

坚守价值 寻找时间的玫瑰

大涨大跌 凸显投基亦需精选

□博时基金股票投资部总经理 李权胜

回顾本次A股调整前后的行情,典型的特征是涨得多的品种跌得多,而跌得多的品种此次反弹也比较显著。由此来看,当前属于反弹行情的可能性较高,投资者大的调仓应没有完成。考虑到对场外融资的清理,市场资金面不算乐观,从短期来看,这种大幅上涨的行情或难以持续,A股的风格、结构依然切换较快,建议投资者不要追涨杀跌,宜布局确定性较高的投资品种。从中长期看,经过之前的大幅调整,许多个股的估值已比较合理,战略布局的机会已经出现。

“快牛”转“慢牛”

近期市场经历暴跌洗礼。我个人认为,震荡调整或许将是下一阶段的主旋律。牛市里的调整一般都会比较剧烈,尤其是在市场短期进入相对高位,2007年那波牛市之后的下跌也有类似情形。牛市的第一阶段,一般市场上涨速度较快、累计涨幅较高,接下来都会转入震荡整固阶段。但到目前为止,预期市场未来仍然有较好上涨空间逻辑并没有发生大的变化,小的变化则体现为市场上涨速度的放缓及个股走势的分化。

从近期市场表现来看,监管层救市方向并未转变,但更多的是在托底而非拉升市场,所以经过连续数日的报复性反弹后,随着市场流动性出现好转,市场走势逐步趋向平稳。A股已经经历了一次较为暴力的市场被动去杠杆过程;未来从监管层的角度来看,清理违规配资的行动并不会因为前期的救市而停滞,当然未来杠杆风险仍然存在,但逐步会走向被监管和相对可控。所以说,无论从监管层意愿还是市场本身的规律,从“快牛”转向“慢牛”是相对合理的,未来市场将逐渐趋向均衡。

我认为,中短期市场处在底部震荡整固的过程中,再次大幅下跌甚至达到前期低点的可能性较小,未来或将保持震荡并逐步趋缓。不过,这个底部夯实的时间会相对较长,至少整个三季度都将延续这种走势,如果四季度宏观经济有望环比改善,则市场出现一定幅度上行的可能性增加。

成长与蓝筹风格 全面转换尚待时日

市场经过近1个月的洗礼,行情可能会有比较明显的分化。上半年,那种仅凭所处细分行业就可以有很好市场表现的投资逻辑将弱化。我们认为,主要由基本面驱动的牛市下半场已经开



始。下半年展现的最大特点之一将是分化,而分化的表现重点体现在个股的业绩和估值方面,跟所处行业关系相对有限。

中长期来说,市场仍有继续大幅上涨的一定可能性。我认为,核心是国内的实体经济增长回暖。只要国内经济底部企稳,产业实现较好的转型,银行等金融机构不爆发大规模坏账风险,再加上以国企改革为代表的国有资产证券化持续推进,上证指数超越2007年高点将是相对可期的。

从近期公布的宏观经济数据看,虽然宏观数据本身不算悲观,但是从各个细分的指标来看,二季度相比一季度并无改善的迹象,实体经济仍然处于低迷的状态。不过,预期未来宏观经济环比再进一步下探的空间相对有限,所以实体经济目前仍然处于底部夯实的过程中。

在目前情况下,成长与蓝筹风格的全面转换很难马上实现,核心因素在于投资者的投资偏好及收益率预期变化相对有限。大盘蓝筹目前仍然受制于国内宏观经济的相对低迷;部分中小盘成长股股价仍受盈利高增长预期的驱动。不过未来市场风格也会逐步脱离上半年那种大小盘过度分化的局面,开始进入更加均衡的态势,小盘成长股、中盘蓝筹股都有较好的表现机会,但核心是其业绩增长相对确定,并且能得到市场较为一致的认可。

关注“跌出来”的机会

我认为,“跌出来”的机会主要在于估值过高但基本面优质的个股,经历此轮下跌后价格逐步进入到相对合理阶段,比如大消费行业、国企改革主题相关标的。我已经把一定的仓位转为前期涨幅相对较小的大消费板块,考虑到基金原有的持仓就是以大消费板块为主,接下来要做的是进一步提升相关板块和个股的集中度。

此外,市场经过这轮洗礼后,一些被低估、弹性强的主题投资价值开始显现。相对而言,跌破增发价和员工持股成本的公司、大股东或高管大比例增持的公司,以及大幅度回购的公司具有较高安全边际。

