

行情回暖 减持抬头

# 机构坚持基本面选股思路

□本报记者 李惠敏 林荣华

截至2月26日,2019年以来,上证综指上涨17.95%,深证综指上涨25.54%,创业板指上涨18.20%。不过,在A股接连上涨的背景下,上市公司减持计划也开始密集发布。业内人士认为,市场连续上行降低了股权质押风险,股东减持影响相对有限。虽然不少个股短期涨幅很大,但从长期投资角度看,优质公司能够带来更好的回报。

## 减持计划密集发布

Wind数据显示,截至2月26日,在2019年以来的35个交易日里,包含高管和重要股东在内,A股市场发布了2338份减持计划,涉及524只个股,平均每天发布减持计划68.23份,以上524只股票区间涨跌幅平均为20.46%。若从股东减持计划方面统计,35个交易日共发布532份股东减持计划,涉及278只个股,平均每天发布减持计划15.2份,以上278只个股区间涨跌幅平均为23.00%。其中,有22份减持计划已经完成,有3份减持计划失败,其余507份减持计划正在实施过程中。

对于减持的目的,上市公司股东也给出各种理由,主要包括个人资金需求、资金周转需要、企业经营需要、基金投资退出或到期、改善个人生活、提高资产流动性及其使用效率、股票质押业务违约和偿还债务降低个人质押比例等。

值得注意的是,上述减持计划中有70起属于清仓式减持,涉及55只个股,包括漳泽电力、鹏鹞环保、富邦股份、麦捷科技、红豆股份等。

业内人士分析,此时上市公司密集发布减持计划,除了行情回暖刺激外,限售股集中解禁也是一大因素。拔萃投资基金基金经理马超表示,在发布减持计划的公司中,超过一半公司上市时间是在2014年以后,这也是前几年新股大量上市所带来的后遗症。减持最多的群体并非大股东,而是创投公司。它们的成本普遍都较低,在上市后解禁退出也属正常。

## 减持影响有限

值得注意的是,股东密集减持的背后,部分个股质押比例也有所下降。Wind数据显示,截至2月26日,共有1151只个股的质

押比例相比2018年底有所下降,其中有106只个股的质押比例下降5个百分点以上。不过,同期也有561只个股的质押比例较2018年底有所提高,其中67只个股的质押比例上升了5个百分点以上。

整体而言,大股东股权质押风险有所缓解。截至2月26日,质押比例超过50%的138只个股今年以来平均涨幅达16.06%,仅有9只个股下跌,其中涨幅最大的是美锦能源,今年以来上涨65.73%。事实上,本月以来质押比例超过50%的138只个股平均涨幅高达25.61%。

泓德泓业基金经理秦毅表示,市场大涨之后,股权质押风险暂时缓解。但在此过程中,投资者仍不能掉以轻心,上市公司股东和管理层对于公司及自身财务的处理、质押之后资金的用途等事项,均是分析公司时需要考虑的因素,尤其是事件背后透露出的信息。而金超则表示要避免高开估值次新股。

金超同时认为,在减持新规出台后,监管部门将首次公开发行前股份和非公开发

行股份的减持行为都纳入监管,很大程度上缓解了减持对市场的冲击。再加上最近增量资金大量涌入,短期来看,减持带来的影响有限。不过,股权质押风险目前虽有所缓解,但还并未真正化解。年后市场虽然普涨20%,但依旧无法回到质押时的价格。对于那些大股东深陷债务纠纷的公司,还是得小心对待。

## 选股以基本面为核心

除了高质押板块本月表现出色,截至2月26日,Wind业绩“爆雷”板块的2月涨幅甚至超过30%,而同期不少蓝筹白马股却表现不佳,跑输大盘。秦毅表示,无论什么时候,始终要坚持价值投资理念,坚持自下而上的基本面选股思路,坚持选择投资优秀的上市公司。

公募基金人士表示,近期市场强势上行,成交量明显放大,但个股表现分化。考虑到大盘有一定回调风险,因此不宜盲目追涨热点板块。同时,虽然部分业绩“爆雷”股连续反弹,但投资者还需对企业基本面有深入

