

# 机构扎堆“漂亮50”避险

预期过于一致或酝酿中期调整

□本报记者 徐文擎

近期,以白酒、家电为主的消费股成为公募的主力加仓对象。事实上,不仅公募,以博奔成长股为主的私募等机构投资者也纷纷看好这类股票,“漂亮50”成为弱市之下存量资金抱团取暖的“避风港”。不过,也有市场人士认为,无论从估值还是技术层面看,这类股票的中期调整或将到来。

“漂亮50”成机构“避风港”

“目前市场的生态已经发生了变化。在一系列监管行动之后,市场的玩法变了,之前游资的很多投机性做法现在行不通,在这种情况下,我们观察到的一些市场现象,比如小盘崩跌、价值龙头溢价,是新生态下的一个必然趋势。”上海某知名私募的投资总监称,而早在今年这轮监管启动之前,一向擅长成长股博弈的私募也将主要的仓位调整到高分红、低市盈率的白马股上。“这种趋势应该不是一时半会的事情,成长股再下跌20%之前,不改变这种判断。”

在过去将近两年时间中一直坚守消费股阵地的星石投资则表示,在接下来的日子中,这些“漂亮50”可能会继续成为全年表现强劲的板块。他们认为,美股“漂亮50”的50只标的股,主要集中在大众消费与医药两个行业,而中国版“漂亮50”更多集中在大消费板块或具有消费属性的领域,关键因素是消费板块中相关细分领域的龙头公司中长期业绩确定性强。当前,消费升级正在经历从量变到质变的飞跃,消费领域的行业集中度不断提高,龙头企业市场占有率也将不断提升,强者恒强的效应越发凸显,可以关注食品饮料、医药生物、农林牧渔、商贸零售等板块。同时,相对于2012年年初到2013年年中的第一轮“漂亮50”行情,本次机构资金扮演更为重要的角色,公募、私募、保险公司呈现三足鼎立之势。而私募基金注重绝对收益,保险资金注重安全边际,因而具有持续业绩增长能力的公司更受其青睐,这使得资金越

来越向优质股集中,市场风格也将迎来新的转变。星石认为,本轮“漂亮50”行情不仅是资金的避险需求,更多的是基于长期基本面改善、业绩修复的价值投资选择。

清和泉资本也认为,无论从美国版“漂亮50”的历史经验,还是从A股2013年附近的表现来看,一般消费类股票均获得较大的超额收益,其中代表行业有医药、白酒、商贸、消费电子等,这对当下投资具有重要的指导意义。

“换个角度说,小市值股票是最近半年主杀的板块。我以前是小市值的铁杆支持者,春节后也怂了,真正关键的是发新股的速度已成常态化。”某知名股票社区的博主称,“小盘股更困难的日子还在后面,如果实在不舍得割肉,那也别补仓了,早着呢。目前除去刚上市连续涨停的次新股,A股最小市值的股票已经跌到20亿附近了,上次熊市的极限是15亿左右,所以简单粗暴的计算,最悲观的情况下还有20%左右的下跌空间。”因此,“漂亮50”成为机构扎堆的“避风港”似乎也是意料之中的事。

白马股中期调整或到来

不过,也有业内人士认为,过于一致的预期往往也酝酿着下一次风格转换的开始。“我认为以茅台为首的白马股的中期调整即将到来。白马股的问题是技术面上持续上涨的时间太久。这一轮茅台的行情从2014年初启动,已经持续了3年半时间,涨了200%,就算公司经营业绩再好,有些技术规律是无法对抗的。”上述知名市场人士称,“20倍市盈率以下的白马股可以适当持有,所谓适当持有就是被套了可以扛或等,但趋势不好就先别加仓了。”

另一家私募的投资总监则从市场交易的角度提醒,“如果大家都去追逐权重大的价值股,市场的波动性必然降低。而波动性低,并不是对所有的策略都好。对于有些策略来说,低波动性意味着交易机会更少,也会削弱相应的产品收益。”他称。

□本报记者 李良

A股市场近期的调整一度让投资者颇有些风声鹤唳的感觉。但在基金经理们看来,在高度重视金融安全、经济基本面仍有向好趋势的背景下,A股市场的调整或将为下一阶段的行情提供绝佳的低位布局机会,投资者不必过于悲观。