在下半年的时间里,我最看好的就是大消费板块。经过中期调整后,投资者风险偏好下降,有业绩支撑、估值相对便宜的消费股有望成为新的市场热点。我们重点投资的是消费类中盘蓝筹股,目前相对更看好的细分行业包括绝对估值水平较低的家电、食品饮料等,同时医药、旅游、农业等行业及个股未来也面临较好的业绩成长空间。

此外,自去年以来,国企改革成为资本市场的焦点,从近期市场来看,多只国企改革股也表现活跃。下半年,国企改革再次进入政策密集推动阶段,改革局面将逐步明朗。

寻找时间的玫瑰

我管理的博时精选价值股票基金,在这波回调当中回撤较小,得益于配置的行业有一定的丰富度,当然在实际操作中的战术也要相对灵活。在5月份的时候,我就已经开始对市场谨慎了,所以提前对组合进行操作来控制风险,开始将部分仓位转向消费类蓝筹。在我的组合里,对于中盘的个股配置会相对多一些,因为相比大盘蓝筹股,中盘个股市值的预期成长空间大,中盘股票的行业丰富度高,实际上部分新兴行业的龙头个股也属于这个范畴。

选择坚持价值投资风格,就是选择做公司基本面研究这一最为确定的投资策略。选择和坚持价值投资风格,与个人性格、社会阅历及从业经历有很大关系。国内股票市场虽然受到经济、政策、投资者结构、市场机制等诸多因素影响而波动大于成熟市场,中短期市场的风格变化会很快;但是我们如果基于价值投资策略,自下而上,选择有成长性而又估值合理的行业及个股,在较为中长期的周期,我们的投资回报仍然是相对良好和持续的。

□天相投顾

2015年以来至6月12日股市的大涨,促进了基金行业的大发展。新发基金数量呈井喷态势,截至6月30日,2015年上半年市场上新成立基金数量达到474只,合计首募规模达到了10896.21亿元。其中权益类基金业绩的快速上涨使得权益类基金成为今年最受宠的基金类型,股票型、混合型、指数型分别成立了68只、273只和89只,合计占到了新成立基金的90.72%。

一方面是新发基金的火爆发行,另一方面股市的快速上涨,尤其是以成长股为代表的股价的快速飙升,使得今年以来权益类基金业绩表现抢眼。在股市暴跌之前,收益率突破200%的基金就已出现,突破100%的基金司空见惯,基民的投资热情空前高涨,基金公司的规模也快速提升。截至2015年年中,规模突破1000亿元的基金公司数量达到24家。基金市场一派欣欣向荣的景象。

然而世事难料,6月市场经历由疯牛向疯熊转化的过程,上旬,市场继续走高至阶段性高点5178.19点,以监管层清理场外配资为导向案,在市场去杠杆化以及场外恶意做空的影响下,自6月15日起市场经历暴跌,沪市一度下探至3373.54点。市场呈现普跌格局,而中小板和创业板为高杠杆配资集结重地,个股爆仓踩踏尤为严重,陷入流动性危机。市场上演千股跌停、千股腰斩、千股停盘的奇观。

统计显示,6月15日到7月8日,上证指数、深证成指,创业板指分别下跌32.11%、38.99%和39.38%。46个天相行业指数当中,银行、保险、民航业和石油分别下跌11.46%、14.70%、26.98%和28.90%,成为暴跌之路中少数战胜大盘的行业指数。15个特征指数中,大盘价值下跌11.64%,跌幅最小;中PE股、小盘成长股、亏损股、小盘价值、高PE股跌幅榜排名前五。

权益类基金在此次下跌中,业绩下滑明显。以股票型基金为例,6月15日到7月8日,股票型基金净值平均下跌40.17%,这其中重仓成长股的基金跌幅整体居前,跌幅超过50%的基金占比达到了6%。很多新成立的基金由于快速建仓,采取激进风格,也在此次下跌中损失惨重,某只基金6月9日才成立,本次下跌中净值已经跌去了20%。由于之前快速上涨的行情,导致了很多基金采用激进的投资策略,是这次基金跌幅较深的主要原因。基金在跌幅扩大的同时,还要面对赎回的压力以及股票停牌带来的流动性危机,规模较小的基金会显得更加被动。

