

估值修复或达边界

# 公募基金聚焦企业盈利

□本报记者 黄淑慧

上周A股市场深幅调整,创年内最大周跌幅。对于后市行情,诸多基金机构认为,随着政策面出现一些边际变化,同时考虑到年初以来估值修复已相对充分,短期市场或延续震荡,行情将呈现结构性演绎的特征,重心还是要落在上市公司盈利的变化上。

## 短期上涨动能减弱

上周上证综指全周下跌5.64%,报收3086.40点,连续击穿3200点和3100点两道整数关;沪深300下跌5.61%,上证50下跌4.92%;中小板指数下跌6.55%,创业板指数下跌3.38%。

汇丰晋信首席宏观及策略师闫良超表示,市场大幅回调的主要原因有三点:首先是今年以来市场在短期内已经累积较大涨幅。截至4月19日,上证综指累计涨幅已超过30%,这部分盈利需要有一个调整消化的过程。其次是今年以来的A股行情以情绪修复和估值修复为主,短期上

涨的背后并无扎实的业绩支撑。随着市场估值修复至历史均值,指数整体性向上的动力也在减弱。最后,近期重要会议重提“坚持结构性去杠杆”和“稳健的货币政策要松紧适度”,再结合近期央行反复辟谣降准传闻,导致市场产生货币政策边际收紧的预期。由于当前位置上涨的动能有所减弱,市场相对更敏感,因此相关预期对市场产生了较大影响。

博时基金宏观策略部分分析称,市场普遍认为年初以来经济的企稳,主要归结于逆周期政策力度加大。故在观察到宏观经济政策出现一定程度的调整后,市场大概率不仅调整对流动性的预期,也会调整后续经济景气和企业盈利预期。在绝大多数情况下,上述预期的变化都会导致股市盘整或下跌。在市场已经累计较大涨幅、部分股票估值明显抬升的背景下,市场风险偏好也容易出现降温。考虑到类似预期的变化对A股历史影响程度,市场或进入一段震荡调整期。

对于下一阶段市场走势,海

富通基金经理陶敏认为,未来3-6个月,A股的投资机会将主要取决于三大因素的合力作用:首先,上市公司一季报即将完成披露,随后关注重点将回到中高频数据方面,在减税政策“实锤”落地的背景之下,如果后续实体经济的信用能够重回稳定的扩张轨道,市场则大概率会修复到比较有信心状态。第二,科创板注册制的落地,以科创板为契机的资本市场制度红利的释放,尤其对TMT板块的投资信心将有较大影响。第三,外部经济变化,若外部环境总体温和,国内市场的波动性将一定程度降低。如果以上三大因素的合力偏积极,市场将回到百花齐放而不是一枝独秀的状态,各板块出现轮动;反之若合力偏负面,市场的调整则将持续一段时间。

## 市场进入结构性行情

考虑到推动市场继续上涨的动能还需要继续观察,基金普遍认为,市场将进入结构性行情阶段,其中企业的盈利变化成为更关键的因素。

永赢基金表示,市场在估值修复助推的快速反弹后,开始进入盈利走势的观察期。在政策基调微调、市场估值已经明显修复的背景下,未来市场涨幅会明显趋缓。但考虑到整体估值仍不贵、盈利预期未来可能还是有所恢复,对市场前景不宜过度悲观,需要侧重自下而上把握结构性的机会。未来持续关注几个方面的因素:一是上市公司一季度业绩;二是稳增长政策效果在未来的体现及政策后续的变化;三是房地产市场在新的政策态势下的价、量、投资等趋势;四是国际资金流向等,来判断市场的节奏和空间。

闫良超也表示,短期来看市场的情绪修复和估值修复或经历短期休整,但当前位置基于PB-ROE策略自下而上的选股依然可为,未来将逐渐进入以业绩修复为主的结构性行情阶段。A股短期内波动率上升,但由于一季度业绩大概率率为2019年全年低点,如果二季度经济数据继续回暖,且二季度上市公司盈利能走出低谷,则在业绩的推动下,市场有望继续稳步前行。

# 市场震荡回调 基金仓位下降

□恒天财富 李洋 刘菲娅

上周,A股市场大幅下跌,周线图上,沪深300下跌5.61%,上证指数下跌5.64%,深证成指下跌6.12%,中小板指下跌6.55%,创业板指下跌3.38%。截至上周五,上证A股滚动市盈率、市净率分别为14.15倍、1.58倍,市盈率、市净率均有所下降。以简单平均方法计算,上周全部参与监测的股票型基金(不含指数基金,下同)和混合型基金平均仓位为59.95%,相比上期下降0.64个百分点。其中,股票型基金仓位为87.07%,下降1.12个百分点,混合型基金仓位为56.66%,下降0.57个百分点。

