

# A股格局生变 资金防御“骑白马”

□本报实习记者 吴瞬

上周上证综指累计下跌2.25%，创今年以来最大周跌幅。本周伊始A股继续调整，沪指创下今年以来最大单日跌幅。除银行板块逆势小幅收涨外，其余行业板块均告下跌。

市场剧烈波动，部分“受伤”颇深的私募人士称，将近一个月的辛苦已化为乌有，过去一周只能无奈割肉离场，等待确定性行情再入场。在大盘可能持续调整的预期下，持币观望或转向防御型白马成长股已成为大多数资金的选择。在监管趋严的背景下，A股投资生态正悄然生变。



## 公募：震荡市未变 行业机会犹存

□本报记者 姜沁诗

从4月中下旬开始，A股开始进行回调。多家公募基金表示，高送转、次新股操纵及“炒地图”监管趋严，雄安概念对股指提振归于平淡，市场可能面临一定的调整压力。不过，部分主题和行业仍存投资机会。

### 震荡市未变

上周，各类型基金表现不一。海通证券研究报告分析，上周重配家电、白酒、医药板块的基金表现较好。股票型基金净值整体下跌1.43%，其中，指数股票型基金下跌1.59%，主动股票开放型基金下跌1.05%，表现略逊于指数基金；混合型基金下跌0.35%。

据东兴证券分析，上周基金仓位总体呈现一定幅度的下降。从基金仓位分布来看，约有38%的股票型（含偏股型）基金接近仓位上限，基金仓位介于90%到95%之间的占比有所下降。近14%的混合型基金接近仓位上限，基金仓位介于90%到95%之间，24%左右的混合型基金仓位低于50%。

据海通策略研究荀玉根分析，近期市场回调是春天的“倒春寒”，导火索是资金面趋紧引起波动。中期而言中枢抬升的震荡市没变，核心是盈利改善。

招商基金表示，今年以来，1月险企监管新规落地，权益投资比例规定回归到2015年救市政策之前；2月出台的再融资新规限制频繁融资、一二级套利、融资规模，以及上市公司将所募资金投向理财等财务投资；监管层多次就市场乱象整治发表言论，近期再次点名不分红、公司减持套利、高送转问题等。预计二季度金融市场监管将继续加强，可能出台更多细化政策。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示，对A股而言，在监管对高送转、次新股操纵以及炒地图等态度转化之后，市场可能面临一定的调整压力，雄安概念对股指的向上冲击归于平淡。

### 行业机会犹存

据好买基金研究中心分析，从公募基金调仓的趋势来看，机构资金依然在不断加强当前所谓的价值板块的“拥挤交易”。

魏凤春表示，对A股预期偏谨慎，指数收益空间有限，但行业与主题层面的机会依然较多。行业方面，建议关注有需求支撑、业绩确定性改善的建筑建材、电力及公用事业、电子、石化等，主题方面则建议择机参与雄安新区、国企改革以及“一带一路”等。

招商基金表示，经济基本面方面，预计二季度通胀水平尚处较高水平、但年内高点已过；货币政策方面，考虑到防控金融风险力度加强及国际收支考量，预计流动性将持续偏紧；此外，金融监管将全面加强。可能有更多挖掘结构性和波段性的机会，包括偏防御型的医药、食品饮料等板块，回避高估值品种；在主题方面，除了关注后续可能继续发酵或接力雄安新区潜在相关概念股之外，还会关注国企改革和“一带一路”等相关主题。

同时，摩根士丹利华鑫基金表示，今年以来，伴随着国内市场环境的变化，A股中一些概念主题的走势与先前大相径庭，高送转概念表现的就较为突出。近年的历史上，高送转成为股价上涨的重要性驱动因素，在每年的年报及半年报披露时期，作为公司经营状况的重要背书，高送转概念主题多能够走出独立的行情。但一些上市公司正是利用投资者对于实施高送转公司的盲目追捧，出现了欺骗式高送转、清仓式减持等违规现象，严重损害了中小投资者的切身利益，不利于市场的长期健康发展。

对于投资者来说，高送转本应是一个中性词，更应关注公司背后的业绩及核心竞争力，在市场整体风险偏好较低、投资者更加理性成熟、更注重公司业绩的环境下，高送转板块往往鸡犬升天的行情难以再现。

