风格切换半遮面 业绩为王立潮头

□本报记者 徐金忠 黄淑慧

春节之后创业板的强劲上涨，究竟是绚烂一时，还是开启了新一轮行情？

近几个交易日创业板指震荡调整和阶段性上行交替出现，风格切换再度成为市场热议的话题。谨慎者担忧一季报业绩预告季可能会有“地雷”引爆；乐观者认为“新经济”春风拂面，跃跃欲试加仓新兴行业成长股。尽管卖方机构对此争论不休，但买方机构往往采取淡化风格、均衡配置的操作策略。有公募人士表示，一季报相关数据是当下投资核心标尺，一季报业绩较好且估值合理的标的值得重点关注。

部分基金回补成长股

□本报记者 黄淑慧

尽管截至2017年末主动偏股型公募基金已连续6个季度降低中小创配置比例，但在2018年2月以来的反弹行情中，由于对部分新兴成长板块龙头的看好，有基金经理透露，已着重增配了偏成长的板块。

增配“成长”

根据广发证券对于2017年基金四季报的持仓统计，主动偏股型和灵活配置型基金延续了“以大为美”的偏好，对主板、沪深300的配置比例已连续6个季度提升；而中小板和创业板配置比例继续走低，中小板配置比例连续7个季度下降，创业板配置连续6个季度下降。

不过，在2月以来的行情中，部分基金对中小创尤其是其中“创蓝筹”的配置有所提升。谈到近期的加减仓操作，一些基金经理尤其是偏成长风格的基金经理透露，2月份以来，增配的方向更偏重成长板块。

中信保诚基金经理吴昊表示，自己所管理的信诚盛世蓝筹仍维持之前的仓位，近期在结构上增配了偏成长的电子、计算机、医药，减配了周期股。不过，在资管新规仍未落地、上市公司一季报增长情况尚不明朗的背景下，市场风险偏好不宜过快提升。未来主要关注符合政策引导方向、估值与长期成长性匹配并且一季报能够验证成长性的品种。

汇丰晋信科技先锋基金经理陈平透露，首先，仓位选择方面，保持了较高的仓位，并且在创业板前期低点附近，减持了部分偏防御的股票，增持了部分业绩好、股价弹性较大的股票；其次，行业配置方面，基金仍然保持名副其实的科技属性，主要仓位按契约要求配置于TMT行业，其中超配了电子、传媒，同时超配了新能源汽车上游资源，低配了计算机、通信。后续仍将保持目前的行业配置，以白马成长股为主，等待业绩、政策等一系列因素逐步明朗。

确定性仍是选股核心

站在目前时点，多位基金经理表示，虽然新经济的结构性行情有望继续发酵，但考虑到一季度业绩预告密集披露期、美联储加息等因素，下一阶段中小创个股的走势会出现分化，需要加强对投资标的的严格筛选。

陈平表示，创业板的第一波估值修复基本完成，能否持续需要观察一系列因素。首先，以创业板为代表的成长股业绩趋势如何，这些会在年报、一季度业绩预告和一季报中有所体现。需要注意的一点在于业绩是否出现分化，可能部分业绩好的公司会有持续的表现。其次，是否有持续的政策利好传出乃至兑现。目前对这两个因素持中性偏乐观的预期，因此对创业板行情也中性偏乐观。此后长期还需要观察经济如何、利率是否下行、其他类别股票的相对吸引力、风险偏好是否持续提升等。

私募基金朱雀投资表示，目前市场关注点将回到经济基本面以及金融监管措施的落地。投资策略方面，将继续淡化板块风格，寻找个股alpha为主。操作上，优先把握稀缺科技龙头、部分消费龙头、部分超低估值周期品的投资机会，选择估值合理、业绩确定性相对较高的公司做积极布局。

广发证券首席策略分析师陈果表示，近期在与机构投资者交流中发现，多数机构认可今年配置均衡化的方向，这实际意味着对当前机构总体低配的成长股板块来说较为有利。但相当多机构也表示对二季度市场整体偏谨慎，认为成长股出现一定程度的调整后再加仓可能是更好机会。同时，普遍共识是基本面依然是今年选股的核心。



