



券商集体看多 基金不是很买账

2015第一周:买方卖方首现分歧

□本报记者 张昊

史上两次集体失准

去年末,各大券商研究所陆续发布2015年年度策略,其中不乏“钻石十年”、“旭日东升”等乐观字眼。久违的卖方集体看多局面再度出现,一方面为多头鼓舞了士气,另一方面也使得部分买方更加谨慎。因为在这些买方人士看来,券商的集体情绪很有可能是反向指标。

去年末,各大券商研究所陆续发布2015年年度策略,其中不乏“钻石十年”、“旭日东升”等乐观字眼,而从去年四季度开始的蓝筹行情也为卖方的乐观情绪提供了充分的注解。

国泰君安认为,长周期的“新繁荣”正在起航,A股及整个资本市场将迎来3到5年长周期的大发展;海通证券认为,大类资产配置转向股市的趋势已形成,2015年市场向上趋势不变,可谓“旭日东升”;中信证券认为,外资流入成趋势,A股将步入国际化“钻石十年”,建议布局新蓝筹。

久违的卖方集体看多局面再度出现,一方面为多头鼓舞了士气,另一方面也使得部分买方更加谨慎。因为在这些买方人士看来,券商的集体情绪很有可能是反向指标。

此前的七年漫漫熊市,券商的策略频现分歧。追寻上一次券商的一致观点可能要回溯至2007年。那一年的券商策略令很多人至今印象深刻。2007年末,尽管大盘在当年11月触及历史新高点6124.04点之后已经有了向下的趋势,但众多券商研究机构仍集体唱多。

2007年末最著名的券商观点是:A股目前仍处于群体性的理性预期和理性行为导致的可维持的泡沫状态。该券商还明确表示,若A股出现“非理性繁荣”,上证指数波动区间可达4500点-10000点,指数将以极大的波幅锯齿形加速上升。而2008年上证综指跌至1664点,几乎令所有研究机构汗颜。

2008年末的券商策略则集体走向悲观,而历史再一次与这些预判者开了个大大的玩笑。事实表明,这种悲观有些矫枉过正:2009年A股走出一波中期牛市行情,使得2008年末各大券商发布的年度策略再一次集体失准。当时一家券商预测2009年A股将下探至1300点,而另一家券商则预测大盘的最高点位为2400点。事实是,2009年大盘上行至3478点。不仅如此,券商建议低配的汽车及制造、有色和贵金属、煤炭、旅游、家用电器等行业,都位列当年涨幅榜前十,而一家券商首推的公用事业板块涨幅则处于倒数第一……

市场正在发生变化

新年第一周,几乎此前所有带领大盘上攻的板块出现了回调。深圳一位基金经理近几日发现,那些已经通过融资将资产翻了几倍的投资者开始萌生退意。另一位基金经理也听闻,有保险资金正在卖掉他们手中的大盘蓝筹。

2015年开局的A股走势让人有些看不懂,大盘维持震荡,热点快速切换,蓝筹股的行情有些飘忽不定,成长股则逐渐企稳。此时,市场分歧悄然出现——作为卖方的券商研究机构依然集体看多,多数公募也认为今年市场将维持牛市格局,然而部分基金经理并不认可券商的判断,他们认为2015年出现超级大牛市的概率不大,部分在2014年取得可观收益率的基金经理表示2015年的收益率或低于去年。

事实上,在A股历史上,每当卖方集体看多之时,市场走弱的概率就较大。这仿佛成了一个魔咒。这一魔咒能否被打破,眼下还无法判断。但站在当下的时点,仔细分析基金经理们给出的理由,或许能够为投资者提供另一种参考的价值。



“如果保险资金都撤了,那么此前将那些‘大象’推到涨停板的资金会不会撤?”

除了基于历史经验的主观推测,另一条让买方人士对券商观点持保留意见的理由是:2015年开年以来,市场的走势较年前相比已经发生了一些变化,虽然蓝筹“大象”们依然不时起舞,但“舞步”似乎已经发生错乱。

新年第一周,几乎此前所有带领大盘上攻的板块出现了回调。由于投资者对于3478点心理关口的担忧加剧,部分投资者选择套现离场,导致上周四两市金融板块整体大幅回落,拖累两市主板指数大幅震荡调整,银行、券商、保险以及房地产等金融权重板块出现整体杀跌。与此同时,蓝筹股和成长股之间的“跷跷板”效应再度显现,创业板指新年第一周上涨了近6%。

深圳一位基金经理在2014年11月发现,新入市的增量资金对涨幅已经过高的成长股兴趣不大。他接触到的几位此前从事房地产行业的投资者认为,只有低估值板块的风险才可控,因此上述基金经理彼时开始配置券商股。而近日他发现,那些已经通过融资将资产翻了几倍的投资者开始萌生退意。

另一位基金经理也在偶然间听闻,保险资金正在卖掉他们手中的大盘蓝筹,因为保险资金已经在2015年第一周就超额完成了2015年全年的业绩考核目标。对于保险资金而言,特殊的考核规则使得他们不再恋战。“如果保险资金都撤了,那么此前将那些‘大象’推到涨停板的资金会不会撤?”

