

# 老“套路”马失前蹄 私募觅新风格重整旗鼓

□本报记者 吴騻

A股生态正在发生嬗变。此前备受资金追捧的重组、壳股等概念股在市场风格变化之下,已难以再现曾经的“辉煌”。曾经被部分私募和投资者视为赚钱“快车道”的概念炒作,在2017年以来的市场环境下不断受挫,老套路的投资方式已不再灵验。分析人士指出,在目前的市场环境下,A股生态已不同于以往,概念式题材炒作难以为继,而有业绩支撑的个股则获得资金和市场的青睐。

## 老“玩法”受挫

“我错误地预估了现在的市场风格,认为在经历了这么长时间的小票杀跌之后,应该会有一波行情。在一只概念股宣布停牌重组时,我异常兴奋,没想到最后反而被套。”华南一位私募人士李明(化名)告诉中国证券报记者,他在2017年下半年时曾重仓一只重组概念股,该股在当年10月宣布停牌进行重组,此后便期待资金争相买入后实现数个涨停,但事与愿违,该股虽然成功重组并于近期复牌,但复牌当天却遭遇股价闪崩。

更为雪上加霜的是,李明在操作过程中仍在继续犯错,即使是复牌第一天遇到股价闪崩,他仍判断这可能是市场错杀,因此不但不减仓,反而在当天继续加大仓位进行买入,没想到第二天再次遭遇跌停,随后该股股价一路下行,而李明也损失惨重。

另一位被“深度套牢”的投资者向中国证券报记者透露,他此前十分看好一只壳股的重组预期,在该股成功重组之后,股价经历了一段高潮后进入了低谷期,而他认为人主方在后续应该会进行资产注入等多项资本运作,因此该股后续股价有较高的涨幅预期,在仔细考虑之后

就大举杀入。但令他没想到的是,该股的资本运作迟迟无消息,而股价却一路下跌,最终也只能被“深套”。

据了解,重组概念一直被视为资本市场上的“双刃剑”,一些公司因重组消息发布后股价一飞冲天,但是重组成功的固然获利颇丰,部分重组失败的公司股价却急转直下,令投资者损失惨重。重组概念股存在风险人人皆知,但是由于并购重组概念带来股价的飙升,收益很可能数以十倍计,所以众多投资者趋之若鹜。而押宝所谓重组股,目前面临的最新挑战则是资金并不接招,即使重组成功,股价上涨的幅度依然有限。

深圳一位私募人士表示,未来5到10年市场将告别过去炒题材、炒垃圾股的“玩法”,大中型机构的配置将从题材成长转换为价值型成长。“从2017年到现在的市场表现来看,以前的题材,概念已经越来越没有市场。我们的投资组合中更多地配置了茅台等优质企业。现在一些私募机构的风格也正在转变,价值型私募正在增加。”

## 小票流动性危机

2017年,市场风格急速切换之下,蓝筹白马股大行其道,而小票的生存状态堪忧。进入2018年以来,资金在各个板块轮动期间,资金加速“二八分化”,这让成交额极低的“僵尸股”不断现身,小票陷入流动性危机。

而所谓资金不接招也正源于此,在缺乏流动性的情况下,投资者想要获得股价增幅的难度极大。据东方财富choice数据,截至1月23日,在去除掉2018年刚上市的新股后,2018年以来日均成交额低于1000万元的个股达到67只,这些个股的普遍特征是鲜有过百亿市值。

在上述67只个股中,仅有14只个股的股价在2018年以来的涨幅为正,绝大多数个股均处于下跌之中,下跌的个股占比达79.1%。其中,日均成交额最小的ST保千里,2018年以来的日均成交额仅在100万元左右,股价跌幅更是达到55.92%;在日均成交额最小的10只个股中,更有5只个股是ST股。

## 投资瞄准好企业

在李明看来,押注重组股受挫,让他进一步思考目前市场风格问题,或许这样才能避免再次马失前蹄。分析人士指出,目前A股港股化的趋势明显,无论是存量资金,还是增量资金的偏好也都越来越偏向好企业。在资本市场全球价值体系下,海外资金对中国由低配到标配,增量资金流入改变流动性紧平衡下市场的存量博弈局面,机构资金流入重振权益类投资偏好,投资者结构及投资逻辑偏好将决定A股市场的全球价值,也将决定从价值到价值成长的时间周期和实现路径。

