

# 经济“新常态”引领A股新格局

## 蓝筹有望担纲第二波反弹主力

□本报记者 李良

上证综指将继续爬升,还是昙花一现后回归漫漫“熊途”?这个话题正在基金圈里不断发酵。在中国证券报记者采访的基金经理中,多数看好A股后市表现,认为大盘适度回调之后,以蓝筹股为主将掀起第二波反弹行情;但也有部分基金经理表示,牛市基础尚不具备,A股反弹主要受短期政策利好以及市场情绪爆发影响,持续性有待观察。

但基金经理们有一点认识是一致的,即经济“新常态”将深刻改变A股未来格局。经济“新常态”的趋势已经明朗,无论经济增速“换挡”运行,还是经济结构优化全面铺开,都会明确A股市场的预期。这其实也指明了A股的投资方向。



### 经济“换挡”稳预期

经济“新常态”日趋明朗,正在不断稳定A股市场预期。 “对于经济‘新常态’的提法,很多普通投资者暂时还不能体会其重大意义,但在机构投资者的眼里,这就如同一盏指路‘明灯’。”某基金经理表示,“仅仅是经济增速未来将转变为7%—8%的中高速增长,就等于给市场吃了一颗‘定心丸’。” 该基金经理强调的“定心丸”,针对的情况是,在此前中国经济增速不断下滑背景下,A股市场一度由于经济底部预期不明而呈现恐慌情绪。正是这种情绪在各类投资者中蔓延,引发大盘重挫,大批优质蓝筹股跌入历史底部,“破净”接二连三。但伴随着

中央对经济“新常态”提法的出炉,以及解读不断细化,市场对中国经济增速的预期逐渐明朗,市场信心也得到有效恢复。 上海一家基金公司投资总监指出,从其他国家的经济发展历程来看,都曾经历过高速发展期过后的“换挡”,即从较高的经济增长速度下一个台阶,呈现一段时间的中高速增长。从中国的情况分析,伴随着经济体量不断增大,继续实现10%以上的两位数增长已不可能,但未来保持在7%—8%左右的中高速增长还是大概率事件。 事实上,近期经济数据回暖,也稳定了市场对经济增速的信心。海关总署日前公布的2014年7月

外贸数据显示,7月进出口总额3785亿美元,同比增长6.9%。其中,出口2128.91亿美元,同比增长14.5%;进口1655.91亿美元,同比下降1.6%;贸易顺差473亿美元,为中国人世以来单月贸易顺差的最大规模,较6月水平大幅上升50%。 国海富兰克林认为,出口的趋势性回升是大概率事件。从外围因素看,海外主要经济体处于震荡回升趋势中,外需基本面逐步改善;从国内因素看,5月国务院出台16条稳外贸措施的政策效力逐渐显现。国海富兰克林指出,下半年出口形势可能会好于上半年,出口形势加速回暖也有利于宏观经济持续改善。

### 政策“托底”促反弹

“军心”渐稳,又恰逢政策暖风频吹,A股此番反弹气势如虹。 7月22日起,上证指数连拉八根阳线,极大地激发了市场热情。在数日震荡后,昨日上证综指再度大涨1.38%,逼近前期高点,显示出上攻态势。对于此轮A股市场的反弹,许多基金经理认为,在经济“新常态”日趋明朗化的背景下,包括“沪港通”等政策不断提振市场信心,A股反弹行情或贯穿整个三季度,甚至下半年。 富国基金表示,从上周走势看,短期沪综指第一波

上升行情基本结束,目前总体处于高位整理态势,在基本面没有变坏的前提下,回调幅度不会太大,调整的下限看到之前的缺口。富国基金同时指出,基本面并未有明显变化,加上流动性仍较宽松,预计大盘调整完成之后,A股还会有一波上升行情。 “沪港通”预期的升温,也在不断催热市场情绪。某基金经理指出,由于A股市场众多蓝筹股的估值已跌入历史底部区域,相较于香港市场已成为估值“洼地”。一旦“沪港通”启动,海外资金有可能会涌入填平这个“洼地”,正是这种预期引发蓝筹股近期集体

