

A股港股炒法“互通” 价值投资殊途同归

□本报记者 黄淑慧 徐金忠

随着沪港通、深港通的开通,A股和港股市场的联系日趋紧密,有关“港股A股化”、“A股港股化”的讨论逐渐升温。今年以来,A股市场的茅台、美的等白马价值股走势较强,而这类标的此前较符合港股市场的“审美”标准;港股市场的美图、周黑鸭等个股股价飙升,被认为是内地资金惯用的炒作次新股手法使然。市场人士指出,内地和香港两个市场虽然有互通,但如何定价取决于当地投资者,而两地投资者结构差别很大。

此外,A股、港股市场的制度设计、监管要求有所不同,港股的诸多机制,比如做空机制,对投资者而言具有不小风险,短时间内难以看到内地资金在香港市场定价权的快速上升。A股当前的制度设计、监管要求等日渐契合港股市场重价值投资、股息分红等核心理念,价值投资的风气正在互相强化。



“价值”强势回归 “成长”缓慢抬头

□本报记者 徐金忠

近期,市场行情相对“静稳”。财汇大数据终端显示,截至3月29日,今年以来,上证指数上涨4.44%,振幅仅7.70%;深证成指涨幅为3.38%,振幅为11.63%;创业板指下跌1.67%,振幅为10.70%。分析人士认为,当前市场的“静稳”状态受多方面因素影响,在市场缺乏强势主题等多重因素影响下,市场呈现多方博弈且难见胜出力量的状态。具体来看,当前市场的机会在于价值投资,而部分成长性机会也有抬头迹象。

A股风格“春变”

新春以来,A股风格切换迹象明显。年初以来,市场上重配价值、轻配成长的风格明显,市场上低波动率、低换手率、绩优白马股估值整体抬升等的新特点密集显现。A股市场风格迎来“春变”,一时间让市场难以适应、捉摸不透。

对于一些以炒作概念、炒作预期见长的资金来说,A股市场年初至今无疑是“没有行情”的;没有强势的主题板块,没有资金炒作的强力量,次新股、高送转、“一带一路”等有几波炒作,但很快归于平静。在看似“没有行情”的背景下,一些个股股价却在创造历史新高。近期,美的集团、格力电器、福耀玻璃、信维通信、亨通光电、小天鹅A股价创出新高。另外白酒板块的贵州茅台、古井贡酒、伊力特等,医药板块的华东医药、恒瑞医药、云南白药、东阿阿胶等,节能环保板的神雾节能、神雾环保、三聚环保等,纺织服装业的金发拉比、多喜爱等,电气机械制造的亨通光电、华灿光电、云意电气等,股价都走出历史新高。这些个股无疑是“有行情”的。

观察上述个股,明显的特征是绩优白马。“业绩支撑、估值较低等特征的个股迎来资金风口。这类个股上涨或许并不会猛烈,但明显抗跌。正是这样的逻辑造就了市场上价值投资板块逆市崛起。”长江证券宏观分析人士表示。

这样的变化在进一步强化中。招商证券指出,从2016年三季度开始,公募基金开始逐渐抛弃以TMT为代表的成長股,开始向着其他行业配置偏移,公募基金风格开始从小盘风格向着大盘风格偏移。进入2017年,公募基金逐渐在中游运输、制造、建筑和下游消费上达成一致。伴随着对茅台、五粮液、美的、格力等个股配置比例的提升,公募基金对于大盘股的配置比例在上周发生了重大变化——自2014年以来首次超过小盘股。公募基金完成了从成长到价值的蜕变。

成长“艰难”抬头

A股市场强势回归价值的势头会否延续?招商证券指出,站在这个时间节点来看,机构很难向上游资源偏移,而回流TMT依然很困难。机构配置风格一旦开始切换,趋势不会轻易终止。接下来,消费股内部除白酒、家电外的其他细分行业、中游行业、金融行业中大盘绩优蓝筹将会成为机构追逐的目标。

但这样的市场环境或许也在酝酿变局。近期披露的上市公司年报和基金年报显示,一些基金已经觉得价值股估值太高,对未来价值股进一步上涨的空间存疑。有公募基金经理认为,当前市场环境存在进一步分化的可能性,价值股强者不一定恒强,而是可能遭遇强势之后的回调,而创业板等成长性机会代表着经济最有活力的部分,在市场持续震荡调整之后,创业板的风险得到释放,内部结构进一步分化,一些成长股已经出现相对配置价值。

广发多元新兴拟任基金经理吴兴武介绍,投资成长股的好处在能够穿越经济周期。拉长投资周期来看,成长股的长期收益会好于周期股和价值股。“成长股机会正在伺机而动。对于投资者来说,精选成长股尤为关键。通过扎实的研究,排除各种干扰,去探寻成长股的真正价值。”

