

# A股回归常态 机构寻找新投资逻辑

□本报记者 张昊



## 下半年债市料宽幅震荡

□本报记者 黄丽

在股市赚钱效应逐渐减弱的情况下，固定收益产品重回投资者视野，近期表现颇引人注目。部分债券投资基金经理表示，下半年再次降准降息的可能性较大，债市收益率可能维持低位震荡态势。对于刚性兑付逐步打破，基金经理们普遍认为，中长期来看，对市场的影响正面，未来债券投资更需要专业性。

### 宽幅震荡概率较大

近期，由于部分股市资金分流进入债市，债券市场迎来一波行情。对于下半年的债券投资，部分基金经理表示，投资环境和机会都会好过上半年，但绝对收益的空间不会太大，整个债券市场预计维持宽幅低位震荡的态势。

“虽然近期股市出现较大变化，但债券市场中长期基本面依然向好。当前经济仍维持弱势；通胀保持低位，工业品领域的通缩局面很难改观；货币宽松方向得以延续，预期下半年会再度降准降息。”国投瑞银稳健增利债券型证券投资基金经理刘兴旺表示，三季度债券投资将迎来较好投资机会。货币市场利率将维持低位，当前金融债收益率曲线陡峭化，未来收益率曲线会趋于平坦化。债券投资无论是杠杆套息，还是资本利得的收益都将较可观。但从收益率来看，刘兴旺表示，下半年政策面确定性较大，加上股市分流资金，预计未来收益率保持低位震荡。

“下半年债券投资总体趋势处于比较好的环境中。”诺安优化收益债券型证券投资基金经理谢志华也表示，资金面比较宽松，资金成本维持在较低水平，通胀也不会有太大压力。经过6月以来权益市场的大幅波动，投资者的风险偏好已经比之前低一些，债券的配置需求可能比较旺盛。谢志华指出，从空间上来讲，下半年债券投资不见得有很大的绝对收益空间，因为弹性相对减弱了。“今年跟2014年有差别，主要的差别在于起点不一样，当时的收益率是从8%下降到5%左右，现在来看，从5%继续下降可能比较难。”

对于未来的投资前景，民生加银岁岁增利债券基金经理杨林耘认为，随着货币政策和财政政策的积极发力，房地产销售企稳反弹有望带来房地产投资降幅收窄，地方政府债务置换为基建投资提供了较多资金支持，经济内生动力有望三季度企稳；由于基数效应CPI未来震荡上行概率较大。未来一段时间债券市场偏中性，宽幅震荡的概率较大，大幅下行动力不足。

### 债券质地需细辨

信用债刚性兑付局面正逐渐打破。博时信用债券基金经理过钧认为，这对市场的影响比较深远。“过去的市场是要涨一起涨，只看收益，不看信用风险。中高等级信用债的利差缩小对整个信用市场的分化有正面影响。对于投资者来说，首先不要只看收益率，其次是要规避所有制造债券的方法，国企不一定比民营企业好，还是要看资产负债表，做得好的企业值得比较低的融资成本。”

谢志华表示，之前做债很大程度上是赚政策的钱，因为城投债之前是刚性兑付的，不用太担心违约的问题，买入持有收益就不错了。但未来债券投资要赚专业的钱，只有对债券信用资质的甄别比较到位，才能发现它的价值，不同信用风险的债券定价也会越来越差异化。目前来看，刚性兑付只是局部打破，违约情况出现更多的是中小企业私募债，强周期的民企出现风险的状况比较多，国企的案例暂时不是很多。但相信刚性兑付的打破会是一个逐步的过程，未来会越来越市场化。所以，我们在信用评级这块投入比较多，组建了一个相对成熟的团队，构建了一个长期来看比较有效的信用模型，未来还会投入更多人力、物力。

由于利率市场化、债券置换及信用风险重定价的冲击，杨林耘表示，债券收益率可能会有较大波动，信用债风险利差也面临分化。因此，在具体操作上，她将选择战略性建仓时点，积极挖掘资质好、价格偏低的债券，以获取绝对收益，并采取波段操作策略：利用市场波动，对流动性较好的中长端利率债进行波段操作，获取价差收益。

