

公募机构激辩A股风格转换

□本报记者 王辉

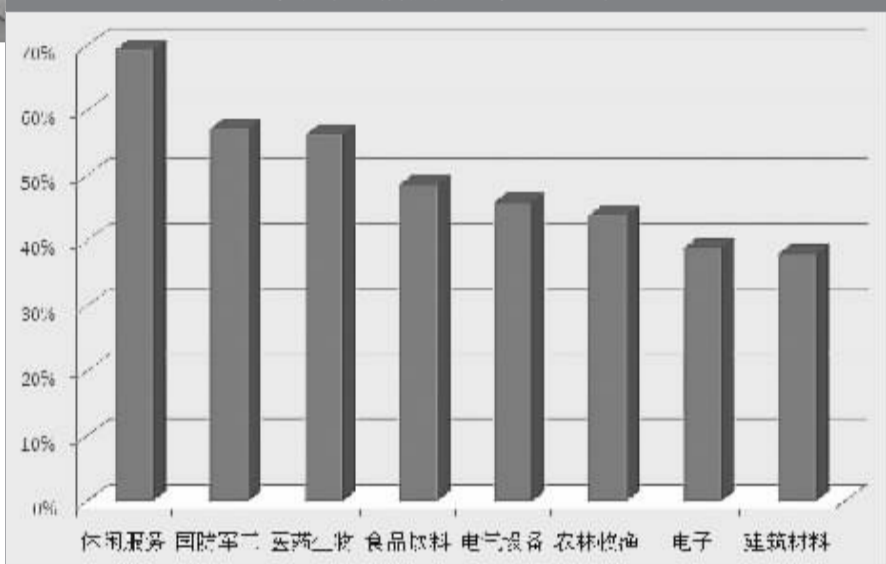
在大金融等权重蓝筹板块再度崛起、上证50指数近期显著跑赢创业板指背景下,市场风格是否向低估值权重方向转换,再度成为不少投资者关注的焦点话题。综合多家公募与私募机构本周的最新观点来看,目前市场对于该话题的研判尚存在较大分歧。



上证50与创业板指近两个月走势对比

本报记者 车亮 摄 数据来源/Wind

今年以来涨幅较高的申万一级行业



风格转换预期不一

近期A股市场出现了风格转换的迹象。据统计,8月份以来,上证50指数累计上涨3.63%,而创业板指累计下跌3.37%。

对于A股“市场风格是否向低估值权重方向转换”这一问题,私募机构艾方资产表示,近期以大金融为代表的低估值板块显著走强,大致有两方面原因:一是在流动性充裕的环境下,市场热度不减,成交量持续维持在历史较高水平,A股市场总体的流动性水平居高不下,这是近期蓝筹股集体走强的主要原因。二是从各类因子的历史表现来看,估值因子近两年持续跑输成长因子,成长股相对价值股的“价差”处于历史较高水平,低估值板块客观上存在均值回归的补涨动力。但与此同时,艾方资产认为,目前断定风格转换还为时尚早。一般来说,持续的风格转换往往在市场的波动中逐渐形成,并对应着政策环境和宏观环境的较大转变,而这些条件目前并不完全具备。现阶段投资者在具体布局上,应该保持适度均衡。

域秀资本分析称,从2018年年底以来A股的长周期慢牛,到目前为止主线依然清晰,即以医药消费、产业升级为主导的新经济,逐步演绎成为本轮牛市的核心资产,而相关领域也正是未来中国经济发展从数量转向质量的关键着力点。与此同

时,疫情不会改变中国经济的发展方向和结构。此外,虽然今年政府部门相继出台多项政策托底经济,但从长期来看,各类政策工具的主要发力点依然会主要面向新经济。整体而言,A股市场出现全面风格转换并不具备经济基本面基础。

而在市场风格转换的“正方声音”上,仁桥资产认为,在过去一年多的时间中,信息技术和医疗保健等行业在A股市值占比已经出现大幅提升。从历史上看,每一次估值快速膨胀的背后都是投资者情绪走向亢奋的过程,可能也是风险不断累积的过程。而从部分传统行业的利润和市值对比来看,金融、能源、地产、公用事业等大市值板块,在过去一年多时间里则经历了一轮估值持续压缩的过程。市场对这些行业的预期过度悲观,这可能意味着,市场估值结构的动态修复将在所难免。

磐耀资产认为,从估值安全性、经济复苏背景下市场投资方向的选择等方面来看,以部分权重蓝筹为代表的低估值、顺周期板块,当前都具有较强的配置价值。与此同时,市场风格转换也不是一蹴而就,而是资金天然的逐利性导致场内资金不断寻找更具性价比的价值洼地进行配置,从而会慢慢形成新的趋势。

