

受外围市场拖累,本周A股显著回调,同时市场内部的结构机会也发生一些变化。眼下,市场风格是否切换、下一阶段如何布局等问题,都成为市场焦点。梳理当前各大券商观点发现,对风格是否完全切换,尚存一定分歧,但对后市机遇,大多指向“新基建”方向。

A股遇扰动 机构瞄准“新基建”方向

□本报记者 牛仲逸

市场风格能否切换

本周市场运行最显著的特征就是,以半导体为主的科技股出现明显回调,比如闻泰科技、兆易创新等,反而之前市场关注度较低的大基建品种,比如水泥、建筑等,表现相对强势。

于是,市场就产生了风格是否切换的讨论。

支持风格转换的观点,主要是从市场运行特征判断,粤开证券策略研究指出,当前国内的逆周期政策在时间和空间上仍有余地,基建作为投资重点,未来有望进一步发力。另外,近期海外市场下跌,市场避险情绪增强,基建板块估值较低,在此阶段防御属性更强。

否定风格转换的观点,主要认为科技成长的大逻辑和大趋势未被破坏,当前不具备风格转换的条件。国盛证券表示,系统性的风格切换,可能有如下几种情形,但当前均未出现:首先,流动性收紧,宽货币环境终结。科技成长受冲击较大,市场风格切向低估值防御型板块。当前出现概率较小。其次,流动性全面放松,行情从结构性向全市场扩散。类似2014年年底情形,金融地产等板块带动指数性行情。当前虽然货币已经宽松,但尚未到全面放水阶段。最后,经济进入复苏周期,分子端成为主要矛盾。但在疫情冲击下,经济仍在“填坑”中,乐观情形需等二季度逆周期调控进一步加码之后。因此,虽然部分价值蓝筹已经具备中长期配置价值,但出现系统性风格

切换仍为时尚早。

也有折中的观点,认为成长和周期消费板块的估值分化未来将会有所收敛。华泰证券表示,从指数相对估值来看,创业板指相对上证综指估值已达到2010年以来75%分位以上,比肩2013-2014年科技成长高景气时期。2013-2014年成长风格演绎、市场分化是源于创业板盈利趋势持续强于全部A股非金融板块,本轮创业板非蓝筹公司业绩成色待验证,同时A股盈利趋势或强于2013-2014年。预计3-4月成长风格持续性将面临宏、微观基本面数据的双重考验,成长与周期消费板块的分化或收敛。

中期上行趋势不变

受外围市场波动影响,本周A股未能延续前期的反弹态势,可以看到,北向资金本周整体呈现净流出,科技股出现大面积跌停现象,市场风险偏好回落。在此背景下,对于A股后市该如何判断?

华泰证券策略分析师严凯文表示,在连续强势逼空上涨之后,A股出现宽幅调整,也在情理之中,主要原因还是在于海外疫情蔓延之后,欧洲、美国股市连续大幅下挫,加深了市场恐慌情绪,且北向资金流出较大,对A股市场造成不小的负面影响。

不过,严凯文还指出,市场短线调整主要是获利盘集中释放的结果,由于科技股春节以来涨幅巨大,所以获利回吐需求明显,而蓝筹股的补涨更能说明场内资金坚定看好后市的态度。同时,本轮行情驱动的关键因素,流动性的宽松叠加低利率政策环境,这两点并未出现边际恶化的信号出现,

对于A股而言短期扰动并未破坏中长期的上行趋势。

西南证券策略分析师朱斌持有相似观点,其表示,回顾2008年以来美股的几次大幅度调整,美股的下跌对A股主要构成情绪上的冲击,A股本身的涨跌主要以内因决定,外围波动以情绪冲击为主。当前促进A股上涨的内因依然是积极的,政策宽松依然在继续,因此,A股的行情并没有结束。

海通证券表示,历史上海外股市动荡难免会波及A股,这次海外大跌也在诱发A股短期调整。中长期看,牛市的三个逻辑没动摇,即牛熊周期轮回、企业盈利见底回升、大类资产偏向股市。

A股中长期向好趋势未变,但就短期而言,有机构认为,市场将进入一段平和期。中信证券表示,今年第一轮“填坑”行情的动能将趋于衰减,而后市场将进入一段平和期;预计产业资本入场和基本面回补驱动的第二轮上涨将在二季度启动。

该机构还认为,市场短期仍有资金惯性流入和上行动能,但由于当前政策着力点转向有序复工,货币政策目标更重稳增长,宏观流动性宽松已难超预期。本轮市场资金轮动也已接近尾声,个人投资者入场仍是近期主要驱动。