股市的大幅下跌使得投资者的避险情绪升温,同时暂停IPO对于债券市场也是利好,近期债券市场出现了上涨,但债基的整体表现却不尽如人意。在此次股市暴跌期间,纯债基金、一级债基和二级债基A类份额(不含分级)平均净值增长率分别为-1.24%、-4.12%和-10.52%,纯债基金的整体表现好于其他债基。所有债基金A类份额(不含分级)中跌幅超10%的占比达到16%,跌幅超20%的基金占比达到5%,更有个别基金跌幅达到50%。跌幅较深的主要是转债债基,该类基金在此次股市下跌中平均跌幅达到35%,另外股票仓位较高或者转债仓位较高的债券基金此次跌幅均较大。债券基金本身是低风险品种,适合中低风险投资者选择,但以转债债基为代表的债券基金在此次行情中经历那么大的跌幅已经远远超过了投资者的预期,投资者今后在选择债券基金方面应该要多加区分,选择业绩稳定性较高的基金品种。

尽管这次下跌属于系统性风险,但今年以来的大涨大跌也使得投资者对于基金有了更深入的了解。基金产品即便属于同一类型,但投资标的、投资风格的不同对于基金的影响很大,投资者需要根据自身的承受能力来选择不同投资风格的产品。

宏观企稳 A股震荡中寻新平衡点



□前海开源执行投资总监 邱杰

6月15日以来,市场经历了剧烈的调整,主要指数从最高点回撤幅度均达到30%-40%,部分个股下跌更为惨烈。在连续的暴跌之后,监管层采取措施果断救市,证券公司、基金公司等金融机构以及上市公司也纷纷加入到救市行列,极大地缓解了市场的流动性危机和信心危机。7

月9日以后,随着救市政策的不断发力,市场进入V形反弹普涨阶段,投资者情绪逐步恢复。

展望下半年,我们认为宏观经济将逐步企稳,A股市场将在震荡中寻找新的平衡点,同时市场风格将发生显著变化,个股之间分化会加剧,单纯的讲故事、炒概念的个股可能被打回原形,有长远行业发展空间和优秀管理、业绩增长较快、估值合理的公司将成为市场追捧的热点。

国家统计局近期公布了二季度和6月份的经济数据:2015年二季度GDP同比增长7.0%,增速和一季度持平;6月份工业增加值同比增速6.8%,较5月反弹0.7个百分点;1-6月固定资产投资累计同比增速11.4%,与上月持平;6月当月消费名义同比增速10.6%,扣除价格因素实际增长10.6%,实际增速较5月反弹0.4个百分点。从数据上看,二季度经济增长止住了下滑的势头,大多数指标都预示着经济增长动能在增强,比如工业增加值同比增速回升幅度好于市场预期,进出口增速显著回升,基建发力对冲制造业和房地产的下滑,房地产销售等地产先行指标持续好转,消费也逐渐回暖。央行的降息降准和地方债务置换等举措使得实体经济融资成本有所降低,国企改革、一带一路等宏观战略政策的实施帮助传统行业解决产能过剩问题,通过外部投资去存量,众多积极因素的合力有效保证了实体经济的恢复。在稳健的货币政策和改革红利不断释放的共同作用下,我们认为下半年

国内经济将逐步企稳。

市场将在震荡中寻找新的平衡点。去年以来的牛市行情,本质上得益于我国经济的改革和转型,是投资者对中国经济发展的信心增强的体现;但改革转型不可能一蹴而就,各项改革政策的落实、起作用都需要时间,股市短期的快速上涨,脱离了实体经济的复苏进程,同时还积聚了一定的金融风险,因此近期股市的回调从长期而言是有利的。经过近期的剧烈波动后,我们判断市场中期将进入震荡行情,并在震荡中寻找新的平衡点。

脱离单边牛市之后,个股表现将出现显著分化。今年上半年的快速上涨中,个股呈现普涨局面,甚至一些基本面较差的个股涨幅远远超越市场。这种“鸡犬升天”的行情,实际上不利于金融市场发挥资源配置的作用,反而可能造成劣币驱逐良币的负面效果。经过近期的急跌,尤其是部分劣质股的巨大的流动性危机之后,我们认为基本面优质的个股将重新赢得市场的青睐,并可能一改过去多年折价的局面,并逐步享受估值的溢价。相反,大多“小盘垃圾股”可能在短期随大盘反弹后继续下跌,回归其实际价值。我们认为,一些优质龙头的价值股和合理估值的成长股将会是未来两年较好的投资标的,一些高分红、低估值的大盘蓝筹、PEG在1附近的新兴产业龙头、国企改革受益标的将是我们未来配置的重点。