

# 悲观情绪弱化 做多因素积聚

# A股走向“两会时间” 机构加仓抢反弹

□本报记者 黄丽



猴年伊始，数根强劲的阳线打破了市场低迷的氛围。本周一，这一走势得以延续。沪指收涨2.35%，报2927.18点；创业板涨1.56%，报2245.56点。据中国证券报记者了解，在海外市场、汇率、经济数据等诸多因素影响下，机构投资者逐渐走出悲观阴郁的情绪，开始主动展开进攻，积极谋划加仓，把握住难得的反弹窗口。一些机构表示，沪指站上2900点，两市成交量放大，标志“两会行情”启动。两会前这段时间反弹有望延续。

## 基金经理走出悲观

与春节前的悲观气氛不同，随着市场逐渐企稳反弹，基金经理的做多情绪也日趋积极。

“节后一开工就开始慢慢加仓。市场好了，感觉周围的同行心情也变好了一点。”深圳一位基金专户投资经理向中国证券报记者透露，节前仓位一直很低，几乎降到个位数。“之前市场上弥漫着2008年熊市的味道，所以春节前一直严格控制仓位。春节期间，海外市场剧烈震荡印证了我的看法。不过，没想到节后A股居然能独善其身，汇率调控和经济数据也超出预期。”

虽然受春节期间海外市场影响，指数节后大幅低开，但人民币汇率企稳、1月信贷投放大幅超过历史同期水平等因素提振了投资者情绪。

分析师杨德龙表示，上周欧洲银行危机出现转机，减轻了全球投资者担忧，油价也出现反弹，海外市场普遍反弹。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为，国内经济数据的亮点来自1月信贷巨幅扩张。“我们认为其主要驱动力是稳增长，市场上周对此反应积极，但信贷后续表现需要密切关注。另外，制造业或在政策加码的情况下出现企稳复苏的势头。1月份PPI同比下降5.3%，但相比上月下降幅度有所收窄。由于受到春节的影响，制造业活动理应有所放缓，但制造业PPI的表现依然有所改善，显示有企稳复苏的势头。”

业内人士表示，相比通胀压力，目前通缩压力更值得警惕。在此背景下，股市有望企稳，长期震

荡向上的方向不变。

“2月以来多种迹象显示市场正逐步好转，恐慌情绪有所缓解。我们认为，市场做多窗口仍有希望延续。”摩根士丹利华鑫基金一位基金经理表示，市场对流动性和货币政策的预期，经历了一个从乐观到悲观，再从悲观逐步恢复的过程。当前，强劲的信贷数据可能开始扭转这种预期向进一步乐观发展，对货币政策预期的变化或逐步映射到A股。

此外，人民币贬值压力减轻、贬值预期减弱。近期，周小川表示，从基本面看人民币不具备持续贬值的基础，汇改推进会把握合适的时机和窗口，不会让投机力量主导市场情绪。近期人民币汇率在岸离岸价差已经大幅降低，显示人民币短期贬值压力有所减轻。

## 部分机构提前加仓

A股的积极因素正在积累，而公私募基金对市场的信心也发生了一些微妙变化，操作渐渐积极起来。从近期市场表现较为突出的品种来看，部分机构上周就已经开始进行加仓，成功“吃”到了昨日的反弹。

多家公募及私募机构对中国证券报记者表示，节后已进行了加仓。“根据我们的测算，股票池里的部分股票估值已经回到比较合理的区间，投资价值显现，所以近期增加了仓位。”华南地区一位业绩稳健的私募投资经理表示，由于其管理的产品为绝对收益导向，所以仓位控制在七成左右，仍然以短线操作为主。

某绩优公募基金经理则更加激进。他直言，虽然长期而言，全球风险资产前景不乐观，但短期看A股无需太悲观。“我春节前就开始

慢慢加仓，现在基本满仓了。”

另一位正管理着新基金的基金经理也表示，由于新基金净值在建仓期跌破了1元面值，所以仓位上一直比较谨慎，但他也自上周开始加仓，目前仓位已经达到五成左右。

众禄研究中心仓位测算的结果显示，上周样本内开放式偏股型基金（包括股票型基金和混合型基金，剔除QDII和指数型基金）平均仓位自上期的84.53%上升0.52个百分点至85.05%，其中股票型基金平均仓位为90.95%，比上周上升0.55个百分点；混合型基金平均仓位为74.46%，较上周上升0.48个百分点。数据显示，在537只偏股型基金中，有275只基金仓位基本保持不变，有173只基金选择加仓，有89只基金选择减仓，加仓基金数量略多。

