

## A股具备三大慢牛条件

# 公募遵循两原则坚持做多

4月27日,金融和地产权重股发力,A股小幅上涨,北向资金维持净流入状态,全天流入53.92亿元。部分公募指出,A股赚钱效应已逐渐提升,当前具备中长慢牛基础,接下来是酝酿期和布局期,可遵循“优选价值”与“分享成长”原则,布局内需消费和新基建板块。

□本报记者 余世鹏

### 北向资金净流入53.92亿元

27日,两市高开午后快速跳水,但很快又震荡翻红,午后虽出现小幅回落,最终依然以上涨收盘。从盘面上看,27日银行板块领涨,医药生物、建筑材料、房地产等板块涨幅居前;题材概念方面,IPV6(Internet Protocol Version 6)、特高压、生物疫苗等板块表现抢眼。市场情绪回暖的同时,北向资金维持净流入状态,全天流入金额53.92亿元。

“27日市场震荡反弹,赚钱效应有所提升。”前海开源基金首席经济学家杨德龙指出,近期外围市场的震荡虽然没有结束,但对A股市场的边际影响已减少,A股接下来更多是估值修复。

招商基金首席宏观策略分析师姚爽表示,近期海外市场延续反弹态势,国内市场则是内需主导的泛消费板块表现较好。在海外疫情和需求仍存在不确定性的情况下,资金继续流入逻辑和业绩确定性的板块。

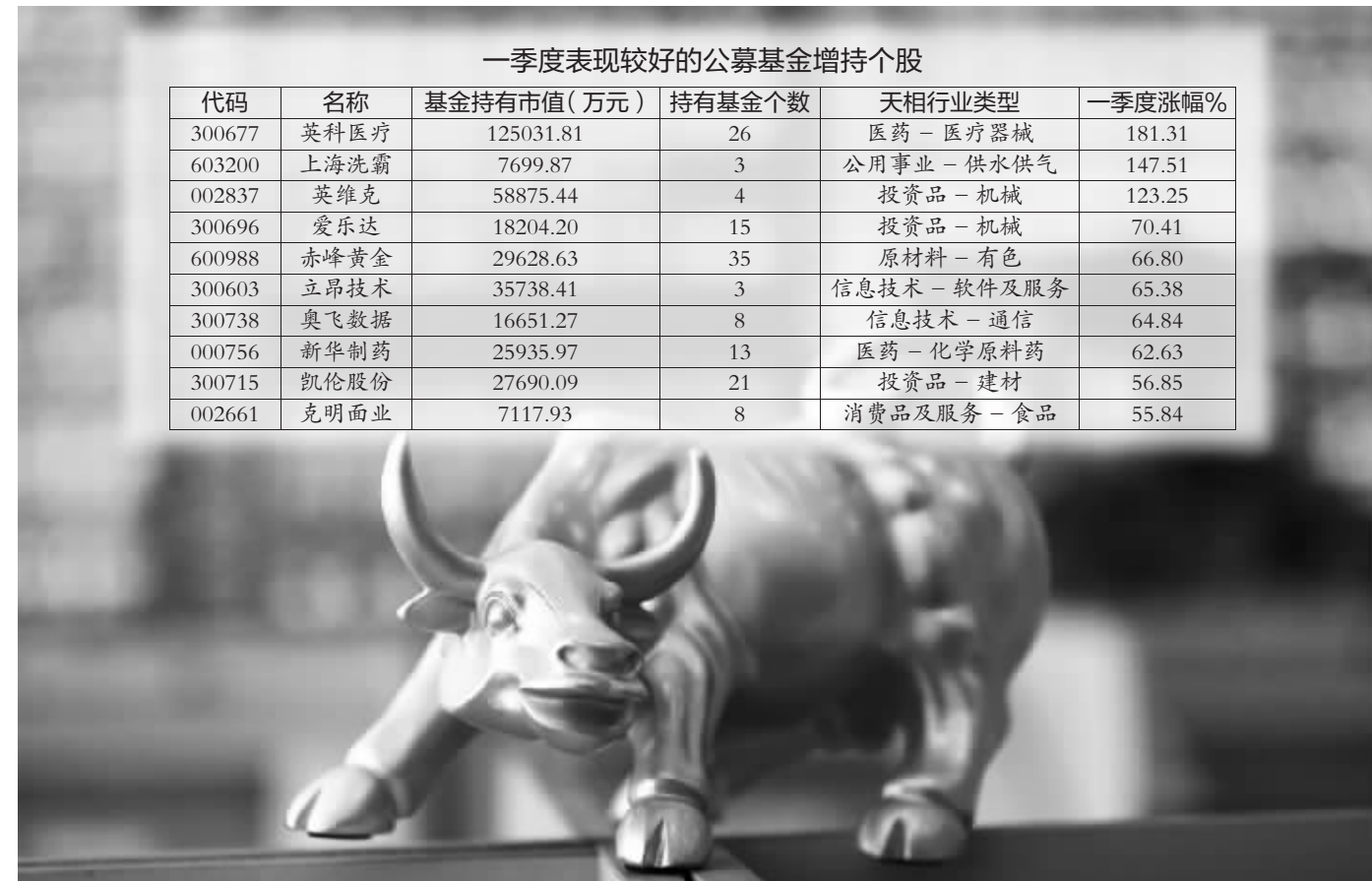
姚爽表示,国内流动性宽松,利率中枢持续下行,均有助于支撑股指向上。但考虑到美股已对前期急跌进行明显修复,加上当前处于季报密集披露期,预计业绩下修仍将给国内外股指带来考验,因此短期需继续关注海外疫情数据是否出现反复,以及国内需求的恢复情况。从中期来看,利率下行之后,大类资产配置将继续利好权益市场,同时由于当前权重板块估值已接近历史底部,指数整体的估值中枢有望上行。

