

优先股点燃新“战火”

基金经理捕捉风格切换“领头羊”

□本报记者 李良

A股指数于上周五骤然拉起一根长阳，似乎在向投资者们昭示，优先股将成为市场下一阶段毋庸置疑的热点。而在盘后，《优先股试点管理办法》正式发布，一股热浪便在机构投资者间暗涌。

上海某基金经理老王（化名）兴奋之情溢于言表。他认为，虽然业内对优先股的利弊仍有争议，但从市场情绪来看，优先股有可能成为下一阶段A股市场最大的热点，并激发各类资金的参与热情。“从实质上讲，优先股试点政策的落地，所改变的并非股市的基本面，而是调节了市场情绪的变化，有可能成为引爆蓝筹股估值修复行情的‘导火索’。”老王说。

多位基金经理在与中国证券报记者的交流中指出，在当前市场反复震荡、方向不明的敏感时点，优先股试点消息的明确具有重大意义，或就此拉开市场“风格切换”的大幕，激起一波蓝筹股的估值修复行情。在蓝筹股中，具备优先股试点条件的、估值已经明显处于历史低位的个股，有望成为此波估值修复行情的“领头羊”。

“导火索”或被点燃

从实质上讲，优先股试点政策的落地，所改变的并非股市的基本面，而是调节了市场情绪的变化，有可能成为引爆蓝筹股估值修复行情的“导火索”。

今年以来，创业板凯歌频奏，蓝筹股却江河日下，令市场上有关“风格切换”的声音日渐微弱。不过，优先股试点的正式启动，或改变这种局面。

国海富兰克林指出，优先股制度是A股市场上的金融创新，有望化解股市症结，减少对股市资金的直接冲击，是一项实质性的改革，二级市场上优先股概念响应热烈，有望掀起一轮蓝筹行情。对于最受关注的银行股，国海富兰克林表示，推出优先股将直接补充一级资本，或缓解再融资冲击。由于我国上市银行一级资本缺口巨大，引入优先股制度将减轻二级市场再融资压力，有利于银行股估值提升。国海富兰克林进一步指出，上周五市场的反弹超出预期，权重股的拉升证明了当前位置低点的支撑相对强劲。4月份将是一个关键月份，不仅上市公司年报披露完毕，各项政策也会逐渐落地，值得密切关注。

事实上，早在去年9月，优先股的传闻便引发了部分个股的大涨，如浦发银行股价在5个交易日内飙升35%，期间单日交易量曾一度突破百亿元，市场对优先股的热情可见一斑。在那一波行情中，不少基金经理也果断买入。虽然传闻短期未实现导致概念股下跌，并给部分基金带来损失，但基金经理们对于优先股概念股的关注度从未下降。

老王便向记者表示，虽然业内对优先股的利弊仍有



IC图片

“淘金潮”暗涌

在所有具备优先股试点条件的板块中，银行股的预期最高，且银行股采用优先股融资的欲望也较强烈，因此，投资优先股概念的首要标的，依然是银行股。一些低估值、大市值、负债率高、盈利能力较高且现金盈利能力稳定的公司，如电力、交运等行业，也值得投资者关注。

若优先股试点真的引发了一波蓝筹股估值修复行情，基金经理们将如何布局？

老王认为，在所有具备优先股试点条件的板块中，银行股的预期最高，且银行股采用优先股融资的欲望也较强烈，因此，投资优先股概念的首要标的，依然是银行股。他指出，相较于四大国有商业银行，更多的股份制银行有较强的补充核心资本压力，会更积极地参与到优先股试点中，值得投资者的重视。如在上周五的反弹中，浦发银行再度封死涨停板，55亿元资金的涌入便

见证了投资者对银行股的追捧热情。

“除了公认的银行股，一些低估值、大市值、负债率高、盈利能力较高且现金盈利能力稳定（具备分红能力）的公司，比如电力、交运等行业，也值得投资者关注。因为这些行业内上市公司体量较大，又有较强的再融资需求，对二级市场的估值造成了较大的压力，一旦允许其发行优先股，将会显著缓解市场的忧虑，有助于提升其二级市场的估值，从而出现一波估值修复行情。”老王对此很有信心，“由于这些企业

