

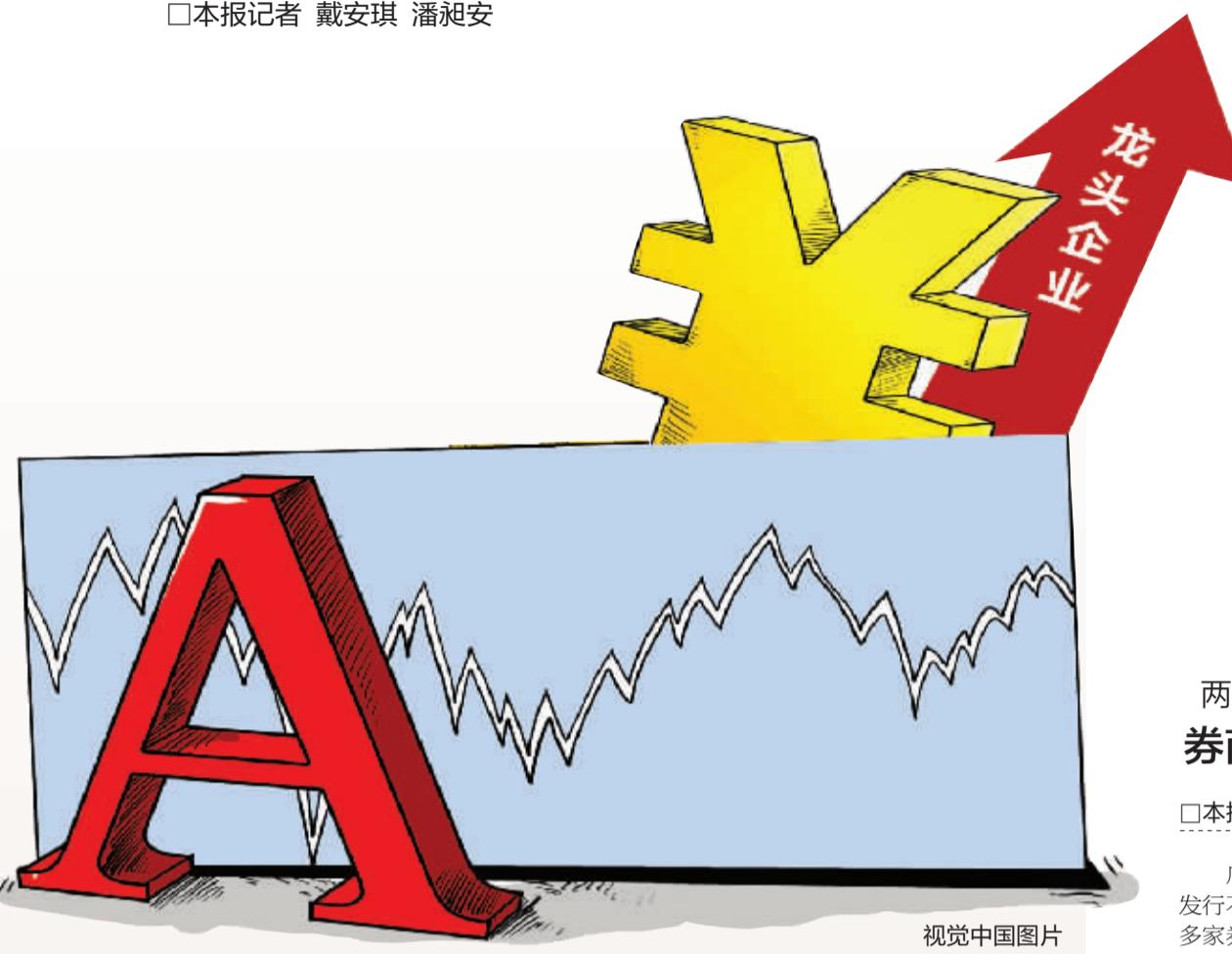
龙头时代 机构发力优质蓝筹企业研究

□本报记者 戴安琪 潘昶安

7月1日和2日,贵州茅台连续两日收盘价都超过1000元,这也是A股市场时隔27年之后再现“千元股”。机构人士表示,行业龙头个股股价不断创出新高,A股市场已经发生变化,即:基本面类因子影响增强、大盘蓝筹股长时间持续跑赢、中小盘估值溢价收窄、成交越来越向“龙头”集中。

