

股指低位休整

主流机构热捧A股“核心资产”

□本报记者 王辉

　　上周以来,A股市场持续震荡走弱,主要股指在上周五触底反弹之后本周一(5月13日)仍然未能扭转偏弱运行格局。在此背景下,多家私募、公募和外资机构的最新策略观点显示,目前机构投资者对于A股大势的研判仍不悲观。多家私募机构认为,在利空逐步消化后市场进一步下行的空间预计将较为有限。以白马蓝筹、大消费等为代表的A股“核心资产”,受到多数投资机构的共同关注。

A股反弹短期遇阻

　　受不确定性因素影响,A股市场在经过上周五的触底反弹后,本周一再度出现震荡回调。从主要股指的具体表现来看,截至5月13日收盘,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指等四大股指分别下跌1.21%、1.43%、2.16%和2.01%。从市值风格角度来看,上证50、沪深300等大盘风格指数的单日表现虽然略好于中小创等中小市值指数,但相对优势并不突出。

　　从A股市场的个股涨跌表现来看,沪深两市个股尽管依旧涨少跌多,但杀跌动能较上周前半周已有明显改观。数据显示,13日沪深两市成交额分别为2026亿元和2636亿元,均为今年2月15日至今的单日第二低成交,仅略高于上周四的1974亿元和2366亿元。

　　目前市场整体估值水平仍旧偏低。

　　Wind最新统计数据 displays,截至5月13日收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、沪深300等五大指数的最新市盈率(整体法),分别为12.92倍、24.18倍、24.06倍、53.86倍和11.80倍。从历史纵向对比来看,除创业板指外,其余四大指数的估值水平仍处于历史低位。

继续调整空间有限

　　上海汇利资产总经理何震表示,上周以来A股市场大幅波动,一方面受外部环境等各种不确定因素的影响,另一方面也说明投资者在经历2018年的调整后,对于市场长期向好的信心仍然不足。一季度经济运行开局良好,主要指标保持在合理区间并好于预期,均展现出中国经济十足的韧性,这将为应对外部挑战、实现高质量发展提供较大的腾挪空间。具体到股指运行方面,何震分析表示,近期市场加速调整之后,上证综指等主要股指已经下行至本轮市场涨幅的“半分位”附近,虽然短期市场回调可能还没有结束,但进一步调整的空间预计将较为有限。

　　深圳上善若水资产投资总监侯安扬认为,2018年A股市场对外部不确定性的反映,整体可以称之为“亦步亦趋”。今年A股市场对此的反馈,则很可能是一步到位。最近三周以来,A股市场的累计跌幅,已经基本与2018年2月到6月的下跌幅度大体相当。整体而言,上周以来A股市场经过一段快速下行之后,对消息面相关利空因素的

反映可能已经接近完成。而从市场估值来看,目前沪深300指数12倍左右的市盈率、1.4倍左右的市净率,也表明市场在本轮回调之后,已经再次进入低估状态。

　　来自朴石投资、天和投资等私募机构的市场观点也指出,虽然短期内A股因外部消息面冲击而出现回调,但未来中短期市场并不具备持续大幅下跌的基础。一方面,经济基本面已经逐步企稳,去年以来市场对于外部不确定性也有一定预期;另一方面,A股市场当前资金流动性仍旧良好,上市公司尤其是优质龙头企业的业绩稳定。考虑到国内宏观政策面逆周期调控已经愈发成熟,A股市场一方面“下跌有底”,另一方面在阶段性风险出清、恐慌情绪已过的背景下,短期仍有望迎来修复期。

　　而朱雀基金周一发表的策略观点表示,上周以来A股市场的急速回落,主要源自于外部环境的超预期变化使得市场风险偏好下降,并引发北上资金持续出现外流。现阶段外部环境的冲击虽然可能使得宏观经济企稳的步伐放缓,但并不会逆转中国经济回暖的长期趋势,减税、市场开放等政策正在并将在未来持续激发中国经济的活力,资本市场制度改革的推进,也将为“熊牛转折”奠定了制度基础。

