的海洋,场景为王,数据为王,在一个良性的系统下,产业延伸进去则会输出更多有价值的回报。如果能够做到这个方向,A股别说五年牛市、十年牛市,三十年牛市也是可以期待的。”刘煜辉称,“我觉得最近有一些积极的苗头,市场在经历这么长时间的下跌后,一些积极的信号也在凝聚。”

华夏基金轩伟:A股调整周期步入尾声

□本报记者 李惠敏

10月21日,在由中国建设银行和中国证券报主办、华夏基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”温州站活动现场,华夏基金轩伟以“宏观经济与市场策略展望”为主题,为投资者分析了今年市场波动的主因和未来展望。此外,他表示,中长期看好代表经济转型的消费升级和制造业升级行业的龙头公司。

两大核心因素是市场波动主因

轩伟表示,回顾今年A股市场,外部环境和社融下行是影响其波动的两大核心因素。从外部环境来看,即使短期有所缓解,但具有长期性,导致投资不确定性有所增加;而社融方面,宏观去杠杆导致社融增速下降;在外围市场不确定背景下,货币和财政政策边际改善,基本面下行风险将得到有效缓解。

除两大核心因素外,他认为,目前美联储进入到加息周期之后,利率

上行压力显著,美股波动性已经明显加大,会对全球风险资产价格形成较大的压力,A股市场也会受到情绪层面的影响。

货币政策方面,轩伟表示,下半年以来多方面显示货币政策出现边际改善。先是央行公开市场操作积极,比如6、7月MLF净投放分别为4035亿、5020亿;再次,货币政策委员会二季度例会确认宽松取向;其次,多措施增加银行信贷投放,奖励资本金以鼓励银行购买低等级信用债;最后通过理财新规确认金融去杠杆执行放缓等将逐步带来社融边际修复。

轩伟指出,宏观经济政策在历史上有过多次转向,通过分析2008年、2010年、2012年和2014年的变化可以发现,在历次政策转向后,社融和M2增速都能得到改善,在金融周期从紧缩到扩张的过程中,市场均会出现反弹,并且首先反弹的都是大盘蓝筹股,尤其是中上游的行业表现较好,周期类行业相对收益优于消费类,中下游周期优于上游,房地产行

业链也表现优异,非银金融整体区间内大幅跑赢其他行业。而在蓝筹估值修复后,市场风险偏好才会逐步向成长股扩散。

“短期来看,国内公布的经济数据偏弱,地产走弱,基建托底还未见效,但政策转向后,经济基本面的下行风险将逐步得到改善,中长期来看,中国宏观经济还有巨大的增长潜力,增长结构不断优化,新动能持续涌现,这些结构变化都会给A股市场带来重大的投资机遇。”轩伟进一步表示。

看好高ROE的企业

至于A股市场,在轩伟看来,经过调整之后,Wind全A估值收缩明显,已跌入2012年到2014年的估值区间。“自2015年9月以来,Wind全A估值水平在17至22.6倍间波动,2017年底为19.5倍,2018年6月下旬估值16.1倍,目前仅有13.5倍,跌破2015年9月和2016年2月低点估值,自2016年以来多项政策推动经济改善,企业盈利大幅增长,但估值回到周期原点,市



场相对于基本面情况已经明显超跌,A股再次迎来长期布局的时机。”

“从股债估值比来看,股票估值吸引力开始增加。”他进一步分析,“从历史规律来看,权益市场E/P(市盈率倒数)与债券市场收益率(10年期国债收益率代表)之间有比价效应,这个比值在触及高点区间时(通常为2.4左右)股票市场均处于大底,近期随着股票市场调整和债券收益率的下降,目前股债比值达到2附近,对交易能力要求较高。”

本轮股票市场的调整周期已逐步接近尾声。”

轩伟指出,外围摩擦的长期负面影响并未消除,但在外部不确定性的因素影响下,社融增长将大概率有所企稳,预计短期刺激方向仍将以基建为主,长期大概率仍将支持产业结构调整。若政策无重大变化,随着社融的恢复,预计市场将进入磨底状态,短期呈现预期改善推动的反弹机会,以上证50为代表的低估值大盘蓝筹股具备估值修复机会,期间估值与成长匹配的成长股以及政策刺激主题可能具备阶段性行情。待外围摩擦结果明朗,内部结构性问题得到解决,市场可能走出反转行情。

谈到看好的板块和标的时,轩伟表示,短期来看,随着社融增速恢复,周期股和大盘蓝筹股短期预计有估值修复机会;中长期代表经济转型的消费升级和制造业升级仍是长期配置标的。“此外,中国经济转型将强烈依托于产业政策,符合产业政策方向的行业存在阶段性主题投资机会,但对交易能力要求较高。”