

部分机构三季度逃顶贵州茅台

机构:绩优股补跌意味市场将见底

□本报记者 李惠敏

市值一度站上万亿门槛的贵州茅台近两日大幅下跌。一直以来,贵州茅台都是机构重仓股,但据近日披露的三季报显示,包括北上资金在内的不少机构成功逃顶,在三季度减持贵州茅台。此外,有机构人士对记者表示,从历史来看,几次包括茅台在内的绩优股补跌都意味着市场即将见底。

北上资金净卖出

两市第一高价股贵州茅台继29日开盘跌停,报收于549.09元,单个交易日市值蒸发超过766亿元后,30日继续下跌,报收于524元。根据三季报数据,以市值除以季末日当天的股价来看,不少基金公司在三季度提前减持了贵州茅台,成功逃顶。减持较多的有东海基

金,减持其持有的92%的茅台股份;北信瑞丰基金亦减82%的茅台持仓。此外,中海基金、天治基金、汇安基金、华商基金、海富通基金、国金基金等的减持力度也均在50%以上。不过,也有部分基金公司在三季度增持了贵州茅台。增持较多的有中欧基金、中融基金、中信建投基金、国海富兰克林基金、汇丰晋信基金等。

北上资金方面,长期以来,贵州茅台均处于沪港通榜上十大活跃成交股的首位。但是,三季度以来贵州茅台则呈现净卖出趋势,其中沪港通共买入贵州茅台356.67亿元, 卖出381.57亿元,净卖出24.9亿元。不过昨日的下跌中则呈净流入趋势,沪港通买入金额3.68亿元,卖出金额2.12亿元,净流入1.56亿元。

值得一提的是,贵州茅台30日晚间就三季报披露生产经营情况称,公司目前生产、销售正常,内外部经营环境未发生重大变化,整体

逾800家公司启动股份回购

警惕“蹭热点” 机构慎对高估值回购

□本报记者 林荣华

Wind显示,今年以来已实施的股份回购数量和金额均较去年全年翻倍,但部分公司尽管实施了回购,但股价走势并不乐观。业内人士表示,从中长期看,实施股份回购与个股股价走势并无绝对关系,除了关注股份回购的金额、比例、价格和用途外,公司的基本面才是吸引机构资金布局的首要因素。同时,若以过高的价格回购公司股票,中长期看可能损害股东利益。

回购数量超去年全年

据Wind数据统计,截至10月29日,今年以来共有841只个股启动股份回购流程,预计总回购的股份总数达141.94亿股。其中已经开始实施回购的个股共有586只,占比69.68%,已回购的金额达308.71亿元,已回购的股份数量为45.64亿股。此外,已回购股数达到或超过预计回购股数的个股有260只,占比30.92%。而2017年,启动股份回购流程的个股仅有459只,全年实施回购的金额为91.99亿元,总回购股数为19.90亿股,预计总回购股数为37.46亿股。整体上看,今年以来股票回购无论是金额还是数量均超越去年全年,实现翻倍式增长,已实施的回购金额比去年全年增加235.59%,已实施的回购股数比去年全年增加129.35%。

对于上市公司启动股份回购,机构投资者普遍表示欢迎。深圳某私募研究员李强(化名)说:“若公司回购股票后直接注销,则能够

基本面仍是关键

值得注意的是,今年以来不少启动股份回购的个股,在大盘震荡调整的大环境下同样未能逃脱较大幅度的股价下跌。李强对此表示:“实施股份回购并不意味着个股股价一定会上涨,决定公司股份价格最核心的还是公司的基本面和估值水平。此外,部分个股回购金额过低或者回购比例

底部区间。

政策底信号明显

在当前利好政策频出、提振市场投资信心的背景下,私募整体对于市场政策面大幅转暖的解读也普遍趋于乐观。

银华环球资本创始人兼首席投资官张峰表示,多项利好政策之后,近期保险、券商、交易所等均开始推出专项资管计划、专项产品和专项债券,对股权质押等相关市场风险的化解予以强力支持。而基金业协会近期发布的《关于对参与上市公司并购重组纾解股权质押问题的私募基金提供备案“绿色通道”相关安排的通知》,也同样有助于支持相关企业进行股权融资,协助相关上市公司完善公司治理和科学决策。整体来看,相关政策举措将有力提升私募以“股权投资”的思路对A股市场进行长线价值投资,也有利于私募等机构投资者与基本面长期向好的企业共同成长。