业绩成关注焦点

越时资产认为,从A股历史上的风格

转换来看,市场风格的彻底转换一般都具有深刻的基本面背景。比如从2016年开始,长达3年的价值蓝筹股趋势性走强,是在这些行业的业绩基本面持续占优情况下发生的。而自2019年年中以来,以创业板为代表的成长股市场表现强势,同样是建立在业绩基本面相对占优的基础之上。所以,现阶段和未来一段时间,A股是否会发生风格转换关键在于经济基本面和上市公司业绩的变化趋势。

对此,公募机构朱雀基金则认为,从经济基本面来看,二季度以来的数据表明,新房销售市场转暖的趋势已经确

立,预计下半年将至少保持正增长。与此同时,三季度末地产投资增速预计将开始回升。整体来看,目前经济基本面仍然处于修复态势中,未来需求的回升将直接反映为产品价格的上涨和企业盈利能力的提高,从而会持续有利于低估值板块。与此同时,上市公司净资产回报率的上升,无疑是当前推动A股出现上升趋势的主要力量。上周以来,A股持续呈现出高估值品种走势相对较弱、低估值板块走强的格局,也意味着市场不同结构间的“估值差”可能已经进入收窄趋势。

绩优股吸引基金集中布局

□本报记者 徐金忠 李岚君

随着上市公司中报披露进程加快,一些有业绩支撑的股票受到青睐,吸引基金机构布局。部分公募机构认为,业绩确定性将会是三、四季度市场关注的主线。从中报看全年,部分公司的业绩确定性已经比较明显。现阶段,绩优股依然是机构抱团的对象。

绩优股获青睐

在近期A股市场震荡上行的过程中,业绩确定性较强的绩优股受市场关注。其中,三季度业绩惊喜的个股,更是获得青睐。

Wind数据显示,目前已经有部分上市公司披露三季报业绩预告,从“预喜”公司的预增幅度上看,好想你、广东甘化、*ST奋达、海欣食品、宇环数控、海得控制、普利特、威创股份、双星新材、荣盛石化等公司净利润预增幅度都在200%以上。

其中,预增幅度最大的是好想你,以超过16倍的净利润预增上限暂列榜首。公司预计2020年前三季度净利润22.04亿元至22.73亿元,同比增长1588.03%至1640.87%。广东甘化预计前三季度净利润为6.5亿元至8亿元,同比增长662%至838%。好想你和广东甘化昨日股价涨幅均超过6%。

吸引机构布局

在市场上,绩优股受到了资金的追捧,吸引基金机构布局其中。例如,好想你二季度末的前十大流通股股东中,便有社保105组合、社保504组合、社保603组合。

不过,记者发现,在三季度业绩预增幅度较大的个股中,基金机构的掘金力度并不是最大,而业绩持续稳健增长的公司,更容易获得基金机构的中长期布局。

例如,恩华药业二季度末股东名单中有社保103组合、香港中央结算和鹏华稳

健回报混合基金等。公司公告显示,2020年上半年归属于上市公司股东的净利润约为3.53亿元,同比增长9.64%。公司预计前三季度净利润约5.73亿元至6.77亿元,同比增长10%至30%。

某券商投资顾问表示:“随着上市公司中报披露的展开,投资者对绩优股关注度的升温,市场热点或向预喜股转移,业绩超预期的上市公司将迎来投资机会。”经过此前的调整,许多行业个股的估值压力逐步得到释放,随着市场的走强,绩优股将逐步受到关注。

业绩稳定增长更重要

“中报业绩可能已经在股价中提前得到反映,甚至可能成为刺破阶段性高估值的一个不确定性因素。而业绩的持续稳定增长,则是股价持续和坚实的支撑。另外,相对于业绩暴增,基金机构更偏好业绩预期的稳健增长。”一位公募机构基金经

理指出。

华泰柏瑞基金经理牛勇指出,A股处于基本面投资的黄金时期,基本面选股大有可为。在牛勇看来,投资者经历两轮市场大幅波动后,更重视个股的基本面,质地优良的个股大都能穿越周期,提供可观的持有回报。另外,从市场资金来讲,A股国际化进程正在加快,海外长期资金流入与持仓规模持续增长,从基本面出发的价值投资理念,得到国内机构与专业投资者的认同。

