

“高估值”恐慌蔓延 部分机构清仓“中小创”

业内人士认为优质成长股仍存投资价值

□本报记者 黄莹颖

金融股强势归来

□本报记者 周文静

关注低估值白马股

昨日,上综指上涨2.33%,沪深两市资金净流出102.98亿元,而前一个交易日两市流出资金为291.74亿元,呈收窄之势。其中,沪深300净流入资金158亿元。这些资金主要分布在金融和房地产等板块,蓝筹股明显走强。

金融板块明显走强

近期存量资金一直在蓝筹股和“中小创”之间博弈。昨日,沪深两市继续上涨,上证综指收盘报于3536.91点,大幅上涨2.33%;深证成指收于12186.27点,小幅上涨0.87%。在资金方面,两市资金净流出102.98亿元,前一个交易日两市流出资金291.74亿元,相较之下资金流出呈收窄之势。不过,资金净流入股票家数下降为700家,净流出家数上升至1775家。

Wind数据显示,两市共有46只个股封死涨停板,涨停板个股主要分布金融和房地产等板块中。资金流入金额排名前十的个股分别是保利地产、格力电器、中国建筑、中国平安、兴业银行、万科A、北京银行、中信证券、中国银行、新华保险,流入金额分别为7.10亿元、6.53亿元、5.78亿元、5.27亿元、4.98亿元、4.86亿元、4.66亿元、4.53亿元、4.52亿元以及4.48亿元。

业内人士认为,继地产股走强之后,金融股接棒“吸金”,市场迎来了蓝筹股行情。但这波行情主要还是存量资金间的博弈,未来走势仍需要看新增资金入场与否以及交投是否能持续活跃。由于人民币加入SDR,国际化进程加快,以金融股为代表的板块市净率、市盈率较低,容易得到大资金青睐,境外资产管理公司有望提升配置A股的热情。从买单数据来看,房地产和金融股主要是大额买单较多,机构资金大幅进场。

有机构认为,在市场新平衡格局下,资金面仍然整体充裕,货币环境将保持宽松态势,但未来宽松空间可能有限。随着去杠杆结束以及信心逐步修复,股市或将维持震荡向上格局。债市在宽松资金面下仍然长期看牛,但短期随着IPO重启、财政政策支持发力背景下,地方基建项目将成为银行信贷增长的新动力,未来资金会更多通过股市和债市进入企业,直接融资占比上升,信贷占比将逐步下降,股市、债市将迎来春天。

对于后市行情,申万宏源认为,自上周五大盘走出跳空长阴并留下向下跳空缺口,调整序幕已经拉开,后续需要关注支撑点。随着近两个月的反弹,市场开始逐步恢复正常交易状态。尽管在股指上行过程中,政策不断调整市场预期,但IPO开启被认为是慢牛起步的重要信号。不过,去杠杆和新股发行持续扰动当前的资金面。此次28家新股发行分成3批,横跨11月底到1月初,由于申购新股仍需动用资金,因此这个阶段中资金面出现波动是可以预期的,对行情的干扰也是可以预见的。

在配置策略上,中信建投表示,步入年底收官月份,市场将由前期的稳步上涨转为以调整震荡为主。在12月市场震荡调整的基调下,看好两大类板块机会:一是成长股的估值切换,看好有业绩支撑,估值合理的白马成长;二是有涨价预期,存在新兴需求供给收缩的早期行业。在行业配置上,通信、电子、生物医药、化工、有色、公共事业会相对占优。12月的月度主题,中信建投推荐关注农业现代化、互联网彩票以及年报高送转概念等。

南方基金史博:

明年投资需把握经济转型大方向

□本报记者 黄丽

在今年经历了急剧震荡、缓慢修复的极端情况之后,2016年A股市场将如何演绎正成为投资者关注的焦点。对此,南方基金总裁助理兼权益投资总监史博日前接受记者采访时表示,牛市因素并未改变,2016年A股或走出震荡慢牛行情,投资应把握经济结构转型的大方向。

权益资产配置料增加

“市场已经回归正常状态。”史博表示,目前牛市的三个因素,包括实体经济资金需求回落、货币政策持续宽松和改革预期并未发生根本改变,2016年A股再度走牛的可能性是存在的。当然,企业盈利在经济底部企稳时短期很难跟上牛市节奏,光靠估值提升的牛市或导致一定程度泡沫,2016年有望走出震荡慢牛行情。

从影响牛市的的关键因素看,25万亿理财资金部分进入股市和2016年可望推出注册制,将是市场的关键变量和市场长期走牛的利好因素。史博指出,实体经济的投资回报率下降较快,基础资产的收益率下降后必然倒逼金融资产的收益率下行,银行体系提供给社会的理财收益率面临较大下行压力。而这种竞争格局的转变将迫使部分银行在理财资金池中增加权益类资产的配置比例,最终会导致25万亿理财资金有部分成为股市的增量资金,推动股市走强,而且也会影响行情的结构。“这是必然方向,但节奏快慢需要跟踪求证。”