了解,从长期看,个股股价最终还是由基本

面决定。煜德投资人士亦表示,投资的出发点仍然是对公司基本面的判断,要关注优质且商业模式具有确定性的公司。未来将以低估的“硬资产”作为基础配置,可持续的商业模式、独占稀缺性重资产、稳定充足的现金流将提供长期稳定收益;其次以估值合理的“好公司”作为核心配置,从国际经验来看,具有国际竞争力、商业护城河宽并稳定增长的公司都是“长跑冠军”;此外,放长眼光,拥抱“创新企业”可能的超额收益,关注在大数据时代拥有真实技术创新、拥有平台价值、对生产关系及商业模式具有革命意义的公司。

某公募基金研究员认为,虽然此轮A股反弹幅度较大,市场行情明显回暖,但从长期投资角度看,优质公司能够提供更加稳健的长期回报,同时波动率也更低。未来,随着A股退市制度的逐步推进,只有具备长期发展动能的优秀企业才能够获得资金的持续青睐。

## 私募仍然看好券商板块

□本报记者 王辉

经过2月25日的放量拉升后,A股市场2月26日转入宽幅震荡,券商作为本轮A股强势回升的人气板块也遭遇回调压力。值得注意的是,在市场做多的人气大幅提升的背景下,私募机构依然看好券商板块的投资机会。多家私募表示,只要未来市场成交量保持高位,A股中短期运行趋势不出现变化,券商股就仍然有望保持上行格局。

## 券商板块休整

26日,沪深两市在经过前一交易日的井喷式暴涨之后,市场交投仍旧极度活跃,全天两市成交额金额再度突破一万亿元水平,但作为近期受到市场主流资金持续追捧的券商板块高位回落,券商板块指数收跌1.47%,暂时终结了此前的六连阳走势。证券行业41只个股大面积飘绿,至收

盘时仅有12只个股收涨,这与前一交易日全行业所有个股的集体涨停形成了鲜明对比。

在券商股的估值方面,WIND统计数据显示,目前证券行业整体静态估值相对中性。尤其是经过2018年的整体较大幅度下行之后,目前券商股整体市净率明显偏低。虽然经过近期大幅走强之后,目前41只券商股的市净率中位数仍然仅为1.86倍。

## 私募积极看多

虽然26日券商板块出现高位休整,但私募机构仍然看好该板块的中期机会。

上海宽桥金融首席投资官唐弢表示,26日东方通信等多只近期持续涨停的市场人气个股纷纷大幅下跌,在很大程度上带动了A股市场当日快速调整。这种调整,在很大程度上是前期市场资金

获利了结所致,预计市场短期调整后仍将大概率震荡上行。至于券商股,只要市场保持整体偏强的运行基调,踏空资金持续进场带动市场成交量能维持高位,那么券商板块在基本面上就有较为稳固的支撑,未来仍然有望继续走强。实际上,从券商板块的内部结构性表现来看,板块热点也正在从全行业普涨向次新券商转移。

冬拓投资总经理王春秀进一步表示,春节之后A股市场持续回暖,本周成交量更出现急速放大。在此背景下,券商板块作为高弹性品种,业绩反转正在从预期走向现实。整体来看,支撑近期券商股大涨的利多因素,不仅包括券商板块业绩周期性见底,也包括科创板、再融资、并购重组、债券发行等一系列利好。整体而言,在市场长期走强的初期阶段,券商板块都将持续展现出较高的股价弹性。

广发基金高翔:

# 债牛格局未改 优选中短债基

□本报记者 万宇

今年以来,在货币环境宽松、经济下滑压力等因素影响下,10年期国债收益率呈现震荡下行的态势,但融资数据出现好转,因此,是否会引发债牛行情转向成为市场关注的焦点。广发基金债券投资部副总经理高翔认为,虽然此次社融超预期回升导致市场出现小幅波动,但是经济下行压力依然存在,单次社融回升不能作为经济明显企稳信号,债券仍处于牛市氛围中。