伴随着A股市场日趋成熟、国际化程度加深、细分领域不断成长,“龙头时代”来临成为市场共识。中国证券报记者了解到,多家证券研究所已经开始发力海内外的龙头企业研究,关于龙头企业研报频出。

有机构人士建议,投资者可关注我国市场中反映消费升级与产业升级趋势的优质蓝筹龙头。他们认为,长期来看,中小盘股估值溢价可能继续收窄,逐渐向国际市场靠近。不过,亦有不同声音表示,市场风格和估值变动的背后,多数时候受到的是投资者情绪的影响,当投资人逐渐“拥挤”到一个极端时,逆转也会随之而来。



视觉中国图片

市场悄然生变

贵州茅台股价站上千元,今年以来涨幅已近70%,虽然在酿酒板块里并非涨幅龙头,但其股价被千的指征意义颇重。“千元股”对于A股市场来说曾经很遥远,1992年1月,当时的飞乐股份首次突破千元大关,成为A股市场的首只千元股。多位机构人士表示,千元股重现江湖,对机构研究方向和投资理念都将产生重要影响,A股的“龙头时代”即将来临。

多家证券研究所目前已开始发力海内外的龙头企业研究,关于龙头企业研报频出。中信建投社服首席贺燕青近期推出了“龙头时代”系列报告。他表示,“龙头时

代”既是研究方向的变革,也是投资理念的变革。

另一方面,A股市场“仙股”和“准仙股”明显增多。截至7月4日收盘,*ST雏鹰、*ST华业、*ST华信、*ST大控股价分别报1.00元、1.04元、1.08元、1.09元,挣扎在“仙股”边缘。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,A股市场越来越崇尚价值投资,基本面好的股票股价不断创新高,绩差股越来越边缘化。随着退市制度的严格执行和注册制的推行,绩差股被投资者“用脚投票”是必然趋势。此前已经出现了中弘股份“跌破面值”退市的案例,

“仙股”将更加无人问津。在沪港通、深港通开通之后,A股生态进一步优化。这必然会导致一些绩优股享受估值溢价,绩差股和题材股估值折价。

事实上,市场已悄然生变。中金策略分析师王汉锋指出,A股市场的变化可从四方面窥视:一是基本面类因子影响增强。通过量化分析发现,对超额收益有较高解释度的因素在2016年左右出现了逆向变化。在2016年之前,反映投机、短炒类的因素对超额收益的解释力较强,基本面类因子并不重要。在最近几年中,基本面类因子如ROE、盈利

增长、估值等对股票超额收益的解释力较强,而投机类因子作用则大幅下降;二是大盘蓝筹股长时间持续领跑市场;三是中小盘估值溢价收窄。在A股市场,以创业板为代表的中小市值股票对大盘股估值曾长期享有溢价,但2016年以来中小盘指数相对于大盘股的估值溢价已经收窄到历史最低水平;四是成交越来越向“龙头”集中。2018年成交量排名前1%的A股合计占到市场成交量的15%,是2009年以来最高,成交量后30%的A股占市场成交量的比例是6%,为2009年以来的最低水平。

多因素催化“龙头时代”

以贵州茅台、中国平安、格力电器为代表的行业龙头股股价不断创新高,市场对“核心资产”的讨论十分火热。行业龙头研究为何在此时点受到机构热捧?多位机构人士对中国证券报记者表示,机构A股投资一直偏向于龙头企业。

贺燕青认为,首先,A股市场在不断成长和成熟,尤其是经历了几轮牛熊转换和宏观经济增速的换挡,改革进入深水区。投资者对于A股市场的认识亦逐渐加深,A股市场本身的运营机制在不断完善调整,市场参与各方对于运营稳定,市占率较高且有一定增长潜力的龙头公司的价值认识更深刻,寻找

真正有价值的公司成为主流。其次,价值投资理念被越来越多的市场主体接受和践行,我国A股市场的法律法规不断完善,定价机制更趋合理,非理性的市场行为有望随着投资理念的成长而有所减少,市场波动将随着机制的完善趋于合理。第三,外资对于中国市场的参与更多,A股越来越多地被纳入重要的全球指数体系,在全球资本市场的地位不断提升,加上中国巨大的投资机遇,使得更多外资参与到A股市场中,而外资的投资理念一定程度上会青睐优质的有稳定运营能力的龙头企业,这种投资理念也影响着国内市场的投资行为。第四,科创板的推出等措施,在很

