

多空缠斗 投资者角力“加减乘除”大戏

□本报记者 陈健 黄淑慧



视觉中国图片

加:投资者不改加仓入场态势



分析人士称,整体而言,经历了前期市场的大涨和上周的回调,各路资金“做加法”的速度有一定程度的放缓,但是依旧保持着继续入场的态势。从北上资金情况看,Choice数据显示,3月份以来,北上资金的流入速度较前两月速度明显趋缓,但截至3月19日,仍然录得了77.60亿元的净流入。

ETF场内份额虽延续着年初以来的缩水态势,但每逢市场调整日,亦能看到投资者“抄底”申购的操作。比如易方达创业板

ETF,在3月12日-3月15日四个交易日内共计获得了18.28亿份的净申购。

新基金发行回暖的态势已经实实在在地体现在了数据上,为市场的进一步反弹储备了一定的“弹药”。数据显示,3月以来已经成立了3只首募规模超过20亿元的偏股型基金。

有私募机构投资人士告诉中国证券报记者,短期观察,市场当前有牛市氛围,不少私募基金仓位在迅速提升,最近加仓量大。展望

后市,希望在科创板推出后寻找真正的潜力科创板股票做配置。

资金流入的背后,投资者心态也在悄然变化。“最近市场成交量虽然有所下降,但并不一定是市场走弱的信号。从近期接触交流的投资者来看,大家的心态已经不一样了,以前是盼‘解套’,现在是盼‘小康’,不会因为一时的下跌就恐慌抛售,大家很珍惜手中的筹码,心态比较稳,不愿轻易减仓,所以成交量相对较小。”上述上海某资深股民表示。

减:产业资本减持修复资产负债表



产业资本净减持可谓这是本轮反弹行情中出现的与趋势相悖的信息。随着A股市场回暖,上市公司重要股东的减持明显增多,除了大宗交易和集合竞价交易的传统减持方式外,各类“花式减持”比如换购ETF的形式也浮出水面。

据天风证券统计,截至3月15日,2019年初以来产业资本公告并且已经完成解禁减持2841笔,累计减持规模达690亿元,其中公司股东减持529亿元,高管及其一致行动人减持160亿元。

由于“最了解公司”的产业资本趁着市场反弹“做减法”,这让市场对行情能够演绎到什么程度也存疑虑。不过,一些市场人士观察到此轮产业资本减持背后不一样的动机。

天风证券策略分析师刘晨明表示,通过拆分数据,可以观察到两个现象:一是在

全部2841笔减持中,民营企业解禁2500笔,占比高达87%,对应的减持规模328亿元,占比也接近50%;二是在全部减持中,有781笔减持涉及股权质押风险,占比接近三分之一。

“从这个角度看,我们猜测,2019年初以来,产业资本之所以没有在底部增持股票,反而出现大规模的减持,原因可能在于民营企业急需大量资金,以修复资产负债表和解决股权质押问题。”刘晨明表示,尤其是在过去两年,民营企业面对的经营风险较大,在民营企业负债端增速下降的同时,资产端的增速以更快的速度下行,导致出现了被动加杠杆的局面。因此,民营企业的资产负债表亟待修复,另一方面,化解股权质押风险的紧迫性自不必说。透过这一微观现象,引发的是对于M1或者企业盈利出现拐点需要更久时间的担心。目前一些民营企业

仍存在资金短缺的情况,一旦能够在政策层面信用扩张的阶段里,通过融资拿到资金,大概率第一步用来进行资产负债表的修复和处理股权质押的风险,而非马上用于实体经济的投资。

“2019年初以来,A股市场表现较好,我们了解到,股价上涨后部分产业资本选择进行减持以补充上市公司的流动性资本,以及解决前期存在的一些短融方面的问题。”华东地区某投资机构人士表示。