事实上，不仅机构投资者有所

加仓，市场人气也正在回暖。

Wind数据显示，上周两融余额出现四连增，而两融市场是市场情绪和活跃度的晴雨表，这反映出随着内外环境的好转，市场情绪逐步回暖，风险偏好逐步提升。与此同时，向来被视为反弹急先锋的创业板ETF也涌现大规模净申购。来自深交所官方网站信息显示，2月19日，创业板ETF场内份额达到了30.41亿份，再次刷新历史最高份额纪录，比去年年底的份额增加了14.18亿份，增幅在87%左右。以创业板ETF今年以来净申购对应的平均成交价格测算，2016年以来该ETF的净申购对应资金约30亿元，为2016年以来沪深两市主流ETF中净申购金额最多的产品。短短一个多月时间份额激增近九成，合计约30亿增量资金涌入，表明看好创业板市场的投资者快速增加。

## 反弹有望“飞一会”

对于本周的行情，魏凤春表示，由于海外市场风险偏好回升，汇率压力进一步减轻，市场人气开始恢复，大势上继续看好本周反弹。更多机构认为，两会即将召开，市场预期政策将以暖风为主，对A股而言将是重要的风险偏好修复机会，反弹或继续“飞一会”，可能延续至两会前。

华泰证券统计，所谓的“两会行情”主要有两种：一是市场在两会前有行情，两会期间调整，两会后有延续性的第二波；二是会前风格偏小，会后风格偏大。华泰证券认为，2016年的“两会行情”正在预热并逐步展开，仍将延续两会前涨、会议期间修整、会后继续涨的模式，即“两会行情”可能一波三折，但指数的反弹力度会较往年稍弱。

“昨日大盘放量上涨，沪指站上2900点，两市成交量放大，标志着‘两会行情’正式启动。”杨德龙认为，春节之后，大盘迎来难得的反弹窗口，上周主要是超跌反弹，一些前期跌幅较大的“中小创”成长股大幅反弹，蓝筹股则按兵不动。而本周一，以保险、券商为代表的蓝筹股异军崛起，表明反弹深化，沪指有望重新站上3000点整数关口。

融通基金投资总监、融通跨界成长基金经理小虎表示，近期央行不断利用短期货币工具对冲年前流动性紧张的局面，但去年12月下旬以来投资者一直期待的降准甚至双降大概率落空。“在流动性未继续边际宽松的情况下，市场更多的期待于真正有力度的改革推

进，两会的政策窗口期渐近，能否出现相对超预期的政策很可能决定A股中期的表现。”

“短期来看，增量资金入场可能性较低，应继续寻找具有当期确定性、未来可能催化的题材进行配置。”商小虎表示，近期投资将主要分为两条主线：一条主线是关注业绩成长性确定、供求状况较好、景气度有望提升、代表未来消费方向、产业转型方向的品种，但需要紧密跟踪行业自身演进逻辑、重点布局行业龙头企业和稀缺性品种，远离纯概念炒作品种；另一条主线则是在经济增速下滑、政策定向支持加码，特别是PPP项目逐步启动的背景下，关注新基建、配网投资、信息基础设施、集成电路等显著受益于政府政策的产业。

## 两会前A股大概率实现正收益

□本报记者 黄莹颖

近期市场回暖迹象明显。多家券商指出，在两会前1个月，市场大概率实现正收益，A股将维持弱反弹格局。对投资者而言，近期市场操作难度增加，可灵活控制仓位，打好防守反击。

### 弱反弹格局延续

A股素有两会行情之说。国信证券统计显示，从2005年以来的情况看，两会召开前1个月，市场大概率能获得正收益。上证综指在过去11年间，仅在2013年的两会前1个月收益为负，其余均录得正收益，平均上涨2.9%。“中小创”自有数据以来，在两会前1个月均实现上涨，中小板指平均上涨6.6%，创业板指平均上涨9.1%。

对于目前A股的点位，海通证券分析师荀玉根判断，目前情况类似2015年8月底至9月底这段时期。市场见底情绪修复是个渐进的过程。目前市场情绪仍不稳定，反弹或有反复，相对收益投资者有自救加仓行为，绝对收益投资者谨慎行事。

不过，对两会后的行情走势，大部分机构持谨慎态度。国信证券判断，两会前，市场主要受益于政策预期较高，宏观数据空窗期以及年报高送转等；两会后，政策预期回落，宏观数据披露以及年报和一季报业绩等市场影响因素增加，调整在所难免。

