

淡化市场风格 多维度挖掘牛股成长故事

今年以来,消费、周期、科技等品种的风格切换成为A股市场的重要特征。近期在周期与科技谁能成为市场主线的讨论中,消费品种则频频异动,市场风格进入“紊乱期”。

分析人士表示,从近期创历史新高个股看,并无统一鲜明的风格,市场关注点在于多维度考察个股成长性。在结构牛市大背景下,淡化市场风格,以业绩成长为纲,寻找好公司才是获取超额收益的主要途径。

● 本报记者 牛仲逸

A股风格转换明显

所谓市场风格,就是不同行业或公司拥有的一组共同属性,走势受到同样的宏观、中观变量影响。当一种属性的股票走强时,投资者也会根据该属性,再去挖掘其他的相关标的。值得注意的是,大部分情况下,这种正反馈机制会推动风格极致化演绎。

关于市场风格划分,并无统一标准。这两年流行的“核心资产”“白马龙头”等,都可视为一种风格。有人按照大类的行业属性,划分为周期、消费、科技、金融四种风格。也有人按照市值大小,划分为大小盘风格。还有人按照估值划分,分为高低估值风格。

市场人士表示,无论风格名称如何变化,基本可以归纳为四类:大盘成长、大盘价值、(中)小盘成长、(中)小盘价值。

从全球市场看,市场风格转换现象由来已久,比如历史上有名的美股“漂亮50”和纳斯达克成长股之间的大切换。

A股市场的风格转换同样明显。据招商证券统计,A股自2009年以来开始出现明显的风格特征,一共经历了五轮典型的风格转换。具体看,2009年-2011年2月,主要为小盘风格,包含小盘成长和小盘价值;2011年3月-2013年1月,为大盘价值风格;2013年2月-2016年9月,为小盘风格(先小盘成长,然后小盘价值,最后小盘成长);2016年10月-2018年10月,为大盘价值风格;2018年11月-2021年2月,为大盘成长风格。

成长性是关键

无论是大的时间周期还是小的时间周期,风格转换普遍存在。有一种观点认为,风格趋势投资可能是在A股获取超额收益的最好方法。

然而进入2021年,市场风格出现连续变



证券简称	今年以来涨幅(%)	一季度归母净利润同比增速(%)	市盈率(TTM)	所属申万行业
热景生物	370.53	117191.05	16.01	医药生物
奥园美谷	278.16	135.56	-1081.42	房地产
明微电子	258.00	392.30	90.54	电子
小康股份	251.35	-7.75	-43.85	汽车
哈三联	242.81	1660.87	17.91	医药生物
长源电力	238.31	260.28	79.76	公用事业
森特股份	190.30	7.80	69.45	建筑装饰
美迪西	187.92	195.70	176.25	医药生物
朗姿股份	182.38	1209.16	170.56	纺织服装
莱伯泰科	161.21	4647.41	69.71	机械设备

数据来源/Wind,剔除今年以来上市的新股

新华社图片

化。1-3月,表现强势的先是大市值的行业龙头股,然后是小盘成长股。4月至今,先是钢铁、煤炭等周期品种,然后是以芯片为主的科技品种。有投资者感叹,今年风格趋势的钱不好赚。

尽管市场风格紊乱,但近期还是有不少个股创出历史新高。Wind数据显示,5月31日两市共76只个股股价创出历史新高,这里面既有万亿市值的宁德时代,也有千亿市值的东方雨虹、科大讯飞、科沃斯等,还有500亿元市值的长川科技等。

可见,这些强势股并无明显的大小盘风格,同时从大类品种看,科技、消费、周期等均被涵盖。

这些创新高的个股背后是否有共性?市场人士表示,上述个股具备三个特征:一是行业龙头属性,二是消费升级趋势,三是产业向上趋势。这些特征能够确保公司要么保持长期稳定成长,要么中期快速成长。

也就是说,个股的成长性成色如何,是决定其能否穿越大盘震荡,最终为投资者带来超额收益的关键。

光大证券策略分析师张宇生表示,能实现长期超额收益的股票,需具备两方面特征——

微观层面的“护城河”优势和宏观层面的顺时代特征。其中,微观层面的“护城河”优势是更加重要的影响因素。

沿着三主线寻找“高增长”

影响风格轮动的因素很多,宏观因素、估值水平、市场走势、投资者情绪等,这些因素在短期很难去把握,投资者更多是通过“后视镜”去总结每次转换。而“后视镜”看到的都是结果,并非原因,因此容易造成投资者出现被套牢的情况。

