

不确定性增加 把握主题性机会

□本报记者 张莉

近年来,经济增速下滑不容乐观,市场经历了深幅调整。在“资产配置荒”背景下,如何看待当前A股市场的价值? 11月21日,由中国建设银行、中国证券报和长城基金管理有限公司共同主办的“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会”在江西南昌举行,与会专家、基金经理同广大投资者进行面对面交流,分享投资真经。

长城基金管理有限公司固定收益部总经理钟光正就宏观经济现状及近期市场行情做了演讲。钟光正表示,当前经济增速下滑明显,各项指标并不乐观,市场处于不确定性较多的环境之中,料后市行情震荡加剧。由于前期大幅调整使得市场整体估值风险获得大部分释放,A股存在一定投资价值,投资者需要在不确定性中寻找确定性机会。而从债券市场而言,钟光正认为,债市处于慢牛行情阶段,短期难见回头,信用债是未来投资重点,但需要重视信用风险。

择尔裕金融首席分析师、中国银行总行基金池核心顾问刘佳就未来市场趋势及投资策略进行重点分析。刘佳表示,当前由资金推动的“杠杆牛”已经远去,但“改革牛”仍然存在,而资金搬家、政策托底、货币宽松以及改革加速等四大因素将是未来股市慢牛行情的主要驱动力。



钟光正:关注三大确定性机会

□本报记者 张莉

11月21日,在“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会南昌站”活动现场,长城基金管理有限公司固定收益部总经理钟光正表示,由于经济增速放缓,国企改革需要缓慢推进,产业和经济转型潮流不可阻挡,同时市场大幅调整令估值风险得到大部分释放,后市发生单边上涨行情的概率较小,市场震荡加剧,投资者可关注当前股市三大确定性机会。

后市震荡料加剧

从当前宏观环境来看,钟光正认为,当前国内经济增速不容乐观。从分项指标来看,固定投资规模出现调整;出口同比减少,但顺差持续创新高,外贸出现“萎缩性顺差”;国企和民企走势反差大,部分传统行业利润大幅下滑;PPI指标显示,不少行业产能过剩,经济现状较差。从稳增长角度而言,货币政策将维持宽松环境。

不过,在经历此前市场深幅调整



之后,市场的估值风险已经得到大部分释放,投资者恐慌情绪得到明显缓解。据钟光正介绍,目前A股整体市盈率跌至18.5倍,非金融PB降至2.77倍,高于过去3年的平均水平(2.34倍),但略低于过去10年平均水平。A股目前的PE隐含的收益率已经超过10年期国债收益率近4个百分点。从上述数据来看,A股目前具备一定的投资价值。

尽管如此,钟光正表示,再次发生单边上涨的牛市概率较小,趋势的不确定性会增加,后市判断震荡将会加剧。一方面,货币政策持续宽松,资金会回流股市,人民币波动和清理场外配资对股市的冲击接近尾声,市场估值风险得到释放;另一方面,国企改革进程缓慢推进,产业、经济转型潮流不可阻挡,在这个过程中,不确定因素较多。钟光正表示,尽管近期

行情反弹明显,但主要由资金推动,缺乏基本面支撑,总体而言行情相对脆弱。

投资者需要从股市的不确定性中寻找确定性。钟光正认为,当前股市的确定性机会会有三点:一是五中全会和“十三五”规划对国家转型和战略新兴产业的引导;二是有业绩、有估值、有成长、真转型的龙头公司,TMT中超跌或回调到位、与国家信息安全和工业4.0相关的龙头公司,高端制造、环保、军工、新能源与新能源汽车、券商、白酒、医药、航空空运、与稳增长和一带一路相关的建筑建材等行业;三是挖掘京津冀一体化、冬奥会及国企改革主题。

债市慢牛行情依旧

从债券市场而言,钟光正表示,当前债市慢牛行情依旧,对未来债市继续持乐观看法,未来债市仍然存在确定性收益和配置价值。一方面,稳增长、外汇占款收窄、人民币贬值和美国加息等因素都需要货币政策维持宽松环境,短期难见紧缩预期;通