这位基金经理认为,公募基金并不是这波行情的主力,最好的公募基金经理也只能做到在市场中不掉队,因此公募可以说一直都对蓝筹行情保持了一定的冷静。“目前,似乎市场上已经没有还没涨过的板块,因此短期内看不到什么方向,我也只能跟随市场热点进行一些配置,但我认为很多热点都只是阶段性行情。”

另一位2014年业绩出色的基金经理认为,2015年全年依然值得乐观,但是很难实现他2014年的收益。“我认为市场依然不乏利好因素,比如资金成本不断降低,居民资产继续流入股市,政府依然对股市进行‘呵护’。”但尽管如此,他最看好的也只是目前滞涨的二线蓝筹,以及已经出现超跌的部分成长品种,而不是券商普遍看好的蓝筹。

公募话语权的不断下降,使得基金经理难言主导一轮行情。在这样被动的前提下,基金经理们很难获得方向感。对于那些只有几年投资经验的基金经理而言,他们很难理解2014年末两市动辄上万亿的资金从何而来,杠杆撬起的牛市与他们中多数人的投资理念不符。“2015年的市场多是结构性机会,市场普涨的概率很小,并且我估计今年的收益率会低于去年。”

不过,一些在2014年取得不错收益的公募基金人士依然保持对蓝筹板块的期待。前海开源基金董事长王宏远在新年时高调表示,未来两年,沪深300指数将上涨30%左右,这与很多券商观点一致。

买方都在想些啥

一位踏空本轮蓝筹行情的公募基金经理认为,“目前的经济形势根本不能支持一轮牛市。”在这位基金经理看来,目前国内经济的地产泡沫、基建泡沫还没有破裂,在投资占GDP比重过高的情况下,调结构意味着蓝筹行情的“基石”会出现问题。

市场从不缺少分歧,虽然以券商为代表的唱多逻辑看似十分合理,而此时,保持谨慎的买方空头观点也不能忽视。

杭州一位满仓踏空的私募人士发出了这样的疑问:“截至12月31日,低估值代表的银行和石油石化总资产12万亿元,占了A股总市值的三分之二,加上非银行金融、地产、基建、煤炭等,蓝筹股占了整个A股市值的绝大部分,而这些代表着旧经济+重资产。在一定程度上代表新经济、代表中国未来的创业板总市值才2万多亿元,仅相当于一个阿里巴巴,仅占A股总市值的6%,请问这种结构合理吗?到底是谁高估谁低估?”

另一位踏空本轮蓝筹行情的公募基金经理逻辑似乎更加充分,“我认为目前的经济形势根本不能支持一轮牛市。”在这位基金经理看来,目前国内经济的地产泡沫、基建泡沫还没有破裂,在投资占GDP比重过高的情况下,调结构意味着蓝筹行情的“基石”会出现问题。

“基石”指的就是本来行情风头最劲的金融和地产板块。2014年四季度,地产的销售数据出现回暖,因此带动股价上行。增量资金的逻辑是,只要业绩还有增长,估值修复就有动力。

而按照上述基金经理对于当前国内经济的理解,只要投资在GDP中的占比出现下降,地方政府就会出现偿债危机,对于银行资金的需求就会减少,银行的利润就会下降。而地产行业利润的下降从2014年就已经开始了。因此,2015年地产和银行业绩出现下滑是大概率事件。“倘若地产和银行的业绩出现下滑,那么此前券商和保险等自我强化的逻辑就会出现偏差,因此牛市难以持续。如果包括银行、地产、机械、建筑在内的投资产业链行业业绩都出现下降的话,券商与保险的逻辑也就没有了,也会跟着跌。所以,我觉得基本面肯定也是不支持牛市的。”

尽管多位接受中国证券报记者采访的公募基金经理都对今年的市场走势持谨慎态度,他们认为市场情绪、资金流向等不确定因素会使得2015年的A股更加难以预测,不排除大盘在增量资金的推动下继续创出新高。一位公募基金经理表示,3000点至4000点之间可能都是A股的常态,2015年大盘很有可能触及4000点,虽然他个人觉得“只值4000点”。这意味着,对于后市谨慎并不等于基金经理心中没有希望,一些基金经理认为,市场将从β行情回归到α行情,公募基金选股能力的优势将再度显现出来。

“我认为希望还是有的,我一直保持着持仓的状态。”一位踏空蓝筹行情的基金经理表示,2015年的业绩应该会更好。