或迎“黄金坑”

虽然市场的下跌,尤其是部分个股的重挫让众多投资者措手不及,但在部分基金经理看来,从中长期投资的角度,这或许是一次不错的布局机会。

中欧基金表示,本周是4月的最后一周,即将迎来五一节小长假,因此在经过前期春季行情之后,不排除部分机构获利了结的可能,由此可能对市场形成一定抛压。同时,本周关于强制分红制度、退市制度、注册制等问题将深入探讨,对市场提前影响也属正常现象。中欧基金认为,在这样的严厉监管下,既不会出现大行情也不会出现大跌破位,市场提前下蹲或为后市创造空间,因此投资者不必过于悲观。

万家基金则认为,经历大幅调整后,市场风险得到较大幅度的释放,投资者不必恐慌,预计大盘再继续回调的幅度有限。依旧维持之前对子未来经济持续企稳的乐观判断,而这为A股

深蹲后方能猛跃起

基金经理静待布局良机

场中长期震荡上行构成了支撑。

股市仍具“吸金”能力

事实上,种种迹象显示,A股市场的风险偏好正在小幅提升,投资人配置权益类资产的意愿也在增加。

上投摩根基金日前发布最新一期的投资风向标。今年一季度调查数据显示,内地投资人情绪指数为121,投资人投资情绪较为乐观,较上期有所上升。其中,投资人对个人资产升值的可能性和中国投资市场气氛改善的预期相对最为乐观。在较为乐观的投资情绪带动下,未来6个月,投资人加码股票的意愿度相对最高(35.6%),这或与一季度利好政策对投资市场的推进,以及市场结构性投资机会频现息息相关。

值得关注的是,从持有资产规模不同的投资人来看,150万元及以上的投资人风险偏好指数最高,为42.1;而40~50万元及70~80万元的投资人风险偏好指数分别仅为19.3和19.7,这显示高净值人群对风险的偏好程度在提升。

一位基金经理则认为,从雄安新区概念股及其他各种概念股的暴涨可以看出,市场其实存在潜在的风险偏好提升,只是之前一直被市场氛围和严监管所压制。如果市场氛围转暖,风险偏好的提升会更为显著。

## 西南证券:基金二季度或继续做多

□本报记者 徐文擎

基金一季报披露完毕。西南证券最新的投研报告显示,分析基金持仓行业市值的变化,发现以下特点:基金经理对半数行业进行了增持;属于新兴产业的传媒、通信连续两季被较大幅度减持,电子被较大幅度增持;属于消费类的食品饮料连续两季被较大幅度增持,家电也被较大幅度增持;券商、保险连续两季被较大幅度减持;属于周期性行业的化工被较大幅度减持,而建筑装饰被较大幅度增持。基金经理对消费类行业看好,

对券商保险看淡,对于新兴产业、周期性传统行业存在分歧。

报告显示,2017年一季度,基金经理进行微幅增持,整体持仓比例处于历史第二低水平,股票方向基金多数被小规模赎回,持股集中度下降,行业集中度上升。在行业属性方面,看好消费类,看淡券商保险。

与此同时,货币型基金遭遇大规模赎回和申购,基金经理的整体持仓比重微升,为历史第二低水平。西南证券由此判断2017年二季度基金将继续做多,借助市场下跌进行增持操作。

## 蚂蚁金服回应战略投资ofo:未来在渠道支付等领域全面合作

蚂蚁金服回应战略投资ofo:

未来在渠道支付等领域全面合作

□本报实习记者 刘宗根

近日,共享单车行业因为一起融资事件再度引起资本市场的广泛关注,主要原因是因为与阿里巴巴有关。

4月22日,ofo宣布获得蚂蚁金服战略投资,此举随后引起资本市场的诸多猜测,有人认为阿里布局共享单车领域可能与腾讯有关。对此,蚂蚁金服公关部张道生接受中国证券报记者专访并回应了投资ofo的相关问题。张道生表示,蚂蚁金服与ofo开展深度合作,有利于更好地解决城市出行“最后一公里”的问题,同时也能够很好地推动无现金社会、信用城市建设。