大程度上促进着A股的价值发现,有长期投资价值的公司预计将脱颖而出。第五,随着国内经济细分领域不断成长,更多细分领域的龙头不断成长,兼具成长性和长期投资的价值。

有谱投资执行董事王明利同样持“龙头时代”即将来临的观点。他表示,中国的经济增长进入高质量轻速度时代,行业增长的天花板就成为一个重要的约束。这个时期,增长主要靠内生因素的驱动。龙头企业在抗风险方面和规模效应以及核心竞争力方面都比较有优势,所以业绩相对会有保证一些。从行业内部来看,龙头企业在取得各种资源方面,比如资金、技

术、人才等方面,都会有比较优势,所以也会发展的更好一些。

王明利称,价值投资的理念正在深入人心。追求业绩的确定性,追求现金流的确定性和稳定性,都成为机构投资者在投资决策中考虑的重要因素。之前市场流行炒概念炒题材的做法,正在失去市场。也可以说,投资者的偏好在发生趋势性的变化,这些变化也使得行业的龙头股更受欢迎。今后A股市场上不管是有五千家公司还是有一万家,而能够吸引主流机构的,也只是有限的优秀公司,将会有更多的上市公司会被边缘化。

看好核心资产

国盛证券分析师张启尧认为,我们正在经历的是A股市场前所未有的新一轮大变革,迎来的将是一个从散户到机构、从交易到配置的机构化、价值化、核心资产大时代的开启。一方面,A股核心资产当前估值并不贵,且业绩增速相比海外龙头整体占优;另一方面,外资、养老金、银行理财、险资等增量资金是这一大变革的长期的最重要的驱动力,而非机构存量“抱团”。核心资产要以长期的国际化的视角来看待,建议继续坚守,甚至逢调整增配。

王汉锋预计,A股机构化、国际化将是市场的长期趋势,外资在A股的成交和自由流通市值占比未来3-5年可能达到10%或以上

水平,甚至有可能成为A股最大的单一机构类别;机构在自由流通市值中的占比可能进一步提升。建议投资者关注中国市场中反映消费升级与产业升级趋势的优质蓝筹龙头。长期来看,中小盘股估值溢价可能继续收窄,逐渐向国际市场靠近。

兴业证券策略团队表示,继续看好“核心资产”。从内部看,一是供给侧改革、国企改革、经济结构转型等推动了部分行业产能出清,经济进入低波动阶段,由此带来行业竞争格局改善,龙头公司竞争力提升;二是各个行业竞争力提升的龙头公司,都有希望成为核心资产;三是监管层在努力培养价值投资的氛围,资管新规落地后银行、保险资金有望加大对优质股

权的配置。从外部看,今年MSCI指数纳入比例提升带来的增量资金有望达686亿美元,加之纳入富时罗素指数带来的增量资金,全年净流入A股的外资增量有望达到5000亿元人民币。此外,外资买的是各行各业的核心资产,不局限于某些行业或市值规模。外资持股比例居前的标的中,从行业层面来看,传统周期、新兴行业、制造业、服务业都有分布;从个股层面来看,也绝不都是大市值公司。

不过,市场上也有不一样的声音。仁桥资产夏俊杰表示:“一时间,坚决拥抱‘核心资产’成为全市场最有效,也是最受追捧的投资行为。但作为长期坚持逆向投资策略的我们却越发相信:这种由一致性行为催生泡沫的情景似曾相识,没有拥挤便没有踩踏,而危险恐怕已在不远处。”

夏俊杰认为,逆向投资策略很重要的一个逻辑前提是“均值回归”,即无论是市场风格还是估值,长期都遵循均值回归的规律。

市场风格和估值变动的背后,多数时候受到的都是投资者情绪的影响,而这种情绪的变化往往都是由一个极端走向另一个极端。

无论是指数还是公司,其价格的波动都是由业绩

和估值的波动这两部分共同组成,估值的波动有时会更大。监控好估值的波动区间,将是

监控投资者情绪的非常有效的指标。当投资人逐渐“拥挤”到一个极端时,逆转也会随之而来。

中小券商资管多渠道谋求发展

302.03亿份;股票型产品发行份额为11.76亿份;混合型产品发行份额为29.88亿份;货币型产品发行份额为1.83亿份。

从发行机构来看,中小券商渐成活跃的发行方。今年上半年,广发资产管理发行的产品数量排名第一,达685只;长江证券(上海)紧随其后,为258只;东海证券、太平洋、兴证资管分别位于第三、第四和第五,发行产品数量依次为245只、107只和84只。