### 市场迎慢牛布局期

杨德龙分析指出,全球金融市场要完成本轮调整,需经历三个阶段,即流动性枯竭阶段、流动性改善阶段、大幅反弹阶段。“当前,我们处于第二个阶段向第三个阶段过渡中。待海外疫情出现明确拐点,即每日新增确诊人数出现趋势性下降时,市场会迎来第三个阶段。从长期看,A股处于历史大底位置,进一步大幅下跌的可能性不大,投资者不必恐慌,但要有耐心。”

前海联合基金指出,当前A股已具备中长慢牛基础,接下来的半年或是关键的酝酿期和布局期。

前海联合基金认为,二季度宏观经济有望企稳回升,上市公司收入和盈利增速在一季度探底后,也有望在二季度回升,这是中长牛市的第一个条件。在经济回升和企稳预期下,二季度十年期国债收益率有望维持在2.5%—2.8%。“国内货币政策后续空间充足,从降低公开市场操作利率、下调LPR、推动社融放量等措施来看,均会起到降低实体经济融资成本作用。这是中长牛市的第二个条件。”此外,在外部环境倒逼下,国内市场的制度改革或将加快推进,这是中长牛市的第三个条件。前海联



新华社图片 数据来源/天相投研

合基金指出,科创板的成功运行,会为A股的注册制改革提供借鉴。同时,新三板精选层推进加速,将进一步提高直接融资市场的活跃程度,助力新兴产业培育和转型升级。

前海联合基金还指出,当前市场处于美林投资时钟“衰退”至“复苏”之间,时钟对应的配置资产有望从“债券”向“股票”演化。而基于联邦模型测算,前海联合基金指出,目前权益类资产的风险溢价已接近两倍标准差的位置,底部区域明确。截至4月17日,沪深两市动态PE估值在15.9倍左右,临近历史底部区域,下行风险有限。“从中期增长角度来看,创业板成长性最佳,以中证500为代表的中小盘股票性价比比较高。”

### 科技股有见底迹象

具体资产配置上,前海联合基金认为,当前选股应遵循“优选价值”与“分享成长”原则。比如,价值领域优选基建、内需消费升级相关的龙头标的,成长领域则优选科技周期中的新基建(5G、工业互联网等)、软件(医疗信息化、网络安全)等相关板块,以及产业增长空间仍大的医疗健康、新能源等龙头。“经历疫情冲击后,优质公司的市场份额会进一步提升,会有新的公司从新一轮周期中脱颖而出。这两类领域的公司,两年的合理市值空间会有40%—50%。”

前海联合基金进一步表示:“当前市场处于年报、一季报披露期,短期市场仍受一季度整体业绩下滑影响。但展望未来两个月,随着国内内需恢复和新老基建加码,经济复苏进程仍将持续。从中长期角度看,积极的财政和产业政策倾斜将助力新基建方向的产业转型升级,这会给优质资产带来中期布局机会。”

姚爽建议,重点关注受益于逆周期政策加码的内需主导板块,如必选消费、建材和医药等,对于外需占比较高、深度参与全球产业链的行业及个股,在海外形势尚未明朗前,则仍以阶段性规避为宜。