## 部分私募“伤痕累累”

“4月18日，这是一个异常惨烈的日子，市场生态发生巨变。按照以往经验判断，雄安这种题材龙头股应该是短期至少涨3倍以上，这也是我忽略掉买卖点系统和风控的原因。”一私募人士无奈表示，自身在之前暴涨的行情中过于乐观了。

据了解，上述私募人士在过去的一个月中盈利超过20%，但在过去的一周几乎全部折损。“目前看，市场部分投资者的情绪已崩塌，我准备清仓，过去这一个月算是白折腾了。倘若清仓后，就不再每天持股了，等机会来临再开新仓。”

无独有偶，另外一家私募负责人对其投资人发出了一封致歉与反思信。信中称，自身旗下产品在上周经历了大幅回撤，躲过了2015年的深度调整和熔断事件，却没有躲过雄安板块的大调整。“对于雄安整个主题行情的介入，是为了在可能的波动范围内为客户带来最大的绝对收益。但不幸的是，此次雄安板块个股杀跌凶猛，有些高达30%以上，我们虽然也进行仓位控制，但因为个股的凶悍下跌，对净值的杀伤程度非常大。本次净值的回撤，短期对于我们而言是一次比较大的冲击，但我们也做了及时的止损，防止进一步杀跌的可能性。”

相比上述损失惨重的两家私募，另一位早就远离雄安概念股的私募人士则表现得平静许多。在4月初雄安概念股纷纷涨停之际，他就对中国证券报记者表达过对部分资金

过度参与雄安概念股的担忧。“炒概念无异于刀尖上跳舞，雄安概念起步之时我就没有参与。一方面这与我的投资理念并不相符，另一方面几只真正的龙头概念股也根本买不到，早早就被封死板，那些能买到的‘雄安’风险极大。”

“当市场一窝蜂都说雄安好的时候，我们是极少数提出前期你看到的机会都不是未来真正大机会的人。因为逻辑很简单，资金是有博弈的，大家都认为好，那就一定不容易赚到钱，至少要来一次深度清洗。这清洗必然是把很多人的预期彻底打掉。”私募国中岛吴国平说。

有人哭当然也有人笑，重仓押注雄安概念的成泉资本在高位套现离场吸睛不少。其在公开信中称，因前期对“周期行情+京津冀协同发展”的深入研究和坚定布局，此次的收获既有水到渠成的回报，也有着“无心插柳，柳成荫”的意外之喜。

尽管创业板指数一季度以来有小幅上涨，但个股却跌多涨少，部分公司甚至跌至2015年深度调整以来的新低，亏钱效应较为明显，多数投资者赚了指数不赚钱。而在4月24日上证指数大幅下挫的情况下，一带一路、次新股、中字头等概念成重灾区，仅有保险、银行等少数板块出现上涨。

监管趋严，这也是近期A股的真实写照。从雄安概念股的停牌核查，到高送转股的接连问询，再到次新股炒作的专项打击，这一系列的动作也让近期市场情绪处于调整氛围之中。

## 游资炒作辉煌不再

金融监管步伐的持续推进有望对市场中存在的过度投机情绪带来降温作用。监管层要求上市公司不要利用资本市场的融资功能去盲目跨界经营、交易所必须行使实质性监管、打击扰乱市场行为。此外，银监会、保监会也在要求商业银行和险资进行业务自查和回归主业。

“过去一周市场格局变化很大。首先是游资推动的个股跌幅巨大；其次是雄安概念股潮起潮落；此外，最值得关注的就是白马龙头股持续上涨。”深圳赛亚资本董事长罗伟冬表示，A股炒概念、炒题材的市场风格正在发生变化。

三想投资认为，监管趋严正在改变A股投资逻辑：“在管理层对资本市场强监管的背景下，A股市场的投资逻辑已发生了根本性变化。或者说，A股的整个生态体系已与过去完全不同。市场对各类无业绩支撑的概念性炒作已由狂热追捧转为冷眼相对。”

在罗伟冬看来，部分“任性”的资金对正常的市场生态造成了巨大破坏。“我曾经跟很多人提过：2013年以来的收益率不能直接作为历史成绩参考，因为以后市场风格可能会大幅度修正。以前的成绩在未来可能成为损失，因为2013年以来，游资主导了市场的主流走向。特点就是：脱离基本面讲故事、讲概念、讲重组并购，到后来直接就是不讲业绩就讲资金实力，用优势资金打高股价，然后收割韭菜。这样的模式就像蝗虫过境后寸草不生一样，游资主力过把瘾就