业绩逐渐披露

近期，A股上市公司进入财报披露季，不仅仅是2017年年度报告陆续披露，上市公司一季度业绩预告也先后落地。特别是在春节以后，创业板指表现强劲，带动市场热情高涨之余，业绩能否真正兑现，成为市场关注的焦点之一。

根据信息披露规则，创业板公司年度报告预约披露时间在3月31日之前的，应当最晚在披露年度报告的同时，披露下一年度一季度业绩预告；年度报告预约披露时间在4月的，应当在4月10日之前披露一季度业绩预告。中小板公司预计一季度业绩出现净利润为负值、同比上升或下降50%以上、扭亏为盈情形，应当在年度报告摘要中或以临时报告形式披露业绩预告，披露时间最迟不得晚于3月31日，在3月底前披露年度报告的公司，最迟应与年度报告同时披露一季度业绩预告。

因此，未来两三周是中小创公司的业绩大考期。按往年情况，业绩增速较低或不达预期的公司都倾向于在临近截止时间发布公告。不少机构人士担忧，如果一些公司业绩不达预期，可能遭遇下挫甚至会影响到创业板的整体表现。

广发证券首席策略分析师戴康表示，创业板公司2015年外延式并购规模达到高峰（1387亿元），并购承诺期一般为3年左右，进入2018年以后外延式并购的业绩承诺将逐步到期。截至2017年三季度，创业板商誉规模达2422亿元，占创业板净资产比例高达22.3%（A股非金融仅为6.5%）。创业板公司有较强的动机通过资产减值等方式进行“财务洗澡”。而4月将进入一季报业绩（预告）集中披露期，市场担心创业板业绩“爆雷”会对盈利预期产生扰动，特别是高商誉+高估值的行业（传媒、休闲服务、计算机）可能面临盈利和估值的考验。

天风证券策略报告指出，当前阶段处于成长股二级驱动（业绩）能否启动的观察窗口。为何业绩如此重要？原因在于“相对业绩的变化”是决定风格的关键因素之一。举例来说，主板公司的业绩增速从2013年底的15%下降到2015年底的-2%，而同期创业板公司的业绩增速从9.7%上升到21%，形成了一个有利于成长风格的“相对业绩剪刀差”。随后，主板公司的业绩从2015年底的-2%快速回升到2017年三季度的18%，而同期创业板公司业绩增速则从21%大幅降至5%，于是又形成了一个极度有利于价值蓝筹的“相对业绩剪刀差”。

天风证券认为，未来一段时间，成长股业绩将遭遇集中考验。从预期层面来说，目前市场已经在两个方面达成共识：第一，中小股票的业绩大概率要分化，散乱差股票业绩表现依旧会很差；第二，此前连续依靠外延并购保持高增长的公司，尤其是业绩承诺在近期结束的，业绩也大概率存在风险。如果这些股票在未来出现业绩爆雷的情况，最多是对成长风格的短期情绪产生扰动同时带来成长风格的下跌，这种情况反而形成了比较好的参与机会。所以，判断成长风格的延续性，关键在于龙头成长股的业绩情况。

申万宏源策略分析师傅静涛认为，与价值股“先分化、先验证、先走弱”一样，成长股也会经历如是过程，因此4月一季报披露窗口，成长板块总体走弱，个股分化是大概率事件。

风险偏好摇摆不定

除了业绩驱动因素外，市场人士普遍认为，近期推动创业板上涨的因素在于成长股投资风险偏好的提升，而风险偏好的提升来自于春节前后的流动性改善和对“新经济”支持的政策环境。

而对于这两大影响因素能否延续，诸多机构人士存有疑虑。对于“独角兽”上市，长城证券策略分析师汪毅表示，短期来看，“独角兽”相关政策释放出支持新经济发展的信号，有利于提升市场风险偏好，助力中小创反弹，成长风格扩散有望得以强化。中期来看，海外中概股回归及国内“独角兽”上市会给A股市场带来一定的资金面压力，且未来成长股可能有所分化。偏长期来看，IPO制度改革有助于规范A股市场，随着更多代表新经济方向的“独角兽”企业进驻A股，上市公司整体质量将持续提升，中国资本市场的产业结构有望得到优化，对A股市场构成长期利好。