## 债牛氛围仍在

年初至今,债券市场依旧延续去年牛市行情。数据显示,1月初至2月上旬,中债10年期国债收益率从3.17%震荡下行至3.07%,但1月社融增量创新高,引发市场对于债券牛市尾声的担忧。对此,高翔表示,影响债券市场的运行因素并非只有融资等单方面数据,而是反映整

个经济的多项数据——除了社融数据,还包括投资、进出口、企业盈利、消费等多类宏观数据。如果多方面数据均逐步确认,才可从大周期上判断债券牛市接近尾声。

“社融数据是否具有持续性,是市场走势是否发生变化的重要观测指标。”高翔进一步表示,1月社融数据的超预期表现虽然对债券市场带来阶段性影响,但考虑到不同年份春节时间“错位”等因素影响,社融能否持续改善、经济是否企稳还需时间检验。在其看来,投资在我国经济中起至关重要的作用,融资数据表现好预示投资可能逐步企稳,是经济走强的前提,但融资数据好转的持续性、融资数据结构以及传导经济的效果仍有待观察。

## 审慎稳健 严控风险

为了抓住债券市场的投资机会,广发基金于2月18日开始发行广发景兴中短债,并拟由

高翔担任基金经理。他表示,站在当前时点,收益性和稳定性兼顾的中短债基金是相对价值较高的投资工具。

高翔介绍,一方面,债券牛市运行已持续一年,绝对收益率已低于历史均值水平,市场的波动可能会加大,长期品种面临的市场风险更高;另一方面,在资金面相对宽松的环境下,短端品种票息较低。与此相比,中短端品种既有不错的票息收益,价格波动幅度也较小,性价比较高。

据了解,广发景兴中短债力争在追求适度绝对收益的基础上,实现基金净值的平稳增长。“债券的收益主要来自票面利息,因此中长期来看,中短债不仅在熊市中的回撤相对较小,在牛市中也能通过资本利得获得较好的收益体验,是收益性和稳定性兼顾的品种”。

在他看来,债券投资的首要原则是追求适度的绝对收益,核心原则是严守信用风险。在

具体的投资实践中,高翔表示除防范信用风险之外,还应前瞻性把握中长期市场周期变化,在市场可能出现较大幅度调整的时候,提前做好风险防范。例如,2013年6月和2016年10月,债市出现快速大幅回调,高翔敏锐地预判到市场可能会出现风险,并提前做好风险防范,市场的调整对组合的影响被降至最低。

在债券投资获取超额收益方面,高翔表示主要有三种方式:一是增加杠杆,获取套息收益;二是拉长久期,获取价差收益;三是信用下沉,获取信用利差收益。具体到广发景兴中短债,高翔表示,在债券市场违约事件频出的环境下,不会采用降低信用资质获取超额收益的方式。此外,因牛市时间持续较长,未来波动可能加大,产品初期将会采用相对保守的策略,并通过波段操作进行增强;中后期则会根据市场变化进行调整,力争给投资者提供较好的投资体验。

## 金鹰鑫日享发行

□本报记者 万宇

2月25日,金鹰鑫日享债券基金开始发行。金鹰鑫日享债券基金定位短债基金替代,采用信用增强策略,重点配置流动性好、信用风险低、收益率高的中等久期中高评级优质信用债,顺应固定收益利率曲线的变化趋势布局,在获得高票息的同时享受利率下行带来的净价收益。

金鹰鑫日享拟由金鹰基金固定收益部副总经理、金鹰添瑞中短债基金经理龙悦芳担纲。她认为,2018年债市投资的逻辑主线是广义流动性紧缩,狭义流动性宽松。在这一背景下,无风险资产被过度挤压,利率债及短端中高等级信用债投资价值凸显,今年无风险利率还将维持低位,狭义流动性维持宽松,但同时伴随着宽信用政策的陆续出台,资金向实体传导的渠道将逐渐被打通,社会融资需求有望企稳回升,信用环境将有所改善,也就是说广义流动性将由紧转松。