### 蓝筹或现“第二春”

对于A股市场下一波反弹的主攻方向,多数基金经理依旧选择了蓝筹股。在大多蓝筹股已然启动的背景下,二线蓝筹股则更多受到基金经理们的青睐。 南方基金首席策略分析师杨德龙认为,随着“沪港通”开通的临近,市场投资者开始更多关注沪港两地上市公司中沪市估值偏低的个股,以及港股稀缺的沪市中国特色股,具体包括房地产、建材、公用事业、中药和白酒等板块。展望后市,随着“沪港通”的启动,国内投资者会更多地借鉴国际投资者的理念和方法,蓝筹股有望重新获得投资者青睐。 上海某基金公司研究总监向中国证劵报记者表

示,相较于大市值蓝筹而言,二线蓝筹股的机会或许更大一些。目前市场出现明显的风格切换,投资者热情正逐步从创业板为主的中小盘股转移到主板为主的蓝筹股。创业板此前估值过高,且业绩存在拐点的可能,自身存在调整需求;与此同时,在经济微刺激不断、经济底部区域逐渐明朗以及“沪港通”等众多利好的影响下,低估值的蓝筹股确实存在估值回归需求。 “成长股和价值股之间,已经形成‘跷跷板’效应,这种市场风格的切换将会延续一段时间。”该研究总监说,“不过,在缺乏增量资金的背景下,风格转

换的力度需要观察。如果后续资金明显涌入,则风格转换的持续性会更强。相较于大盘蓝筹股,具有成长潜力、符合经济转型方向的二线蓝筹股后劲反而更强一些。” 光大保德信认为,按照过去几周的判断,绩优股存在投资价值这一逻辑再次被验证。可以看到,在市场对于风格的分歧较大时,业绩较好的电力、汽车等行业走势仍较均衡,有较强的防守性。前期推崇的绩优蓝筹股,在上周表现仍平稳,特别是汽车、电力等行业表现虽然称不上突出,但仍然有行业平均以上的超额收益,因此可继续关注绩优蓝筹股。

### 部分券商认为

## 反弹尚未终结 回调暗藏良机

□本报记者 朱茵

连续三周的周一阳线显示A股强势格局延续。部分券商认为,反弹行情尚未终结,市场如出现回调或成买入良机。但在对待周期股的态度上,各家券商分歧明显,逢高减持还是伺机加仓并无定论,投资者还需要综合各方因素谨慎决策。

#### 反弹行情仍有看点

国信证券策略分析师认为,虽然牛市言之尚早,但在政策宽松背景下经济下行风险可控,市场近期再现大幅调整的可能性不大。如果市场回调应是调仓买入良机。 中金公司也建议投资者不要犹豫,短期急涨后市场有盘整可能,但精彩才刚刚开始,大盘下跌将是加仓时机。 中金公司认为,海外增量资金是这一次行情启动的逻辑之一。鉴于发达市场估值已经不宜,经济并未大幅超预期,目前资金转向包括中国的新兴市场可能只是资金流向逆转的开始。政策真正放松才刚刚开始,经济增速企稳回升将是大概率事件。改革明显提速,有助于打消疑虑、降低风险溢价。目前市场整体估值依然处于偏低水平。 国信证券认为,经济复苏难以在短期内证伪,PSL贷款、房地产限购放开、信贷放松等措施使得此轮经济下行尾部风险显著减弱。除非出现超预期事件,放松力度继续加码的概率较低,同时市场近期再现大幅调整的可能性也不大。 7月份宏观经济数据即将公布,尤其是信贷、工业增加值等数据引人关注。多数机构预计,经济和金融数据难超预期,可能依然呈现喜忧参半的格局,只是增加短期的市场情绪扰动而已,市场上下空间不大。前期市场以有色煤炭为代表的周期股表现较突出,但因政府放松力度明显克制,宏观经济与微观背离的格局将长期存在。从微观层面看,大宗商品现货供给难乐观,投资者对周期板块的谨慎情绪难以改观。需要密切关注的依然是未来地产销售和 investment 数据,这是关系到未来政策取向和市场走向的关键因素。

