

私募圈激辩A股风格切换

小微盘股“伤”多深 价值蓝筹“舞”多久

□本报记者 王辉

受多重因素影响,2024开年以来A股市场持续调整,以价值蓝筹与科技成长、小微盘股作为典型对比的“大小票跷跷板效应”不断加剧。

中国证券报记者在近期的私募业内调研采访中发现,面对本轮市场风格由“科技成长”向“大盘价值”的急剧转向,能够及时跟上市场“新节拍”、踩准价值蓝筹投资方向的私募机构比例并不高。值得注意的是,本轮市场风格的剧烈切换,已经有越来越多的私募表示“打不过就加入”,将择机在操作层面对现有组合进行“优化调整”。从对下一阶段市场风格的预期角度看,某第三方机构进行的最新问卷调查显示,目前过半私募对“科技成长”依然痴心不改,继续看好“大盘价值”投资方向的私募比例已突破四成。



视觉中国图片

A股风格“大转向”

“时间的玫瑰”不如“时间的煤贵”。

1月以来,A股市场持续震荡调整,在个股普跌的同时,以“大能源”(煤炭、石油等传统能源)“大银行”“中字头”为代表的价值蓝筹股表现坚挺,部分大盘蓝筹股屡屡逆势创出阶段新高。在市场的另一面,科技成长方向乃至大部分中小市值个股,则成为了本轮市场调整的主要方向。如下一组数据,无疑为开年短短一个月来市场风格的急剧转变,提供了一份最佳注解。

通联数据显示,截至上周五(2月2日)收盘,2024年以来中证500、中证1000、国证2000三大中小市值指数跌幅均超15%;反映核心资产股价整体表现的大盘成长指数、万得“茅指数”年内分别下挫14.45%、13.24%;同期,上证50指数小幅回落4.18%,大盘价值指数逆势上涨3.84%。一些在市场风格、组合结构上显著“踩空”的私募基金经理无奈笑称:“时间的玫瑰”完全比不上“时间的煤贵”,高股息板块可能正迎来“繁花时代”。

对于本轮A股风格的“大转向”,私募圈有诸多解读。总结来看,波动市环境下投资者对确定性的追捧、市场资金博弈层面的新变化、政策面导向的助力作用三方面的因素,正成为多数一线私募的共识。

涌津投资研究总监胡翔宇表示,从2022年下半年开始,中小市值股票开始明显表现出相较于大市值股票的超额收益,累积的超额收益水平在2023年第四季度达到了极高的历史地位,并初步表现出一定的反转迹象。另外,2023年成长题材在市场中反复演绎,不仅在产业进展上逐步进入阶段性的“空窗期”,缺乏进一步的产业利多因素催化,而且前期市场预期处于“非常乐观”的水平。在“增长”相对缺少确定性的情况下,投资者风险偏好不断向价值蓝筹倾斜,也是市场自身“合理的选择”。此外,前期监管部门对于题材过度炒作等投机行为的从严监管,也是影响市场风格切换的关键因素。

在星石投资副总经理、首席策略投资官方

磊看来,本轮价值蓝筹板块的集体起舞,可以归因于两大方面:第一,市场风险偏好和阶段性的基本面预期偏弱,资金更加看重确定性;第二,“逐步推进央企上市公司市值管理考核”等政策利好推动资金的关注度进一步提升。此外,方磊认为,今年1月中旬以来沪深300ETF和上证50ETF被主力资金持续大举买入,提振了市场对于价值蓝筹股的投资信心。

在市场风格的另一端,近期小微盘股的持续急跌,同样值得从“资金博弈”的层面一探究竟。最新数据显示,2月2日当周,Wind小微盘股指数在短短一周内重挫21.69%,其2024年内跌幅扩大至27.93%,一举回吐了2023年第二、三、四季度的累计涨幅。根据百亿级量化私募机构白鹭资管此前在2023年11月发布的一份量化投资研究,小微盘股的收益(上涨)和资金的涌入,从根本来说可能是“互为因果”;2023年市场上出现更多的中证1000、国证2000指增产品,这使得更多的量化资金往小微市值方向倾斜甚至“抱团”。而后续一旦抱团瓦解,资金集中退出,势必会加剧这一板块“短期踩踏”的风险,强化其调整趋势。

对比于本轮价值蓝筹板块的走强,上海某中型量化私募负责人进一步向中国证券报记者表示,类似“中特估”的投资理念倡导、“逐步推进市值管理考核”等政策因素只是“助攻”,2024开年以来资金对于确定性的追捧,和市场自身在“不同市值风格、不同板块内部的资金博弈”,才是市场风格出现剧烈转向时最关键的两大因素。近期小微盘股的抱团瓦解,与价值蓝筹板块的持续坚挺,恰恰就是最好的说明。