从细分类型看,股票型基金中,普通股票型基金仓位为87.07%,相比上期下降1.12个百分点;混合型基金中,灵活配置型基金仓位下降0.44个百分点,至53.47%;平衡混合型基金上升0.99个百分点,至52.95%;偏股混合型基金仓位下降1.09个百分点,至81.24%,偏债混合型基金仓位上升0.03个百分点,至17.86%。

以净值规模加权平均的方法计算,上周股票型基金和混合型基金平均估算仓位为69.34%,相比上期下降2.91个百分点。其中,股票型基金仓位为85.84%,下降0.43个百分点,混合型基金仓位为66.99%,下降3.1个百分点。

综合简单平均仓位和加权平均仓位来看,上周公募基金仓位相比上期有所下降,显示基金经理仓位有所减仓。从监测的所有股票型和混合型基金的仓位

分布来看,上周基金仓位在九成以上的占比14.1%,仓位在七成到九成的占比41.3%,五成到七成的占比12%,仓位在五成以下的占比32.7%。上周加仓超过2个百分点的基金占比20%,23.2%的基金加仓幅度在2个百分点以内,29.5%的基金仓位减仓幅度在2个百分点以内,减仓超过2个百分点的基金占比27.3%。上周,A股市场回调,上证综指失守3100点。短期来看,股票型基金与混合型基金的仓位有所下降。

上周有3000亿元逆回购到期,央行通过TMLF投放2674亿元,资金面整体平衡;随着月末财政支出增加,资金面有望维持平稳。债市方面,市场货币政策边际收紧预期,使上周全周债市呈震荡格局。短期内数据仍处真空期,预计债市仍将窄幅震荡。

由于投资者预期宏观政策可能出现变化,加之前期市场获利盘丰厚,上周在股指上攻乏力的背景下,场内资金套现离场。目前处于政策观察期,逆周期货币政策力度和节奏有所调整,短期内或导致增量资金流入放缓,市场驱动力弱化。

具体到偏股型基金配置上,建议投资者坚持长期投资与价值投资的理念,把握当前A股整体修复向上的投资机会,运用均衡偏成长风格配置来获取今年市场的修复收益,择取配置低估值绩优股的基金并长期持有;具体到债券型基金配置上,债券市场近期或继续震荡,建议投资者选取优质债券产品,首选配置高等级信用债和可转债的产品。

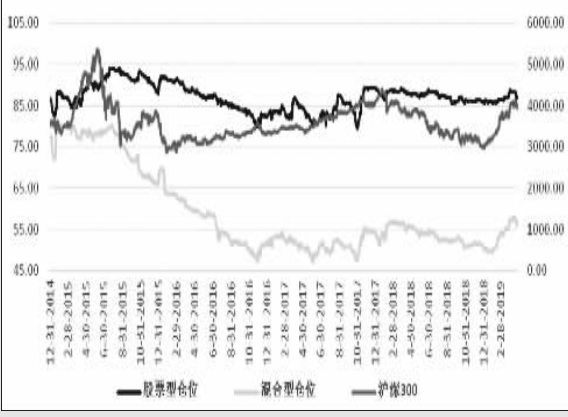
各类型基金仓位及变化情况(简单平均)

分类	上周	上期	变动
股票型	87.07%	88.19%	-1.12%
普通股票型基金	87.07%	88.19%	-1.12%
混合型	56.66%	57.23%	-0.57%
灵活配置型基金	53.47%	53.91%	-0.44%
偏股混合型基金	81.24%	82.33%	-1.09%
偏债混合型基金	17.86%	17.83%	0.03%
平衡混合型基金	52.95%	51.96%	0.99%
总计	59.95%	60.59%	-0.64%

各类型基金仓位及变化情况(加权平均)

分类	上周	上期	变动
股票型	85.84%	86.27%	-0.43%
普通股票型基金	85.84%	86.27%	-0.43%
混合型	66.99%	70.09%	-3.10%
灵活配置型基金	56.73%	63.30%	-6.57%
偏股混合型基金	82.02%	82.75%	-0.73%
偏债混合型基金	20.64%	20.27%	0.37%
平衡混合型基金	60.80%	57.28%	3.52%
总计	69.34%	72.25%	-2.91%

