



视觉中国图片

传统重仓股纷纷下跌 基金“下马”为哪般

□本报记者 林荣华 李惠敏

明星个股回调 机构你来我往

自2018年10月18日大盘反弹以来,上证50指数跌幅位居各大指数之首,前期抗跌的众多基金重仓股成为下跌主力。

据Choice数据显示,2018年10月18日至2019年1月3日,上证50指数自2566点下跌至2269点,下跌近300点,跌幅位居各大指数之首。而上证50中的贵州茅台、招商银行、恒瑞医药、中国平安等不少明星股均为基金重仓股。具体来看,恒瑞医药在此区间下跌12.15%,招商银行下跌14.21%,贵州茅台下跌11.37%,中国平安下跌13.22%,伊利股份下跌8.31%。其中,中国平安、贵州茅台、招商银行为基金三季报持有的前三大重仓股。

基金2018年三季报显示,中国平安为基金第一大重仓股,697只基金持有总市值达271.24亿元;贵州茅台为基金第二大重仓股,587只基金持有总市值达241.79亿元;招商银行是第三大重仓股,426只基金持有总市值达134.83亿元。伊利股份、恒瑞医药亦位列基金前20大重仓股,均有200只以上基金持有。

记者多方了解到,在蓝筹白马的此轮下跌中,部分基金选择了卖出。“最近的确在卖出。”李子观(化名)告诉记者,“这些下跌较多的中证50股票基本都是银行、非银、地产等权重股,又是基金重仓股。如果不是基金卖出,很难有那么大资金使这些股票下跌这么多。”

另一位公募基金基金经理郭涛(化名)称,以上权重股前期表现较好,但近期基本面也在承压,很难做到继续独善其身。“还是先卖出降低仓位再说。”相聚资本研究员张翔也表示,对受利空因素影响的明星个股近期已经有所减仓。

虽然部分基金选择减持,数据却显示部分长线资金持续买入。Choice数据显示,2018年10月18日至2019年1月5日,沪港通十大活跃成交股统计,中国平安、招商银行、贵州茅台、伊利股份均有不同程度买入。中国平安期间净买入67.72亿元,招商银行净买入71.71亿元,贵州茅台净买入51.93亿元,伊利股份净买入15.87亿元。其中,伊利股份登上龙虎榜沪港通专用席位,数据显示,2018年10月24日,伊利股份下跌7.18%,买卖交易前5名中沪港通专用买入4.87亿元,占比14.22%,其他四名分别由不同券商营业部买入。

战术性卖出 伺机买入

机构为何卖出部分前期被热捧的明星个

股?从多家机构回应看,应对赎回被动卖出、利空因素下基本面不及预期、估值过高、投资性价比降低是主要原因,属于战术性卖出,后市或将择机买入。

李子观表示卖出白马蓝筹的原因主要有两方面:“一是外围摩擦对国内经济的影响逐步显现,经济下行的风险在释放,未来会逐步反映在上市公司的报表上,而这些基金重仓股基本都是过去两年的绩优股,在整体宏观经济下行的趋势下,引发市场对这些公司未来盈利预期下行的担忧。二是很多基金年底调仓或为应对赎回降低仓位,导致流动性较好的重仓股下跌,而在熊市的时候,市场信心不足,很容易出现一定的踩踏现象。”

李子观举例说:“招商银行在2018年下跌之前收益颇丰,而且估值偏贵,再叠加市场担心经济下行对银行利空,导致下跌较多;恒瑞医药是因为医药行业带量采购对公司影响较大,而公司估值非常贵,导致下跌较多。”

公募基金基金经理郭涛(化名)也强调了这些个股基本面的变化:“从长期角度看,估值虽低,但所涉及的板块基本面也在承压,各种原因导

致其需求端出现一定程度的萎缩,在弱市下很难做到独善其身。”

晶宏投资总经理潘玥则认为弱市下估值回归、“确定性溢价”的消失是回调的主因:“这些明星个股大都是基金的重仓股,由于部分基金可能面对赎回压力,因此被动卖出。从这些个股来看,基本面和盈利的逻辑并没有很大的改变,但弱市下整体估值在回归,因此股价调整。但这不能说是弱市补跌,应该说是盈利预期下降后的估值回归。”

她进一步指出,这些明星股之前有“确定性溢价”,这个溢价也被市场认同,认为个股能够实现确定性增长就可以给出更高估值。不过,当这些个股的估值确实偏离盈利增长过多,便会产生估值回归,在市场流动性紧张、风险偏好降低等催化因素下,更有可能产生估值回归。