## 封基投资价值显现

□本报记者 张昊

封闭式基金一直是市场冷门。由于流动性弱于其他品种，封闭式基金长期以来都是折价交易。而近期市场从深度回调中逐渐恢复，封闭式基金此时的投资价值开始显现。有研究机构明确表示，封闭式基金值得投资者关注。

### 折价率诱人

由于流动性弱于其他品种，封闭式基金长期以来都是折价交易，折价率一度高达50%以上。封闭式基金常常发行过后很快就在市场上以大幅度折价进行交易，目前市场上还存续6只封闭式基金，分别是基金银丰、基金久嘉、基金丰和、基金科瑞、基金鸿阳、基金通乾。作为稀缺性投资标的，它们的折价率都很诱人。

从到期日来看，明年到期的基金鸿阳和基金通乾相对折价率较低，但也有20%。其余4只后年到期的封基均有25%以上的折价。好买基金表示，把买到的折扣根据剩余存续期折算后可以得出，持有到期目前封闭式基金能获得15%左右的年化收益。若进一步考虑到封闭式基金每年至少分红一次，分红后的折价将更具吸引力。

好买基金将封闭式基金的投资价值与股票投资中的定向增发进行类比。“同样是有存续期，同样有折价安全垫。不同的是封基不存在流动性问题，当市场出现波动时时刻都能调整操作。换句话说，折价安全垫是可以时刻调整的”。当然，折价率与基金剩余存续期之间的关系是同向的，当封基越接近到期，其安全边际会逐步收敛。这从基金鸿阳和基金通乾目前相对较低的折价率上得到佐证。这两只明年到期的封基安全垫将较其他几只薄一些，但吸引力十足。

### 信心尚未完全恢复

好买基金认为，当前市场依然处于弱势，信心未稳。8月初反弹以来，成交量并未显著放大，在4000点整数关口，套牢盘压力较大。从技术面指标来看，不少指标钝化。目前留在市场中的交易者，不少是“老股民”，对技术面盘口的指标比较敏感，容易形成共振。

未来市场重建仍有一段路要走。在经过前期大跌、流动性冲击之后，市场再次发生大的系统性风险的概率在降低。整体来看，短期人民币贬值的阴云正在散去，管理层维稳股市意向强烈，投资者信心有望逐步恢复。好买基金对未来的市场抱以乐观态度。一是目前机构仓位较低。据好买基金测算，公募偏股型基金的仓位维持71.63%，处于相对低位，不少私募基金不足三成仓位，甚至是空仓，市场不缺钱，缺的是信心。二是一些个股逐步具备了投资价值，如公布中报业绩预告的企业中，环保、传媒行业不少个股业绩超出预期。

好买基金建议，处于震荡之中，不妨在市场恐慌的时候乐观些，理清投资思绪。当挑选出令自己满意的标的后，多一分定力，少一分彷徨。

8月中下旬的市场走势并没有完全按照此前部分机构预测的那样，依托低估值绩优股实现稳中有升，但国企改革题材的大放异彩超出机构投资者的预期。本周市场继续呈现宽幅震荡格局。当前，对于公募基金而言，需要寻找新的市场平衡。在一些公募基金经理看来，未来市场机会仍可能存在于高成长、低估值品种中。

## 坚守价值投资

“‘博傻’的时代已经结束了。当投资者都变得冷静理性，就更加需要睁大眼睛挑选个股。对于那些有确定性业绩预期的，经过调整估值已经明显下降。真正处于转型发展的公司，当前绝对是绝佳的买入机会。我相信，有些公司业绩增长的逻辑十分强大，经得起市场推敲。”8月中旬，当一位深圳公募基金经理再度说出这些判断之后，他自己显得有些尴尬。作为公募基金经理，坚守自己的价值选择是职业投资者必须具备的素养之一，但近期的市场走势意味着，他再次与市场热点擦肩而过。

