

市场回暖 把握结构性投资机会

□博时基金董事总经理兼股票投资部
总经理 李权胜

今年以来,权益市场表现火爆,沪深两市成交额屡破万亿元,刷新2015年12月以来新高。wind数据显示,截至3月1日,今年上证综指累计涨幅为20.05%,深证成指累计涨幅为26.63%,创业板指累计涨幅为25.38%,那么从2019年全年投资主线来看,对于市场存在哪些主要机会以及投资者该如何进行资产配置等问题,笔者认为,2019年市场整体来说存在结构性机会,但市场表现差异化或较大,长期来看,可以在一些具有较大成长空间的行业里寻找机会。

对结构性机会保持乐观 关注安全边际较高资产

2019年我们认为市场整体来说存在结构性机会,但整个市场表现差异化或较大,所以按照目前的逻辑,两个方向可重点关注,做到基础配置和弹性配置相结合。

第一,以确定性较强、安全边际较高的资产做基础配置。具体来看,一类资产是估值水平较低、分红率较高,同时成长性看起来可能没那么好,但是整个公司发展比较平稳的这类资产,比较适合风险偏好相对较低

的投资者做资产配置。另外一类资产则是各个细分行业的龙头,可以观察2017年以来QFII、外资对A股行业细分龙头配置,整个逻辑就非常清晰。

第二,做弹性配置,寻找结构性机会。主要表现在两个方向:第一个

方向是一些逆周期或者弱周期的行业。2019年经济增速下行压力或仍持续,可以去关注一些受经济影响比较小的细分行业。另外,从长期来看,可以在一些具有较大成长空间的行业里寻找机会,比如5G、传媒等精神消

费领域。

机遇与风险并存,在A股开门红强势袭来的当下,做投资仍需对风险时刻保持敬畏之心,目前国内整个经济结构依旧处于调整周期,尤其对于2019年上半年,经济增速下行压力或持续存在;放眼全球政治和经济,整个大环境依旧存在一些冲击因素。另外一些不确定风险包括脱离预期的风险,即无论是宏观经济、政策层面还是流动性层面,如果与市场预期发生背离,则会构成股市的相对潜在风险,当然如果能够达到预期,则可以带来如前所述的结构性机会,也是值得期待的。

资产配置应把握长期性、 逆向投资思维

普通投资者在进行资产配置时,首先应当结合自身的风险偏好,留出一部分资金应对未来的风险,或者不确定性增大的因素,这部分对应配置资产的风险等级是相对保守和防御型的,同时应保持分散投资,避免集中度过高。

如果投资者把维度放得更长一些,在相对防御的资产配置基础上,再去一部分进取投资的话,笔者认为,可以适当增加一些中长期看好的方向,例如前文所提到的可以关注的板块和行业。不可否认的是,中国居

民在资产配置方面相比于成熟市场仍存在一定差距,或者反过来说,大家可能在地产上的配置过重,导致对于无论是A股、债券还是海外市场、商品市场来说,都尚不够充分。所以第二个层面很重要,就是在中长期的维度,去投资一些相对来说更有潜力、中长期收益率更好的资产配置,例如基金投资等。

当然基金投资也可以做一些更细致的结构划分,除了投资者较为熟悉的股票基金外,还有债券基金、QDII海外基金,甚至黄金ETF等商品类基金。2019年虽然有结构性机会,但在具体实际操作中,仍应当注意市场在这个过程中由于预期差、外部风险等而出现反复,那么在资产配置中可以坚持两个原则:首先是逆向操作,做基金定投,由于从市场估值水平来看,当前A股的PE、PB等微观估值指标层面都已经处于历史相对较低水平,从A股上市公司总市值与GDP的比率等宏观估值指标来看,其不仅纵向来看处于历史上的相对低位,所以如果市场下跌的话,那么就可以做更多的投入,反之如果市场上涨积累了一定收益后,则可以阶段性退出或赎回。其次,基金投资需要长期的耐心,投资者应该从价值投资的角度根据中长期收益潜力来做判断。

A股权益投资渐入佳境

□鹏华核心优势混合基金经理
谢书英

新年伊始,国内资本市场一扫2018年的颓势,面貌焕然一新。1-2月,主要指数的涨幅均超过20%。市场成交情况也日趋活跃,两市成交量逐渐放大,从1月的日均3000亿元左右的水平,放大到2月下旬单日突破万亿元。一时间,沉寂多时的A股再次成为人们热议的话题。总体来看,这轮市场的强劲上涨是以下几方面因素共同推动的。

首先是市场整体估值水平处于低位。2018年伴随着经济的下行,A股市场经历了大幅调整,市场整体估值水平回落到了历史低位。根据wind数据,截至2018年底,沪深300的估值水平降至历史15%分位;创业板指的估值回落至历史5%分位;中证500的估值水平达到历史最低。低估值的背后反映出投资者对于未来经济的悲观预期。2018年四季度,不少上市公司的大幅商誉减持,更是雪上加霜,投资者风险偏好水平降至冰点。