根据路透数据和MSCI的进度,A股市场最终将全部被纳入到新兴市场指数,这将会在中长期内带来约2万亿元人民币的增量资金,相当于当前A股流通市值的5%。

“新时代下,不断向前的好公司让我们心动,也让全球资产配置者怦然心动。”星石投资表示,2018年依旧看好A股,重点看好价值成长股——那些真正专注、持续成长的好企业。2018年A股的投资思路应“从价值股转向价值成长股”,从垄断性行业的龙头企业逐步扩散到竞争性行业的龙头企业,挖掘再平衡经济下的各个细分行业的

优势公司,跟随中国经济的高质量、创新驱动方向。

而在清和泉资本看来,效率驱动的经济背景下,投资就是要拥抱好企业,好企业的诞生往往伴随时代更替背景下的行业兴起或刚需触底反弹,能够获得持续增长的公司必然以行业的深刻变化为前提。好公司的业务具有超过同行的竞争力,由于壁垒高,竞争力能够长时间维持,好公司往往能够享受超过行业平均水平的利润率和更快的成长速度。因此,盈利水平和成长速度领跑往往是公司具有强大竞争力的直接表现。

清和泉资本表示,2018年不要纠结于大小票的风格切换。过去A股市场小票的估值和盈利偏离度极高,两地互联互通、MSCI、人民币入篮、监管收紧这些因素都对其进行了修正。从国际经验来看,流动性依赖的模式不可持续。此外,过去A股优质资产持续被低估,这是散户占比过高和过剩流动性导致的,市场偏好“讲故事+炒概念+拉估值”的投资模式,但从美国长期获得超额收益的资产来看,其主要特征为PB和ROE始终围绕趋势线在小幅波动,这是未来投资的关键。

## 机构称低估值 绩优蓝筹思路未变

□本报记者 张焕昀

市场资金对于蓝筹股的热捧仍在继续。部分公募基金表示,2017年机构与散户的收益差,可能使市场向价值投资的风格进一步推进。而对于后市投资的具体方向,把握低估值蓝筹的思路没有变化,建议投资者关注企业盈利能力与业绩的确定性。

### 上涨具有一定持续性

在不少机构看来,2017年是A股价值投资践行十分显著的一年。摩根士丹利华鑫基金表示,从机构投资者角度来看,市场“二八分化”及基金“赚钱效应”驱动下,机构投资者占比提升,这会驱动散户通过购买基金入市,而非直接入市。监管趋严,非标资产被挤出,金融机构对高收益标准化资产的需求增加,市场对长封闭期的股票基金偏好提升,这也将带来长期稳定的增量资金入市。

在景顺长城基金看来,金融去杠杆是长期趋势,A股存量资金的大格局不会变,投资者不应该奢望牛市很快重返,A股不少公司依然处于高估与被抛售的状况。因此,价值投资未来两三年仍将主导市场。该基金表示,对未来市场相对乐观,主要是因为银行自查之后,风险变得可预测且可估量,政策对股市的边际压力最大阶段预计已经过去。

摩根士丹利华鑫基金则指出,从估值看,银行、券商等行业估值都低于历史中位数,创业板权重股指数相对于沪深300的PE估值创下历史新低,创业板综合指数相对于沪深300的PE估值回落至历史5%分位以下。从基本面看,上周国家统计局公布了2017年四季度和全年经济数据,这两项数据均高于市场预期,去年12月单月工业增加值同比增长6.2%,也好于市场预期。从资金面看,近期权益类基金的发行规模明显上升,给市场带来一定的增量资金。综合以上因素,摩根士丹利华鑫基金认为本轮市场的上涨具有一定的持续性。