尽管国企改革概念风生水起，但多位公募基金经理对中国证券报记者表示，机构投资者很难参与这样的短期热

点。之所以判定国企改革概念是短期热点，是因为相关标的在机构投资者的视角中暂时还难以兑现业绩。

特别是对于一些选股型的基金经理而言，这种自上而下的选股策略并不值得称道。“选择国企改革标的并不困难，寻找国企改革的‘预期’是每个普通投资者都擅长的方法。”在那些“中字头”个股在岁末年初被爆炒过一轮之后，在今年上半年的行情中，这类题材的表现并不抢眼。而最近的几个交易日中，那些创出新高的个股多半控股股东为国资委。

“在认定为短线行情的前提下，公募基金难以参与这样的机会，快进快出并不适合机构投资者操作。”深圳一位基金经理表示。

“其实，本轮国企改革行情的逻辑

并不难理解。”某中型公募基金公司股票型基金经理表示，“现在看来，我们在月初看好的那些绩优成长股依然积累了很多卖盘，上半年较大的涨幅使得很多筹码至今仍是获利的，在这些卖盘的打压下，即使是基本面良好的绩优股也面临压力。”

大成基金表示，A股后市会继续维持箱体震荡，投资者不应盲目重仓追涨。短期内国企改革仍是市场焦点。事实上，改革和创新一直是市场的重要主题。虽然部分国企改革股有可能低于预期，但改革的方向没有变化。因此，国企改革类股票依然具有一定上涨空间。然而，国企改革是一个大概念，涉及个股众多，投资者需要精选个股，对中枢震荡行情保持应有警惕。

## 寻找新逻辑

随着成交量持续下降，依靠增量资金支撑高估值的逻辑已经结束，如何在新格局中寻找新的投资逻辑，是每一个投资者都需要面对的问题。

“经历了一轮市场深度回调之后，赚钱效应大幅减弱，增量资金流入减缓，同时IPO再一次暂停，持股比例较高的公司高管被限制减持，股票增量供应也在减少。在这样的双重因素影响之下，有可能进入弱平衡格局，投资者对于利空因素可能会比较敏感。”银华和谐主题基金经理唐能表示。

深圳一位保本型基金经理认为，“很明显很多个股的估值依然较高，特别是一些创业板公司，整个创业板的估值超过80倍，这些个股目前都不便宜。”

让基金经理们对未来保持谨慎的是，在最近的反弹行情中，很多低估值成长股依然出现横盘走势，而近期上涨的品种总体上估值并不低。

除国企改革题材以外，“证金”概念股是近期另一个市场热点。几乎每一个公告证金公司进入公司大股东名单的个股股价都迎来明显上涨。“这些个股暴涨的行情

说明资金很可能不会恋战。题材股的行情越是显现，游资获利回吐的可能也越大。”8月19日市场回调，8月20日的宽幅震荡，都说明场内资金博弈的格局已经形成。

“什么样的公司才值100倍的估值？”在深圳一位选股型基金经理看来，只有那些可以用实际的高成长来抵消高估值的公司才能拥有超过100倍的估值。很明显，这样的公司在场内凤毛麟角。“未来，TMT、环保、高端制造、旅游等行业可能会出现这样的公司，但在成长的确定性能够确认之前，我不会重仓配置某只个股。”

## 把握结构性机会

“近期最大的利好是，这个市场终于正常了。”深圳一位基金经理表示。大起大落、失去流动性，近期许多年轻基金经理从没遇到过的情况集中出现。这使得基金经理们难以用正常的市场思维去做出投资决策。当前一系列迹象表明，市场正在回归正常，或许基金经理们专业投资能力的新一轮比拼即将开始。

国泰君安认为，A股已经恢复到稳定运行的区间，不会再出现短时间的暴涨暴跌。市场正在走入良性发展的轨道，股灾和流动性危机已经成为过去。证金公司的救市政策十分必要和及时，效果显著。证监会明确指出，今后若干年内证