看好“新基建”前景

梳理近期券商观点发现,“新基建”出现频率明显提高。华创证券指出,新基建兼顾了稳增长、产业升级和惠民生等多项特征,无论是经济转型方向、政策支持力度和景气变化挖掘程度,都具有相对影响力。

就具体的投资机会,国金证券表示,从A股运行节奏上看,由于当前所处的指数估值高于2019年同期水平,市场波动或加大,但指数震荡向上的趋势仍将延续。展望A股风格及行业配置方面,新基建将优于老基建,建议投资者可重点配置:5G及5G上下游产业链、工业互联网、医疗设备、光伏、电网等。

平安证券策略研究指出,在疫情短期冲击居民餐饮、购物、旅游等消费的背景下,基建投资扩内需的重要性凸显,包括以5G建设为代表的交通物流网络建设和生态环保、市政、医疗等补短板领域。新基建加码将给5G、云计算、工业互联网等产业链带来更多业绩支撑,各类项目的陆续开工或提振机械设备、钢铁、建材等产品需求,低估值的周期板块有望修复。

朱斌表示,当前,国内宽松的刺激环境仍在,A股的板块轮动行情依然有望延续。建议投资者继续关注两个方向:一是新兴产业方向中基本面向上、估值较低的核心资产。以5G上下游和新能源汽车产业链为代表,电子、计算机、传媒等行业中的优质标的。二是受政策刺激利好的消费类板块,包括地产产业链以及食品饮料等板块等。随着复工潮的到来,之前受到压制的消费板块有望实现补涨。其中有两个方向值得投资者重视:第一,疫情退去后消费的延迟与复苏,将带动白酒等消费股估值的修复。当前白酒作为各个板块中的滞涨板块,在未来消费反弹的催化下,有望形成一轮上涨;第二,汽车等可选消费品的底部反转。



新华社图片 制图/王春燕

投资非常道

科技股泡沫 仍在可接受范围

□金学伟

若干年前,我在某地讲课,一位朋友赶来看我。当时大盘还在调整中,聊起未来牛市会怎么走,他说不用想太多因素,看看XX股票现在的走势就行了,“它已经把下一波大盘上涨的图形画出来了”。

我有两位这样的朋友,他们有一个相同的本事让我大为折服——能够从一些旁人不注意的异动、一些蛛丝马迹、个别现象去发现“市场想干什么”。

但尽管如此,从现在的一个个股走势就能推测出下一波牛市的大盘图形,还是有点匪夷所思。所以两年后,当大盘如其所言,走出与该股大体相似的走势时,我好奇地问他,你是怎么推断出来的?他笑着说,“我们就是干这个的”。

此后我花了大半年时间来琢磨这件事,想琢磨出一些名堂来,但收获甚微还是表扬的话,准确说是“驴学马拉屎”,学不像,反而连驴也做不成了。

俗话说隔行如隔山。股票投资,不仅受个人知识结构、世界观和投资理念影响,更受到个人的成长经历和性格影响。因此,尽管同处一个行当,但不同风格、流派间的相隔程度小不了多少。所以,股票投资最适宜各人自扫门前雪,莫管他人瓦上霜。

这话有两重意思:一是尽可能按自己的风格和牌理出牌,不要见异思迁,轻易地去赶潮流。

二是在坚持自己风格、理念同时,亏了不要怨天尤人,把责任归咎于市场,而是要承认,现在正是“别人的时间”。赚了也不要得意非凡,似乎全天下就我的方法最好、理念最正确,而要知道,我们只是拜了周期、市场潮流所赐。

诚如霍华德·马克斯说的,“投资最重要的是周期”。尤其在非齐涨共跌时代,不同风格、板块的周期性强弱格外明显,对各种投资风格的盈亏带来的影响也格外明显。

我做了一张上证50指数和创业板综走势的拟合图,可以清楚看到从2014年以来两种不同风格的强弱变化。

2014年7月,5178点行情启动,前面的大半程是上证50指数强于创业板综。到2015年5月,创业板综迎头赶上,并大幅超越。自2016年12月起,创业板综开始走弱,上证50指数开始走强。到2017年5月,超越创业板综,开始了“火焰二三分,海水八九分”,令大多数投资人痛苦万分的结构行情。