“今年以来,医药板块和白酒、食品饮料板块均出现大幅上涨,尤其是上周茅台股价创出新高,更是具有标志性意义。”杨德龙指出,虽然一季度消费白马股业绩不佳,但这并不影响其长期投资价值。杨德龙还指出,科技股近期也开始出现见底迹象。“上周,新基建范围明确,包括5G基建、网络基建等领域,都是未来大量投资的方向。投资者可以深入挖掘新基建领域的细分行业机会,抓住业绩优良的科技龙头股。”

## 基金经理:二季度利空有望出尽

□本报记者 林荣华 李惠敏

受全球疫情发展、外围股市下跌等多重因素影响,今年以来医药、农业板块表现最为抢眼,医药股也同时被公募基金加仓。不过,在连续大涨之后,市场估值分化明显,基金经理对医药板块的看法出现分歧。展望后市,基金人士认为,基本面底部已经得到验证,市场情绪最悲观的时刻已过去,二季度A股有望利空出尽。

### 医药板块现分歧

从市场表现看,医药、农林牧渔等确定性行业今年以来表现居前。Wind数据显示,申万行业中,一季度农林牧渔行业表现最好,个股平均涨幅达11.36%;医药生物行业位列第二,个股平均涨幅为7.85%。截至4月27日,今年以来表现最好的板块依旧是生物医药和农林牧渔,个股平均涨幅分别为14.59%和13.32%。

从一季报持仓动向看,医药板块成为公募基金共同加仓方向。国元证券研报指出,从公募基金一季度持仓占比变动(相比于2019年四季度)看,主动偏股基金持仓占比提升前五的行业分别是医药、计算机、农林渔业、通信、建筑。公募基金一季度超配行业前五位分别为医药生物、食品饮料、电子、计算机、传媒,分别超配9.08%、5.81%、4.7%、3.01%以及2.58%。

与此同时,私募排排网公布的股票策略私募一季度报告显示,截至3月31日,信息、金融、医药、消费四大行业最受股票私募青睐,股票私募基金在这四大行业的配置均超10%。与2019年相比,2020年以来股票私募不断加仓,仓位提升明显,主要加仓方向为信息和医药两大行业。淡水泉和星石投资等百亿私募一季度主要仓位也配置了医药生物。

虽然医药板块表现较好,但基金经理对其后市表现也有分歧。一位私募基金经理表示,当前医药股的估值已经不便宜,同时面临后期盈利下调带来的考验。当前医药股的市场估值分化十分明显,从后市投资机会看,随着宏观经济企稳反弹,反而是受疫情影响较大的低估值个股有望贡献更好的收益。

中欧瑞博合伙人、对冲交易部总监黄松杰则认为,目前医药板块上涨幅度的确不小,但也要看到部分医药公司的业绩是比较靓丽的,很好地匹配了公司股价的上涨,未来仍可持有有业绩支撑、估值相对合理的个股。从全年看,医药股投资依然有可能取得不错的收益。

### 市场最悲观时刻已过

资金拥趸医药、农业等确定性板块,主要缘于市场对全球疫情、宏观经济等不确定性因素的担忧,致使风险偏好处于低位。而由于流动性较为充裕,板块之间估值分化严重。板块之间估值差距的收敛,则有待宏观经济和企业盈利的向好。展望后市,基金人士认为,基本面底部已经得到验证,市场情绪的最悲观时刻也已过去,二季度A股有望利空出尽。

国寿安保基金认为,市场反弹仍会延续。目前,逆周期的宽信用数据已经验证,但经济下行压力仍在,海外环境仍不确定,政策宽松仍将延续。基本面已经反映了最差的情况:根据一季报预告,创业板整体盈利大约负增长20%—35%,底部基本确认,后续会逐渐恢复,预计创业板全年业绩将修复到0—10%。整体上,虽然不能排除未来海外疫情还会再次冲击市场,对市场情绪形成影响,但不会影响A股市场现在的反弹。目前,在对冲政策落地的环境下,市场反弹窗口仍在,不过持续性有待观察,不可过度恋战。

事实上,近期私募整体仓位有所提高。私募排排网组合大师最新数据显示,截至4月17日,股票私募整体仓位指数为72.73%,环比此前一周加仓3.98个百分点,其中53.10%的私募仓位超过八成。