海富通中小盘混合基金经理范庭芳指出,回顾上半年的A股市场,总体依然是流动性极度充裕下的结构性牛市,但从中报披露后,市场风格有所变化。范庭芳表示,具体投资中,主赛道依旧是“科技+消费”,未来会在科技和消费两大赛道精选个股,适当在科技和消费板块之间做小幅度切换。在未来估值扩张逻辑面临挑战的情况下,会更重视有业绩支撑的公司,并提高对估值扩张过快个股的警惕。

QFII二季度频增持 外资看好A股后市

□本报记者 李惠敏 林荣华

从已披露的数据看,QFII二季度增持个股的数量占其持仓总数的比例超过七成,增持个股的平均涨幅达30.07%。展望后市,外资机构对A股仍然较为乐观,看好低估值的价值股和业绩确定性、估值合理的成长股。

增持个股平均涨30%

Wind数据显示,截至8月18日披露的数据,QFII二季度末共持有82只股票,其中63只股票二季度被QFII增持,占比76.83%。若以区间成交均价计算,QFII二季度对这82只股票的净增持总金额达77.90亿元。

具体看,QFII二季度增持金额最多的个股是药明康德,增持金额达27.03亿元,其次是海康威视,增持金额为13.81亿元;对先导智能、启明星辰的增持金额也分别达到6.37亿元、4.98亿元。此外,QFII二季度对杰瑞股份、宏发股份、工业富联、凯利泰、山东药玻的增持金额也都超过2亿元。与此同时,恒瑞医药则遭到QFII减持,二季度减持金额高达10.14亿元,海大集团、鹏鼎控股二季度被QFII减持的金额也均超过1亿元。

从市场涨幅看,QFII增持的63只个股在二季度的平均涨幅为30.07%。被QFII大幅增持的药明康德,二季度涨幅达到49.89%,宏发股份、凯利泰、杰瑞股份同期涨幅也都超过40%。与此同时,QFII增持的个股中也有个别滞涨股,比如,二季度被QFII增持超过1亿元的爱婴室、鱼跃医疗,二季度涨幅均不足10%。

成长与价值均有机会

尽管近期市场受外部因素扰动较多,但外资机构对A股后市仍较为乐观,成长股、价值股均有机会,低估值的传统行业吸引力增强,业绩确定性较强的科技、医药板块中仍有估值合理的标的。

霸菱中国股票投资经理姜征昊表示,市场流动性充足,预期经济基本面趋稳,同时企业盈利下修趋势明显改善,对包括A股在内的风险资产维持偏正面看法。虽然疫情的变化仍是主要风险,但待疫苗顺利上市后,全球经济复苏动力或将明显增强。

具体板块方面,姜征昊继续看好科技行业,尤其是5G、消费电子板块。他表示,中国在这些领域的开支将持续强劲增长。中长期而言,看好具备可持续增长趋势、由坚实基本面驱动的企业,偏好拥有强大品牌优势和定价权的国内消费公司,以及能够抢占市场份额并受益于行业整合的企业。

开域资本表示,对于A股市场,尽管各板块的表现存在差异,但整体已从3月的大幅下跌中恢复。此前已配置受益于直接融资市场发展壮大的金融板块,同时预计基础设施板块可能有所起色。从估值角度看,传统行业仍具有吸引力。科技和医疗板块经历了强劲反弹后,虽然目前处于估值高位,但在这个极具挑战的时期,投资者愿意为收益的确定性和增长潜力支付超额溢价。

复胜资产董事长陆航： 三维度精选好公司

□本报记者 李岚君

凭借优异的业绩表现,复胜资产董事长陆航摘下了2019年度“三年期金牛私募投资经理(股票策略)奖”。获奖的背后,是陆航十余年证券从业生涯的凝练。从券商分析师,到公募基金公司绝对收益部投资经理,再至私募基金的自我创业,陆航的投资哲学不断丰富,在坚持深度研究与长期价值挖掘之下,他形成了八个字的方法论:共赢有道,复利致胜。

好公司是核心资产

陆航是个直率、爽朗的人,采访伊始,他就旗帜鲜明地表示,自己是典型的价值投资者,有着典型的巴菲特和芒格式的价值投资思路,即自下而上找到长期有竞争壁垒、有复利效应以及成长性的个股。这句话听过很多遍了,但知易行难。像陆航一样彻底的价值投资者,并不常见。

他喜欢的是长期创造价值的公司,赚的是企业长期持续的自由现金流成长和利润成长的钱。他认为,从长期角度看,支撑企业长期成长的价值,必须具有持续性的、壁垒性的、复利性的价值。

“我对持续性的要求更高,重仓股持有时间基本是在9个月以上。”陆航称,“一个能创造出长期价值的企业,值得我们长期持有,并持续花精力深入研究。如果确认其持续性,就应该更加关注公司的基本面,短期的估值波动并不会影响长期持股的决策。”