南下资金话语权渐显

只游戏股IGG(00799.HK)股价原本波澜不惊,但自3月6日成为港股通标的后,涨幅已超过50%。

根据香港联交所提供的沪港通及深港通持股查询服务显示,截至3月28日,港股通(沪)及港股通(深)持有神州控股、白云山、京城机电股份、南京熊猫电子股份、重庆钢铁股份、德普科技、华电国际电力股份、洛阳钼业、东方电气、广汽集团、大连港、四川成渝高速公路、融创中国等13只股票的比例已经占该股票发行股份的20%以上。其中,港股通(沪)及港股通(深)持有神州控股的股份占比达到43.72%。此外,沪港通及深港通持股比例在10%至20%的还有27只。

在市场人士看来,目前南下资金在A-H股,以及部分中小蓝股中发挥的作用更加明显。有分析认为,一些此前因流动性差、市值低等因素被海外机构忽视的港股优质中小公司,一旦入选港股通标的,被内地资金相中是迟早之事。

A股悄然换风景

今年以来A股市场是另一番风景:低波动率、低换手率、绩优白马股估值整体抬升、小盘股溢价逐步回归……在监管加强、投资者结构趋于多元等因素作用下,A股市场显现出成熟市场的部分特征。

今年以来,上证指数振幅逐步走低。财汇大数据终端显示,截至3月29日,年初至今的57个交易日中,有47个交易日上证指数振幅小于1%。用于反映上证50ETF未来30日预期波动的中国波指(000188)走势逐渐降低。

A股白马龙头公司则持续受到资金追捧。除次新股,今年以来涨势强劲的个股中包含不少耳熟能详的低估值绩优股,比如贵州茅台、美的集团、格力电器、海康威视、老板电器、索菲亚等。

随着这一趋势明朗,龙头股溢价态势明显。根据申万宏源统计,28个申万一级行业当中有22个行业的市值前20%的蓝筹股跑赢市值后20%的中小盘股。

多位基金经理在谈及A股风格变化时表示,随着沪港通、深港通的落地,A股逐步与海外市场接轨,海外机构的投资逻辑和偏好必然会影响A股。

港交所披露的数据显示,外资借道沪港通、深港通合计持有A股的市值已经超过了1800亿元,且实现了对沪股通、深股通标的个股全覆盖。从具体个股的净买入金额来看,经营稳健、业绩稳定的绩优白马股明显获得青睐,贵州茅台、恒瑞医药、海康威视、格力电器等公司牢牢占据外资持仓金额排行榜前列。

除海外价值投资风格对A股市场产生影响外,在IPO有条不紊推进的背景下,中小市值公司供给扩大、监管加强等都是改变A股市场投资风格的重要因素。中泰证券首席策略分析师罗文波表示,在去杠杆、抑制市场投机性炒作的背景下,多数机构投资者开始改变投资价值判断标准,从重视并购重组等自下而上的机会,到抛弃题材、重新重视企业业绩增长。一旦市场多数投资者以业绩为纲,不再热衷于听故事,估值就变成企业股价上涨的硬约束,企业股价涨幅变得很小,市场波动率明显下降。

值得一提的是,中国神华的高分红也被部分市场人士视作“A股港股化”的重要标志。在预告高比例分红后,中国神华H股(01088.HK)3月20日大涨1628%,A股也于当天一字涨停。

价值投资成共识

在“港股A股化”、“A股港股化”两大趋势的拉锯中,哪方力量最终能占据上风?这场定价权的争夺将以何种形式收官?对此,仁者见仁、智者见智。

海通证券策略分析师荀玉根表示,两个市场虽然有互通,但定价仍取决于当地投资者,而两地投资者结构差别很大。A股自由流通市值中,散户持股48%,公募、私募、保险等机构投资者持股25%,一般法人持股19%,国家队持股6%,R/QFII持股仅占2.2%,外资对A股影响很小。A股成交额中散户交易占比达85%,一般法人为3%,专业机构为12%,风险偏好高和换手率大的散户特性对A股影响较大。港股成交额中散户占比仅27%,本地机构投资者占比19%,外地机构投资者占比31%,交易所参与者占比为22%,其中由沪港通和深港通投资港股的成交额占比仅2.2%,目前南下资金对港股的影响力有限。

私募基金瑞天投资总监赵欣表示,要实现“夺回港股市场定价权”,要待到内地投资者资金占市场成交额较大比例时。这个比例正在提升,从2014年之前的10%以下提升到了目前的15%至20%。如果能进一步提升至40%、50%,届时才能真正拥有定价权。但现阶段港股的诸多机制,比如做空机制,对投资者来说具有不小风险。

私募基金丰岭资本董事长金斌认为,未来“A股港股化”的概率较大,而“港股A股化”的可能性很小。A股股贵的主要是一些中小市值、基本面较差的股票。之后随着IPO堰塞湖打开,A股市场一二级市场间的套利机制趋于顺