和聚投资表示,当前影响市场偏好的最主要因素还是疫情,疫情的变化会直接影响到消费和生产的节奏。当前对内需相对更乐观,最主要的不确定因素在外需。从海外疫情的演变来看,欧洲已经出现了一些积极变化,未来需要观察美国的疫情发展。总体来看,最悲观、最恐慌的时候已经过去。二季度是外需最悲观的时期,风险也将充分暴露,可能出現利空出尽的状态。

## 安信基金:当前是中长期投资较好时点

□本报记者 张焕勇

受新冠肺炎疫情影响,一季度权益市场波动剧烈。进入二季度后,大盘走势有所企稳。安信基金认为,疫情扩散影响海外整体需求,需持续关注国内外对冲政策力度。但疫情的影响是短期的,当前市场进入中长期投资的较好时点。

回顾一季度,疫情爆发和全球性蔓延使市场不确定性大幅提升,投资难度加大。但是市场也不乏结构性机会,科技、消费板块整体表现突出。根据基金一季报,安信基金旗下不少产品在深耕已久的领域布局,增持了部分医药与消费类股票,减持了一些估值变得过高或受疫情影响明显的个股,因而实现了较好的超额收益。

“在经济增长放缓的环境下,龙头公司的抗风险能力远强于中小企业。”安信基金总经理助理兼研究总监陈一峰认为,在当前估值水平下,长期来看,部分优秀公司的潜在盈利能力依然未被市场充分认识。未来3—5年,部分细分行业龙头公司的表现会好于行业整体,很多优秀企业的需求并没有消失,只是延后而已,所以不宜对优秀公司3年后的业绩过于悲观。以3年的时间看,现在是一个比较好的投资时点。

固收方面,安信基金团队考虑到疫情对经济的影响,以及随之而来的流动性放松,适当调整了久期和杠杆。考虑到在经济回落的大背景下,信用风险可能加剧,因此在信用策略上,基金经理继续坚持高等级、中短久期的策略。

“除了央行提供的再贷款、定向降准等资金外,居民部门需求快速萎缩,上述因素使得银行间流动性非常宽松,短期回购利率、SHIBOR利率不断下行,债券市场在宽松货币环境和经济增速放缓的影响下,收益率也不断下行。”安信基金固收总监钟光正分析表示,年初集中配置了头部地产供应链金融ABS,随后随着规模增长,组合按照AAA和AA+、AA债券均衡配置的思路,不断增加配置,组合久期和杠杆基本维持在一定水平。

安信基金表示,下一阶段,更大力度、更积极的政策可以预期,更倾向于认为消费刺激政策出台的力会超预期,原因是国内GDP对消费的依赖更强。政策可能包括加大政府消费力度、补贴居民收入、补贴耐用商品消费、减税等,以此提振消费信心。

## 深交所:优化上市条件 健全退市机制

(上接A01版)第二,健全退市机制,精准从快出清。一是丰富完善退市指标,将净利润连续亏损指标调整为“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负且营业收入低于1亿元”的复合指标,新增“连续20个交易日市值低于5亿元”的交易类退市指标和“信息披露或者规范运作存在重大缺陷且未按期改正”的规范类退市指标等,财务类退市指标全面交叉适用,且退市触发年限统一为两年,加大“僵尸”企业和空壳公司的出清力度。二是简化退市流程,取消暂停上市和恢复上市环节,交易类退市不再设置退市整理期,提升退市效率,优化重大违法强制退市停牌安排,保障投资者交易权利。三是强化风险警示,对财务类、规范类、重大违法类退市设置退市风险警示制度。第三,强化公司治理,保护投资者权益。第四,适应市场特点,完善信披减持要求。第五,提高股权激励灵活性,激发企业活力。

### 基于存量引入创新交易机制

深交所指出,创业板交易制度改革基于创业板现有市场特点和投资者结构,引入创新机制安排,进一步提升市场活跃度,提高定价效率,加强风险防控,促进平稳运行。交易制度改革主要有以下要点:

一是提高市场活跃度,适当放宽涨跌幅比例。完善市场价格形成机制,减少交易阻力,将创业板股票涨跌幅限制比例由10%提高至20%。

二是提高定价效率,优化新股交易机制。适应股票上市初期价格波动较大,换手率较高等特点,给予市场充分定价空间,创业板新股上市前五日不设涨跌幅限制,并设置价格稳定机制。

三是适应市场需求,实施盘后定价交易。引入盘后定价交易方式,允许投资者在竞价交易收盘后,按照收盘价买卖股票,丰富市场流动性管理手段,满足投资者交易需求。明确深股通投资者可以参与盘后定价交易。