### 关注低估值绩优蓝筹

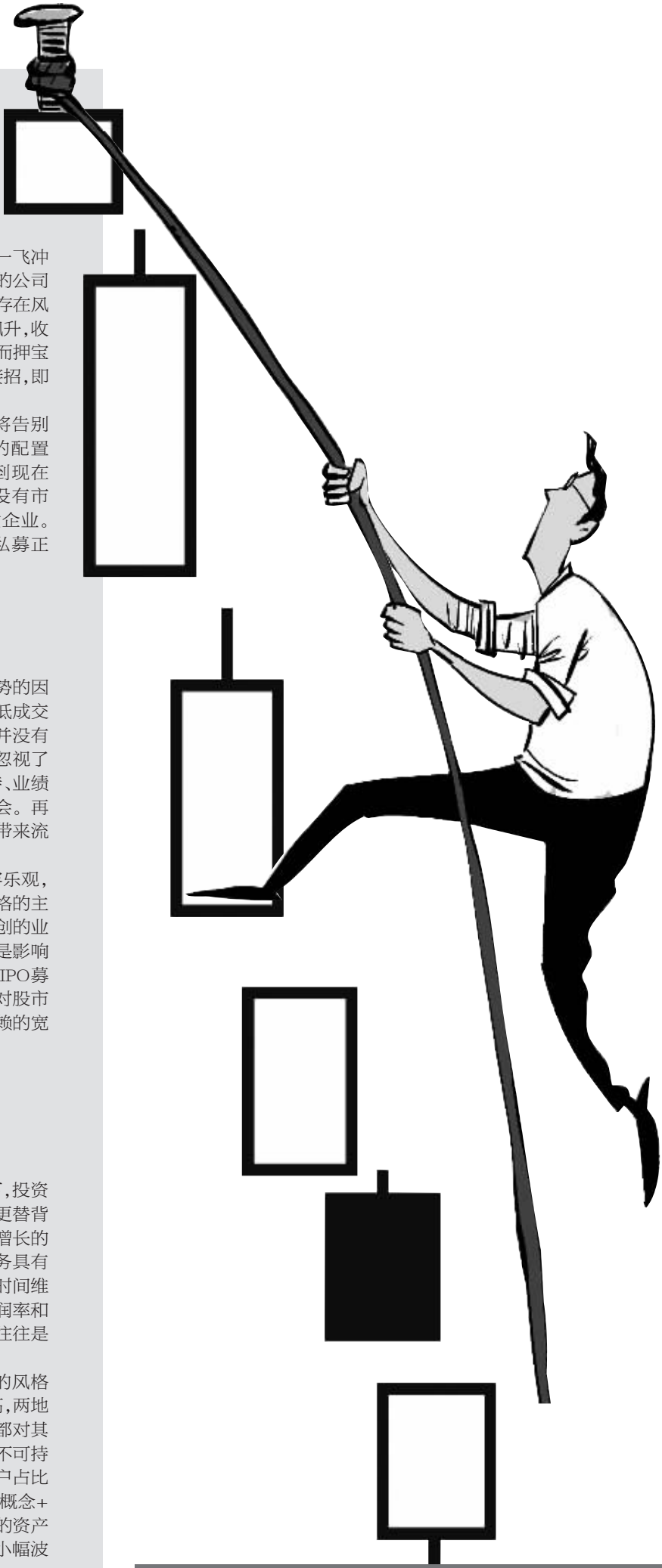
对于市场走势,一些公募基金近期看法依然是把握低估值蓝筹,选择盈利确定性的标的。民生加银基金表示,近期国企改革与激励有加速迹象,未来在市场缺乏热点的时期应该重视国企大集团层面的变化。当前建议低估值蓝筹作为主线的思路未变,抱团龙头的格局未变;当前市场在整体上涨的同时结构性风险仍在继续累积。

摩根士丹利华鑫基金指出,当前市场整体估值仍较为合理,基本面、资金面向好,上涨具有一定的持续性。从开年至今的市场情况看,“低估值+盈利确定性”成为投资者选择方向,银行、地产、券商涨幅居前。

摩根士丹利华鑫基金同时强调,低估值和业绩确定性仍然是选股的基本出发点。短期市场处于一季报、年报的业绩窗口期,市场风格或仍以大金融、大消费等价值股为基础。同时,投资者应当密切关注部分超跌的优质成长标的,但更多地考量业绩增长和估值水平。

长城基金表示,未来一段较长的时间内,市场很可能还是以大蓝筹价值股主导的格局。与此同时,银行地产的估值依然安全,前期地产股、金融股全面上涨,但未来地产股和金融股可能也面临分化,其中的龙头股走势将更稳定,上涨更长久。

华润元大基金表示,随着年报披露窗口来临,可关注业绩向好有基本面支撑的标的,如低估值的大金融及需求稳定的消费品种,继续对中长期持震荡偏乐观态度。



2018年以来部分个股日均成交额			
证券名称	日均成交额(万元)	区间涨跌幅(%)	市值(亿元)
ST保千里	100.09	-55.93	106.05
安记食品	337.70	-1.84	45.98
*ST京城	369.44	-7.71	20.41
ST山水	371.10	9.84	30.73
*ST金宇	383.91	-11.64	26.48
华瑞股份	438.44	-0.60	28.19
*ST万里	567.07	-14.63	20.22
亿通科技	583.30	-3.81	20.61
博通股份	591.72	-2.64	21.88
比音勒芬	596.52	-4.05	61.60

数据来源/东方财富choice

制图/王力

## 用專業的眼光 做專業的報道

面向市场、面向读者，  
客观公正、敢于担当，  
敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场  
每一次脉动，每一个起伏  
中国证券报——

“可信赖的投资顾问”



中国证券报微信



中证公告快捷



中国证券报新浪微博

