

供给侧改革机会来自产业内部结构优化

# 周期与成长齐飞 精细选股将成王道

□本报记者 徐文擎

在27日举办的“供给侧改革下的A股投资机遇——第十三届中国基金业金牛奖颁奖典礼暨高峰论坛”上,获奖的金牛基金经理表示,国际面、政策面、资金面、情绪面等诸多利好因素共振,股市迎来一波难得的反弹行情,市场底部区域也越加明确。对于后市,他们认为,A股还将经历一段震荡整理期。在供给侧改革的主题下,一方面的机会来自于存量资金的博弈,而另一方面

的机会则来源于“真成长”。下半年精细选股将成为基金经理制胜的王道。

**看好“周期成长股”**

农银汇理中小盘基金经理付娟认为,供给侧改革的机会来自于产业内部的结构优化,是由市场自发产生、自下而上对过剩产能的淘汰和出清所带来的机会,但这种变化可能不会带来某个行业总量上的系统性机会,而是博弈的机会。比如说小票估值很高的情况下,大票显得相对便宜之时,会带来一波博弈性的上涨,但是并不代表趋势性上涨的机会。

新华中小市值优选基金经理贾兴振提到,实际上部分细分行业的供给侧改革在一两年前已经发生,而这种行业供需关系的变化有一个从量变到质变的过程,是行业内生调整所带来的供需关系的改善,需要投资者耐心等待。

诺安中小盘精选基金经理周心鹏则表示,今年比较好的投资机会应该是在以前相对被忽视的、一些所谓周期性行业里的成长股,即“周期成长股”。“比如说像机械行业长期看是处在下行期的行业,估值比较低,但其中有一些子行业却有着比较好的成长性,这其中优质的行业和企业会迎来增长,所以‘周期成长股’是今年我们做成长股投资时应该着重把握的细分领域。”

广发行业领先基金经理刘晓龙也表达了类似观点,“我们主要看行业是否属于供给侧改革范畴内在一定程度上判断其价值的。在供给侧改革政策出台后,各个地方也在加速产能出清的速度,这里面存在一个较大的出清机会。”

## 季晓南:国企改革重点从框架设计转向全面落实

目前正在抓紧制定改革试点具体方案

□本报记者 刘丽敏

27日,“供给侧改革下的A股投资机遇——第十三届中国基金业金牛奖颁奖典礼暨高峰论坛”在京举行。国务院国有重点大型企业监事会主席季晓南会中表示,从今年开始,国企改革的重点将从框架设计转向全面落实。除继续修改和出台还没有出台的N个文件,重点是抓好改革试点工作,取得经验后将尽快推开。目前正在抓紧制定改革试点的具体方案,下半年有望全面推开;央企重组整合的力度肯定会超过去年。他认为,深化国有企业改革可以为发展证券市场注入新的活力和动力,随着中央企业供给侧改革力度的加大,中央企业资产质量必然会继续提高,同时中央企业改革和重组包括着大量资本市场的商机。

**力争国企改革重点难点问题有新突破**

季晓南表示,供给侧改革与国有企业改革有着紧密的内在联系,在一定意义可以说,国企改革是供给侧改革的重要组成部分和重要内容,推进供给侧改革必须深化国企改革,而国有企业改革也要服务于和服从于供给侧改革。供给侧和国有企业改革都是事关我国改革和发展的全局重大举措。

季晓南指出,从十八大以来国务院国资委的工作重点看,主要是围绕两大任务来开展:一大任务是抓国企改革,另一大任务就是抓国企改革。在抓国企发展方面,十八大以后的三年即到2015年底重点是抓稳增长,主要是力争国有企业实现利润能够保持稳定增长。根据党中央、国务院的要求,适应供给侧改革的需求,今年及今后一个时期国企改革发展的重点是提质增效,这也是国有企业当前以及今后一个时期改革的主线。在抓国企改革方面,十八大以后到2015年底主要抓深化国有企业改革顶层设计,到目前为止,以1+12个国企改革文件为主构成的深化国企改革框架结构已经形成并出台。