这就需要换个角度看市场风格。风格的底层逻辑是景气周期,景气周期带来成长性,成长性又决定公司质地。按照此逻辑,市场最终

筛选出大牛股。

风格就是市场的大趋势,而当前市场的趋势就是以业绩成长为纲,好公司具备好价格。

那么,当前如何选择“真成长”的好公司呢?招商证券表示,未来几个季度,能够带来业绩高增长的关键主线有三条。第一条来自全球需求的持续改善,第二条来自地产后周期,第三条是电动智能驾驶。具有全球需求导向的中国优势制造可能是未来业绩超预期的核心方向。建议投资者关注汽车及零部件、电新、电子、基础化工、轻工等行业中高增速且业绩相对合理的公司。

中信证券认为,随着估值体系从DCF向PEG切换,业绩增长弹性较大、估值相对较低的“中道成长”将更具投资价值。

“证券行业文化建设高管谈”专栏

中信建投证券党委书记、董事长王常青:

落实行业文化要求 加强公司文化建设

● 本报记者 徐昭 周璐璐

中信建投证券股份有限公司(简称“中信建投证券”)党委书记、董事长王常青在接受中国证券报记者专访时表示,30年来,我国证券行业取得了长足进步,但相较于行业规模、资本实力、利润水平等“硬指标”的快速发展,行业文化、职业道德等“软实力”还有一些薄弱环节。行业机构和从业人员已经认识到,健康良好的文化才是证券行业软实力和核心竞争力的重要体现。

“证券公司之间的竞争,最后比拼的一定是机制和文化;机制的好坏和文化的优劣,是决定证券公司能否行稳致远的关键。”王常青表示,一家企业要发展得好、发展得持久,必须有独特的精神气质和良好的文化,并且能够不断传承和发扬光大。中信建投证券自2005年成立以来,一直十分重视文化建设。

以党建引领企业文化建设

坚持党的领导,加强党的建设,是我国国有企业的优良传统,也是新时代加强证券公司企业文化建设的政治基础。王常青表示,以党建引领企业文化建设,是现代企业制度下党建工作与企业文化建设融合发展的必由之路,也是企业文化建设沿着正确政治方向前进的根本保证。

王常青介绍,近年来,公司党委在中信集团党委的坚强领导下,主动将党建工作融入经营管理中,并与企业文化建设相结合。统筹推进党的政治建设、思想建设、组织建设、作风建设、纪律建设,持续夯实党建工作基础,提升党建工作质量,把全面从严治党引向深入。为此,中信建投证券结合组织架构调整和业务特征,完善二级党委设置,加强基层党组织建设,同时颁布了《分公司经营决策会议事规则》,确保党建要求在各部门、各机构、各子公司落实到位。

“在加强党建过程中,中信建投证券坚持以企业文化作为思想政治工作的抓手,发挥各级党组织在企业文化建设中的核心作用,努力营造良好的文化氛围。将党建工作、各级班子建设、年轻员工的培养、风控合规体系建设与文化建设紧密结合,形成企业文化建设的合力,提升员工对公司文化的认同感和参与度,加强企业文化理念的宣导和渗透,让更多的员工充分感受、认同并切实践行公司的文化理念。”王常青

指出,在企业文化建设过程中,中信建投证券充分发挥党委的核心作用和经营管理团队的带头作用。

开展企业文化建设也需要强有力的组织领导和工作机制,来确保企业文化建设上下贯通、执行有力。王常青介绍,2019年11月,在中国证监会主席易会满发表行业文化建设动员讲话后,公司认真组织学习讲话精神和相关文件要求,第一时间成立了由全体班子成员组成的企业文化建设领导小组,并在领导小组下设企业文化建设办公室;专门研究制订《关于进一步加强公司企业文化建设的若干意见》,明确企业文化建设的指导思想和主要任务,并根据各部门的相关职责,建立了分工明确、覆盖全面的联动工作机制;制订了《中信建投证券公司文化建设配套制度和改进计划》,明确了近期和长期的工作重点。

此外,中信建投证券按照《建设证券基金行业文化、防范道德风险工作纲要》的要求,积极落实行业制定的各项文化建设的工作措施,逐步将文化建设要求制度化、规范化;同时通过合规管理制度、风险管理制度、培训管理制度等,构建起系统的规章制度体系,不断将企业文化渗透到经营管理的方方面面。

与经营管理实际紧密结合

“在企业文化实践中,我们还有一个重要体会,就是企业文化建设不能搞“两张皮”,不能“空对空”,必须与经营管理实际紧密结合,这样才能有效发挥企业文化的作用。”王常青表示,中信建投证券一直坚持“从员工中来,到员工中去”的方针,充分发挥干部员工在企业文化建设中的主体作用,注意听取干部员工的意见和建议,汇聚众智,凝聚共识。