四是促进多空平衡,完善两融制度机制。创业板注册制下发行上市股票自首个交易日起可作为两融标的,推出转融通市场化约定申报方式,实现证券公司借入证券当日可供投资者融券卖出,允许战略投资者及网下投资者出借获配股份。

五是强化风险防控,优化微观机制安排。在单笔申报数量100股及其整数倍的基础上,规定限价申报不超过10万股,市价申报不超过5万股。对连续竞价期间限价申报设置上下2%的有效竞价范围。

此外,深交所还修订发布了《创业板适当性管理实施办法》。修订内容主要有三个方面:一是创业板存量投资者可继续参与交易,其中普通投资者参与注册制下首次公开发行上市的创业板股票交易,需重新签署新的风险揭示书。二是对新申请开通创业板交易权限的个人投资者,增设前20个交易日日均10万资产及24个月的交易经验的准入门槛。三是适应信息技术发展,便利投资者,取消现场签署风险揭示书的要求,投资者可以通过纸质或电子方式签署。

## 创业板新起点 资本市场新契机

(上接A01版)再者,迈好这关键一步,将有力助推创新经济发展。资本市场是宏观经济晴雨表,更是创新经济孵化器。当前,经济转型升级更加紧迫,推广注册制将极大地拓宽资本市场对创新创业企业包容度,提升对实体经济特别是创新经济支持力度。在多层次市场体系更加完善的当下,进一步明确创业板定位,将显著优化科创板、创业板、新三板精选层对创新经济不同类型企业的助推力。这无疑将对创新经济发展提供更强大的金融动力。

戮力同心,行稳致远。改革越是行至水深处,越要注重凝聚市场主体共识,稳中求进,改革预期的达成更是在实干中锤炼而来的。创业板注册制改革同样需要“众人拾柴火焰高”。在资本市场而立之年,创业板将焕发新面貌,资本市场发展将再上新台阶。

## “施工图”明确 创业板注册制改革启动

(上接A01版)对创业板存量公司退市设置一定过渡期。

证监会有关部门负责人介绍,《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》全面落实新证券法关于加强投资者保护、加大财务造假等违法追责力度的要求,对有关规定作出相应调整;明确创业板的板块定位,适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势,主要服务成长型创新创业企业,支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合,体现与科创板的差异化发展;进一步明确证监会注册制下的统筹指导职责,深入贯彻落实以信息披露为中心的注册制理念,建立符合创业板特点的信息披露制度,细化市场主体的信息披露法定责任,进一步强化信息披露监管。

《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》规定了上市公司发行股票、可转债等证券品种的具体条件,明确了具体的注册程序,完善了创业板小额快速发行方式,推出向特定对象发行可转债,精简了定向增发的审核环节。

《创业板上市公司持续监管办法(试行)》在现行上市公司持续监管一般性规定的基础上,重点围绕公司治理、信息披露、股份减持、重大资产重组、股权激励等方面做出了有针对性的差异化安排。

《证券发行上市保荐业务管理办法》取消了保荐代表人事前资格准入,明确了注册制下证券交易所对保荐业务的自律监管职责,强调了保荐机构对证券服务机构专业意见的核查要求,督促中介机构强化内控要

求,各尽其责、合力把关,同时加大对违规行为问责力度。

### 错位发展相互补充

证监会强调,将按照错位发展、适度竞争的原则,统筹推进创业板改革和科创板发展。在实施创业板各项改革措施的同时,支持科创板尽快形成一定规模,树立良好品牌和示范效应。支持科创板在基础制度改革方面先行先试,推进产品创新,提高科创板投融资的便利性,更好发挥“试验田”作用。

证监会有关部门负责人指出,创业板和科创板都承担着资本市场服务创新发展和经济高质量发展的战略任务,两个板块各具特色、错位发展。科创板面向世界

科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求,主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。创业板主要服务成长型创新创业企业,支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合。同时,科创板允许未盈利的企业发行上市,而创业板在改革初期上市的企业均为盈利企业。因此,两个板块的投资者适当性管理存在差异,是符合两个板块各自定位和实际情况的。目前看,创业板投资者人数虽然多于科创板,但两个市场规模不同、体量不同,上市公司数量不同,不能简单用投资者绝对数量多少来判断市场流动性。此外,两个板块的制度安排在运行一段时间后,都将进行评估完善。