



# 成长股闹春 基金随“风”舞翩跹

□本报记者 李良

## A股“风向”骤变

受去年底大盘蓝筹股飙涨的压力,嚷嚷着要从成长股调仓至主板蓝筹股的基金经理们,惊喜地发现,还没待自己痛下决心,A股市场的“风向”竟骤然转变。

指数的表现,最直观地反映了此次“风向”转变的激烈。今年以来截至3月8日,以成长股为主的创业板指数飙涨了32.59%,中小板指上涨了21.6%;同期,大盘蓝筹股扎堆的上证指数仅微涨了0.2%,而以蓝筹股为主的沪深300指数甚至还下跌了1.56%。两相对比,很显然,投资者的热情已经在短短两个月时间里发生了重大变化。

“今年以来市场热点的迅速切换,既在意料之中,又在意料之外。”老王说,“意料之中,是因为目前中国宏观经济环境并不支持大盘蓝筹股的继续上涨,尤其是在去年底的飙涨之后,估值修复基本到位,投资者的目光迟早要回归到代表中国经济转型方向的成长股上来;意料之外的是,这个风格的切换来得如此之快,如此之急,短短两个月时间就又将成长股的估值推到了一个新的高度,这基本奠定了今年A股市场投资主线的新基调。”

博道投资的股票投资总监史伟则指出,每一轮牛市都应反映时代特征,反映当下的经济周期状况。而目前,中国经济正处于从传统经济向新兴经济转型的过程中,作为新兴经济的代表,成长股本就不应该有差的表现,上涨是必然的。而且从目前来看,经济转型过程中,新兴产业的发展并没有结束,很多企业的高速增长仍在持续,这是成长股上涨的重要基础。

而在上投摩根基金经理吴文哲眼里,以成长股为主的创业板指数,有望成为上半年表现最强的指数。吴文哲认为,在基本面和政策未能超市场预期背景下,左右市场走向的关键是增量资金能否继续流入。参照海外经验,居民资产配置结构由存款、房地产向金融资产转移无疑是长期趋势,但短期增量资金的进入速度和节奏与市场表现形成交互作用。而目前未观察到新增资金继续大量进入,市场进入新的存量博弈态势,在资金成本约束下,博弈更有利于资金向预期高收益的成长股转移。“创业板指短期虽有调整需要,但在科技创新、经济转型的过程中,代表转型方向的创业板指,仍有望成为今年上半年表现最强的指数。”吴文哲说。

不过,也有基金经理对近期中小盘股的过快上涨表示担忧。一位基金经理向记者表示,对于创业板的“泡沫”论,市场的争议从未消除,而在近期部分成长股飙涨后,从市盈率的角度分析,其实隐含的“泡沫”确实已经非常严重,不排除后期这些成长股出现技术性的回

去年底颇为焦虑、彷徨的一些基金经理,新年开春以来的心情显著向好。

WIND数据显示,截至3月8日,短短两个多月时间里,可比的417只普通股票型基金今年的平均收益率达到12.63%。其中,获得正收益的普通股票型基金达到390只,业绩超过20%的股基则有72只之多,领头羊富国低碳环保基金收益率更是高达47.34%。

相较于去年,这是一个不折不扣的翻身仗。2014年,普通股票型基金全年的平均业绩不过25.63%,落后于沪深300指数约26个百分点;而2015年以来,至3月8日,仅两月有余,普通股票型基金的平均收益率,已经领先同期沪深300指数约14个百分点。

很显然,这一次,基金经理们终于占领了A股市场投资的新“风口”。上海某公募基金的基金经理老王认为,在中国宏观经济继续下行的背景下,如果没有场外资金持续涌入的支持,以传统行业为主的大盘蓝筹股很难再现去年底的“疯牛”行情,取而代之的,将是符合经济转型方向的中小盘成长股行情。这种新的结构性行情,或贯穿2015年始终。

调。不过,他也表示,目前的牛市格局未变,暂时性的技术回调不必担忧,成长股的上涨空间依然巨大。

## PE思路融入选股

A股市场风向的骤变,令基金经理变得兴奋起来。“这让我们想到了2013年,那年指数表现糟糕,但擅长精选个股的基金却大放异彩。”老王目光灼灼。

但在实现美好愿望之前,基金经理们必须直面一个问题,那就是本就被戴上“泡沫”帽子的众多成长股,在历经了近期的急速上涨后,如何解决“泡沫”越来越大的问题。

作为浸淫于成长股投资十余年的专业人士,博道投资高级合伙人、股票投资总监史伟的答案是,如果继续单纯用过去的成长股投资思维来看待现在的市场,将很难从成长股不断攀升的估值中获得超额收益,必须结合目前市场的特点,对行业和企业的未来有清晰的认知和判断,将PE、VC投资的思路融入国内选股,如注重对企业发展空间的展望、对逻辑性的高度强调等方式,来判断成长股的市场价值。