王常青强调,要把企业文化建设引向深入,中信建投证券首次开展“企业文化建设年”活动,明确将企业文化建设列为公司2020年六项重点工作之一,对企业文化重点工作进行部署。公司还在这一年结合加强内部协同的需要,确立了“利他共赢,益他共荣”的经营理念,也就是对客户讲“利他”,对同事讲“益他”。在2020年中信建投证券创立15周年之际,公司明确了公司的“十四五”发展目标:即“通过5年的努力,使公司主要业务指标位于行业前5名,成为境内外综合服务能力突出、管理高效、科技

领先、信誉卓著、健康发展的中国一流投资银行”。同时也明确了公司长期愿景:致力于成为客户信赖、员工认同、股东满意的中国一流投资银行。

值得一提的是,近年来中信建投证券积极推动各业务线结合经营管理实际和业务自身特点,总结提炼业务准则,通过内部学习讨论和宣传引导,进一步推动业务更好发展。2017年3月16日,中信建投证券召开投资银行业务骨干员工座谈会,制订了《中信建投证券投资银行业务共同准则》(简称《316共同准则》)。此后三年公司连续举办三次座谈会,一方面回顾和总结《316共同准则》践行情况及其效果,另一方面不断根据新的实践对其进行修订完善。2020年,公司经纪业务线提炼总结并发布了《中信建投证券财富管理事业共同宣言》。与此同时,公司固定收益部也出台了《中信建投证券固定收益部共同准则》。

“以上这些业务准则凝聚了中信建投人的思考和经验,是公司文化不可或缺的组成部分。既从行为层规范员工执业行为、指导业务开展,又从观念层助力中信建投人持续不断保持旺盛斗志、工作热情和创新活力。”王常青如此说。正是由于中信建投证券始终重视企业文化建设,激发干部员工开拓创新的担当和热情,有效凝聚了广大员工的向心力和战斗力,推动了各项业务快速发展,中信建投证券在创建一流证券公司的过程中不断取得良好业绩。2020年,中信建投证券以排名行业第11名的净资产,创造了行业第6名的净利润,取得了历史最好业绩,并连续11年获评行业A类AA级证券公司。公司投资银行业务已连续8年位居行业前3名,近年来还接连取得了科创板首批25家上市公司保荐及承销家数第一、创业板改革并试点注册制下首批保荐及承销家数第一和新三板精选层首批保荐及承销家数第一的成绩。

文化建设贵在践行

文化建设不是一件“虚事”,企业文化的塑造和确立,必须依靠全体员工特别是广大青年员工的践行,才能体现出企业文化的价值所在,并成为驱动公司发展的精神源泉和不竭动力。

王常青表示,中信建投证券自成立以来,上至领导班子成员、下至基层营业部经理以及普通员工,都十分重视企业文化践行。公司工会发

挥自身在企业文化建设中的独特优势,坚持常态化开展文体活动,比如读书分享会、书画展览、大型健步走,成立各种俱乐部,特别是自2011年起连续十年组织“扬帆杯”业务技能竞赛,不少企业文化方面的内容被纳入竞赛试题,让广大员工“入脑入心”。公司各级团组织主动将企业文化建设纳入团建内容,通过青年风采短视频大赛、电竞比赛等“接地气”的活动,努力让公司文化在年轻员工中入脑入心。2020年,中信建投证券还在全系统组织开展了《我与中信建投证券》征文活动,共收到文章1000多篇,筛选编辑出版了《有作为才能有地位——我与中信建投证券》一书,公司还系统梳理企业文化体系,首次编制了《中信建投证券企业文化手册》。

王常青表示,中信建投证券多年除了在业务发展中坚决贯彻服务实体经济、履行国有金融机构的使命与担当外,还积极响应国家、监管部门与行业号召,努力践行“回报社会”的公司使命。2020年初疫情发生后,中信建投证券在做好自身疫情防控的同时,第一时间向湖北省红十字会捐赠1150万元,用于支援湖北省及武汉市抗击疫情工作;全年完成55只疫情防控债发行,融资规模466.23亿元,受到财政部、国家开发银行、中央国债登记结算公司等单位的肯定。

此外,中信建投证券在精准扶贫方面也取得了较好成绩。2016年以来,在中国证券业协会发起证券公司“一司一县”结对帮扶倡议后,公司与山西省吉县和代县、江西省安远县和井冈山市、甘肃省礼县、湖南省花垣县等6个国家级贫困县建立了结对帮扶关系,并助力山西省隰县、河北省蔚县、安徽省宿松县等其他贫困县的脱贫攻坚工作。5年来累计扶贫支出达4037.79万元,消费采购金额999.23万元,为贫困地区融资金融(含投资)达138.23亿元。