畅,此前A股那些基本面不佳,但估值偏贵的标的自然会便宜下来。

辉山乳业(06863.HK)闪跌85%的案例,也给试图抢夺话语权的内地投资者敲响了警钟。“在港股,资金收割起韭菜来,可比A股效率高多了,A股得收割几天,港股市场是联合收割机,一个小时就完活儿,毕竟港股是没有涨跌停板限制的。所以炒港股,一定要有比炒A股更坚定的价值投资理念。”一位私募基金经理表示。

金斌提醒,A股市场纠错成本较低,今天发觉买错了,明天就可以卖出,因为市场流动性好,冲击成本低。而在香港市场买错一只股票,尤其是小市值股票,改错成本非常高。因此,对于投资者而言,需要十分谨慎。

“A股重预期,港股重数据,所以A股人多的地方往往代表预期较高,要小心,而港股人少的地方隐含着基本面可能埋雷。”荀玉根表示。

不论两地市场如何变化,比较确定的一点是,两地市场在多方面存异的情况下,价值投资正成为两地市场最大的“求同点”。“港股市场数据导向、价值导向,再加上做空机制等,促使价值投资流行不衰,但是市场整体而言存在缺乏活力的不足。现在,A股倾向于港股化的数据投资、价值投资的趋势已经显现。未来可能的态势是A股实现价值挖掘下的腾飞牛市,港股出现价值核心下的市场活力激发,价值投资将是两者的共性所在。”一位公募基金投资总监说。

基金公司发力布局沪港深产品

□本报记者 黄淑慧

在内地资金投资港股热情不断高涨的背景下,越来越多基金公司加强对沪港深产品的布局。Choice数据显示,目前市场上沪港深类公募基金产品已达60多只,后续还有大量产品源源不断地供应市场。值得注意的是,虽然上述基金都被贴上了“沪港深”标签,但业绩分化明显。

热衷发行沪港深基金

今年以来,港股表现相对靓丽,截至3月29日,恒生指数累计上涨10.87%,恒生国企指数上涨11.10%,远超上证综指4.44%的涨幅。诸多基金经理表示,相对于A股,港股市场由于具备估值优势,机会更为明确。

在此情况下,基金公司延续了2016年下半年以来布局沪港深产品的热情。据上海证券统计,截至2016年末,该类产品已设立54只,超过一半设立于2016年下半年,规模合计472.87亿元。今年以来,多只沪港深基金陆续发行。根据Choice数据,截至3月29日,已经先后发行华安沪港深精选、前海开源沪港深隆鑫、嘉实沪港深回报等11只沪港深基金。此外,前海开源沪港深景气行业精选、平安大华股息精选沪港深2只基金等待发行。

从基金公司申报热情看,后续还将陆续有更多瞄准港股机会的基金投向市场。据证监会网站公示信息,今年春节之后,有大量沪港深或港股通产品获得受理,包括富国沪港深恒生中国企业ETF、汇添富港股通专注成长混合型基金等多只产品。可以看出,除了主动管理型产品,基金公司布局被动指数型产品的节奏也在加快。

其中,布局沪港深基金热情最高的当属前海开源基金。随着前海开源沪港深裕鑫于3月23日成立,这已经是前海开源成立的第16只沪港深基金。而一些此前尚未布局沪港深产品的基金公司透露,出于对港股行情的看好,正在筹划推出专户和公募产品。

港股持仓和业绩分化明显

沪港深基金数量迅速扩大,业绩分化也日趋明显。Choice数据显示,今年以来,截至3月28日,拥有业绩数据的53只沪港深基金(A/ABC份额分开计算)中,业绩差距并不小。排名第一的嘉实沪港深精选股票型基金取得了17%的收益率,而排名最后的一只基金收益率为-0.27%。

分析人士指出,不同基金对于港股参与度不同,对基金业绩分化影响较大。近一年,深度参与港股投资的沪港深基金均受益于港股上涨,显著优于国内权益类基金产品。

上海证券数据显示,从实际港股持仓来看,港股类QDII对港股的参与度显著高于沪港深基金。港股类QDII基金港股平均配比72%,沪港深基金平均港股配比19%。根据2016年中报,有19只沪港深基金有全部股票持仓信息披露,其中只有11只实际参与香港市场投资,最大港股仓位为87.36%,多只产品未投资于港股市场,港股仓位超过40%的基金数量仅为4只。比较而言,有披露全部持仓信息的33只港股QDII(不包含联接基金),全部参与了港股投资,其中最大港股持仓为97.54%,最小港股持仓为11.00%,港股仓位超过40%的基金数量为31只。因此,港股类QDII对港股的参与度显著优于沪港深基金。有较强港股配置需求的客户,应优先考虑港股类QDII基金。期望灵活把握港股和A股机会的投资者则可以借道沪港深基金。从开放情况来看,目前大部分港股类QDII仍处于开放状态,未显示额度受限的情况。