事实上,从之前中国证券投资基金业协会发布的2019年一季度证券公司私募主动管理资产月均规模排名前20名就可以看出,中小券商的资管业务正在扩张,中泰证券、德邦证券、财通证券等均在前20名内。

某券商资管人士指出,资管新规实施以来,券商资管在积极扩大主动管理规模,提升主动管理能力。此时的中小券商在向主动管理转型上,显得更为急迫,灵活度也更高。

提升主动管理能力

江海证券首席经济学家屈庆认为,尽管外部环境对中小券商越来越具有挑战性,中小券商确实存在抗风险能力较低、风险控制能力较弱的特征,但中小券商仍可以谋求发展之道。

屈庆认为,中小券商一是要承认差距,有所为,有所不为。中小券商要做自己擅长的事情,不要面面俱到,不要做自己控制不了的事情;二是不妄自菲薄,没有大小机构的差别,只有好坏机构的差别,差别在于团队的能力。

金融行业人员流动性大,现在小机构的人很多可能也是大机构出来的,因为小机构一般机制比较灵活,很多人在大机构成长后,愿意去小机构谋求更大的发展;三是由点到面,把某个领域做精更务实。中小券商应该集中优势做出自己的特色,不求全面,但求在某个领域更精、更专业;四是客户要分层,中小券商应集中精力服务好中小银

行。不管资管行业怎么变化,银行还是券商资管的主要客户。银行是券商的主要客户,但也要讲究客户的分层。中小券商没有大券商的体系、全面的业务能力,很难有能力去服务大银行,甚至连大银行的准人都难以进入,集中精力服务好中小银行更务实。其实,中小银行这个群体非常大,如果能服务好,获得的效益并不低。

浙商证券此前表示,将继续贯彻落实振兴计划,以提升主动管理能力为核心,提高产品收益率,在固收回报型产品规模快速下降的背景下,保持主动管理规模的总体稳定,实现净收入排名稳步提升。公司将持续推进投研一体化,提高私募权益产品的收益率。发挥公募基金牌照优势,借助凤凰ETF基金发行机会,加快存续公募产品的持续营销和新产品的创投、发行,进一步做大公募基金规模。大力发展ABS业务,加大项目开发力度,加快批文获取和发行,做大业务规模。利用保险资金受托资格开拓保险行业资源,拓展机构业务。

江海证券分析师李佳伟认为,从发行规模上看,今年二季度券商短期融资券发行量大幅增加,特别是4月份出现发行小高峰,净融资额较去年年底有所回升。在新增短期融资券的券商中,大中型券商是短期融资券发行主力。从发行期限看,绝大多数期限为3个月,且表现出滚动发行的规律,说明短期融资券已经成为大型券商新的、固定化融资工具。从资金用途看,基本以补充流动性为主,对现有银行间市场融资形成一定的替代。

申万宏源证券马鲲鹏则表示,央行通过头部券商缓解非银机构流动性风险,更加突出头部券商系统重要性地位,更有助于未来业务集中度提升,进而提升估值。

□本报记者 戴安琪

资管新规实行以来,券商资管经历转型“阵痛”。在这一波转型期内,部分中小券商的业务扩张规模甚至远超头部券商,显得格外亮眼。东方财富Choice数据显示,今年上半年券商资管共发行3384只新产品。位列前五的分别是广发资产管理、长江证券(上海)、东海证券、太平洋和兴证资管。分析人士表示,中小券商在主动管理上转型显得更为急迫,灵活度更高。

中小券商正在扩张

东方财富Choice数据显示,今年上半年券商资管共发行3384只新产品,其中1月发行数量最多,高达698只。发行份额合计488.91亿份,其中5月发行份额规模最大,为133.39亿份。从产品类型来看,债券型产品仍旧最多,发行份额为

302.03亿份;股票型产品发行份额为11.76亿份;混合型产品发行份额为29.88亿份;货币型产品发行份额为1.83亿份。

从发行机构来看,中小券商渐成活跃的发行方。今年上半年,广发资产管理发行的产品数量排名第一,达685只;长江证券(上海)紧随其后,为258只;东海证券、太平洋、兴证资管分别位于第三、第四和第五,发行产品数量依次为245只、107只和84只。

某券商资管人士指出,资管新规实施以来,券商资管在积极扩大主动管理规模,提升主动管理能力。此时的中小券商在向主动管理转型上,显得更为急迫,灵活度也更高。