当然,目前A股市场整体的估值并不便宜,而优质的资产更是如此。对此,陆航坦言:“现在机构投资者对于优质公司的挖掘已经比较充分,确实很难以非常低的价格去买到优质资产,更多的时候是要以相对合理的价格买入。我认为,对于长期投资来说,选择好的资产比好的价格更为重要,要挑选出能够持续产生好的现金流的优质股票,并享受时间复利。”

择股比择时更重要

谈到漂亮收益曲线背后的秘诀时,陆航表示,相比择时,择股的重要性更为突出。而他的择股方法则是从三个维度着手,分别是业绩驱动、商业壁垒和宏观环境。

陆航表示,首先,选股的本质是对公司基本面的判断,要细致入微地判断企业核心竞争力以及核心竞争力未来的持续性,以此来寻找好的公司。陆航称,市场往往容易低估“长期”的力量,更愿意给短期业绩增长更高的估值。但是,为了控制波动,这种短期快速增长的股票仓位不能太高,只有长期、稳定、持续增长的公司才值得重仓。

其次,陆航非常重视公司的商业壁垒。公司壁垒的高低,会直接决定他对这只股票的仓位配比。他表示:“在公司的选择上,我最看重的是要有比较强的核心竞争力。其实很多细节是要不断地打磨,看一个公司不仅仅是看财务报表那么简单,更要深入的去理解他的商业模式,和上市公司管理层交流,甚至对企业上下游供应商客户进行调研,去挖掘公司的底层商业壁垒。”

陆航说,在他眼中,好的行业应该具备足够大的行业空间,行业处于成长期或成熟期,行业的竞争格局要相对清晰,或者竞争格局处在边际改善中。

最后,陆航指出,要规避投资中的宏观风险,因为市场存在系统性风险时,所有参与者都会受到影响,这种影响很难通过分散投资来加以消除。因此,在研究过程中,陆航格外注重宏观研究,而金融地产研究员的背景,也令他对于宏观经济变化格外敏感。这也帮助陆航避免了多次宏观风险,让产品获得了更好的投资回报。

大钱需细思,面对市场震荡我们究竟该怎么做?

□ 兴证全球基金 任悦通

如果说普通人很难在股票市场赚到钱,那么理性的经济学家们会好一些吗?被誉为“让经济学变成了一门更精密的科学”美国第一位数理经济学家”的欧文·费雪,在美国大萧条爆发前两周,预言道:股价将达到某种持久的高峰状态”,结果他在大萧条股灾中,损失了几百万美元,顷刻间倾家荡产。

那么,在股票市场到底有没有可以提高投资胜率的办法?《钱细思》提供了一个新的投资视角。该书的作者是被称为“顶级投资大师”的乔尔·蒂林哈斯特,他在书中提出两个值得每一个投资者思考的问题:接下来会发生什么?(What happens next?)这笔投资价值得吗?(What is it worth?)

题无异于是在回答一笔交易的价值,但是一笔交易的价值往往要在买入或卖出很久后才能得以证明。所以如何才能从一开始就大概率提高投资的正确性?乔尔认为应该从“微之处”入手:即从企业自身出发,以历史案例作为参考,仔细研究每个事件之间的因果关系。在近40年的投研生涯中,乔尔研究了无数家公司,目前他旗下的基金共持有800多家公司的股票,每一只都是他“细思”之后,才决定选择持有的。这样的“细思”也为他带来了好的投资回报:自1989年他管理富达低价股基金后,取得了13.8%的年化收益,大幅跑赢同期标普500指数9.7%的年化回报。

同时,乔尔认为“细思”不应停留在企业,也应该

扩展到投资者自身。他强调人性的特征会带来细微的认知偏差,从而导致很大的投资错误。对于多数投资者,如果能够在投资中有意识地管理自我认知,修炼内心,减少犯错,就能够提高投资中的胜率。

书中有句话描述得很道理:价值投资是反人性的,一个好的价值投资者,不是在挑战人性,而是在不断地避免人性。”所以从这个角度来看,“细思”并不简单,乔尔也提出了来自灵魂深处的拷问:你愿意用承受痛苦、孤独、焦虑来换取超额的投资回报吗?

显然,大多数人很难承受这样的痛苦、孤独、焦虑来换取超额投资回报的。对于专业投资者而言,获取未来投资大概率正确的方式只有不断学习、进步,投入大量

时间与精力勤勉地研究和跟踪,并进行冷静的独立思考,这一条道路。这也难怪有不少专业投资者表示,投资是门混合学科,既是科学,也是艺术。