汇丰晋信基金经理陈平表示，这一政策对股市的影响可以分长期和短期来解读。短期来看，市场理解为鼓励创新、政策宽松，利于市场情绪恢复，利于现有的A股上市公司；长期来看，不少“独角兽”概念新、空间大，对资金的吸引力可能远优于现有的多数上市公司，成为吸金和被抱团的主力。

对于流动性因素，联讯证券3月19日发布的研报指出，从近期央行的公开市场操作来看，央行以持平利率超额续作MLF操作，并适时搭配开展逆回购操作，符合央行关于“提高跨季资金额供给”的表述，逆回购利率总体保持平稳，维持了市场平稳跨季的流动性。主要发达经济体货币政策的取向变化将对我们的政策空间形成一定挤压。从近期央行的表态来看，稳健中性的货币政策仍是主要方向，不排除未来利率水平小幅走高的可能性，但预计央行仍将通过公开市场操作“削峰填谷”，维持市场流动性大致稳定。

在上述背景下，当前市场风险偏好的变化，仍难言趋势性。“本次创业板市场的强劲走势，背后推动力量值得关注，特别是对于基金机构来讲，对本次创业板行情，整体来说介入得较晚、较少，一来是延续去年‘二八分化’行情的风格依赖，二来是对成长机会的相对犹疑。主要仓位仍集中在蓝筹白马以及成长龙头。”有公募机构基金经理说。

市场行情的表现同样显示出风险偏好和风格转换的犹豫不决。近期，市场板块之间虽有所分化，但并不明显，主板和中小创之间更多出现联动格局而不是分化行情。以3月21日为例，上证综指、深证成指、创业板指等均出现小幅度调整。另外，在市场热点上，近期医药等蓝筹白马、水泥等周期个股、新经济等中小创机会轮番显现，通信、计算机、电子、医药、家电、食品饮料、社会服务等板块交替上行，却并未形成较为统一的风格。

业绩依然是主线

市场风格是否切换依然扑朔迷离，卖方机构对此争论不休，但买方机构往往采取淡化风格、均衡配置的操作策略。

在日前由好买财富举办的2018年度中国私募行业高峰论坛上，作为圆桌讨论的主持人，世诚投资董事、基金经理陈家琳抛出了一个问题：“经历了2017年的白马回归，市场呈现出蓝筹不便宜、成长不太贵的状况，风格切换能否成行？”参与讨论的五位私募嘉宾一致回答“要淡化风格之争”，以业绩和估值的匹配度为核心标准。

丰岭资本董事长金斌表示，投资成长股的最大核心是要证明业绩能持续成长，而不是“假成长”，投资价值股的核心则是避免落入“价值陷阱”。市场的分歧并不在于是选成长还是选价值，而是在于基本面。兴聚投资总经理、投资总监王晓明表示，便宜和贵都是相对概念，今年白马股比去年初贵了不少，成长股小股票比去年初便宜不少，但是放在更长时间段看，结论可能完全两样。今年的市场不能简单地用风格来判断，关键要看公司业绩增长能否持续。

华宝基金明确表示，关注一季报业绩和估值的匹配度，配置均衡。一季报可能是市场最核心的主线，一季报业绩较好且估值合理的个股可能是配置主线。行业方面，短期建议均衡配置。目前来看，成长、金融和消费都有性价比，但要注意规避估值较高，且短期交易热度较为集中的家电、通信和计算机板块。

“均衡配置，但并不意味着没有聚焦。当前来看，确定性的价值、确定性的成长，都应该是当下需要重点关注的。正值年报、一季报业绩发布的重叠时期，业绩是挖掘市场的核心主线，对于市场波动、市场情绪扰动，需要多多排除，做好向市场优质机会的聚焦。”前述公募机构基金经理说。

一季度绩优公司浮出水面

□本报记者 徐金忠

统计数据显示，截至3月20日，两市已有200多家上市公司公布一季度业绩预告，其中业绩预喜（预增、续盈、扭亏、略增）的上市公司占比超过85%。尽管披露的信息有限，但是一季度绩优个股已经逐步浮现。