在投资思路上,史博认为,受制于底部徘徊短期又难以寻找到新增长点经济格局,企业的ROE难以大幅提高,内生性的增长往往不能寄予太高希望,因此牛市的逻辑在于货币宽松和改革预期导致的无风险利率下行。此外,实体投资需求萎靡也为居民资产配置转移流入股市,提供了增量资金。因此,投资的核心在于分母端利率的下行和分子端并购转型带来的新利润。鉴于国债利率下行幅度已经较大,中美利差已经有所缩小,而美联储加息预期强烈,因此国内利率进一步大幅下降空间有限。从分母端看,只能支持慢牛行情。而能够实施好的并购和正确的转型将对这些公司的盈利带来积极影响,这也决定了行情的结构。

具体到板块,史博认为,符合经济结构转型大方向的行业或题材会是2016年着重配置的区域,如教育、医疗、养老、体育、互联网、共享经济、环保、高端制造、智能制造和工业4.0等。但是经济转型板块走

强时间已经较长,本轮调整后再次上涨时幅度也不小,多少面临估值偏高的问题。对此,史博提出了两大应对策略,一是进一步挖掘估值相对合理、或初次涉及转型、或转型业务取得较快进展可以消化较高估值的板块和个股,对业务突破缓慢且估值相对较高的公司将有所减持;二是在符合转型的方向中要深入研究细分行业,寻找未来能诞生大公司的领域重点跟踪和投资。“以教育为例,短期更看好K12教育,其相对幼儿教育、职业教育和国际教育有更大的空间和更好的模式复制性。中国的中小学教育市场和美国等发达国家明显不同,光课外辅导就有上千亿的市场,而在题库练习大数据、APP流量转售等领域都存在培育平台型大公司的沃土。”史博说。

新三板创新值得关注

对于明年一些热点领域的投资思路,如打新、定增和新三板等,史博也进行了分析。

他认为,新股发行制度的改变对市场趋势方向影响有限。由于新股发行细则实施后不再巨额冻资,这将显著减少对货币市场和股票二级市场的阶段性冲击,同时市值配售制度也将增强投资者持股意愿。因此,新规的实施有利于平滑市场的波动性,减少新股发行时期市场的资金紧张情况。对于市场普遍认为打新收益空间收窄,史博认为这是合理的,毕竟较低的新股定价产生的一二级市场价差利益,需要更广泛更公平地在市场所有投资者中进行分配。

对于定增市场,史博表示,由于有较大幅度的折价因素,在熊市、震荡市和牛市初期参与定增不仅有较好的相对收益,还很可能有不错的绝对收益;而在牛市后期参与的定增,折价幅度较小,绝对收益较难保障,但是相对收益仍然会有。综合看,参与定增对于追求相对收益的产品是不错的选择。

对于新三板,史博认为,这将是资本市场改革创新速度最快的领域之一。“新三板的发展并不必然分流股市的资金。以当前的状况分析,新三板的投资资金更多来自原先PE性质的资金。以公募基金发行的新三板产品为例,一般都有锁定3年的规定,这种性质的资金显然不是二级市场的参与资金。新三板的发展有助于完善多层次资本市场,在VC、PE和二级市场之间建立一个中间状态的市场,满足一部分企业和投资者的需求。”

今年以来银行板块指数走势

1515.71

CFP图片 制图/尹建

本周前三个交易日,在高估值的“中小创”股票出现大幅度调整情况下,低估值的地产、金融板块异军突起。机构对于高估值股票的担忧已相当明显,部分机构更是直接清仓“中小创”。

尽管在注册制推出的预期下,市场对高估值股票担忧情绪较重,但不少机构仍坚定看好成长性突出的新兴产业以及部分优质“中小创”品种。质地优良的成长股可以通过外延式收购、不断加杠杆,从而形成推动业绩增长的正反馈。

小票调整幅度较大

上周四至今,小票集中的中小板、创业板调整幅度较大。截至昨日,创业板指数近五个交易日跌幅更是一度超过10%。海通证券策略分析师荀玉根指出,上周五市场突然暴跌,并非单一重大利空,而是在最近一段时间多个小利空不断累积下的集中爆发,这与年底排名压力下机构投资者偏好右侧交易有关。从当日各概念主题下跌幅度看,当日普遍跌幅较大的题材均累积涨幅较大,当日跌幅前十个板块平均下跌了7.9%,前期这些板块平均上涨54%,跌幅靠后的十个板块平均下跌了3.9%,其前期平均涨幅为39%,属于典型的获利回吐。

获利回吐的背后,则是资金对高估值股票的担忧。“从11月中旬开始,就开

始逐步减仓,小票涨得太快,明显涨过头了,不少股票估值明显偏高。无论是内延性增长,还是外延性增长,都很难消化高估值,是实际的垃圾炒作时间。”深圳一中等规模的私募基金经理坦言,到了11月最后一周,持有的“中小创”股票,已经基本卖掉。