出货很爽，可是市场生态被严重破坏。游资收割韭菜模式在全世界范围内都是被证明无法长期持续和复制的，我也一直思考和观察，这个模式在中国能持续多久？现在是不是走到了尽头？”

对此，一上海地区的私募人士告诉中国证券报记者，目前市场的生态发生变化，游戏规则正推倒重来。现在市场的目光全都集中在“漂亮50”，重视价值投资。“现在市场上资金主要有机构和游资两大派，机构主要做大蓝筹、高分红、低估值的大票，游资主要搞次新股、概念、重组以及各种各样的题材小票，但是游资搞的这些票目前都受到了很大冲击，比如次新股现在就是监管一加强就断崖式下跌，把资金困在了山头上，出不来。比如雄安概念，五六七个板上去现在一路跌下来；至于重组，监管把外延挡掉了，不让你重组，让你老老实实干你的主业，这样一来，这些低市值的小票都玩不下去了，你就不能在里面风风作浪了。”

罗伟冬认为：“我是特别理解和支持管理层过去一年多以来的监管举措的。因为市场生态如果被破坏，对市场参与各方都不是好事，最后必然是共输的局面。也许有些朋友对目前泡沫个股的价值回归有不同看法，但是如果现在不去制止，后果严重一百倍。这点经历过98年和04年大熊市的投资者应该能理解。”

## 资金青睐防御性板块

在雄安概念、次新股集体大幅调整之际，一些蓝筹及部分成长股走势却一路上扬，防御性板块成为市场资金涌入的目标，“喝酒吃药”走势再现，类似大消费板块如白酒、医药均被看好。据东方财富统计，在4月17日至21日，由贵州茅台、云南白药、美的集团、格力电器等股组成的超级品牌板块中，主力资金一周净流入30亿元以上，而代表性个股贵州茅台的股价也一度攀上400元高峰。

总体而言，一季度，A股市场整体结构性分化显现，其中以上证综指成分股为代表的大盘蓝筹表现较好，而市场的关注度也越来越集中到蓝筹及白马成长股上。清和泉研究院表示，当前持仓在5成左右，震荡市中主要以持有防御性价值为主，看好消费中的白酒、医药和消费电子。

事实上，在A股整体处于熊市状态的2012年春节到2013年中期的16个月左右期间，上证综指持续震荡探底，题材股、概念股不断创新低，但同期以消费和医药为代表的将近5%左右的白马类股票却逆市持续上涨，反复创出历史新高，不少股票在那时都出现了200%至300%的涨幅。

目前的行情与当年十分相似，在监管趋严，题材、概念股走弱和市场生态悄然生变之后，白马成长股行情是否可以再度上演？

“其实逻辑类似，白马股是避险资金的首选，近期它们走强，跟市场机会匮乏有很大关系，我并不认可它们的成长性有多牛，事实上，买的就是相对稳健安全而已。当市场

风雨过后，新机会酝酿出现的时候，就是它们开始补跌见阶段性顶部的时候。再说得更明确些，我认为以贵州茅台和老板电器等为首的白马股要迎来阶段性的调整行情了。因为，新的机会要呼之欲出。”吴国平说。

也有机构认为，虽然短期来看，白马成长股是资金防御和避险的首选板块，但长期来看白马股仍有较大机会。清和泉研究院认为：“我们认为2017年的A股以震荡为主，缓慢上行，价值成长类个股将有望持续走强。对比美股历史，当前A股的种种迹象表明，或已真正步入‘漂亮50’的时代。而‘漂亮50’产生的背景、行情的演绎、投资的特征、选股的策略均具有特别的意义，需要特别正视这些变化。因此未来将长期看好国内类似‘漂亮50’消费价值成长股的投资机会。其中代表行业有医药、白酒、商贸、消费电子等。”