最后,王常青强调,2021年处在“两个一百年”目标历史交汇点,是中国共产党成立100周年,也是“十四五”的开局之年。中信建投证券将认真贯彻党的十九届五中全会精神,提高政治站位,贯彻落实中央决策部署,坚持以党建和社会主义核心价值观引领公司的文化建设。以《十要素》为指引,继续提升企业文化建设的全面性、系统性和有效性,为公司健康发展提供强大的思想引领与精神动力。(本专栏由中国证券报与中国证券业协会联合推出)

融资客

上周加仓逾200亿元

● 本报记者 吴玉华

5月31日沪深两市震荡走高,上证指数上涨0.41%,深证成指上涨0.97%,创业板指上涨2.38%。Wind数据显示,上周融资客积极加仓,两市融资余额累计增加202.83亿元,对一些热门股票进行追涨,对部分个股低吸,对一些核心资产则进行了减仓。

非银金融板块受青睐

5月A股三大指数均明显上涨。Wind数据显示,截至5月31日,A股总市值为90.08万亿元,较5月初增长4.83万亿元。

Wind数据显示,截至5月28日,上周融资余额增加202.83亿元。具体来看,5月24日融资余额增加57.54亿元,5月25日减少6.23亿元,5月26日增加54.71亿元,5月27日增加67.65亿元,5月28日增加29.16亿元。三大指数上周震荡上涨,上证指数、深证成指、创业板指分别累计上涨3.28%、3.02%、3.82%。

从融资客的加仓方向来看,Wind数据显示,上周申万一级28个行业板块有22个行业板块获得融资客的加仓。其中,非银金融、医药生物、食品饮料行业融资净买入金额居前,净买入金额分别为44.42亿元、36.43亿元、18.31亿元,这三个行业合计净流入99.16亿元。而出现融资余额减少的行业中,农林牧渔、银行、休闲服务行业融资净卖出金额居前,分别净卖出7.99亿元、5.78亿元、3.34亿元。

月份	期间净买入额(亿元)	融资余额(亿元)
2020年6月	794.61	11,313.74
2020年7月	2,406.37	13,720.11
2020年8月	536.20	14,256.31
2020年9月	-368.84	13,887.47
2020年10月	261.30	14,148.76
2020年11月	423.06	14,571.83
2020年12月	248.42	14,820.24
2021年1月	582.17	15,402.41
2021年2月	-98.61	15,303.80
2021年3月	-206.58	15,097.22
2021年4月	-71.66	15,025.55
2021年5月	568.77	15,594.32

数据来源/Wind

机构看好A股后市

从个股情况来看,Wind数据显示,上周融资客加仓金额居前的5只个股分别为长春高新、三一重工、中远海控、东方财富、中金公司,分别净买入15.17亿元、7.40亿元、6.13亿元、5.75亿元、5.31亿元。在这5只个股中,长春高新、中远海控上周出现下跌,其他3只个股上涨,中金公司上周累计涨幅超过15%。

上周融资客减仓金额居前的个股分别为京东方A、TCL科技、牧原股份、中国平安、贵州茅台,分别净卖出8.54亿元、7.39亿元、6.63亿元、6.01亿元、5.86亿元。

对于6月市场走势,富荣基金研究部总监郎聘成表示,由于流动性状况好于预期,市场此前对流动性的悲观情绪有望阶段性释放。从中期来看,流动性边际收紧,上市公司业绩中期上升的预期不变。短期需关注投资节奏(较多板块处于阶段高位),看好受益于流动性阶段宽松的成長板块,包括高景气周期的电新、电子、中游制造业的家电、机械,低估值的银行等。

安信证券首席策略分析师陈果表示,在当前美联储“鸽派”政策的背景下,全球股市估值容忍度上升。A股风险偏好处于有利窗口期,使得A股短期有一波上涨。从结构上看,市场呈现一定轮动特征,周期限率先启动,也率先调整;随后消费股走强;近期呈现券商、军工、半导体及科技股接力的特征。下一阶段,由于流动性环境和风险偏好因素整体有利,成长扩散可能继续,关注补涨品种和中报业绩预期乐观的品种。

银河证券策略分析师蔡芳媛表示,当前A股市场进入震荡反弹阶段,国内经济的演变是A股核心驱动因素。6月将进入中报业绩的投资窗口期,重点布局中报业绩预期弹性较高且盈利能力强的优质核心资产的长期投资机会。具体来看,第一,关注近期反弹幅度相对有限且盈利能力强的优质资产;第二,关注钢铁、有色金属、煤炭、航运、出口等偏周期行业;第三,持续关注疫苗板块的长期投资价值;第四,关注受益于碳中和、碳达峰的行业,包括新能源汽车、光伏和供给收缩的资源品等。

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	均价
易盛农期指数	1088.11	1093.14	1085.91	1089.81	3.37	1089.24
易盛农基指数	1434.83	1440.96	1431.86	1437.19	5.17	1436.25