近几个月里,创业板综开始明显地显示它的强势。相反,上证50则显出了疲态。根据不同风格3年到5年一次轮换的规律,这显然是又一次风格轮换。“循环一次又一次,主要的原则依然是适用,不同的是参与的投资者换了一批又一批”。今年内,创业板综向上穿越上证50指数,应该是大概率事件。

只是成长股的波动历来就大,无论是公司经营业绩还是股价。就回调来说,成长股的跌幅常常要到达大盘跌幅的2.5倍左右。以本周三来说,国证A指跌1.87%,创业板综跌了4.31%,为大盘跌幅的2.3倍。所以,成长股投资,对技巧,尤其是信念和风险承受能力是个很大的考验。

那么,在经历了本周大幅震荡后,以创业板指数为集体表现的科技股行情结束了没有?我觉得没有。

首先,箭在弦上不得不发,它的势头摆在那里,大量的集团主力资金都已拥集在里面,退,谈何容易。

其次,从时间周期、形态目标看,创业板综都还有相当的空间。

最后,两个领头羊板块即半导体和元器件,事实上已完成了大形态突破。

市场有投机能量,就得有宣泄口。蓝筹股已玩过了,用我当时的话讲,都已进入了过度持有状态,已翻不出花样。无论从市场角度,还是从中国明日之希望角度,科技股都是不二之选。

至于泡沫,肯定是一点的。今晨起来,看一份投行研报,推荐某一个细分行业。根据研报对该子行业全球销售总额和国内销售总额计算,统计了一下几个相关公司的内涵市值,即该项业务在公司营业收入中的占比乘以股票总市值,目前的市价销售比已超过5倍。从价值角度讲,这肯定已有了一定泡沫成分,但在可接受范围。

欧美股市“深蹲” 中国资产能否跑赢全球

□本报记者 张枕河

本周全球市场担忧情绪升温,欧美股市连续大幅回调。展望后市,欧美股市“深蹲”会持续?外流的资金去向何处?哪些资产将“渔翁得利”?市场人士认为,从近期看,风险资产特别是欧美股市仍可能出现回调,但是从中期看,投资者无需过度担心,因为欧美主要经济体的运行总体仍属正常。目前部分避险资产、新兴市场资产(特别是中国资产)可能是上佳选择,特别是一些优质标的。

欧美股市或持续波动

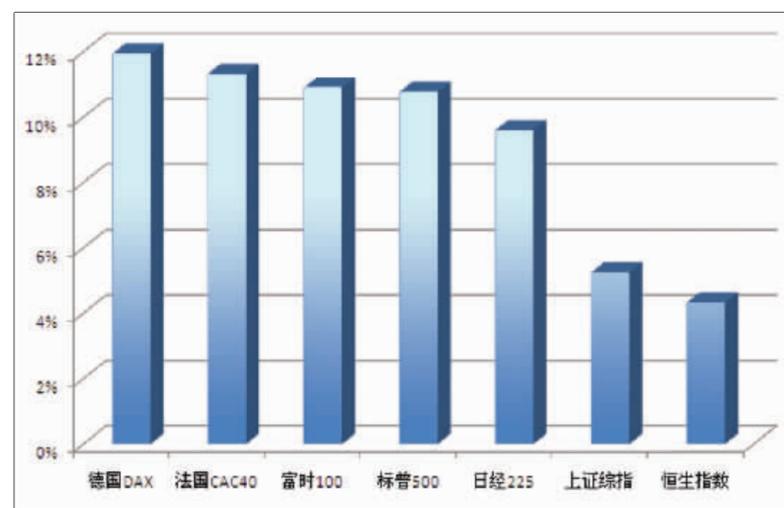
本周欧美股市持续大幅回调。当地时间2月27日,受到新冠肺炎确诊病例持续增加等消息面因素影响,投资者恐慌情绪上升,美国三大股指大跌逾4%,标普500指数已跌至50、100及200天移动平均水平以下;欧洲主要股指也跌超3%。受到隔夜欧美股市走软影响,亚洲主要股市2月28日也明显承压。

从当前形势看,业内机构认为欧美股市短期仍将面临压力。德意志银行表示,美股已创下史上最快回调纪录,标普500指数从创纪录高位下跌超过10%只用了6个交易日,该指数目前较2月19日触及的高点累计下跌12%。

瑞银财富管理投资总监办公室28日发布最新报告指出,相信美股未来一周将继续震荡及承压,疫情扩散有可能导致市场加速调整。然而,报告也强调,即使欧美主要国家确诊病例超过1000例,当地经济也不会因此停摆,投资者无需过度恐慌,新冠肺炎疫情正在全球扩散,但其对经济及企业盈利能力的打击只是短暂性的。在市场剧烈震荡期间,投资者可能犯下最大的错误正是反应过度。