此外,对于市场资金面形势,岩基资本副总裁岑赛钢分析,目前管理层有关股票市场继续推进全方位扩大开放的政策表态,将继续不断为A股市场引入大规模的外部长期资金。另一方面,管理层允许保险资金设立专项产品参与化解上市公司股票质押流动性风险,加大保

前三季度股权投资市场募投额继续回落

频现,市场“二八”效应显著。

投资方面,2018年前三季度中国股权投资市场共发生投资案例7359起,涉及投资金额合计8546.21亿元,同比下滑6.4%。整体来看,2018年前三季度股权投资投资机构投资节奏略有放缓,但相对募资而言仍然保持着稳定节奏。

退出方面,2018年前三季度中国股权投资基金退出案例1363笔,同比下降48.9%。同期出台的并购重组“小额快速”审核机制、CDR快速上市通道等政策在一定程度上拓宽了股权投资基金的退出路径。另外,第三季度境外上市出现小高潮,单季上市企业达到41家。清科研究中心认为,这主要得益于美股、港股近期有了一些积极的政策变化,如深交所支持同股不同权、生物医药类非盈利企业上市,促进了部分高新技术企业在境外市场的集中上市。

生产经营态势稳定,基本面没有改变。2018年前三季度,经营业绩符合本公司预期。全年预计,本公司能顺利完成年度计划并有望超额完成,可继续保持持续稳定健康发展势头。

市场底或来临

针对茅台近几日的下跌,一位基金经理表示,当前股价下跌,与茅台此前大幅上涨,以及三季报不及预期相关。他进一步表示,“实际上,茅台当前估值并不高,但估值在熊市会有所下移。白酒股及茅台当前估值仍处于历史低位,向下空间并不大。”

“一旦茅台重回上升通道便会买入。”一位私募人士表示,“从逻辑维度来看,哪个品牌百年后依旧存在?”在他看来,确定性较高的仍是贵州茅台。不过,他说:“作为私募,很多产品一旦触及0.85预警线,或是一旦下跌威胁至基金净值

不够高,对股价的提振作用自然也有限。”

北京某公募基金研究员则认为,有些公司虽然回购金额和回购比例不低,但是股价一样震荡下跌,其中很重要的原因是公司启动股份回购后未能吸引新的资金进入。他说:“今年以来黑天鹅事件频发,机构投资者对个股的基本面十分挑剔,要求个股的盈利增长要可持续而且确定性高。一些行业或公司盈利情况受外部因素影响较大的个股,即便实施了股票回购,在行业下行压力下,机构投资者也不敢贸然进入。”

上海某公募基金策略分析师则表示,最新通过的《公司法》增加了上市公司回购股份适用情形,其中包括“上市公司为维护公司价值及股东权益所必需。”不排除会有上市公司由于股票质押比例过高,出于化解平仓风险的目的通过股票回购维护股价。在这种情况下,机构投资者也会保持谨慎,因为股票质押比例过高本身就是一个风险点。该分析师同时表示,还需要警惕股票回购单纯为拉升股价的工具。

星石投资表示,投资者选股时还需关注基本面,警惕蹭股票回购热点的公司。应理性分析公司的基本面,关注企业现金流、资产负债率等基本面情况,选择真正具备成长能力的优质股票。

慎对高估值回购

虽然部分个人投资者希望上市公司制定股份回购计划时,将回购价格的上限定得高一些,从而增强回购计划对股价的提振作用,但在不少机构投资者看来,以过高价格回购股票

便会卖出,因此,8月初就清仓了茅台,现在是等待和观望,一旦茅台重回上升通道便会买入。”

值得关注的是,不少人士均表示,包括贵州茅台在内的绩优股下跌意味着大盘即将见底。

“会择机增持,将根据整体下调幅度和风险释放操作。”上述基金经理表示,从历史来看,茅台公司在内的绩优股大幅下跌往往意味着熊市最后阶段来临,大盘即将见底。因此,短期市场存在一定风险,但长期应该乐观。

“8月底茅台发货量增加,导致价格平均下滑100—200元。即使后来有所控货,但都显示需求和社会库存不乐观。而且总的来看,下滑并不仅仅在白酒行业,还可能在整个消费行业。”另一位基金经理表示,“但此次调整使得估值降低,社会库存也低,因此判断行业进入周期下半场,即龙头见底时,也意味着市场底部的来临。”

反而是对公司股东权益的损害。

李强说:“回购股票要做到1元买高于1元的东西才有价值。如果只是为了提振信心,1元买1元至八毛的东西,从中长期来说就侵蚀了股东的利益。这相当于资金被投入未产生实际价值的领域,而没有用于生产经营等提高公司内在价值的领域。”