罗伟冬表示，目前最值得关注的是白马龙头股的持续上涨：“近期以茅台和老板电器为代表的蓝筹股持续上涨，尤其是我几年前一直看好的老板电器，这种高成长股其实是市场最正确的投资方向。比起2015年深度调整后的最高点，老板电器股价再次翻番；比起2011年的低点，老板电器股价已经上涨达到14倍。这种代表市场最正确方向收益率得到市场的认可，这是否意味着游资模式终结，新的市场风格兴起呢？如果是这样，寻找下一个老板电器，就是最应该做的事情。”

## 私募：重塑投资文化 长期看好后市

□本报实习记者 吴瞬

2017年一季度A股市场整体结构性分化显现，其中以上证综指成分股为代表的大盘蓝筹表现较好，而以创业板为代表的成长股则表现偏弱。在这种市场环境下，私募各个策略的排名较去年也发生了较大变化。格上理财数据显示，去年同期表现较弱股票策略凭借2.09%的平均收益，获得策略亚军。

私募股票策略产品在一季度一举摆脱了2016年的颓势，对此部分私募称，虽然近期A股市场出现一定调整，但仍长期看好后市及今年下半年的表现。

### 结构性机会尚存

综合来看，2017年一季度上证综指累计上涨3.83%，创业板指累计下跌2.79%。从行业来看，军工、钢铁、有色等周期行业表现较好，计算机、传媒等新兴行业出现下跌。

据格上理财统计，一季度股票型私募基金整体表现较好，平均收益为2.09%，较2016年出现回升（上年平均收益为-6.81%）。同时，不少基金斩获出色业绩，一季度股票型私募基金前1/4的平均收益达9.97%，正收益基金占比达67.47%。

具体来说，1月份市场虽然出现大蓝筹行情，上证综指上涨1.79%，但是受临近春节市场低迷的影响，两市交易量大幅萎缩，再加上中小创受挫，创业板指下跌较多，股票型基金并未迎来开门红的局面，出现微亏。

进入2月份，受经济数据回暖及“两会”政策预期叠加影响，市场呈现稳健上涨走势。受益于市场行情回暖，股票型私募基金迎来一波强势反弹，单月平均收益达2.40%，跑赢沪深300指数。经历了2月份“小阳春”行情后，3月份A股市场先扬后抑，整体赚钱效应不佳。前三周震荡上行，最后一周出现较大调整，指数连续下跌，致使部分股票型私募基金获利回吐。3月份股票型私募基金的平均收益为0.25%，略高于沪深300指数（0.09%）。

值得关注的是，从产品发行数量上来看，股票策略在一季度依然为发行产品数量最多的策略，且和聚投资、景林资产等知名股票型私募在本季度发行的私募基金数量均超过5只。据了解，目前市场中部分私募机构十分看好未来权益类资产的投资机会。一方面，就目前股市的风向收益比来看，部分私募认为，目前A股风险已得到较为充分的释放，市场整体再度下行空间有限；另一方面，随着国企改革、“一带一路”等持续推进，A股市场目前依然存在不少结构性的投资机会。

### 看好下半年行情

近期A股市场波动较大。深圳大岩资本董事长石梅表示：“对任何近期的市场判断，都是盲人摸象，很难作出判断。这也是大岩资本一贯的想法。我们对短期不做预判，但长期看好中国的市场。”

A股短期维持震荡，但中长期相对乐观，从各项经济数据和行业表现来看，经济正长期向好发展。对此，一位私募人士表示：“目前这个阶段，春节行情已经结束，应该会有一段时间的调整，但对我们下半年的行情还是比较乐观的，经济还是向好的。”

清和泉研究院表示，近期市场整体表现符合判断。“一方面，指数调整压力略大，市场结构分化将越发严重；另一方面，我们看好的类‘漂亮50’的消费价值股持续创新高。”

“监管层做了很多动作，包括对并购重组的收紧，对高送转旗帜鲜明地反对，对操纵市场的打击，对再融资的限制，A股正在面临一场涤荡陋习的蜕变与挑战，对A股投资文化的改变产生深远影响，价值投资越来越舒服，主题投资、操纵市场的投资人肯定越来越难受。”中欧瑞博董事长吴伟志认为，二季度短期来看是有一定压力的，但长期来看，目前正处于熊末牛初的阶段。

而对于二季度的股票型私募基金投资策略，私募排排网研究中心认为，A股有结构性行情，消费升级主题中具有自主品牌的行业及公司，尤其是具备业绩支撑的低估值价值股及具备稳定增长速度的真成长股都值得关注。