基金仓位与沪深300走势



数据来源/恒天财富

Wind数据显示,截至4月27日披露的信息,上周(4月22至4月26日)两市共有71家上市公司接受各类机构的调研,相比前一周增幅明显。在行业分布上,机构调研关注的行业中,西药、食品加工与肉类等行业企业迎来机构集中调研。

近期,市场持续高位震荡,市场加速分化。机构对食品、医药等行业的关注,反映出机构对稳健和确定性市场机会的挖掘。机构人士认为,在震荡盘整市场上,确定性机会的风险收益比正在上升,中短期内对食品、医药等的关注,显示出机构在市场急涨后的避险心理。

## 机构加大调研力度

Wind数据显示,截至4月27日,上周共有石基信息、启明星辰、长亮科技、科大国创、科伦药业等71家上市公司接受各类机构调研,这一数据与前一周相比增幅明显,显示出机构近期的调研热情。在行业分布上,上周机构重点调研应用软件、西药、食品加工与肉类、工业机械、电子设备和仪器、电气部件与设备等行业上市公司。

其中,部分上市公司迎来机构组团调研。以家庭装饰品行业上市公司尚品宅配为例,公司在4月22日、25日分两次接受天风证券、国泰基金、景林资产、申万菱信基金、国海证券等机构的组团调研,机构关注的问题有公司综合毛利率下降的原因、公司今年的产品定价计划等。

石基信息在4月23日接受中金公司、中信证券、中信产业基金、中国农业银行、银华基金、泰达宏利基金等数十家机构的联合电话调研,在了解公司2018年度业绩情况之外,机构重点关注了公司国际化业务、海外团队覆盖以及公司平台化业务的逻辑等。

上周,参与调研的机构中,国泰君安、招商证券、天风证券、华泰证券、海通证券等券商调研上市公司的频次较高,上述机构重点关注的上市公司有天邦股份、高德红外、劲嘉股份、精测电子、航天彩虹等。公募机构方面,国泰基金、富国基金、大成基金、博时基金、上投摩根等上周调研次数较多,重点关注的个股有普洛药业、科伦药业、精测电子、恒逸石化、尚品宅配等。上海景林资产管理有限公司、观富(北京)资产管理有限公司、淡水泉(北京)投资管理有限公司等私募机构上周重点调研了亿帆医药、恒逸石化、科伦药业、宁波银行、尚品宅配等上市公司。保险及保险资管方面,太平养老保险、中宏人寿保险、中国人民财产保险、光大永明人寿保险等上周重点调研了普洛药业、恒逸石化、石基信息、尚品宅配等上市公司。

## 食品医药再迎关注

上周,机构调研的对象中,食品加工与肉类、西药等行业上市公司相较前一周增幅明显,显示出机构对食品医药行业的关注。其中,上周机构调研的食品加工与肉类上市公司有桂发祥、三全食品、涪陵榨菜、好想你等8家上市公司。

桂发祥在4月23日,接受鸿道投资、广发证券、通用投资、中银证券等多家机构的调研,机构关注公司空港生产基地的建设情况、公司对于全国市场的拓展计划等。三全食品在4月25日,接受了华泰证券、拾贝投资、博时基金、工银瑞信等机构的调研,机构关注公司所处速冻行业的现状以及公司的发展规划等。

同样,上周机构还重点调研了科伦药业、亿帆医药、普洛药业、北陆药业等西药行业上市公司。4月23日,科伦药业接受中金证券、国金证券、国信证券等近250位机构代表和投资人的联合调研,机构关注公司在仿制药上的布局以及未来2-3年公司研发投入的规划等。

兴业证券分析师陈娇分析一季度基金持仓发现,一季度食品饮料板块主动型基金的持仓比例为15.19%,同比、环比分别提升4.95和3.38个百分点,超配比例为8.51%,同比、环比分别提升3.65和2.67个百分点。一季度主动型基金对食品饮料板块的持仓达到2015年以来的高点。银河证券分析师王晓琦则分析指出,主动公募一季度的医药持仓比重持平,但集中度微降。

“市场在急涨后的盘整如期到来,机构资金有获利了结和避险自保的需求。一季度,机构对食品的配置明显加大,医药可能出现跟随的情况。业绩支撑下的食品医药,特别是还有科创板等支撑的创新药,受到的关注度正在快速提升。”有公募基金机构投研人士表示。