价值蓝筹会否“强者恒强”

在前期市场风格的跷跷板效应已然凸显的背景下,价值蓝筹方向会否“强者恒强”?这正是私募机构和很多投资者正在思考的问题。

针对蓝筹股结构性强势行情持续性的研判,第三方机构私募排排网进行的最新问卷调查显示,目前有占比达71.43%的私募认为,价值蓝筹在估值、分红、投资者配置结构等方面的因素均较为有利,有望长时间走强;23.81%的私募

认为,该板块强势行情的持续性仍较难判断;仅有4.76%的私募认为,这一板块的走强主要受政策面、消息面等因素刺激,因此行情持续性的可能只是“短期”。整体来看,在盘面行情的“说服力”之下,似乎已经有越来越多的私募对市场的转向表示“打不过就加入”。私募业内整体对于价值蓝筹板块明确的配置转向似乎刚刚开始不久。

上海某具有期货行业背景的中型私募创始人向中国证券报记者表示,该机构开年以来在产品净值上遭遇了幅度不小的回撤,从1月下旬开始已重点对组合结构进行了大幅度“切换性调整”。在大幅减少了成长风格仓位的同时,重点加仓了国有银行、龙头券商等大市值蓝筹。该私募人士称:“短期市场在交易结构上可能还会有利于价值蓝筹方向。”

在头部私募的投资动态情况方面,有百亿级私募投研负责人向中国证券报记者进一步表示,从行业交流信息来看,1月以来头部私募整体仓位“略有调降”;在组合优化方面,偏防守类的高股息资产,近期的确获得了私募机构的更多配置。

从行情的持续性角度看,上周知名私募基金经理董承非在路演中表示,在国内无风险收益率再次下行的大背景下,中证红利指数超过6%的股息率仍然很有吸引力;如果从行情进程的角度看,红利策略大约是“行至一半”。

在具体的选股和策略应对上,鹤禧投资董事长、首席投资官霍东杰则向中国证券报记者透露,在经济向高质量增长转变的背景下,以价值蓝筹为主的高股息板块回报率优势会持续凸显。该机构会结合行业壁垒情况,对“分红率和永续增长较确定的标的”重点参与。

期待“均值回归”

在2024开年以来中小市值个股普遍深度回调的背景下,市场能否有望实现在板块、风格上的均衡,目前也获得私募业内的广泛关注。

作为一家对传统行业价值蓝筹股进行了较早布局的私募机构,复胜资产介绍,从2022年开始,该机构的配置重点逐步由高端制造业转向

石油、煤炭等传统能源行业,2023年以来逐步增加了绿色电力、电信运营商等标的。从该机构视角来看,一方面,在经济逐步复苏的过程中,竞争格局较为稳定、有很强业绩确定性的企业性价比将会上升;另一方面,如果简单将市场风格定义为“价值蓝筹”还是有很大风险。“市场在长期维度上还是在为公司的盈利能力进行定价,虽然目前不少投资者简单将市场风格理解为低估值,但后续一定会发生分化;最终还是要从各个行业内,继续寻找未来业绩增长稳定度高且确定性也较高的品种进行配置。”该机构认为。

霍东杰分析,从估值、成长性、交易占比等维度的观察来看,不少小微盘股可能已“见到一个中期顶部”。但对于科技成长板块,关键还要看具体公司的竞争壁垒和产业基本面进展。在市场已经深度调整之后,有竞争壁垒和不错分红率的标的,未来有机会实现一定估值修复。霍东杰说,价值蓝筹可能继续表现出相对强势,但其他板块未来也有修复的机会。

方磊则认为,尽管近期价值蓝筹板块强势凸显,但考虑到今年以来A股市场在情绪面的影响下,不同板块表现分化的特征十分明显。从均值回归的角度来看,部分超跌的板块已经具有内生的反弹动力。“从投资逻辑上看,科技创新将是后续国内经济增长的重要引擎,同时国内科技龙头对标海外同行仍有较大成长空间。在市场情绪缓和之后,预计有均值回归的机会”。

前述面向私募机构的问卷调查显示,在当前关注度相对较高的价值蓝筹、科技成长两大投资方向上,目前看好“价值风格”的私募比例达46.67%,看好“科技成长风格”的私募比例则达到53.33%。

陶山投资总经理孙玲玲进一步表示,从历史上看,A股市场曾经多次在每年的一季度末出现风格切换。考虑到1月以来的A股调整,已经使得市场情绪面和资金面有较为充分的“出清”,当前市场迫切需要出现新的主线,推动市场偏好从偏防守转向进攻。“如果春节长假期间消息面平稳,此后科技成长方向有望随着资金面和情绪面的边际改善,迎来阶段性的反弹时间窗口”。孙玲玲称。