“在这一背景下,信用利差有望进一步压缩。相比利率债而言,中等久期中等级别的信用债在今年更具配置价值。”但同时,龙悦芳强调,信用违约风险依然不能忽视,违约常态化依然存在,投资过程中过度下沉信用资质不可取,信用甄选仍需谨慎,而这也正是对专业投资能力的考验。

## 融通超短债基金28日发行

□本报记者 张焕昀

融通基金公告,融通超短债(A类、C类)将于2月28日起发行,投资者可通过招行、工行、中行、融通基金官网等渠道认购。

据悉,融通超短债投资于债券的资产占基金资产比例不低于80%,投资于超短债(指剩余期限不超过270天的债券资产)的资产不低于非现金基金资产的80%。据了解,融通超短债是全市场第6只名为“超短债”的短债基金产品。

据了解,融通超短债拟任基金经理为王超,据银河证券统计,王超管理的融通债券2018年取得12.11%的收益率(同期业绩比较基准上涨4.74%),在70只普通债券型基金(可投转债A类)中位居首位;王超管理的融通岁岁添利2018年取得10.01%的收益率(同期业绩比较基准上涨1.52%),在同类95只定期开放式普通债券型基金中位居第3名。

融通基金固定投资能力优秀。据银河证券统计,2018年,在统计在内的93家基金中,融通基金固收投资能力排名第16位。

## 我们用来抗通胀

□兴全基金 蒋寒尽

过去十年,中国居民用于抗通胀的最佳资产是房地产。得益于城镇化进程和人口红利,2005年7月-2018年12月,70个大中城市二手房价格指数一直跑赢CPI,累计涨幅超出了26个百分点。

一种资产的估值水平高低可以用现金回报率来衡量。根据全球经济数据网2018年10月的数据,我们统计了十个一二线城市的年化租金收益率,结果几乎全部在2%以下。从这一角度来衡量,房地产估值明显偏高。

房地产市场 短期看货币,中期看土地,长期看人口”。过去20年里,国内人口增长叠加年轻人不断涌入城镇,对商品房形成巨大的需求量。往后看,年轻人口数量减少,叠加城镇化速度减缓,将对商品房的刚性需求产生一定的压制。

虽然无法准确地预测未来的房价走势,但我们可以预计,与过去十年相比,未来十年依靠房子抗通胀的性价比确实有所下降。而且由于当前房价高企,购买房产会占据居民的大量资金,造成家庭资产配置过于集中,本身也违背了分散化投资的理念。

那么,除了房地产,还有哪些资产具备不错的抗通胀属性呢?

第一是黄金等贵金属。

金银等贵金属最大的特点就是保值,货币贬值之时黄金价格通常会上涨,同时当市场和政治风险加剧、避险情绪上升的时候,资金也会大量涌向这类资产。但目前的国际黄金由美元计价,金价与美元走势高度相关,从一定程度上来看,金价抗“美国通胀”更多一些。

第二是优质股票。

持有股票,从表面看是持有了金融资产,但其实拥有的是股票背后的实物资产,因为股票代表了企业所有权,而企业的核心构成则是通过主营业务创造现金流的各项资产。真正优质的资产是保值的,其真实价值与市场流通货币的多寡无关,所以,代表着优质资产的优质股票,从长期来看是保值的。

当然,一些特殊行业板块的股票抗通胀的效果更加突出,比如消费品、资源类、商业零售、农产品等行业的优质股票。

第三是通胀连结债券。

这类债券的本金会随着通货膨胀率进行调整,目的就是避免债券收益受到通货膨胀的侵蚀,帮助投资者规避通胀风险。美国、英国、日本、加拿大等国政府皆发行过此类债券,我国香港也发行了香港政府通胀挂钩债券,深受居民青睐。

财富面临的最大敌人就是“通货膨胀”,所以,我们在投资理财过程中,需要经常思考一下,应该通过什么途径来应对通胀风险,保护家庭资产不受无形侵蚀。当然,每种解决方案也并非一劳永逸,动态调整也很重要。