莫尼塔投资认为,当前重要股东的减持对行情的影响将是有限的,不构成制约市场走向的主要因素。从历史经验来看,重要股东倾向于做“逆向交易”,一般都不太会影响指数的长期走势。2005年以来,重要股东净增持金额与指数涨跌情况呈明显的负相关关系,且负相关关系在股市处于上涨行情时更为显著。

乘:“信息杠杆”乘数效应显现



“牛市加杠杆”是行情中不可避免会发生的现象,Choice数据显示,上周以来,沪深两市日均融资金额已经回升至8700亿元以上,较今年初增加了1000亿元。

分析人士认为,“加杠杆”并非这轮行情的主要特征,一方面投资者对2015年牛市加杠杆的风险仍然心有余悸,另一方面监管部门已经及早防范配资风险。

为何在“资金杠杆”相对有限的情况下,市场出现了春节之后的大幅逼空式上涨行情?对此,华泰证券宏观首席分析师李超给出了“信息杠杆”的解释。他表示,参考在监管层打击非法配资时,2015年6月股市大幅下跌的经验,本轮股市上涨不能再出现“杠杆牛”。截至2019年3月上旬,随着资管新规等严监管、去杠杆措施出台,受监管主体很难再出现大量配资,两融、理财资金、信托、P2P等渠道资金暂未出现大幅回升。目前只有民间渠道可能存在一定的配资,目前

的非理性杠杆资金体量还远远无法与2015年相比。

李超表示,既然产业资本、金融机构、散户各主体都很难大幅加杠杆,此时大量资金只能是散户快速进场而为。散户为何进场如此快?智能手机和社交软件的快速发展和广泛渗透使信息出现几何式快速传播,可被称为“信息杠杆”。区别于借贷资金的杠杆,信息杠杆是一种虚拟的杠杆,能够强化散户投资者的羊群行为。2018年,微信月活用户量已稳定在10亿,较2013年初增长4.6倍,正因社交软件的广泛普及应用,熟人社交带来的信息高速传递使得公众对市场的关注热度大幅走强,近期新开户数目和散户资金净流量均直观体现散户入市。

中登公司数据显示,今年2月份以来,每周新增投资者数量持续增加。其中,2月18至22日一周新增投资者数量达31.61万,这一数据较前一周的20.66万的新增数量,大幅增长

了53%。

有分析人士指出,A股仍是以散户为主导的市场。专业投资者与散户之间、散户与散户之间信息的快速传播,尤其是信息杠杆的放大效应,使得市场波动率放大。因此,降低市场波动,维护资本市场稳定的根本解决方式还是让社保基金、养老基金等中长期资金占据市场主导地位。

此外,产业资本加杠杆方面,联讯证券策略分析师殷越对记者表示,年初这一轮A股上涨缓解了绝大部分之前存在股权质押风险的上市公司的压力。对于这部分上市公司来说,由于风险意识增加,短期不见得会再度进行股权质押。但对于去年现金流比较充沛或质押率不是很高的上市公司,在今年市场行情转暖之后,可能会增加质押比例。股权质押的资金更多的是用于上市公司的并购以及现金流的补充,原则上不会进入二级市场,但也不排除会有一些其他的用途。

除:回购“除法”迈入蝶变期



2018年的股票回购新规极大地增强了上市公司回购股票的意愿,这极大地对冲了上市公司重要股东净减持带来的抛售压力。

据国金证券统计,2019年2月份共计有289家A股上市公司实施回购,回购金额81.81亿元;3月以来截至3月16日,共计212家上市公司实施回购,回购金额达65.93亿元,较2018年12月和2019年1月有所回落。

东方证券首席策略分析师薛俊认为,导致回购的阶段性回落有诸多因素,包括春节

因素、回购细则落地以及行情回暖等原因。值得注意的是,2018年可谓是A股回购真正意义上的“元年”,制度基础在2018年的下半年发生了重大的变革,A股的回购已经处在质变期,目前可能处在“蝶变期”。投资者包括上市公司对回购的认知也处在重大的变革期。上市公司进行回购行为的考虑因素,从更多地考虑短期超跌之后的提振,逐渐过渡到看重回购的长期效应。从市场反应来讲,2018年上半年的回购效应往往只能是短期的,长期效应主要体现在2018年9月之后,特别是2019年以来发布回购预案的上市公司,