荀玉根指出，往后看，市场仍处于做多窗口期，虽然经历上涨后可能有小波折，但策略上继续保持乐观。2016年投资要更灵活，在预期波动中折返跑，目前处于较好的做多窗口期，未来仍要跟踪国内外预期变化。

国信证券表示，周末房地产再出利好新政，有助于市场情绪的恢复。另外，今年以来信贷高增长（预计2月新增信贷约1.5万亿元），也有利于支撑短期风险偏好。但市场越往上升，实实在在套牢盘压力不小，综合考虑各项因素，弱反弹仍将延续，建议关注3000点重要阻力位。对市场中长期趋势，仍持偏谨慎的观点。

弱反弹格局增加了操作的难度。兴业证券分析师王德伦认为，本轮反弹的时间和空间都相对有限，因此操作策略立足“斯诺克打法”进行防守。

反击，在结构上考虑切换布局未被充分重视而又产生了积极变化的板块，在节奏上利用好收获期的温和环境灵活控制仓位。

王德伦建议，以公募基金为代表的投资者：第一，趁收获期积极调整持仓结构，牛市重势，熊市重质，攫取结构性机会；第二，根据节奏围绕自身的重仓股做波段。以保险为代表的资金量偏大且考核绝对收益的投资者：策略的核心不在于逆势博弈反弹，而是在控制权益仓位的前提下，更多从基本面角度出发，配置增长扎实、现金流健康或高股息率的公司，全年仍有望获得绝对收益。对于交易型的投资者：仓位较低者可适当参与反弹行情，以避免可能因短期情绪快速发酵带来的“逼空”，但应选择前期未被充分重视的板块。仓位较重者应降低目标收益率，在收获期实现真收获。

### 关注两会概念股

具体到投资机会上，不少机构表示要关注“两会行情”。国信证券指出，关注地方两会热点、调结构、环保、区域发展等话题今年热度更高；关注“十三五”规划与供给侧结构性改革的进一步政策动向。因此，结合历年传统热点、今年地方两会传达的热点话题、“十三五”规划的投资主线以及供给侧结构性改革的情况，建议投资者关注煤炭、钢铁、有色等传统行业的阶段性表现机会，同时建议关注环保、自贸区、养老、教育、医疗等热点主题。

荀玉根则看好新兴成长、高送转主题。从产业角度看，聚焦转型的新兴行业，“十三五”规划是重点，信息技术、新型消费、智能制造是主要方向。此外，年报披露高峰期临近，2月至3月是高送转投资布局节点，重点关注三个方面：一是超跌的新兴行业中小盘标的，如信息安全、VR、电竞、智能汽车；二是受益于供给侧改革中的钢铁、有色、地产行业；三是受益于迪斯尼开园的相关板块。

王德伦认为，应小心博弈科技股跌深反弹，高估值成长股的去泡沫之路未走完，但阶段性“多杀多”动能充分释放之后，可结合后续行业是否有更新的发展前景以及大股东是否具有能力和意愿积极维护股价，精选个股做交易。

## 业绩向好助保险股崛起

□本报记者 周文静

数据显示，小险企保新单同比增长12%、-8%、-36%和10%。增长超450%，个险新单同比增长超150%。长江证券研究报告分析，1月份保费全行业普遍高增长，但渠道差异明显。在低利率背景下，保险产品兼具收益、稳定、安全优势，预期行业个险新单同比增长超过30%，开门红主打为分红+万能。

### 投资收益率提升

业内人士表示，保费的高增长得益于保险产品的高收益吸引了不少资金。海通证券认为，保险资金在权益资产和另类投资配置比例大幅增加，投资收益继续提升。保险行业2015年末资金运用余额11.18万亿元，较年初增长19.8%，其中银行存款占比21.78%，债券占比34.39%，股票和证券投资基金占比15.18%，其他投资（另类投资）28.65%。另类投资收益率普遍在6%以上，有助于提升整体资产收益率水平。2015年保险行业投资收益率7.56%，为五年来最高。

2015年保险投资环境持续改善。沪深300指数全年小幅上涨，但四季度单季大幅上涨16.49%。受多次降息影响，2015年以来债券市场表现良好，中债指数全年累计上涨3.97%，其中四季度上涨2.15%。

由于2015年险企投资收益向好，保险公司的净资产季度环比增速大幅提升，较年初增长15%-20%。券商预计，中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险去年末净资产较三季度末环比变动10.09%、5.73%、7.30%和8.90%，较去年初分别增长40%、55%、60%和45%，银保新单分