对于一季度业绩预喜公司，机构认为，确定的业绩向好趋势仍是当下市场的重要机会，投资者应关注上市公司业绩的持续稳定增长。

喜忧不一

统计数据显示，截至3月20日，一季度业绩预喜的上市公司达170多家。目前来看，A股不少上市公司有望实现一季度业绩“开门红”。

分行业来看，财汇大数据终端显示，专用设备制造业、造纸及纸制品业、医药制造业、软件和信息技术服务业、化学原料及化学制品制造业、电气机械及器材制造业等，是一季度业绩预喜公司相对集中的行业。

具体来看，有多家上市公司一季度业绩同比大幅增长。以当代明诚为例，公司公告，预计一季度实现归属于上市公司股东的净利润约为5000万元至8000万元，与上年同期相比增加4974.14万元至7974.14万元，同比增加19234.88%至30835.81%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为4970万元至7970万元，与上年同期相比增加5154.25万元至8154.25万元。龙韵股份公告，预计一季度同比将扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加至1455万元到1526万元。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，预计增加至1474万元到1545万元。

当然也有上市公司一季度业绩表现吃紧的。例如，理工光科公告，预计一季度归属于上市公司股东的净利润为亏损1486.26万元-1634.89万元，比上年同期下降200%-230%。公司解释称，受客户结构、业务特点等因素影响，公司业务存在明显季节性波动。同时，一季度相关成本及费用未发生重大变化，致归属于上市公司股东的净利润减少。

逻辑依旧

在市场热点趋于分散、市场风格可能变化的当口，市场上的声音和观点颇多。但是，市场研究机构认为，当下，上市公司确定性的业绩增长仍是核心机会之一。

山西证券分析师麻文宇认为，行情的主要驱动力来自公司业绩改善，业绩为王是贯穿全年的逻辑。估值偏离历史均线较大的行业也具备来自估值修复层面的强动力。总体来看，低估值、强业绩的蓝筹股及细分行业龙头仍是主力梯队，对指数也构成一定支撑。

开源证券分析师杨海在3月初建议，继续拥抱绩优白马股和优质成长股，远离高估值小盘股和绩差股。杨海重点看好两大方向：第一，新的退市制度将使绩差股、造假股、虚假陈述的公司股票连续大跌，同时养老目标基金有封闭期，不受频繁赎回干扰，可以长线投资蓝筹股，所以大盘蓝筹将被长期看好并持有；第二，管理层全面支持“独角兽”回归A股，科技股将在春天里暴发行情。

渤海证券分析师宋亦威建议，淡化情绪因素，将关注点放回上市公司业绩中来。随着年报以及一季报业绩预告的陆续披露，年报中有经营风险以及一季报有亮点的公司都将逐步显现，投资者既可继续进行“排雷”，又可适当关注利空出尽并在未来有增长前景的标的。

“近期，春季躁动行情叠加新经济、‘独角兽’等的影响因素，市场整体风格和风险偏好都有一定程度扰动，市场热点也相对分散。但确定性的业绩应该是投资者重点关注的核心机会。当下市场，无论从政策面、资金面、情绪面等来讲，都不支持炒概念和追热点。切切实实落地的业绩可以较好地规避风险、锁定收益。”一位公募基金机构人士说。

一季度业绩预喜的部分公司

代码	证券简称	一季度业绩预告情况	今年以来涨跌
600136.SH	当代明诚	预计实现归属于上市公司股东的净利润5000万元至8000万元，同比增加19234.88%至30835.81%	21.09%
603729.SH	龙韵股份	同比将扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加至1455万元到1526万元	-21.38%
002685.SZ	华东重机	盈利14313.09万元至15691.82万元，比上年同期增长2499.59%至2750%	-1.76%
600216.SH	浙江医药	实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（2401.07万元）相比，将增加43599万元-52599万元，同比增加1815.81%-2190.65%	18.01%
300427.SZ	红相电力	盈利5800.00万元-6300.00万元	-2.12%
002102.SZ	冠福股份	盈利26000万元-32000万元，比上年同期增长678.51%-858.16%	12.79%
002383.SZ	合众思壮	盈利5000万元-5200万元，比上年同期增长887.58%-927.08%	-5.99
000673.SZ	当代东方	盈利9800万元左右，比上年同期增长约644.75%	31.46%

数据来源：上市公司公告、财汇大数据终端 截止日期：3月21日