#### 牛市愿景有待验证

安信证券首席经济学家高善文表示,解释市场变化的关键因素还是6月银行信贷、社会融资的放量。经济基本面预期的改善能部分解释市场变化,但经济基本面预期的改善还需进一步验证。下一步市场会怎么走,取决于流动性能否继续改善。 高善文认为,要关注两方面因素:首先是房地产销量是否会上升;其次是中观行业的价格数据会不会出现止跌回升。如果这两个数据没有好转,则周期类股票上涨是没有基础的。在他看来,从更长时间看,如果未来出现了“传说中”的牛市,那么要取决于两种力量的交汇。第一种力量是在明年的某个时候能不能看到私人部门投资回升,制造业的投资能否在出口改善的背景下回升;第二种力量是经济改革,包括国企、金融、垄断领域的改革,是否能见到成效,或者出现见到成效的迹象。他认为,市场短期难以摆脱一个箱体(股指在1900点至2500点间)震荡的格局。 兴业证券认为,逼空式行情难持久,短期获利回吐压力凸显。从博弈群体看,近期特大单和大单净买入金额连续为负,小单净买入金额激增,散户入场追高“买单”;此轮逼空行情的领涨板块有色、金融、煤炭、地产等超买之后,呈现调整压力。6月经济数据有启稳的迹象,而7月数据可能偏弱,经济反弹的持续性还有疑问。信贷数据会不会继续超预期、地产销量能否企稳,这些问题的乐观预期在7月底反弹亢奋期被“透支”了,而8月这些问题有望陆续得到验证,投资者分歧加大。 安信证券策略分析师认为,尽管货币政策偏宽松,但实体经济需求整体上仍较疲弱,同时基建投资增速上升很可能带来利率上行。在需求疲软和利率上行的环境中,股票市场和债券市场均面临调整压力。 广发证券则认为,前期不断恶化的中观数据开始企稳,背后的力量可能来自于前期一系列“微刺激”政策。在股市的上涨过程中,本身也蕴含了对政策放松带来数据改善的美好预期,而这种上涨要持续的话,须让市场看到两个市场化的因素能否被激活:第一个因素是地产销售能否在持续的限购放松下出现改善;第二个因素是制造业投资能否触底回升。

#### 投资策略差异明显

虽然投资者普遍感到近期A股上行脚步较稳健,但券商对周期股与题材股的配置并未有统一的观点。对于投资标的选择,各家券商差异较为明显。 国信证券认为,股市料继续呈现“大票搭台,主题唱戏”的格局。不宜追高周期股反弹,应关注改革主题板块和个股题材机会。上周周期股回调,创业板有所反弹,改革主题和个股题材热点纷呈,国信证券维持从周期转向改革主题的配置建议。建议重点关注的主题投资包括:一是沪港通临近,继续关注市场中稀缺标的的投资机会,包括中药、白酒等;二是国企改革有序推进,自下而上关注混合所有制等投资机会;三是近期政府关于推进财税改革的表述增多,环保税推进的可能性加大,有利于环保行业的表现;四是户籍改革发力,如果土地改革也进一步推行,相关的农业公司将受益;五是近期地缘政治风险事件频发,国防军工仍是可持续关注的主题;六是再融资、并购等外延式扩张带来的个股机会。另外,尽管上周创业板表现明显强于周期股,但创业板作为整体配置的价值在下降,新能源汽车、TMT、在线教育、生物医药等新兴领域内个股分化将加剧。 安信证券认为,建议投资者配置仍以蓝筹为主。近几年,周期股多次躁动,但押注周期股反弹风险较高,实际收益率并不令人满意。对短期的脉冲式行情,建议多看少动。安信证券一直建议投资者配置大蓝筹(大地产、大银行、大石化“三大”行业以及汽车行业等),现在这种观点仍没有变化。这种建议更多是从中期相对配置角度而言,短期从绝对收益角度看可以考虑逢高套现。对于高估值和基本面极不确定的小市值股票,应注意其存在下行风险。 国金证券认为,大盘上周经过调整之后,释放了一部分做空动能。本周大盘将再次启动,建议激进的投资者关注新疆板块和军工板块,稳健的投资者可逢低加仓。海通证券则认为,当前可积极操作,持有成长股,加配蓝筹。主要逻辑在于当前投资者风险偏好上升。 银河证券维持持看多三季度的判断。由于发电量等中观数据并不十分理想,经济改善的力度及持续性均较弱,因此政策上不会出现见好就收的情形。具体方向上依旧强调三个方面:基建,尤其是高铁投资,下半年将继续维持高位;货币政策,上半年央行的创新工具不少,下半年主要看PSL的具体实施;房地产政策,8月将有更多城市加入到限购松绑的行列中。一般而言,政策从出台到见效需要3至6个月的时间,稳增长政策能够支撑经济在二三季度持续环比改善。银河证券建议关注3D打印、高铁、机器人、新能源汽车、信息安全、医药等板块。