“核心资产”受关注

　　在目前机构普遍预期A股市场下跌有底,但短期可能难以快速重回升势的背景

北向资金净流出速度放缓

外资机构:部分A股再具吸引力

□本报记者 吴娟娟 李惠敏

　　近期,北向资金一改过去持续净流入状态,开始净流出。Wind数据显示,5月以来合计净流出174.10亿元。针对市场普遍担心的外资是否已获利了结,外资机构接受中国证券报记者采访时表示,由于一季度A股涨幅较多,存在部分外资选择获利了结的情况,但随着近期市场调整,估值回调,部分股票已重新具有吸引力,北向资金净流出态势已有所放缓。结合14日MSCI宣布其半年度股票指数评议结果来看,目前外资对A股并不悲观,而且对中国政府债则非常乐观。

北向资金流出放缓

　　5月13日收盘,沪指下跌1.21%,报2903.71点;深证成指下跌1.43%,报9103.36点;创业板指下跌2.01%,报1503.06点。中信一级行业中纺织服装和食品饮料逆势飘红。在外部扰动下,内需重要性凸显,资金涌向依赖内需的行业。

　　北向资金数据方面,Wind数据显示,5月9日合计净流出56.81亿元,其中沪股通方向净流出43.54亿元;深股通净流出13.27亿元。从月度数据来看,5月以来合计流出174.10亿元。

　　摩根大通资管表示,一季度A股市场大幅上涨,估值修复后企业盈利增速尚未跟上,因此部分外资选择获利了结。但随着近期大盘调整,估值回调,部分股票已重新具有吸引力,因此近期北向资金净流出放缓。而在北向资金净流出的同时,仍有不少

上周四个交易日北向资金增持金额居前的个股			
证券代码	证券简称	增持数量(万股)	增持金额(亿元)
002050.SZ	三花智控	5821.62	8.49
600588.SH	用友网络	1748.52	4.25
000858.SZ	五粮液	343.48	3.25
000063.SZ	中兴通讯	988.29	2.87
000338.SZ	潍柴动力	2077.13	2.41
002236.SZ	大华股份	1447.17	2.12
002727.SZ	一心堂	672.43	1.96
300498.SZ	温氏股份	515.89	1.90
601336.SH	新华保险	351.33	1.82
300059.SZ	东方财富	1110.38	1.67

数据来源:Wind 制表/李惠敏

个股被逆势增持。具体来看,上周四个交易日中,三花智控、用友网络、五粮液、中兴通讯、潍柴动力、大华股份均被增持2亿元以上,逆市增持超1亿元的美股达23只。值得注意的是,在美上市的中国市场ETF,2019年以来也录得大幅资金净流入。在美上市的数千只ETF中,中国市场ETF仅有65只,最大规模也只有63亿美元。虽然63亿美元相比境内ETF规模已较大,但在美国市场ETF整体规模达3万亿美元背景下,中国市场ETF规模相对较小。

关注估值和盈利指标

　　14日,MSCI宣布其半年度股票指数评议结果,并揭晓A股扩容的详细安排。而根据MSCI此前于3月1日发布的公告显示,作为2019年5月半年度指数审议的一部分,MSCI会把指数中现有的中国大盘A股纳入

性价比下降 可转债基金风光不再

□本报记者 徐金忠

　　近期,权益市场宽幅震荡,可转债投资在经历一季度的风光之后,也迎来性价比的“拷问”。此外,可转债基金“边打边做”的模式也迎来打新收益的下滑和个券投资的波折。目前,市场机构多数认为,可转债仍具有“进可攻、退可守”的优势,但是股票市场的压力、个券表现的差异以及转债市场仍相对有限的容量等问题,将制约近期可转债投资的表现,可转债投资当下稍显“沉闷”。

可转债基金业绩回落

　　此前公布的可转债基金一季报显示,今年首季可转债基金整体迎来收获期。剔除去年未成立的基金,31只转债基金平均盈利17%。

　　但随着4月盘整行情以及5月以来宽幅震荡行情上演,可转债的表现转弱,可转债基金的业绩也开始回落。5月13日,转债市场跟随A股调整,中证转债指数报317.46点,下跌0.59%,终结此前连续4个交易日的上涨势头,但跌幅仍小于主要股指。个券方面,沪深两市共37只转债上涨,120只转债下跌。可转债基金方面,Wind资讯数据显示,截至5月10日,华富可转债4月以来的净值