他称,今年将继续修改和抓紧出台N个文件还没有出台的文件,同时更为重要的就是抓好改革试点工作,



**下半年重在精挑细选**

对于后市,刘晓龙认为当前A股进入到一个震荡过渡的阶段。“比如说之前80%—90%的股票都在下跌,这样市场主体取得正收益难度很大。下半年有希望进入到一种有涨有跌、相对更平衡的状态,类似于2012年—2013年上半年的情况。”因此,主动性投资也会开始拉开较大的差异。养殖行业将在三季度有比较好的表现。

付娟则相对谨慎,认为市场还在经历一个企稳的过程,不排除下探的可能,主要原因包括:短期国际面、政策面、资金面都出现很多有利于资本市场的迹象,但这种正面影响长期来看可能不会一直持续,所以今年整个资本市场的着力点其实还在于基本面,可能还会出现一定下行的压力。“在这种情况下,下半年可能会

更有利于我们这些专业的投资机构做精细化操作,选股变得特别重要。2015年很多公司都在抢赛道,2016年就是一个非常重要的窗口去观察谁是好的赛手,从而选出2017年的大牛股。”对于具体的行业,付娟表示将重点看两类:一是相对有业绩支撑、不断超预期的行业,如新能源汽车;二是互联网传媒类的企业。

“在震荡的市场中,市场的风格不一样,这一类的投资机会来自资金的互相博弈;另一类投资机会就是精选的机会。我比较倾向选择行业趋势好,壁垒高、公司治理结构完善,再加上管理层比较优秀的个股。相对看好的子行业就是像云计算、职业教育、学前教育以及制造业升级这些子行业。”贾兴振称。

周心鹏则认为可以在农业以及周期性的行业里去找一些质量好的子板块。“我主要研究化工和机械两个行业里的优质子板块。”他说。

一些中央企业能够尽快实现扭亏为盈。三是既有纵向重组整合也有横向重组整合。四是重组整合与垄断行业的改革结合进行。根据不同行业特点实行网运分开,是十八届三中全会的精神和要求,石油天然气改革中管网分开是改革方向,需要研究的是如何分开,以及到底采取分步实施还是一步实施。五是在中央企业的数量减少的同时,企业的规模资产总量会越来越大。

**深化国企改革激发市场活力**

降低中央企业资产负债率,提高中央企业资产质量和效益,也需要中央企业进一步提高资产证券化水平。季晓南表示,去杠杆是供给侧改革的一个重要内容,企业去杠杆的一个重要方面就是降低间接融资,发展直接融资,降低国有企业的杠杆需要进一步发展证券市场。根据供给侧改革和国有企业股份制改革的要求,国有企业包括中央企业资产证券化水平必然会进一步提高,但可能不会太快。“中央企业还有大量富余人员,还承担着大量社会职能,还背着沉重的历史包袱,如果问题得不到很好的解决,央企加快资产证券化的水平就难免受到很大的制约,而且也不利于证券市场的健康发展。央企的整体上市,央企的资产证券化水平的提高,应有利于提高上市公司质量,有利于证券市场发展,不能为了提高资产证券化水平降低已经上市公司的资产质量。”季晓南称。

他指出,到2015年底,在A股市场上,中央企业控股的上市公司286家,占A股上市公司总数的10%,但市值占总市值的20%。中央企业上市公司质量效益进一步的提高,有利于提高股民的回报,也有利于吸引场外资金进来,有利于激活证券市场。从长期来看国企改革对证券市场无疑是重大利好,对证券市场的持续稳定发展具有重要作用。从近期来看,给国有控股上市公司带来机遇,有利于激活市场活力和激发想象空间。国有企业重组整合将会提供大量新的发展机遇,去产能去库存去僵尸企业也会提供新的盈利机遇,此外,传统行业转型升级、战略性新兴产业的发展也会提供新盈利机会。

看,虽然转型期经济疲软,但很多公司盈利稳定,成长性也不错,存在结构性机会。第三,虽然流动性不佳,但是也不会很紧。尤其是从资产的流向来看,收益超越股市的资产并不多。田汉卿表示,看好主板以及成长性好、盈利稳定和估值合适的股票。