此前,蚂蚁金服CEO井贤栋在接受采访时也表示,蚂蚁金服希望通过与ofo的合作,为共享单车行业树立样板,推动无现金社会和低碳出行等未来生活形态早日到来。

对于市场最关注的合作计划,张道生表示,蚂蚁金服和ofo将在渠道、支付、征信、国际化、无现金社会建设等领域全面开展合作。就无现金社会建设而言,双方目前已经推进免现金支付,并在部分地区试行信用免押金用车。

据了解,此前,蚂蚁金服与ofo已经相继在上海、杭州推出免押金骑行服务,芝麻信用分650分以上的用户均可免99元押金骑行ofo小黄车。除了此项合作外,蚂蚁金服还与ofo、联合国环境规划署等10余家国内外知名企业和机构联合发起成立“无现金联盟”。

记者注意到,阿里牵手ofo,无疑看中的是ofo巨大的用户流量。Trustdata数据显示,2017年一季度,共享单车日充值笔数大幅飙升

升,至3月份峰值接近100万笔,全网用户覆盖率呈快速增长趋势,一线城市用户规模已与出行用车持平,二三线城市仍有巨大发展潜力。其中,摩拜及ofo MAU达千万量级,稳居共享单车第一梯队,在共享单车TOP5城市竞争中呈现南摩北ofo格局,而ofo新增用户超越摩拜,成为用户增长最快的共享单车平台。

是否阻击腾讯:  
与ofo合作基于理念和业务协同

谈到阿里,另一个不得不提的一定是腾讯。“双马”经常会被拿来比较,一个是社交巨头,一个是电商NO.1,作为中国知名的三大互联网公司其中之二,腾讯、阿里的竞争早已不止在社交、支付领域。

就共享单车来说,目前市场呈现双寡头局面,另一个代表性企业是摩拜,而其背后的巨人就是腾讯。今年1月上旬,腾讯、华平投资领投了摩拜2.15亿美元D轮融资,红杉中国、启明创投、创新工场等跟投。此外,腾讯还于去年10月参投了摩拜的C+轮融资。

实际上,摩拜背靠腾讯,ofo也并非单打独斗。3月29日,摩拜宣布全面接入微信,包括小程序、微信扫一扫和微信第三方服务九宫格三大入口。面对摩拜与腾讯的联手,ofo的行动尤其令人关注,对于ofo未来是否会采取类似方式接入支付宝的问题,张道生表示,渠道上的

合作可以有多种方式,现在用户已经可以通过支付宝扫一扫直接进入ofo界面,未来是否会有更多接入方式,会视用户需求而定。

记者注意到,蚂蚁金服宣布战略投资ofo后,有人认为阿里此举背后阻击腾讯的意味明显,不过,蚂蚁金服对此并不认同。“蚂蚁金服和ofo的合作是基于双方理念相近,以及业务协同后给用户带来的价值改变,与他者无关。”张道生称。

此前,据媒体报道,滴滴为ofo的第一大股东,持股在30%上下,拥有董事会两席;腾讯目前仍为滴滴第一大外部股东,持股在10%左右,略高于阿里;蚂蚁金服虽上亿美元入股ofo,但未进入董事会。若以此推断,抛开双方在业务上的合作,阿里入局ofo的象征意义显然比实际意义要大。

阿里的入局,共享单车企业之间的资本战又多了一位重量级玩家。创业邦数据显示,截至目前,ofo已经完成了10轮融资,融资金额超过7亿美元,投资方包括腾讯、蚂蚁金服、小米科技、滴滴出行、经纬中国、真格基金、金沙江创投等知名机构。其中,最大的一笔融资是今年3月1日对外宣布的D轮融资,金额达4.5亿美元,由DST领投,滴滴、中信产业基金、Coatue、新华联集团等多家国内外机构跟投。

