

## 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闵良超表示，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积累较大涨幅。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的状态。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。

闵良超也表示，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力走出低谷，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。

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。

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

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%



数据来源/恒天财富

## 机构集中调研食品医药

□本报记者 徐金忠

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、科大讯飞、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。”有公募机构投研人士表示。