均获得了明显的超额收益,且超额收益有着时间越长越明显的特征。

殷越表示,上市公司进行回购体现了管理层对于企业基本面的以及中长期成长性的信心,对公司股价有所提振,有利于公司进行市值管理。一般而言,成长性较好、现金流充分的企业可能会采取回购方式。

“回购对市场影响较大,目前年内行情的情绪主导因素偏多,如果涨至年内重要阻力区附近时,上市公司回购数量的增加有助于增强市场对于冲过阻力区的预期。”殷越指出。

行情步入第二阶段 机构看好结构性机会

□本报记者 黄淑慧

对于下一阶段行情演绎的节奏和方式,机构大多倾向于认为,经历了前期市场风险偏好快速上升和整体性估值修复之后,市场进一步上行愈发需要得到基本面的配合,下一步市场将呈现结构性分化行情的特征,因此需要优化配置结构,紧盯基本面良好尤其是可能超预期的优质公司。

关注点重回基本面

海富通基金经理姜萍表示,当前初步的估值修复和市场活跃度提升已基本完成,市场开始面临业绩验证,或将在上证综指3000点附近反复震荡与结构调整。不过,中长期来看,市场整体并不悲观,结构性机会依然存在。目前宏观政策、资本市场政策均倾向积极,A股整体估值明显低于历史均值,空间上蕴含机会。在监管层开始警示配资后,市场题材炒作预计将偃旗息鼓,重视回归基本面。

汇丰晋信基金指出,从动态市盈率来看,当前沪深300和创业板指数均修复至过去5年均值附近。同时从年化波动率角度来看,3月以来沪深300和创业板指数的年化波动率(日波动率口径)均上升到了过去12个月的较高水平,尤其是创业板指数,波动率创过去12个月新高,显示当前点位下市场已经积累了一定的风险,市场分歧正在迅速加大。目前来看,权益类资产相比其他资产仍然具有一定吸引力,但之前那种“鸡犬升天”的行情可能会终结,市场或将迎来分化,真正优质的上市公司目前估值和风险补偿仍具备较高吸引力,未来将迎来相对表现的时间窗口。

成长和价值均受到关注

正因为判断行情将步入第二阶段,机构普遍认

同,后市需要选择趋势向上的板块和基本面优良的个股。而对于市场风格,投资经理们观点不一,部分机构人士认为当前政策环境将继续利好科技成长股,另一部分则看好市场风格向绩优价值股的转换。

朱雀基金表示,从当前转型升级和政策扶持趋势看,未来的市场行情主线大概率继续围绕“科创”展开,结构上有望继续利好成长风格。但对于丧失成长性的绩差股而言,顶部已经到来。配置上将首选驱动全球未来经济社会进步的先进产业,聚焦产业链上的优势中国公司,如光伏、新能源车、电子、通信、AI、云计算、大数据、创新医疗医药大健康、软件信息服务等领域。其次,可对标海外发达市场上涌现的大型龙头公司的标的,如快消品、非银、军工、种业、家居、互联网平台等领域。第三,在特定的细分产业中聚焦中国大市场中发展空间和业绩确定性增长的公司,如畜禽、农药疫苗、生态修复等。

华宝基金认为,目前仍没有信号证明市场本轮的上涨已接近尾声。因而从布局上与其选择减仓不如优化配置结构。向后看,一二线城市地产销售的数据有部分回暖的迹象,基建投资的力度也伴随财政投放节奏逐步确认,因而地产和基建仍可作为基础配置。此外,上周五海外半导体的财报展望较为乐观,或将有机会带动电子板块的上行。

