

坚信“改革牛” 寄望国企改革潮

□本报记者 李豫川

10月31日,由中国建设银行、中国证券报和华夏基金共同举办的“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会”在河北省石家庄市举行,本次活动吸引了数十名建设银行的理财经理和投资者参加。

华夏基金首席策略师轩伟指出,在经历了A股暴跌之后,目前的市场已进入中长期底部区域,未来几年完全有可能实现较好的表现。短期而言,市场风险偏好降低,三季度资金涌入债市、货币基金,A股估值显著回落,比较投资价值凸显。四季度,A股市场可能将维持震荡反弹,难以出现趋势性机会,单边上涨的强势牛市短期内难现。



本报记者 李豫川 摄



改革奠定长牛基础

今年6月中下旬开始的52个交易日(2015年6月15日—8月26日),上证综指从5176点跌至2850点,下跌2326点,跌幅45%,日均下跌近55点,这是一轮史无前例的“闪跌”,由此引发了对去年7月启动的A股牛市的深入分析。本轮牛市的核心驱动力在于无风险利率下行,增量资金自去年下半年以来大量涌入股市,彻底打破了过去几年A股存量博弈的格局,实现了由存量博弈向增量博弈市场的转变。

从去年7月开始,我国工业增加值下行,实体经济增速趋缓,无风险利率下行,推动大量资金“脱实入虚”逐渐进入股市。经济疲软而流动性充裕直接助推了本轮牛市。从2009年之后,A股走势实际上与经济基本面的关联度下降,而与流动性正相关。相关数据显示,散户资金占到了本轮牛市交易量的80%以上;杠杆资金助推了今年上半年的一波行情。轩伟说,股市与经济基本面背离的现象并非中国独有,2008年金融风暴之后的美国、日本等国家的股市牛市就处于这样的“资金推动型”牛市中。而改革将奠定A股长牛的基础,目前我国“经济下滑——流动性充

裕”这样的基本面和政策的组合并未发生根本性改变,投资者应该从改革红利中谋求更大的投资机会。

他认为,“改革牛”将成为今后几年A股的投资逻辑,十八届三中全会确定的改革措施直接指向了经济领域最为关键的生产要素,如土地、劳动力、资本、制度等,全面改革措施的落实和推动将会提高经济体效率,增强创造财富的能力,改革红利也必然会在资本市场得到体现。股权投资今后有望进入一段最好的时期。首先,当前的投融资体制与新兴产业并非最契合,它们应更多地寻求股权融资而非银行信贷资金。其次,从国内居民大类资产配置的角度而言,资金从银行理财、房地产等逐步转移到权益类资产是大势所趋。目前,美国居民60%的资产配置在金融资产,而不是房地产,相信今后中国居民资产的大转移是可以预期的。

轩伟认为,改革深化的大方向步伐坚定,各方呵护资本市场健康发展的态度明确,维护资本市场稳定运行的决心坚决,不能因短期恐慌而影响改革信心。目前资本市场健康稳定发展的方向没有改变,股票市场上涨的中长期趋势没有改变。

在刚刚过去的10月,连续四个月的下跌终于迎来逆转。经过“十一”之后的快速上涨,10月下旬以来A股进入相对平缓的交易区间。整体来看,以中小市值为代表的成长股好于以权重股为代表的蓝筹股。10月,沪指月度涨幅10.8%,创业板综指上涨19%。

轩伟指出,导致A股下跌的一些利空因素已经发生改变,他对A股今后走势更具信心。

首先,去杠杆化的过程接近尾声,对市场的冲击作用逐渐弱化,不再构成主要矛盾。场外配资的清理基本完成,并且由于监管政策的限制,

对后市更有信心

再也无法野蛮无序地生长,场内融资余额已经下降到1万亿元水平,占A股市值约为2%,进入相对安全区间。

其次,无风险利率持续下行,流动性宽裕。年内经济下行压力显著存在,在目前经济基本面尚未企稳的状况下,预计货币政策会继续保持宽松状态,年底前有可能降准降息。市场无风险利率持续下行,货币市场利率持续走低,股票大类资产的配置吸引力持续提升,货币基金收益率普遍下行,7日年化收益率已逼近3%。

再次,人民币汇率企稳,资金外流压力减缓。尽管人民币汇率在长

期内仍有贬值压力,但人民币没有实现可自由兑换,在目前经济转型的关键时期,预计央行会对人民币进行强有力的维护,美联储年内加息几无可能,投资者在消除了一个重大的不确定性因素之后心态转向积极。

最后,股市大幅下跌之后,A股估值水平下降很大。在十年期国债收益率进入2时代的背景下,预计市场流动性会持续充裕,股票等风险资产的长期估值很难回到历史较低水平。原本担心的“最后一跌”或许不会出现,投资者要从动态市盈率的角度适时评估个股。

从“互联网+”到国企改革

板块都是契合时代未来发展方向的品种和行业,顺应时代,把握未来趋势是抓住投资机遇的关键。

根据财政部提供的数据,2013年全国国企资产总额104.1万亿元,央企48.6万亿元,地方国企55.5万亿元。全国国企所有者权益37万亿元,负债率64%。截至2014年底,中央企业、地方国企平均市值分别为500亿元、130亿元,在资本市场中占据重要地位。A股市场中,国有企业数量占比近四成,市值占比达到65%,地位举足轻重,一旦全面改革加速,其涉及面之广泛是其他主题投资无法比拟的,将在全市场掀起波澜,甚至引领新一轮牛市的启动。

国企改革顶层设计“1+N”制度框架逐渐明晰,《深化国有企业改革指导意见》已经落地,改革方案将总体符合市场预期。随着顶层制度设计的完善,从央企到地方国企的改革进度都在全面加快,国资委推进央企“四项改革”试点,越来越多的省地方政府发布改革指导政策或已经开始改革试点。2014年以来,国企改革指数总体表现非常强势,在市场6月15日调整之前,其涨幅不仅跑赢主板指数,还大幅领先创业板。市场

进入阶段性调整行情后,国企改革指数体现出较大弹性,在市场反弹过程中涨幅远远领先其他指数,显示出市场资金的高度认可。

轩伟指出,关注国企改革所带来的投资机遇,主要包括已经公告改革方案或具有改革预期的中央国有企业、地方国有企业和相关的民营企业。同时,鉴于国企改革的影响范围之宽、涉面之广,受益于行业准入、国退民进等相关主题的非国有企业同属国企改革主题投资范围。

关于参与国企改革投资的选股思路,轩伟指出,地方国企改革阻力更小,速度会更快。

顶层文件出台前,地方政府国企改革不能抢跑;一旦有重要文件或重要案例出现,地方国企改革可能会掀起一波浪潮。如上海、广东、山东、浙江等,投资者可以关注国资体量大、上市公司多、改革进展快的区域,并建立重点标的库。

行业属性决定国企改革的进度与力度,竞争类企业的改善空间更大,也容易通过股权等安排推进改革。投资者可重点关注食品饮料、家电、医药、商贸、机械等竞争性领域改革空间,重点关注航天系、核电系、航空系、钢铁系等。