史伟以互联网板块投资为例,阐述了他的理念。他指出,中国的互联网发展,是以模式创新为主,规避了传统产业需要技术和产品创新的负担,其它国内企业很难追赶,从而促进了近年来互联网行业的空前繁荣,而中国巨大的经济体量和经济转型的加快,将会进一步推动这种繁荣的延续。“以互联网金融为例,这个板块的上市公司股价有目共睹。我非常看好互联网金融的长期前景,高度认同互联网对各行各业,甚至对全社会的改造,认为这是个大风口。考虑到目前金融企业的体制僵化、效率低下,互联网金融企业将不断蚕食现有金融企业的业务与业绩。”史伟说,“我们会发现,可能部分个股的业绩并不能很快跟上股价的表现,但是这恰恰表明,我们在投资中需要融入互联网思维,要正视股价短期走在报表之前的现实。这也是我需要不断学习,不断适应的。”

而除了成长股外,主题概念股也是众多基金追逐的对象。海富通基金认为,国企改革,从第一批央企的混改,到之后地方国资改革,此起彼伏不断推进,蔓延到各个地方,这将是贯穿全年市场的主题,或存在较大的获利机会。另一个值得关注的是传统行业的转型。互联网从游戏、传媒再到营销、互联网金融、产业互联网,各种传统行业陆续触网,进程还会继续。当前,传统行业转型互联网基本仍处于搭建平台阶段,下一步将进入可验证阶段。总之,行业趋势不变,市场尚未厌倦,今年热度或将持续。

海富通基金还认为,随着两会的召开,改革预期的明朗将令行情驱动力趋弱,热点出现分化。从政府工作报告中可以看出,“继续推进科技、教育、文化、医药卫生、养老保险、事业

单位、住房公积金等领域改革”,将是接下来的市场关注重点。建议重点关注“一带一路”概念、核电重启概念、环保概念、金融改革概念以及电力改革概念等相关个股的投资机会。

## 慢牛中现分化

采访中,记者发现,虽然今年以来市场震荡加剧,但这不仅没有动摇基金经理们对牛市的信心,反而进一步提升了他们对牛市的期望。

富国基金认为,短期大盘逐级缩量盘整,考验下方20日线支撑,权重板块拖累指数难有表现。但央行两次降息一次降准,显示整体进入宽松货币环境通道,主板市场整体调整空间有限。政府工作报告中对全年经济情况的描述相对谨慎,未来将更多关注三驾马车里“投资”这条主线,而资本市场将扮演更重要的角色,因此对市场依然保持乐观。短期市场调整,资金正等待有政策利好的板块主题出现。

史伟则表示,今年股市值得更乐观。“一方面,2014年下半年,央行开始了定向宽松,特别是去年11月的降息,代表了央行加大力度进行宽松。而今年经济大概率将维持2014年缓慢下行的状态,于是央行持续放水不可避免,区别只是显性的降息降准,还是隐性的定向宽松;另一方面,社会资产配置的风也在继续吹,社会资金正流入股市。虽然短期成交量未必继续扩大,但是股市红火与资金入市形成互为因果的关系,这种大趋势一旦形成,将具备极大惯性,维持很久。”史伟说。

不过,史伟也强调,在慢牛中,成长股的投资会出现分化。他仍以互联网投资为例,虽然部分优质的互联网企业远远没到天花板,互联网股票也一直是组合收益的重要来源之一,但与此同时,该板块的优劣分化也将日趋明显。他表示,已注意到一些前景不佳的互联网股票前期同样涨幅惊人,未来势必面临较大的回调风险。“在牛市里,所有股票都有上涨可能。目前蓝筹股的下跌是对去年上涨过快的修正,并不代表蓝筹股行情的终结。因此,在未来的投资组合中,对成长股和蓝筹股的配置要适当均衡。”史伟说。

老王则向记者表示,虽然A股已经步入慢牛格局,但并不意味着投资就是一片坦途。相反,由于市场震荡频繁,如果操作不当反而可能大幅亏损,因为随后个股分化会变得非常严重。老王认为,从历史上的牛市经验来看,一波牛市结束后,绝大部分股票都会有可观的涨幅,但在牛市过程中,这些个股一般呈震荡上行的态势,在某一个时间段有可能还会出现较大幅度的调整。如果投资者注重短期收益,且不能及时规避这些风险,就有较大的概率出现亏损。