#### ■ 记者观察

## 沪港通开启A股国际化大门

□本报记者 周松林

上交所港股通业务全天候测试启动。这是一个明确的时间节点,表明沪港通业务的正式推出,已经不会太远。而这一时间节点,距中国证监会和香港证监会的“联合公告”,仅过去了4个多月,显示这一业务受到相关管理部门和市场各方的高度关注,也表明这项业务的筹备进展顺利。随着沪港通业务筹备工作的进展,A股市场于近日掀起了一轮上涨,表明市场对该业务的正面评价和认可。 沪港通的实现是中国证券市场又一次革命性变革,意义至为深远。从舆论的反应来看,沪港通业务的正面意义,已经得到各方面充分认识和肯定。这种意义不是单一的,而是具有多个面向和层次。 投资者直接感受到的是沪港通预期引来A股市场蓝

筹股估值修复和价值回归,这一点在近期的市场走势中已经得到一定程度体现。 从更深一层来看,沪港通的实现将有助于倒逼A股市场机制完善。长期以来,A股市场的“中国特色”备受诟病,但改革步履维艰。沪港通使A股市场直接呈现在国际投资者的面前,市场的需求无疑将成为改革的最大动力和压力,从市场的交易机制、监管机制到投资文化、上市公司治理水平,都可望随着投资者队伍和市场格局的改变而变化。 从更宏观的层面来看,沪港通对内地金融市场的进一步改革开放以及人民币的国际化来说,也都向前迈出了坚实一步,具有实实在在的促进作用。正如有分析指出,借助沪港通这一平台,沪港两地的金融类资金可以在一定额度内自由流动,其实是资本项目的有限度开放,将为未来完全放开人民币资本项目管制奠定基础。沪港

通以人民币为主要结算货币,提供了国际市场人民币投资市场及投资工具,改变了人民币国际化以贸易结算为主的现状,逐步提高投资货币及储备货币的比重,可以加快人民币国际化步伐,有利于人民币国际地位提升。 对于中国内地证券市场本身来讲,更值得强调沪港通业务对于证券市场国际化的作用。沪港通的实现将使国际投资者相当程度上能够直接投资A股,内地投资者也得以揭开国际市场的面纱,一窥其真面目。中国股市有望加快融入国际金融市场,更快为国际市场所接受。 近期,摩根士丹利发布分析报告认为,鉴于沪港通可改善目前A股市场所面临的限制性问题,简化投资流程,允许全球投资者相对自由进入A股市场,将对A股被纳入国际新兴市场指数带来正面影响。可以说,沪港通打破了一扇阻挡在中国市场与国际市场之间的“玻璃门”。