诺德基金表示,政府会对传统刺激措施保持克制,同时流动性会保持松紧适度,在成本端帮助企业降低成本,使资本回报率逐步开始回升,致力于发展新经济实现产业升级。基于以上思路,倾向于接下来两条投资思路:一是科创板推出背景下行业裂变、质变重塑中的确定性机会。比如集成电路、自动化及智能制造、工业互联网、军工、新材料、医疗服务和创新药、新能源汽车产业链细分领域龙头;二是随着年报及一季报陆续公布,可关注业绩超预期的标的。

转型升级进入产出期 关注上市公司业绩增厚效应

□本报记者 徐金忠

近期,上市公司陆续披露2018年年报,上市公司整合原有资源、力推创新业务等的成绩单逐渐显现。部分上市公司的业务构成中,创新业务、转型业务显示出较强的竞争优势。分析人士认为,前两年上市公司集中转型创新的风潮已过,经过现实产业环境的考验后,部分公司的转型布局已经进入产出阶段,对于这类公司,后续投资者可以保持密切关注。

创新转型成效渐现

中航高科3月18日发布的2018年年报显示,公司归属于上市公司股东的净利润同比大幅增长263.85%,扣非后净利润更是大幅增长581.54%。观察公司业务构成中,创新业务对上市公司利润的增厚作用较为明显。该公司主要业务以航空新材料业务、机床为主的装备业务和房地产业务。未来,随着公司房地产相关业务的有序退出,公司将形成航空新材料、高端智能装备制造双主业共同发展的业务格局。

日前,凯莱英公司发布的2018年年报指出,公司2018年全年实现共营业收入18.35亿元,同比增长28.94%,实现归母净利润4.28亿元,同比增长25.49%,实现扣非归母净利润3.69亿元,同比增长24.22%。公司表示,技术革新为公司核心业务发展持续赋能。公司保持高研发投入,构建了不断进化的技术研发平台,凭借全球领先的连续性反应技术、生物酶催化技术等核心技术的持续创新和应用,以及国际标准的质量管理体系,公司在海外及国内市场获得订单的能力进一步提升。中银国际认为,科技创新将驱动公司业绩加速增长,为产业链布局逐步落地打开更广阔空间。

快递巨头顺丰控股的年度成绩单中的转型动作,也引来市场关注。申万宏源分析师闫海指出,

该公司四大新业务收入占比(快运、冷运、国际、同城配)从2017年的13.71%提升至18.90%,显示公司在加速推进向综合物流供应商转型的战略。从未来2-3年的角度来看,快运和冷运业务有望成为该公司收入增长的主要动力。

区分真伪转型升级

部分上市公司创新业务带来了实实在在的业绩增厚,但也有不少上市公司正在吞下前两年“跟风转型”的恶果。当前,部分上市公司出现了转型失利、商誉高企的情况,甚至出现了有上市公司剥离传统业务后,无法承接好创新业务的现象,导致上市公司主业空心化,沦为资本炒作的对象。

对此,券商人士表示,此前,一些上市公司扎堆转型、跟风转型等风潮,动辄提出业务整合、主业转型等,于是出现一批公司剥离资产、并购资产等大踏步地转型,多主业、多轮驱动等的口号满天飞。目前来看,真正实现转型升级的上市公司占比并不是很高,而一些上市公司空有转型之名,留下主业不振、商誉高企、管理涣散等“转型病”,投资者一定要注意区分不同类型的转型升级和业务创新。

对于新业务切实增厚业绩的上市公司,分析人士认为,它们有望获得市场的更多认可。

“业绩增厚映射到估值提升,这是市场的基本逻辑,虽然这个逻辑在不同市场环境中的表现各不相同,还可能受其它多种因素的影响,但是基本逻辑总会一定的时候给投资以回报。”华东地区一公募机构分析人士表示。

上海一家私募机构的策略分析师同样认为,虽然当前的市场环境中出现了“炒差”、“炒烂”的情况,但这样的市场情绪和市场资金的躁动,缺乏长久的支撑逻辑,大多经不起情绪面、政策面等的考验。