再融资有助于改善公司基本面状况，因此，优先股制度的实施对于企业发展构成实质性利好，从中长期角度而言，它们的投资价值将会更加凸显。”

除了具备优先股试点概念的板块外，众多PE极低、跌破了净资产的蓝筹股也纳入了基金经理的视野。一位股基的基金经理向记者表示，在去年至今的结构性行情中，创业板不断攀升的背后是蓝筹股估值的不断下降，许多蓝筹股的PE都已经跌到6、7倍左右，部分蓝筹股甚至大幅跌破净资产，其投资价值已经非常突出，这是市

场一直预期会发生“风格转换”的主要原因。该基金经理强调指出，从A股市场的历史走势来分析，高估值板块泡沫破灭的同时常常会带来低估值洼地的反弹，如今部分蓝筹股的PB和PE都跌到一个极低的位置，却迟迟没有出现反弹迹象，其实是一个颇为反常的情况，市场最终会纠正这种不合理现象。“我觉得，优先股试点的出台，其受惠的不仅仅是概念股，许多被严重低估的蓝筹股也将因此吸引资金的目光，现在应该是个不错的买点。”该基金经理说。

牛市“拐点”难现

蓝筹股涉及的板块较多，且可能进入试点名单的个股体量都比较大，要想推动一波较大的反弹行情，需要资金面宽松的配合，而这一条件目前还不具备，且银行、地产等均为周期股，受到经济下滑影响较大，其估值修复的力度可能有限。

优先股试点的消息，让众多基金经理明确了投资方向，对“风格切换”充满期待。不过，也有人对此仍有疑虑。一位基金公司研究总监认为，由于优先股的试点肯定是在蓝筹股中展开，从主题概念的炒作角度来看，蓝筹股将取代创业板成为下一轮市场热点的主力，但这波炒作潮究竟能走到哪一步，则取决于资金面的松紧以及试点的推进力度。该研究总监进一步表示，蓝筹股涉及的板块较多，且可能进入试点名单的个股体量都比较大，要想推动一波较大的反弹行情，需要资金面宽松的配合，而这一条件目前还不具备，且银行、地产等均为周期股，受到经济下滑影响较大，其估值修复的力

度可能有限，投资者不宜有过高的预期。

基金经理何平（化名）与这位投资总监看法相同。他指出，由于经济下滑的趋势并没有改变，流动性短期也不会出现大幅宽松的可能，A股市场或可见到一波反弹，但并不会出现牛市的“拐点”。

海富通基金表示，虽然近期周期股有所启动，但是并不会因此形成趋势性机会。海富通指出，这主要是两方面原因导致：第一，目前经济仍然比较弱；第二，今年资金总体上偏紧，如银行、地产等强周期性的大盘股长期持续性上涨，对流动性的需求较大，目前的流动性并不能对此起到充分的支持。海富通对于蓝筹股行情的

判断，依然认为今年多是交易性机会，在政策出现微调时，蓝筹股会进行估值修复，出现反弹的机会，但反转的机会很小。

东吴基金则在策略报告中表示，预计今年二季度整个经济实际运行的情况依旧处于不温不火的阶段，但市场的预期可能会往悲观的方向走。由于经济本身的平稳运行，也不会迫使政府采取相应的刺激政策来激发经济活力，因此，整个二季度对于经济和政策都应采取不悲不喜的态度，重在寻找结构性机会。

某基金公司投资副总监则强调，需要警惕蓝筹股出现估值修复行情时，高估值中小盘股出现一波较大幅度的调整。“目前A股市场的整体流通市

值已经非常大，存量资金却十分有限，无法支撑一个‘全面开花’的行情，一个热点板块的启动往往预示着其他板块因资金分流而导致下跌，这也是近年来市场频频出现‘风格切换’的来由。而在市场整体风险偏好度有所降低的背景下，如果优先股试点最终促发了整个蓝筹股板块的估值修复行情，所需要的推动资金将是十分庞大的，必然会不断将大量资金从高估值的创业板以及中小板中分流出来，从而刺破高估值的‘泡沫’，投资者此时需要规避此类个股的投资风险。”