某基金从业人员则坦言:“美股近年来的牛市,除了经济基本面和企业盈利的支撑,很重要的一个原因是很多公司利用廉价资金启动了大量回购。但从本质上来说,回购和曾经风靡的高送转一样只是数字层面的操作,高送转稀释每股价值,回购则提高每股价值,公司的总体内在价值没有发生改变。更重要的是,如果回购股票的价格过高,相当于进行了一次不够划算的投资,长期看损害了公司利益。”

星石投资则表示,回购股票需要量力而行。如果上市公司的自有资金并不充裕,那么超过自身能力范围的股份回购可能还会对公司的运营带来负面影响。另有机构人士认为,公司用于股份回购的资金,不能“加杠杆”,不能影响公司正常运营和发展;如果通过加杠杆回购,无疑将增加公司负债规模和压力。

什么样的股份回购才是划算的?李强说:“可以参照PEG指标。PEG处在0.9或者1以下的股票,说明股价已经很低了,这时花1元回购可能产生大于1元的价值,每股价值将大幅提高,尤其是在业绩能得到保证的情况下。实际上,此时能够维持当前利润也很划算。”

出的悲观预期。而考虑到去年四季度A股上市公司利润基数相对不高的因素,预计今年四季度中小市值个股的整体利润增速也不会出现下降。另一方面,虽然明年一季度A股市场的整体业绩增速压力将较为突出,但届时只要A股上市公司整体业绩不出现大幅负增长,目前点位下的市场估值依然能够为市场整体股价水平提供较大支撑。鼎锋资产预计,短期内A股仍有持续反弹。

朱雀投资也表示,在政策底显现的背景下,今年以来市场整体持续下跌的周期基本结束。虽然现阶段A股可能还难以全面反转,但该私募将积极跟踪经济走势、政策落实及企业盈利等情况,并在具体操作上适当逆向。在具体投资机会上,朱雀将选择出综合竞争力持续向好的公司,为未来的投资机会做好充分准备。

值得注意的是,在上周以来美国股市高位下跌压力持续显现的背景下,目前一些主流私募的分析也相对正面。重阳投资表示,从美国国债收益率曲线的期限利差及高收益债信用利差等因素来看,美国经济仍有较强的韧性,目前断言美股已经见顶可能为时尚早。另一方面,尽管美股调整会对包括中国在内的新兴市场构成压力,但A股作为一个相对封闭的市场,受去杠杆等因素影响今年以来跌幅已经较大,未来仍然存在脱离美股“率先见底”的可能。

金新募集319.10亿元,占比90.9%;外币基金募集金额为31.99亿元,占比为9.1%。清科研究中心认为,三季度,随着国家金融业持续对外开放,外币投资数量和金额同比均大幅上升。目前,国内金融市场与国际接轨的步伐正在加快,本土股权投资机构在面临外资对手竞争的同时,也迎来海外LP(有限合伙人)在国内市场寻求配置资产的机会。随着资管新规细则的出台,以及一系列改善流动性举措的实施,2018年第三季度PE机构募资情况较二季度略有回升,但仍处低位运行状态。

需要指出的是,外币基金短期内挑战人民币基金并不容易。清科最新数据显示,截至2018年第三季度末,中国股权投资市场资本管理量已超9.2万亿元,人民币基金在中国股权投资市场的主导地位依旧稳固。

融通基金刘安坤:

回购进入实际落地期

融通基金策略分析师刘安坤分析认为,近日大消费板块的回调主要是因为三季报业绩低于预期。截至目前,A股近八成上市公司公布了三季度财务数据,预计非金融企业的盈利增速将由中报的23%下降至20%左右。刘安坤判断,四季度盈利增速进一步下降,行业上必需消费、上游周期品、金融股或有所改善。

刘安坤还表示,工业企业利润增速或将开始趋势性回落,这也预示着上市公司盈利增速将进一步回落,这一趋势或将在2019年中报有所改观。“股票市场一向反应的是对未来的预期,从历史规律看,市场底会早于业绩底。”

刘安坤认为,今年以来,随着市场的持续下跌,股票回购家数占比显著增加,对市场资金面起到一定维稳作用。随着《公司法》对股份回购的进一步“松绑”,更多上市公司将进入实际的回购落地期,预计后续股份回购规模仍有上升空间,有利于市场信心的恢复。(张焕钧)

鑫元基金丁玥:

市场中期仍处底部震荡态势

鑫元基金旗下首只股票型基金鑫元核心资产正在发行中。鑫元基金首席权益投资官、核心资产基金拟任基金经理丁玥表示,近期发布的9月份宏观数据以及上市公司三季报数据均显示经济增速仍处于下行过程。对经济底和盈利底将在明年下半年出现的判断不会发生变化,因而市场中期仍处于底部震荡的态势。

她表示,在此情形下,鑫元核心资产基金在建仓期内仓位将保持动态中性。短期聚焦与经济周期相关度低甚至负相关的、能享受独立景气周期的大创新领域,以长打短,以少胜多,在建仓期内稳扎稳打,为产品积累安全垫。

在个股选择方面,她表示,主要从四个角度进行挖掘:首先,具有成本优势能够扩大市场占有率的公司;其次,在技术、经营等方面能力显著领先于同业的公司;再次,拥有独家创新、无形资产领先同业的公司;最后,主营业务收入增长率、净利润增长率等指标连续2年达到行业前50%的上市公司。具有以上特征的企业,就是巴菲特经常提到的具有“护城河”的企业,较强的基本面能够有效抵御行业突发事件,在高景气周期中又能拾阶而上。(黄淑慧)

扛过市场大跌的交易法则

□兴全基金 蒋寒尽

既然市场下跌已成事实,抱怨或逃避都不是理性的。如何尽可能挽回损失,甚至利用下跌布局后市的逆袭,才是当下真正应该做的事情。

法则一:高杠杆是熊市毒药
本轮股市下跌中,出现了一批因为杠杆操作而最终被强制平仓的中小投资者。

任何一个股票市场都抵不住周期波动的影响,牛熊交替是常态。如果你内心充分相信跌下去后总有一天会涨回来,并且涨得更高,那么当出现账面亏损的时候,你可以选择暂时忍受亏损而不是清仓出场。但是,成功扛过低谷期的前提是,当你处在低点的时候不会被“被动出局”,如果在股市处于低点时不得已地被强制平仓,哪怕你在低点时就预测到未来可以涨得更高,这一回合也只能是“认赔离场”。所以,中小投资者保护自己的方式之一,是不要过度加杠杆。

法则二:熊市中持仓资金最好是长线

除了上述所说的过度加杠杆会造成投资人被动出局,有时资金的流动性需求也会是一个诱发因素。当你面临紧急的流动性需求,而不得不动用股票或基金账户中的资金时,你可能会被迫清仓离场。而如果你自己的生活保留了充裕的流动性,然后将闲余的、长期用不上的资金投入股市,就可以无后顾之忧地扛过熊市。

法则三:在“浮亏”变为“真亏”时及时止损

很多投资者误以为,只要是趴在账上还没卖的,就只是浮亏,其实某些时候,你侥幸以为的“浮亏”,已经在账上就变成了实打实的“真亏”。一个经营失败的企业,其股价几乎不可能大幅回升,更糟糕的是,股票的下跌还可能是无止境的。

所以在市场下跌时,要认真研究持有资产的基本面,从而区分正常波动和永久性损失,如果基本面确实恶化,那就需要及时止损。

法则四:不要一次性抄底可用定投慢慢布局

事实证明大多数投资者是不具备择时能力的,且大家往往容易低估趋势的力量。过于急切地抄底,结果发现市场继续下跌,一旦跌幅超出投资者的承受能力,就能面临心理防线的失守,导致操作混乱,最初低位布局的目的也无法实现。所以,熊市中最好的入场方式是采用机械性的定投方式逐步加仓,而不是一次性满仓。从概率学角度来看,严守纪律的定投要比主观预测底部能够获得更高的预期收益。

法则五:存优去劣

持有多个股票或基金产品的投资者,可以在市场集体下跌中重新审视一下持仓。不管是股票还是基金,不同标的之间总会有性价比的差异。既然市场经历了整体的下跌,那些优质资产的性价比或许再次凸显,此时可以把前景一般的股票或基金卖掉,回笼一部分资金,然后用这些资金去抄底优质资产的底。即使不是抄底,也可以用较低的价格买进从而拉低持仓成本,然后长期持有,等待其价值回归。

法则六:风格无好坏 贵在坚持

最忌讳的就是投资风格摇摆不定。比如在大盘下跌20%的时候,采取越跌越买的长期投资策略,可是等到再跌20%,就扛不住压力转变成“杀跌”,而一旦市场回暖10%又后悔过早清仓,决定反场追涨,反复更改自己的策略,最终任何一种风格的策略优势都无法获得,还会在来回折腾中损失掉大量交易费。

不忘初心,方得始终,投资也是如此。