国投瑞银基金投资部基金经理、年度混合型金牛基金的获奖者董晗提醒,经过几次大幅波动,当前A股市场上的投资者有相当一部分追求绝对收益,这类投资者在市场下跌时会快速出逃。董晗认为,煤炭钢铁等传统行业的价格上涨是季节性因素导致,板块表现也是炒风口,这些行业需要大刀阔斧地去产能。

杨雨龙认为,从技术面来看,经过反弹,当前已到中等级别的压力位,回调之后到6月份或将继续向上。赵宏宇认为,从资金面来看,场内缺乏新增资金,市场还有一定向下的空间,行情会有整体震荡和调整,预期今年的投资收益在10%—20%。

## 陈戈:期待机构投资者时代来临



□本报记者 李良

在27日举办的“供给侧改革下的A股投资机遇——第十三届中国基金业金牛奖颁奖典礼暨高峰论坛”上,富国基金公司总经理陈戈在做主题演讲时表示,目前A股市场的散户化程度依旧较高,期待未来能够转化为机构投资者为主的时代。

陈戈认为,机构与散户的投资方法有较大的差别。散户或一般的非专业机构,投资方法以趋势投资为主,这种方法认为股票的价格是由投资者的短期预期所决定的,所以投资者会根据趋势变化来进行投资决策;而机构投资者秉承的是基本面投资,通过对行业和上市公司的基本面进行系统、全面的研究,以此为依据来进行投资决策。机构投资者认为,股票的价格,尤其是长期价格是由它的价值决定的,这是机构与散户之间最大的不同所在。

陈戈表示,股市的意义在于实现资源配置,投资者的偏好影响甚至决定上市公司的方向。机构投资者关注上市公司的着眼点,不仅是企业的现实盈利,而且更注重企业的盈利质量;不仅关注上市公司的短期发展趋势,更会关注上市公司增长的持续性;机构投资者会关注上市公司的股东治理结构,会关注上市公司的管理层,关心核心竞争力,关注公司是否能够为企业创造价值。因此,如果能够形成以机构投资者为主体的市场,则会在股价下跌时,出现机构投资者对符合价值预期的个股进行逢低买入操作,从而促使市场运行平稳,真正形成一个健康的、良性的市场循环。

陈戈相信,未来A股市场机构投资者重领风骚的概率很大。当前整个投资市场风格发生了变化,过去几年靠背后资源支撑刚性兑付的大量产品,包括信托、理财等,可替代品种匮乏,此时资本市场的吸引力反而在增加,未来想获得高回报只能增加风险承受能力。陈戈透露,现在已经出现大量的资金寻找基金公司委托理财,因为市场缺乏合适的无风险利率产品,借助基金公司的主动管理能力是好的选择,这对于公募基金行业是一个很大的契机。

陈戈认为,伴随着上市公司造假成本的大幅提升、虚假信息的减少,A股的投资环境会得到进一步优化,这将非常有利于机构投资者发挥它的专业特长,并在一个公平的环境下和其他资产管理机构竞争。“我期待机构投资者时代的来临,这一天不会那么快,但是也不会很慢。历史不会简单重复,可能是螺旋式的上升,虽然不可能一蹴而就,马上演变成如发达市场那样成为市场的主角,但趋势是向好的。让我们一起期待迎接行业的春天。”陈戈说。

公募基金行业如何为投资者创造价值?陈戈认为,站在基金投资者的角度,三个因素不可或缺,分别是“有眼光、有勇气、有耐心”:有眼光,指的是选择到好的基金公司,好的基金产品,而基金业金牛奖评选就提供了一个好的评判;有勇气,则指的是,不要跟随市场狂热情绪在高位买入基金,而应当在市场相对平稳时买入;有耐心,则是建议投资者不要频繁博取基金交易的差价,而是应当对所持有的基金产品有足够的耐心。