下跌4.54%,南方希元可转债净值下跌8.16%,博时转债增强A/C则分别下跌2.46%和2.50%。

　　特别是上周,A股市场出现宽幅震荡,相关可转债表现也随之上下波动,从而引发可转债基金的净值波动。国金证券分析师周岳指出,周一股市跳空低开,中证转债指数下跌2.74%,转债的抗跌性有所显现,成交额均有所放量;上周二股市震荡攀升,转债个券涨多跌少,多数与正股涨跌一致,成交额较高的转债转股溢价率较低;上周三权益市场与转债市场表现不一,转债市场逆势上涨;上周四转债两市分歧依旧,转债个券涨跌互现;上周五股市V字型反转,上证综指上涨3.10%,中证转债指数上涨1.76%,转债个券普遍上涨。转债市场的复杂多变,也引发转债基金净值宽幅波动,上一周,部分转债基金净值跌幅近5%。

“边打边做”面临考验

　　除了二级市场的操作外,打新收益也是可转债投资重要的业绩来源。但是,近期可转债打新收益也差强人意。天风证券分析师孙彬彬观察发现,上周上市的4只转债,除了核能转债外,其余均首日跌破面值。

　　事实上,4月末,鼎胜转债开盘即破发,

因子从5%增加至10%,同时以10%的纳入因子纳入中国创业板大盘A股。

　　除了跟踪指数的被动资金外,当前市场亦十分关注主动管理的外资对A股看法,相关外资机构表示,短期主要关注估值、企业盈利变化等指标,而中期更关注汇率。整体来看,目前外资机构对中国市场并不悲观。

　　摩根大通资产管理环球市场策略师朱超平指出,汇率的确会影响外资长期流入中国,但个股的估值和盈利增长仍是影响短期外资流向最重要的因素。

　　他表示,短期来看,人民币汇率的确面临一定的压力;但中期来看,人民币汇率有积极面因素支撑。首先,由于美国财政赤字增加,美元面临贬值压力。美联储呈现鸽派态度,美元贬值压力不可忽视。而美元贬值意味着人民币汇率压力缓解。此外,中国坚

成为本轮转债打新潮以来首只破发的转债,此前被业界看好的高评级招路转债也险些遭遇滑铁卢,该券开盘即破发,收盘勉强保住面值。可转债打新完成从“无脑套利”到快速破发的大转向。

　　打新收益的下降,已经让不少可转债基金面临压力。“打新收益是可转债基金重要的收益来源,是产品增强收益的重要法宝。打新收益的下滑,甚至是负增强,将拖累基金的净值表现。这样的状况,已经促使很多同行,在基金资产安排上进行调整,对参与打新的资金进行压缩。”上海一家银行系基金公司基金经理表示。

　　不过,周岳表示,转债打新并不是稳赚不赔的无风险套利,更多时候取决于正股走势,特别是在市场回调时,破发概率大大增加。大盘回调时,转债市场无疑是难熬的,在调整过程中对仓位的选择要更加谨慎,配置上仍然建议精选基本面优质的个券。转债打新仍然是有意义的,逻辑不在于打新收益,而在于低价吸筹。当前转债密集发行期已过,参与新券打新的机会变少,若遇到优质新券发行,仍建议投资者保持高度关注。

可转债投资分歧加大

　　对于当前可转债投资,业内仍有不少乐

下,目前多家投资机构对于A股市场白马蓝筹等核心资产、优质资产的兴趣,整体仍然保持在相对高位。

　　朱雀基金表示,外部消息面等因素的扰动,虽然可能使得当前A股进入复杂调整的阶段,但这一过程向下风险可控,更需要投资者具备更多耐心,仔细甄别那些不易受外部环境影响、主业成长确定性高、具备持续竞争力的公司。对于这类资产,短期调整反而将为其构筑中长期底部。而从更长的时间周期来看,朱雀基金认为,目前A股资产“又好又便宜”、货币环境友善、资本市场制度日趋向好的三大逻辑仍然还在延续,该机构将继续关注驱动全球未来经济社会进步的先进产业和优势企业。

　　何震分析指出,虽然目前市场不确定因素增多,短期股票仓位可能还需进行一定把控,但将立足基本面深入挖掘优秀公司。从长期配置的角度来看,投资者仍可以“持久战”的思维,坚定长期配置A股核心资产。当前他对房地产、金融、大消费、TMT等领域的白马蓝筹、绩优股等核心资产仍然持乐观观点。