值得一提的是,日前据CNBC报道,ofo估值已超过20亿美元,而其成立时间才仅仅3年。

## 博时基金: 二季度A股乐观程度下降

日前,博时基金发布2017年第二季度多元资产配置报告。报告认为,二季度A股乐观程度下降,债市延续调整态势,港股估值优势缩窄,黄金走弱概率加大,原油有望迎来上涨。2017年二季度的市场,“新周期”尚远,金融去杠杆进程未结束,稳增长压力相对较低,货币政策尚未看到宽松态势,行业配置建议从食品饮料和医药等角度选择板块,主题看好国企改革、“一带一路”、PPP和国防军工。

“新周期”尚远

一季度,增长、改革预期上升,推高全球风险资产价格;贵金属因提前反映加息,2017年一季度涨幅居前;石油、农产品供给过剩居主导因素,价格明显下跌。A股中大盘股指因供给侧结构性改革、“一带一路”、央企混改与基建加速的支持,获得小幅上涨,创业板指因估值、减持以及监管因素而继续调整;港股陆续受南下与海外资金追捧,债市延续调整,在春节之后有企稳态势。

博时基金认为,“新周期”尚远:供给侧结构性改革之外,行业ROE同比跌幅收窄,资本开支动力较低,PPI大概率已在高点;新兴行业无论在增加值还是在资本开支上或难以支撑总量增长;三四线城市去库存将在二季度延续,商品房销量增速下行速度较缓;雄安新区设立显示变革的能量增强,央企混改推进阻力也在降低;金融去杠杆进程未结束,房价压力仍在,稳增长压力相对较低,货币政策尚未看到宽松态势。

2016年四季度利润改善较多集中在周期行业,以ROE类似时间段为参考,周期性行业机械、交运多数公司,消费品中的餐饮旅游、纺织服装、医药、商贸零售行业整体低于可比水平,多数白酒、家电高于可比水平。向前看,传统行业盈利在2017年面临更大压力,基建、汽车、房地产的拉动或将减弱,主动补库存即将结束。科技行业投资风格转为低估值,人工智能仍是科技公司试图突破的前沿领域。

港股收益空间或已较小

从资金需求情况、散户I-机构等投资者行为均指向A股乐观程度下降,基金风格多年来首次转向大盘。博时基金认为,A股的技术面显示二季度偏弱,金融、周期板块获相对收益概率较大。一季度港股上涨后,较A股估值优势明显缩窄;由于内地增长预期在逐渐下调,恒生国指估值较难进一步抬升,叠加美联储货币政策的操作,港股收益空间或已较小。

同时,MPA考核时点已过,美债收益率短期走稳,给债市在二季度尤其是4月带来喘息机会,信用风险冲击有限。

地缘政治风险、美元走弱等支撑金价因素在4月之后或将消除,博时基金预计二季度黄金走弱概率较大。OPEC控产执行较佳,当前隐形库存存在逐渐下降,待4月炼厂推迟的检修结束后,结合消费旺季,原油有望迎来上涨。

在大类资产配置上,博时基金表示,可以考虑超配原油、港股,小幅超配A股,标配债券,低配黄金。A股可以考虑配置食品饮料、医药、旅游、环保、新能源汽车等行业。主题看好国企改革、“一带一路”、PPP和国防军工。(姜沁诗)

## 星石投资:减税直接利好 农业和公用事业

4月19日,高层会议决定推出进一步减税措施,预计将进一步减轻各类市场主体税负3800多亿元。星石投资认为,短期来看,减税政策直接利好农业和公用事业等板块;长期来看,减税有助于增强市场活力,股市或迎来长期利好。

星石表示,在全部六项减税措施中,大部分集中在中小型企业、初创型企业与个人,能够对已上市的公司产生直接影响的仅有第一条——“增值税取消13%这一档税率,原适用13%的产品降为11%”。在本次减税之前,13%的税率主要适用于三类产品:一是粮食、食用油等农产品;二是自来水、天然气等公用事业产品;三是报纸图书杂志类产品。本次调整之后,这三类产品的税率将下调为11%,对相关的农业和公用事业等上市公司是一个利好。

减税措施还有助于刺激社会消费需求与企业投资动力,从而增强市场活力:一是“将小型微利企业年应纳税所得额上限,由30万元提高到50万元”;二是“科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例,由50%提高至75%”;三是“试点对创投企业投资种子期、初创期科技型企业的,享受按投资额70%抵扣应纳税所得额,并将政策范围扩展至个人投资者”。这将有助于促进中小微企业的发展,也有利于一部分中小型企业的发展与上市,进而带来金融市场的健康发展,真正发挥金融市场的融资功能。