道富环球市场欧洲、中东和非洲区宏观策略主管Tim Graf表示,“自上周末以来的资产价格走势明显背离了前几周的惊人平静。在经历了美国股市最快回调之后,我们衡量系统性风险的指标出现了大幅上升,该指标反映股市的内在脆弱性及其对市场冲击的敏感性。这一指标的上升,加上股市波动性的上升,通常是一个信号,表明股市将出现较正

本周以来各主要股指累计跌幅



数据截至北京时间2月28日19时40分

常水平更大的下跌和持续性波动,这应会使市场维持对避险资产已然强劲的需求。”

长期利好因素仍存

业内机构同时强调,从中长期看,风险资产仍面临不少利好因素。各国政府一方面积极防疫,另一方面通过货币、财政政策等多种手段保持经济增长前景,这也为市场增添了信心。

瑞银财富管理指出,此次的疫情,全球保持高度警觉,并采取积极的防控措施。多个亚洲国家出台防范经济及金融市场失控的措施。虽然家庭及企业收入受到影响,削弱了他们偿还债务的能力,但货币政策、财政政策和监管举措组成的“组合拳”,缓解了货币及信贷风险。

举例而言,中国政府频繁出招,人民银行计划对部分普惠金融服务达标的银行降准。

此外,在前期设立3000亿元疫情防控专项再贷款的基础上,增加再贷款再贴现专用额度5000亿元;同时,下调支农及支小再贷款利率0.25个百分点至2.5%。

FXFM富拓中国市场分析师刘敏指出,目前金融市场情绪仍然摇摆,说明全球市场对于本次疫情对全球经济增长的影响程度仍未达成共识。与此同时,全球央行的宽松货币政策,使得资金对于风险资产的需求保持青睐,这可能也是避险情绪摇摆的背后因素。不过,本次疫情对于全球产业链的影响以及对于全球经济增长的影响幅度,仍需更多的数据加以定论。因此,仍需密切关注金融市场在疫情下的投资情绪变化。

瑞信研究院最新发布的全球投资回报年鉴报告显示,相比长期和短期债券,股票依旧是全球表现最出色的长期金融投资品种。在过去的120年间,全球股票实现了5.2%的实际

年回报率(调整通胀因素后),而长期债券和短期债券的回报率分别为2.0%和0.8%。过去十年,全球股票表现尤其出色,实际年回报率为7.6%,而长期债券的实际回报率为3.6%。展望未来,报告估测,在未来20年间的全球金融市场,相对于短期政府债券,股票投资者的投入资金有望翻倍。

中国资产迎入场良机

市场人士指出,在当前欧美股市回调的背景下,新兴市场特别是中国资产可能正在迎来入场良机。

刘敏表示,全球避险情绪分化,人民币展现一定韧性。中国A股连续7天交易量过万亿元人民币,亦从侧面反映出金融市场对于中国战胜疫情的信心。

瑞银财富管理指出,尽管全球确诊病例增加,但投资者单纯因为恐慌而卖掉增长资产,可能会导致财务计划脱轨。相反的,投资者应该利用当前的危机去审视投资组合,确保其受益于合适的地区配置。对于拥有大量现金的投资者而言,他们更应该伺机增加投资不足的地区。

瑞银财富管理强调,从战术角度来说,我们保持看好新兴市场股票,尤其是相对于欧元区股市而言,对后者保持谨慎看法。按照我们的基准情景,相对于成熟市场,新兴市场估值折让达到28%,高于5年及10年平均水平,今年盈利增长预期达到10%。在未来6至12个月,我们认为,中国、巴西和印度股票有跑赢全球的空间。此外,以美元计价的新兴市场主权及企业债券去年回报率达两位数,今年也有一个强劲的开始。在疫情及地缘政治风险下,美国国债的利差保持稳定,收益率的大幅下跌也支撑了回报。

瑞信指出,尽管发达市场仍占全球可投资市值的主体,但新兴市场,尤其是中国,已经变得越来越重要。目前,富时中国指数中超过四分之一(27%)是金融类股,主要是银行和保险公司。科技类股占该指数的20%。在1993年至2019年之间,中国股市实现4.5%的实际年回报率,长期和短期债券的回报率分别为-2.2%和0.5%。