私募排排网11月底的调查显示,受访的基金经理中计划大幅增仓/增仓的总比例仅占36.11%,大幅增仓比例和增仓比例都分别有一定程度上升;38.89%的基金经理选择仓位不变,待市场企稳。此外,25%的基金经理表示将在本月减仓/大幅减仓,在市场长时间上攻3700点无果并跌回3400点左右之后,他们并不认为12月的行情能够好转。

注册制长期利好A股

场构成一定程度的负面冲击。

注册制的推进,对垃圾股颇具杀伤力。南方基金总裁助理兼权益投资总监史博指出,在注册制下,壳资源价值将迅速下降。此前市场流行的炒作ST股、绩差股、小市值股票等有效性将大幅削弱,有利于资金转而配置真正的价值和成长股。

不过,从长期来看注册制有利于资本市场的成熟。史博表示,注册制是市场走向成熟的重要标志。注册制实施后,大量

“11月份的A股市场冲高、横盘、回落,走出一条长上影的K线,尤其是11月27日,一根跌幅超过5%的大阴线,让已经开始逐步习惯市场平稳运行的投资者感到迷惑。是股灾重来?还是慢牛回头?即便对于仓位不算太高的投资者,究竟是该坚决离场还是果断抄底,确实让大家感到有些纠结。”中欧瑞博董事长吴伟志表示。

实际上,从本周前三个交易日,低估值的地产金融股异军突起,即是市场厌恶高估值的明显表现。国泰君安报告指出,房地产板块在政策放松预期强化之下带动相关链条的周期股走强,以高价股和次新股为代表的早期热门股纷纷跳水。在存量博弈特征未变之时,部分投资者转向政策放松驱动的周期股。

符合转型方向的创新型企业得以在高速增长之前顺利快速上市,将为投资者提供更多、更优质的选择,对市场中长期的发展而言,是莫大利好。

李孔逸认为,注册制正式推出后,证券市场结构将发生根本性变化。新三板、创业板迅速扩张,股权投资基金对实体项目的介入时点前移、投机性下降,对创业和创新的促进作用会加强,更多有潜力的公司将在国内上市,中国资本市场的竞争力和吸引力将提高。

值得注意的是,“中小创”的调整可能会在12月中旬出现转机。兴业证券指出,行情调整期是耐心审慎地为明年布局优质成长型标的窗口期。在钱多、经济弱、政府积极利用资本市场为转型服务的确定性前提下,行情的系统性风险不大,故仍应保持底线思维。但短期套牢盘和获利盘的双重压力,叠加监管政策对于短期市场风险偏好的影响,至少12月中上旬行情以蓄势为主的概率较大。

吴伟志认为,在平衡市中,仓位维持中性不必走极端,赚钱机会主要来自配置方向与品种的选择。中短期看,一些新经济相关的行业的气景度较好,这些行业中有竞争力的企业明后年的增长很确定。短期股价虽然有所反映稍显过热,但调整消化一阵后,明年吸引力又可能重新凸显。另一方面,随着供给侧改革的提出以及相关政策措施的逐步落地,周期性行业会否在未来一两个季度见底,很值得关注。

12月行情或维持震荡

保持乐观,战术上可利用急跌后的反抽,参与波动性操作。

从诸多机构的观点看,优质成长股仍可能是投资主旋律。旭诚资产总经理陈贇判断,12月的市场行情仍是以震荡为主。股指或在3400点-3600点区域重新构筑震荡区间,结构性行情会继续演绎,市场风格和关注重点仍是主题性的投资机会,建议投资者借市场大跌把握低吸机会,积极增持业绩增长明确,成长性突出的新兴产业以及“中小创”品种。

兴业证券认为,高波动的成长股,涨跌幅能都比较大,可以等待杀跌动能缓解之后左侧布局。成长股仍是未来中国经济转型、改革创新驱动的中期行情主战场。过去几年,转型成长的理念已经深入人心,成长股可以通过外延式收购、不断加杠杆,从而推动形成业绩增长的正反馈。在行情快速调整之后,未来投资者可以逐步布局更新、更优质的成长股,

在对高估值股票的担忧下,尽管市场或难出现突破式上涨,但亦难出现大幅下跌。吴伟志指出,市场向下大跌会遭遇到宽松货币政策支撑,股权资产与地产、债券、储蓄等大类资产相比,资产配置的优势逐渐显现。同时,政府救市锁定了大量的流通筹码,供求关系对多方有利。因此,大涨的速胜论与大跌的崩溃论,都不符合目前经济、货币的实际情况,也不符合管理层的意愿。预计这种总体大平衡格局会维持较长时间,等待未来环境的改变做出方向性选择。

海通证券建议,2015年市场充满激情,2016年A股则有望走向温情。8月底以来市场累积涨幅已经可观,个股最大涨幅中位数达76%。在监管政策、流动性方面负面信息不断累积下,短期市场步入休整蓄势期。此次调整不是去杠杆的暴跌,也不是汇率贬值后的暴跌,更类似于2015年1月的阶段性休整蓄势,战略上