## 吴剑飞:投资机会将更加多元



□本报记者 黄丽

3月27日,在“供给侧改革下的A股投资机遇——第十三届中国基金业金牛奖颁奖典礼暨高峰论坛”上,民生加银基金公司总经理吴剑飞发表主题演讲时表示,当前固定资产投资回升,进出口数据回稳,人民币汇率预期渐趋稳定,稳增长力度不断加强,这些都为2016年A股投资提供了良好的宏观和政策环境。“当前,A股市场总体处于一个较为合理的底部区域,而投资机会将更加多元化。成长股一枝独秀的局面将不复存在,未来的市场有望呈现出成长股、价值股、周期股齐飞的多元化投资机会。”吴剑飞说。

吴剑飞表示,2016年是“十三五”规划的开局之年,也是推进结构性改革的攻坚之年。总体来看,2016年的市场将逐步基于股指的长期中枢而反复波动,同时,过去三年以趋势投资为主、以中小创为主、以所谓新兴成长为主的投资方法需要调整,中小创的高估状态随着股票供给的增加将逐步修复,成长股和价值股都有投资机会。周期股将随着供给侧改革的逐步落实也有估值修复的可能。

“站在目前的时点上,A股市场总体已经处于一个较为合理的底部区域。”吴剑飞表示,2016年A股的投资机会将更加多元化。“过去三年成长股一枝独秀的局面将不复存在。成长股经过大半年的剧烈调整,部分优质的龙头公司已经具备了一定的投资价值;与此同时,长期来看,消费等价值类股票也处于一个合理的估值区间;此外,在供给侧改革的强力推动下,伴随着美元升息预期渐趋稳定,最近三四年持续处于低谷的周期股和资源类股票,也会出现投资机会。”吴剑飞认为,过去三年以成长股为主力的投资偏好,今后两年将演变为成长股、价值股和周期股齐飞的多元化局面。因此,投资方法也将需要调整,在过去三年趋势性、成长性为主的投资方式,将逐步被逆市投资、价值投资所替代。

最佳人气金牛基金经理				
孙超	邹维娜	贾兴振	彭云峰	曹晋
张清华	孙伟	钟敬棣	邹积建	罗文杰
在金牛奖获奖基金经理中,中国证券报旗下的资产管理和基金销售平台金牛理财网,组织网络投票评选出10位“最佳人气金牛基金经理”。				
本版照片均由本报记者 车亮 摄				

## 今年A股投资收益值得期待

□本报记者 曹乘瑜

3月27日,中国证券报社主办的“供给侧改革下的A股投资机遇——第十三届中国基金业金牛奖颁奖典礼暨高峰论坛”在京举行。获奖基金公司总经理和金牛基金经理认为,以消费升级、军工等以转型为代表的有效需求将带来有效的供给侧改革。预计2016年市场存在结构性机会,A股收益将好于大部分其他资产。

**掘金供给侧改革主题**

如何看待供给侧改革带来的投资机会?基金经理认为,本质上要看需求。华商基金总经理梁永强认为,供给侧改革仍然要回到需求上来谈,因为只有需求空间较大,才能较好地匹配供给侧,改革才有效。从转型来看,以军工为代表的国企改革、人工智能、健康娱乐产业等都是未来的方向。

摩根士丹利华鑫基金数量化投资部基金经理、三

年期混合型金牛基金得主杨雨龙认为,供给侧改革,主要看市场需求。他看好新能源、科技进步等板块。

长盛基金权益投资部基金经理、年度混合型金牛基金得主赵宏宇表示,供给侧改革不能简单理解去产能、去库存。生产过程需要满足需求,因此,如果找供给端的投资机会,应该满足我们消费升级的需求,所以新兴产业板块应该比较好的投资方向。

**股市收益将超过大部分资产**

多数受访的金牛基金经理认为,2016年A股在政策面上没有风险,但是从资金面和基本面来看,仍然要保持谨慎。杨雨龙认为,产业要转型发展,需要发挥A股的融资功能,相信政策会有正向引导。华泰柏瑞基金副总经理田汉卿认为,当前市场已经超跌,2016年存在结构性机会。原因有三:第一,目前整体估值不错,如主板估值已经较低,凸显了投资的价值。第二,从基本面来