二战后,美国共通过了6个减税法案。减税政策一方面增强了企业的盈利能力,另一方面提振了市场的风险偏好,3%减税后,美股无一例外地出现了大牛市行情。

星石投资认为,税率降低可以刺激经济增长,从而扩大税基,使得税收收入增加。在财政支出方面,国家通过PPP项目,将一部分国家财政支出转移至民营资本承担,代替以前政府融资平台的“借新债还旧债”模式,同时减少政府一般性支出,从而实现财政支出的平稳。(徐文擎)

## 泰信基金何俊春:关注短久期品种和打新机会

本报记者 黄淑慧

针对近期的股市和债市波动,泰信基金固定收益投资总监何俊春日前接受中国证券报记者专访时表示,在今年流动性偏紧的格局下,近期密集出台的监管政策进一步加剧了市场资金面的压力,预计未来一段时间金融去杠杆的持续推进仍将对资本市场形成扰动。为了严控风险,新发基金将以新股和转债的申购为重要策略,并关注短久期品种调整之后的机会。

关注短久期品种配置价值

何俊春表示,银监会接连发文显示监管升级,整治银行间违规套利等行为,市场对监管趋严导致的银行委外赎回的忧虑强化,部分动作较快的银行已经开始收缩委外规模。而机构迫于收益率压力主动赎回转移资金配

置,将不仅仅体现在委外定制产品上,也体现在常规的债基上。在赎回压力下,低信用评级品种首当其冲受到的影响。与此同时,过去两年发行的巨量信用债将面临到期压力,需要密切跟踪可能出现的个券信用风险。

何俊春认为,尽管当前债市出现波动,但基本面仍对债市构成一定支撑。一季度是2017全年经济的高点,已经成为市场共识。随着金融去杠杆的实施,实体融资回落或成大概率事件,市场也在一定程度上担忧其对实体经济的影响。随着房地产限购政策的推进,下半年房地产投资增速可能明显回落。此外,CPI温和上升,整体通胀压力不大,这些都是债市的利好因素。

她进一步分析,由于前期利率债以及短久期信用债因流动性更好而跌幅较大,目前来看,短久期品种已经有了一定的配置价值。相反,随着去杠杆的延续,前期调整不到位的中

长期、低等级品种则压力更大。

打新收益仍值得期待

目前,由何俊春拟任基金经理的偏债混合型基金泰信鑫利正在发行中,该基金股票仓位不超过30%,其余均将投资于固收类方向,同时将新股、转债申购作为重要策略。何俊春表示,在今年这样的监管大年,严控风险、稳健收益是新基金投资的首要目标。尤其今年新发银行行节奏加快,转债市场大幅扩容,打新预计能为基金贡献不错的收益率。

统计数据显示,今年一季度新股IPO规模同比增长5倍,创出同期历史新高,而上交所人士预计2017年全年核发IPO数量将达到500家,融资额达3000亿元。何俊春对此表示,如此量级的IPO规模,使得通过A类投资者的公募基金渠道参与网下打新的吸引力与

日俱增。有券商统计数据显示,2016年打新策略为公募基金贡献的收益率理论最高水平达6%左右。

除了新股IPO外,今年还有一个打新看点,那就是可转债申购。何俊春认为,2017年股票市场再融资政策收紧,转债作为一个“缓释型”的再融资工具,预计不少上市公司再融资需求会转到转债市场。Wind数据显示,截至最新已公告的转债待发规模已超过1600亿元,是去年发行量的8倍之多。

何俊春介绍说,新转债虽然不会像新股那样连续暴涨,但是一般也会有相当可观的涨幅,去年以来新上市的可转债首日平均涨幅达到15.52%。由于今年可转债发行规模有望井喷,假设每次按照净资产规模采用正回购融资方式申购,扣除融资成本后打新增厚收益率将显著提高。

中信信托2016年年报显示,截至去年末,中信信托全口径资产管理规模为1.76万亿元,同比增长2