胀年内低位运行;而短期数据回暖、IPO重启等因素形成的收益上行都是债市配置机会。

另一方面,第三批1.2万亿元地方债置换额度公布,总体规模仍在市场可接受范围;发改委放宽城投企业融资的限制,同时房地产债开始大量发行,信用债供给放量;IPO重启,新规下预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款,对资金面不再造成冲击;打新基金等产品为赚取债券收益,不用抛售债券预留现金头寸,债市供求状况维持中性稳定。

钟光正指出,近年来信用债市场发展迅速,将是未来投资重点。数据显示,2004年末国内信用债存量仅2000亿元,其中非金融类信用债仅1200多亿元。截至2015年9月末,中国信用债总额已经突破16万亿元,其中非金融类信用债余额达到13.4万亿元,增速十分迅猛。不过,尽管信用债受到的关注度逐渐提高,但钟光正提醒,当前信用债市场信用评级总体辨识度较低,未来需要防范信用风险的不确定性。

刘佳:“改革牛”仍存 中长期机会频出

□本报记者 张莉

11月21日,在“2015年中国建设银行基金服务万里行·中证金牛会南昌站”活动现场,择尔裕金融首席分析师、中国银行总行基金池核心顾问刘佳表示,尽管由资金推动的牛市行情已经结束,但是因经济转型和国企改革推动的行情则并未结束,未来市场将持续慢牛行情,投资者需要把握市场风格,就不同阶段出现的主题性机会进行投资布局。

中长期存慢牛行情

尽管市场经历过大幅下跌调整,但并不意味着牛市行情的结束。刘佳表示,从美国股市历史来看,股市大调整、经济面因素恶化,但股市仍然在大跌之后创出新高。而目前国内实体经济缺乏基本面支撑,但由于产业升级、消费升级,股市未来有望迎来缓慢而持续的牛市行情。从大类资产



配置来看,当前房地产投资收益回报开始明显低于股市。刘佳指出,资金大搬家、政策托底、货币宽松环境以及改革加速等将成为驱动未来5年慢牛行情的主要因素。

针对近期市场反弹行情来看,刘佳认为,10月反弹属于利好兑现行

情,而11月反弹则属于利空落地行情。一方面,10月迎来央行降息降准、“十三五”规划、美元加息空窗期等利好消息;另一方面,IPO重启消息落地,12月美元有望加息,由此将形成多空震荡的市场走势。

不过,由于经历一段时期的反

弹,刘佳强调,投资者需要注意12月中旬美国加息的时点,市场可能发生的变盘风险,谨防股市冲高回落。刘佳表示,当前主板上证指数反弹阻力位在3800点,除非市场出现平均每天成交金额达到1.5万亿元,并持续一个月放量交易的情况,上述阻力位会有所突破。而目前在对场内资金杠杆有所限制的背景下,市场在4000点以下会以缩量交易、资金博弈为主。

把握主题性机会

刘佳认为,当前指数到了前期筹码密集区域,操作不宜追高,时刻警惕市场波段回调风险。尤其是人民币加入SDR市场化加速叠加美联储加息预期升温,有可能造成后续人民币汇率波动加大。

刘佳表示,当前市场震荡频繁,投资者参与反弹行情需要根据市场风格不断调整资金的投资布局。以10月以来反弹行情为例,资金主要围绕

三条主线进行布局,一是政策驱动,比如国企改革股、“十三五”规划;二是主题博弈性为主的IPO重启、新能源汽车股等;三是超跌反弹的互联网主题、低碳环保股等。

刘佳认为,由于中国经济正在处在去杠杆阶段,地方债务需要通过证券化来化解,资本市场改革也在加速,加上国家推动的各项工程建设及各项改革,都会引发一批主题性投资机会出现。从板块上来看,建议关注二线蓝筹、滞涨科技股与改革性主题。中长期来看,政府政策中放开垄断,诸如体育、健康医疗、教育以及旅游等新兴行业板块的投资机会值得关注。在四季度投资策略上,投资者需要轻大盘重主题,轻暴跌重急涨,轻持股重交易,适时止盈,以高抛低吸为主。

本版摄影均为本报记者张莉
责编:殷鹏 美编:马晓军