　　此外,针对上周末管理层对于上市公司加强监管、促进市场优胜劣汰的监管思路,来自私募业内的最新解读观点也分析指出,A股市场相关监管和制度层面的完善,将会对市场抑制炒作、提升优质公司和核心资产估值水平,产生非常长期的正面作用。

定推进对外开放,这将持续吸引外资进入中国。针对人民币汇率,他认为,近期人民币汇率波动率会增加,但急速贬值的概率很低。

对中国政府债非常乐观

　　债券方面,外资机构也非常乐观。瑞银亚太固定收益主管Hayden Briscoe表示,中国政府债依然是避险天堂。“在外部不确定性下,中国政府债表现仍然出色。在当前货币环境下,全球投资者对提供高票息的证券非常渴望,中国政府债的收益非常具有吸引力。”不过,他认为,外部扰动可能对出口依赖度高的行业存在一定影响。

　　麦格理财富管理投资策略主管Jason Todd也表示,此前,全球经历了经济增长稳健的低通胀时期,风险资产前期已有大幅增长,货币宽松等利好政策被充分吸收。当前风险资产处于敏感位置,建议投资者高配现金和另类资产,储备一定的“弹药”等待时机。

　　值得注意的是,中国外汇交易中心5月5日最新公布的数据显示,在债券通道下,4月交易量达1169亿元,较上月增长4%;日均交易量超过53亿元。全球投资者持续净买入中国债券,4月净买入达356亿元,较3月的222亿元增长60%。而4月作为中国债券纳入彭博巴克莱全球综合指数的首月,单月新增134家境外机构投资者通过债券通道入市,且迎来首批瑞典和荷兰投资者,范围扩展至全球27个国家和地区。截至2019年4月末,债券通境外机构投资者数量为845家。

易方达基金推出养老目标基金系列指数

　　由易方达基金与中证指数公司合作开发的中证易方达财富基金指数将于5月24日正式发布。据了解,这是国内养老目标基金诞生以来首个追踪这类产品的指数系列,不仅可以作为标尺用于考察存续产品表现,也可以作为标的用于开发相关指数产品,有望成为投资者规划养老储蓄和资产配置的便捷工具。

　　公开方案显示,中证易方达财富基金指数系列由6只指数构成,其中包括4只目标日期和2只目标风险基金指数。其中,前者是基于人们在不同年龄段拥有的人力资本与金融财富水平来设置相应的风险承受水平并进行资产配置,共设置2030、2040、2050、2060四个目标日期,以覆盖不同退休日期的人群;后者则采用目标波动率、风险平价等模型来设置风险资产的配置比例,覆盖中低、中等两档风险水平,以匹配不同风险偏好投资者的养老需求。

　　能够准确反映基金资产配置方向和投资风格的指数是投资者决策的重要参考。易方达相关负责人表示,此次推出中证易方达财富基金指数,正是希望能为投资者提供清晰揭示养老目标基金运行特征、反映这类产品整体表现的分析工具,从而帮助投资者清楚、明白地做好养老投资规划。公司介绍,易方达基金是国内资产管理机构中少数几家拥有全国社保、企业年金和基本养老金投资管理“全牌照”的公司,近期推出“易养老”品牌,通过全方位整合公司资源、持续完善养老产品体系,为投资者提供一站式养老解决方案。据悉,作为首批上报养老目标基金数量最多的公司之一,易方达旗下已有汇诚2033、2038、2043三只养老目标日期基金进入运作,另有一只稳健目标风险基金已获批,将择期发行。(万宇)

南方基金史博:关注早周期等板块机会

　　近期,A股经历波动调整行情,让不少投资者信心黯淡。对于整体行情,南方基金副总经理兼首席投资官(权益)史博认为,A股中长期基本面上具备坚实基础,估值从结构上来看仍有吸引力,但也要警惕快牛式上涨,做好再平衡。对于后市,史博仍看好慢牛行情,可以关注早周期板块、核心科技以及品牌消费机会。

越跌越加仓

　　对于市场近期的调整震荡行情,史博认为,去年底的市场预期是一致悲观的,但是基于流动性较好和估值偏低,大致可以判断今年行情不会太差,慢牛可期。但是年初以来,特别是春节后,市场的快速上涨远远超出慢牛的合理范畴,叠加一季度保增长力度偏大,综合导致投资者预期大幅提升,仓位普遍不低。而遇到新不利因素,如货币宽松力度略微减弱时,市场抗压能力较弱,易出现集中式减仓。