金公司“一般不入市操作”。这意味着自股灾以来，市场中最大的股票购买机构正在从短期多头转变为长期中性投资者，有助于股票市场长期的稳定健康发展。市场震荡走势正在被自身运行的力量所主导。随着股市微观结构在边际上出现改善的迹象，A股市场上将很难再出现暴涨暴跌式极端行情。

8月第三周的宽幅震荡行情也意味着对于题材股的短线炒作很可能将告一段落。好买基金建议，投资者配置选股型基金。其理由是，市场博弈重心将逐步回归价值，建议关注中报行情。市场长期看涨的两大逻辑并未被破坏：资金利率下行；居民财富迁徙。短期基

金投资策略仍要以稳健为主。建议维持六成左右仓位，保证大小盘基金的均衡配置同时关注选股型基金，防御中寻找机会，高风险偏好的投资者可选择逐步加仓。

鹏华基金表示，由于市场重新回到“经济弱、流动性宽、政策放松”的格局，预计会出现结构性机会。7月各项经济数据表明经济依然疲弱，但在目前条件下，经济进一步失速下行的概率不大，这是上半年投资者熟悉的环境。未来市场有两条主线值得关注，一是景气确定性行业板块，包括农业、旅游等；二是政策确定性题材板块，包括国企改革、“十三五规划”等。

## 广东顺威精密塑料股份有限公司股价异动公告

证券代码：002676 证券简称：顺威股份 公告编号：2015-055

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、股票交易异常波动情况

广东顺威精密塑料股份有限公司（以下简称“公司”）股票于2015年8月18日、8月19日、8月20日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，根据深圳证券交易所的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。

二、公司关注、核实相关情况

针对公司股票异常波动，公司通过电话沟通与现场问询的方式与本公司董事、管理层、公司控股股东以及实际控制人对有关事项进行了核查，有关情况说明如下：

1.截至本公司公告日，公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。

2.近期公司经营情况及内外部经营环境不存在发生重大变化的情形。

3.近期公司没有被立案稽查，没有被采取行政监管措施。

4.经向公司控股股东和实际控制人询问，不存在关于公司的应披露而未披露的重大事项，或处于筹划阶段的重大事项。控股股东和实际控制人不存在在公司股票交易异常波动期间未买卖公司股票。

三、是否存在应披露而未披露的信息

公司董事会确认，目前公司不存在根据深交所《股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的

股票代码：002239 证券简称：奥特佳

公告编号：2015-082

## 奥特佳新能源科技股份有限公司关于控股股东及实际控制人进行股权质押的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2015年8月20日，本公司接控股股东江苏帝奥控股集团有限公司（持有本公司无限售流通股17,965万股，占本公司总股本的16.73%）的通知，江苏帝奥控股集团有限公司将其持有的本公司股份2,360万股（占公司股份总数的2.2%）质押给中信证券股份有限公司，用于办理股票质押式回购交易业务并进行融资。该笔业务交易日为2015年8月19日，股份质押期限自该日起一年，质押期间该股份予以冻结不能转让。上述质押已在中信证券股份有限公司办理了相关手续。

截至目前，江苏帝奥控股集团有限公司累计其质押本公司股份14,993万股，占公司总股本的13.97%。

同时，本公司实际控制人王进飞先生持有本公司股份173,176,796股，占本公司总

股票交易异常波动情况。

2.公司2015年半年度报告已于2015年8月14日披露，根据《2015年半年度报告》对2015年1-9月业绩预计，公司2015年1-9月归属于上市公司股东的净利润为1,757.48万元，同比下降60%。截至本公司公告披露日，公司业绩未发生与净利润预告存在重大差异的情形。

3.公司郑重提醒广大投资者：《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》和巨潮资讯网（http://www.cninfo.com.cn）为公司选定的信息披露媒体，公司所有信息均以在上述指定媒体刊登的信息为准。

公司将严格按照有关法律法规的规定和要求，认真履行信息披露义务，及时做好信息披露工作。

特此公告。

广东顺威精密塑料股份有限公司

董事会

2015年8月20日