值得注意的是,不少机构在卖出白马蓝筹后选择加仓低估值优质成长股,这或许表明投资性价比的变化也成为机构卖出明星个股的原因。

郭涛表示,对白马蓝筹还是以降低仓位为主,新增仓位主要向主题投资轮换,风险收益比更高。

潘玥指出,当前市场正处于估值底部区间,从未来的股价空间看,一些偏成长类的低估值个股,同样具备很强的盈利增长确定性,投资的性价比更高。

虽然卖出的理由众多,但业内人士对上述明星公司的质地和长期投资价值都予以认可,甚至表示未来将择机买入。李子观说:“这些龙头绩优股在这波下跌之后,估值已趋于合理,而公司的基本面并没有发生变化,竞争优势依然强势,中长期投资价值已经显现。未来还会买入这些股票,因为这些公司都是国内龙头企业,竞争优势毋庸置疑,在经济下行的过程中,这种竞争优势会越发明显,买入并持有这些价值股,中长期来看会带来不错的收益。”

潘玥也表示,对质优但估值暂时过高的股票保持关注,等待估值回归到合理区间后伺机买入。上海某大型公募基金策略分析师王刚(化名)指出,一段时间以来,保险等偏长线的资金持续进驻上证50ETF和相关成分股,这部分进入的资金无疑认可了当前点位下大盘蓝筹的长期投资价值。长线资金进驻上证50是好事,这些资金风险偏好较低,预期收益也没有那么高,长期持股有助于指数走出慢牛行情。

回避波动 仍战略性看好

既然充分认可这些个股的长期投资价值,

何以部分机构选择暂时卖出、后期择机买入?业内人士表示,在控制净值波动的目标下,战略性看好和战术性回避并不矛盾。卖出好公司是为了回避短期风险,以便以更好的价格买入。

“好公司在一定期限内不一定是好股票,长期看好不代表中短期不交易。”张翔说:“投资的周期也需要和资金的性质相匹配。例如,银行理财资金对净值波动的容忍度并不高,要求季度甚至月度的净值波动可控。对于秉承基本面投资理念的机构而言,为了让净值波动可控,就要在紧密追踪公司基本面变化的同时关注市场逻辑的演绎,在基本面转差时卖出,在市场逻辑转向时回避,这在弱市中尤为重要。同样地,一些公司尽管市场预期很差,但是深入调研与分析判断后,发现市场过度悲观,存在长期错误定价,在公司基本面转好时则应择机买入。”

张翔同时表示,对于非常看好的核心持仓,即便采取了战术性卖出,一般也会保留一定底仓。并且在利空因素充分反应或者消失后,加仓的速度很快,因为对这些个股已经有了充分的深入研究。“事实上,这些明星个股在利空因素消失后,因为长期投资价值被一致认可,所以股价上涨很快。”他说。

不过,也有基金经理表示,对好公司的“基本面择时”,长期未必能带来最好的收益。他说:“A股的好公司是长期低估的。仅仅因为一些短期扰动因素而选择卖出,买入一些不那么优秀的公司,有时候可能适得其反。长期看,只有拥有最好的公司才能带来最高的收益。”虽然旗下产品净值回撤较大,但该基金经理并不悲观:“市场情绪回暖后,好公司的股价回升会很快。”

对于战术性卖出与长期持有孰优孰劣,李子观说:“不同基金有不同的策略观点和操作方式,市场风格也是变幻莫测,但是过去两年价值投资的理念已渐渐深入人心,个人认为短期内很难颠覆价值投资的趋势,尤其在经济不好的时候,更应该买入价值股为投资者带来收益,部分机构短期卖出价值股不会对市场形成太大的影响。”

在部分机构的战术性卖出影响下,明星个股何时止跌?郭涛表示,以上证50为代表的大盘蓝筹何时开启上涨,是由买方和卖方形成新平衡的边际变化决定的。考虑到价值投资也得控制回撤风险,当前基本面仍在变化,不确定性因素尚未彻底消退,还需进一步观察。

值得注意的是,上周五晚间央行降准。王刚表示,随着政策进一步加码,市场风险偏好有望提升,整体估值有望迎来修复。当前以上证50为代表的蓝筹白马估值并未明显高估,因此同样能够享受市场回暖带来的股价回升。