　　“低估值确立了权益的中长期配置价值,结合改革措施陆续出台、新增动能不断培育,都将有助于夯实A股的中长期基本面,继续支持慢牛行情。”史博表示。

　　从估值角度分析,史博坦言,当前A股市场估值处于历史极低位置,仅以历史对比的方法来看,A股市场是被显著低估的,但是这里存在两个问题使得估值体系比较复杂。其一,中国经济逐渐进入成熟阶段,历史高估值可能难以重现,发达国家的标称股票指数市盈率普遍在15倍中枢附近,因此沪深300的合理中枢也会朝着这个方向演变,而不是较早时的25倍,因此当前11—12倍,只能认为是较为低估而不是显著低估;其二、随着机构投资和外资持股力量的增强,A股对好公司的定价效率显著提高,好公司的估值经过年初以来的较大幅度修复,并不再显著低估,所以这是价值投资和基本面投资的不利因素,可能使估值的空间极其有限,未来持有好公司的收益更多来自于盈利增长。

　　“因此,结合市场估值较低,以当前价位买入A股中的好公司,长期看会有不错收益。落实到短期操作,将采取越跌越加仓的思路去应对;而市场如果再次出现类似于2—3月的快牛式上涨,有透支基本面嫌疑时,非常有必要保持清醒,适当做些再平衡。”史博指出。

看好慢牛走势

　　对于市场后市如何判断,史博坦言“仍然看好慢牛走势。”他认为,如果市场太过悲观,投资价值会吸引场外资金和外资追加投资来修复,类似于今年1月的行情;如果短期上涨过快透支基本面也会引发相关的反向波动,类似于近期的回调震荡,慢牛的确难实现,那放宽到波折性牛市走势也是可能的,但是中枢上升的速度会和慢牛差不多,比肩A股上市公司价值创造的整体趋势。

　　具体到看好的领域与方向,史博认为,长期投资要以高ROE、现金流充足的板块和公司为主。但长期在这个大框架内的偏好略有不同,虽然短期经济有所企稳,但未来经济仍将会有一定下行压力,因此能承载稳增长提振消费的早周期类公司,代表产业发展方向的科技类公司,以及依托中国纵深市场的品牌消费品都将会有不错的投资机会。(张焕钧)

华宝基金徐林明:未来十年Smart Beta产品规模将大幅增长

　　在日前举办的“穿越牛熊,持指以恒”天天基金2019指数投资论坛上,华宝基金量化投资部总经理徐林明表示,截至2018年年末,全球Smart Beta的资金管理规模由2002年中的2800亿美元增长至9990亿美元,而相较海外市场,国内的Smart Beta资金规模相对较小,但近年来已呈现快速增长趋势,未来十年还有可能出现超过10倍的增长。

　　徐林明认为,Smart Beta产品的发展与投资基础理论的发展密切相关。过去几十年,组合投资理论有非常快速的发展,这也奠定了Smart Beta产品的理论基础,相应的过去几年海外主流机构投资者对于Smart Beta产品的参与度也在持续上升。现在A股市场的Smart Beta类产品不管是数量还是规模,相比海外仍然较小,但其未来则具有较大的发展空间。从长远来看,徐林明表示,当前国内的Smart Beta产品发展还处在初期阶段,不管是产品的规模、数量、类别还是策略的方向,未来都存在巨大的发展空间。

　　徐林明同时指出,国内的Smart Beta资金规模发展迅猛主要有三方面原因:一是投资者结构的进化,更多聪明投资者的参与;二是Smart Beta产品优势明显;三是Smart Beta策略长期超额收益显著。他表示,Smart Beta这类产品,跟传统指数产品的区别,就是有一个Smart Beta策略的内核,其结合了阿尔法的策略特征,以及被动投资的优势,更低的成本,更分散的组合和更透明的组合。

　　从美国市场的样本来说,长期来看,Smart Beta策略是有效,而从A股市场的角度来说,以中证500作为样本,长期而言,价值、红利、低波,主流Smart Beta因子的策略指数也有非常好的阿尔法表现。市场的参与者,以及本身产品的特征和效果,使得Smart Beta产品能有比较好的发展。(李良)