其次,宏观经济政策发力在1月份逐步展露效果。从2018年四季度开始,宏观经济政策方向出现转变,稳经济的政策开始逐步发力。1月4日央行决定在2019年1月15日和25日分别下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,共下调1%。同时,1月的社融与信贷数据显著超出预期。在货币政策的发力下,广义利率开始下行,政策逐渐实现了从宽货币向宽信用的传导。

偏低的估值、叠加流动性的改善,给市场的估值修复提供了必要条件。1月,海外投资者率先入场,启动白马股估值修复行情。据统计,1-2月份沪深股通净流入资金规模达到1211亿元,占到2018年全年规模的40%。海外投资者买入的个股主要集中在食品饮料、家电、

金融等龙头个股上,这使得中大盘个股在1月份取得明显的收益。

2月,海外投资者依然在持续加仓,国内的投资者也交易日趋活跃。市场热点逐渐扩散,投资者的风险偏好持续快速提升。“5G、OLED可折叠屏、半导体”等热点频出,通讯、计算机、军工、互联网金融、券商等板块表现出色。

连续2个月市场上涨也带动市场人气回升。2019年2月18日至22日,新增投资者数量为31.61万人,环比大涨53%。尽管环比大幅增长,但是在绝对数上还处于低位,较2015年峰值的164.44万人相比不足两成。

展望后市,市场短期震荡概率较大。一方面,是由于1-2月市场呈现快速上涨的态势,部分投资者短期获利较多,市场出现震荡也在所难免。近期北上资金已经出现单日

净流出情况。另一方面,本轮的市场上涨是流动性、预期改善带来的估值修复。经济本身依然处于下行的周期中,从过往的经验来看,经济要到三四季度才能出现底部回升的迹象。资本市场的表现往往要领先于经济周期,率先触底,因此判断资本市场的寒冬已逝。

持续推进的资本市场改革和开放,夯实了市场的制度基础,为未来市场行情的可持续进行提供了坚实而有力的保障。

在当前资本市场各项制度改革持续推进、中国经济逐步企稳、回升的大背景下,2019年资本市场的发展将进入到一个新的发展阶段,经济与金融共生共荣,宏观经济是金融发展的基石,良好的金融发展有利于助力实体经济更好的发展。总之,A股的寒冬已逝,权益投资将渐入佳境。

市场情绪快速修复 理性研判基本面变化

□鹏扬基金固定收益总监 王华

2019年开年以来,A股市场急速上涨,市场情绪快速修复,A股各大指数都上涨20%左右,投资者加速入场再一次出现。但此时,投资者其实需要更加谨慎地重新考察基本面的变化,重新问自己这样的问题:股市的上涨是有基本面支撑的,还是仅仅受市场情绪的波动?

今年以来市场情绪的修复起源于金融数据的修复,1月社融反弹,数据远超市场预期,触发这一波股市的快速上涨。在新口径下,1月社融增速10.4%,前一月为9.8%;1月广义社融增速10.8%,前一月为10.2%。但如果仔细考察金融数据的分项结构,就可以发现其中包含了大量票据融资的成分。即使按照全口径的数据把票据也算上,社融的恢复也只是从极低的水平略微提高。

从基本面的角度观察,大部分经济数据需要看到进一步的明显改观,1-2月PMI合计49.4,而2013-2018年1-2月PMI均值为50.3,该值2013年以来的分位数为4.5%,目前依然处于历史非常低的分位数水平。被市场广泛关注的新订单的回升也有可能是季节性的扰动,1-2月为50.1,2013年以来的历史分位数为12.1%,其绝对分位数水平依然较低。因此,很难判断当前的经济数据已指向经济的企稳回升,乐观地看,也只是从悲观情况中略微有所恢复而已。

从通胀看,货币供给M1对通胀具有领先作用,由于M1依然处于低位,暂时看不到太多通胀压力,因此,大的风险依然是通缩,而不是通胀。影响通胀的三个主要因素是货币条件、产出缺口和大宗商品价格。其中,前两者目前都是指向通缩的。目前来看,2019年并不会出现太多通胀压力。唯一被市场重点关注的是猪肉价格,受到猪瘟以及猪肉自



身价格周期的影响,猪肉价格较为确定地将会上涨。但央行历史上很少考虑猪肉、蔬菜的价格变化这样的短期价格波动,因为它们并不是由货币周期的变化导致的,也无法用货币政策的手段予以解决。因此猪肉、蔬菜的价格变化实际上并不会影响到货币政策决策,也很难对资产价格产生实质上的冲击。

综上所述可以看到,实际市场上A股价格的大幅波动,更多是来自市场预期本身的变化。根据测算,权益市场预期的经济情况与现实出现了较大偏离,事实上,市场隐含增长预期与现实的偏离升至历史新高,这种程度的偏离分别在2015年、2017年出现过。

股票市场有非常强的动量效应,当投资者加速入场的趋势形成后,将会在一段时间内维持这种动能。但作为机构投资者,应该更加清醒地看到这种动能背后的驱动因素,更多从基本面去理性分析,更准确地去判断其内生的价值是否发生了变化,从而更好地进行资产配置、准确把握市场的节奏。

