

底部思维为主流 大牌私募开启左侧交易

□本报记者 王辉

“最近两天主要在二级市场上配置了一些沪深300ETF指数基金,另外抄底了部分创业板指数的成份股。”在本周A股市场下跌之后,上海某中型私募基金投资总监严思(化名)向中国证券报记者介绍了他的做法。在严思看来,随着近两年陆股通北上资金大量涌入,A股纳入MSCI指数并大步踏上国际舞台,A股估值水平会更加合理,以往历史上曾经出现的非理性杀跌、“涨过头跌过头”的情况将更少出现。

值得注意的是,对于端午小长假前后本轮A股市场的持续下挫,目前多数私募机构秉持“底部思维”,不少大牌私募基金在上证综指2900点一线开启左侧交易。



■ 记者观察

A股运行有“锚”可依

□本报记者 王辉

本周第一个交易日,沪深两市遭遇下挫,个股情绪性杀跌特征同步凸显。在当前市场人气整体趋于谨慎时,投资者更应冷静理性地分析和把握市场基本面,而不是一味情绪化地追涨杀跌。全市场估值已降至历史低位,A股经过多年努力大步迈上国际舞台,A股运行有“锚”可寻。

首先,没有只涨不跌的市场,股票市场只跌不涨显然也不会持续。从股市根本价值来看,市场整体股价水平最终取决于上市公司的内在价值。在经济基本面整体平稳的背景下,股票市场自然会有相应合理的估值范围。当前A股市场无论是权重蓝筹,还是中小创等成长股板块,最新估值水平已下滑至近几年较低区间。财汇大数据终端统计数据显示,上证综指、深证成指、沪深300三大指数的市盈率(整体法)分别为13.15倍、22.02倍和12.33倍。其中,相较于2016年1月27日沪综指探底2638点时,目前上证综指市盈率略高于当时的12.87倍,沪深300指数比当时的10.94倍高出约10%,深证成指较当时则低估超过20%。整体来看,相对于2638点时的重要底部,目前A股整体估值水平已与其大体相当。

其次,从经济基本面角度来看,近期引发市场下跌的一大因素来自于部分投资者对于经济增速可能明显下滑的担忧。从历史上看,类似观点是老生常谈。多年以前,各类“专家”对于经济的“看衰”就伴随着中国经济的长期高速增长不绝于耳。在当前中国经济坚定推进转型升级、推动新旧动能转换的背景下,即便经济发展有些许坎坷,完全在情理之中。作为拥有14亿人口庞大内需、对外经济依存度持续下降的世界第二大经济体,中国经济在不断提升经济增长质量的同时,长期前景光明,股市投资者可以继续分享到中国经济的长期发展成果。

最后,从中国股市不断加大对外开放、大步迈向国际舞台的角度来看,当前以及未来更长时间内,A股市场将持续获得来自全球范围内海量资本的关注与投资,市场投资交易将更为成熟稳健。在价值投资继续成为市场运行主旋律的同时,A股市场涨跌都将更为理性有序。

正如投资大师巴菲特所说:“从短期来看,市场是一台投票机;但从长期看,它是一台称重机。”A股市场的长期运行表现,最终将有“锚”可依。

区域特征显现

端午小长假前后,A股市场走弱。20日沪指跌至2900点一线。21日沪深两市整体震荡企稳之后,A股市场暂时进入“3000点下方”的时间周期。面对本次A股调整,严思本着今年以来一直奉行的“主要股指预计持续区间震荡”“不跌不买,不涨不卖”的投资思路,再度出重手大幅提升其所管理的产品仓位水平。

进一步从当前主要股指和权重蓝筹估值水平,以及市场弱势个股数量等角度分析,市场经过一轮杀跌后,整体估值与主要股指点位大体降到底部区域的特征逐步凸显。

财汇大数据终端的最新统计数据显示,19日和20日收盘时,A股跌破净资产个股数量分别为201只和200只,分别占两市股票总量的5.70%和5.67%。从历史横向对比来看,这一比例水平相较于过去多年中的市场重要低点,已大体相当甚至明显超出。具体来看,在2016年1月27日(沪综指当日最低至2638点)、2014年5月21日(沪综指当日最低至1991点)、2013年6月25日(沪综指当日最低至1849点)等三个重要低点,两市破净个股比例分别为

1.89%、5.88%和6.29%。而上述三个交易日,之后均成为了市场的重要阶段性底部。

巨泽投资董事长马澄表示,根据历史经验,A股市场长期持续下跌回归估值洼地时,会伴随大量破净资产、破定增价、破发行价个股出现,这往往是市场接近底部的标志。当前,破净板块中个股主要集中于银行、房地产、交通运输等行业,其中银行业破净股数量高达16只。从业绩角度来看,破净股数量居前的银行板块一季报业绩表现亮眼,这在一定程度上表明市场情绪出现过度宣泄。

进一步从当前A股市场的最新估值情况来看,截至20日,上证综指、深证成指、中证100、沪深300、中小板指、创业板指等六大指数的最新市盈率水平(整体法),分别为13.15倍、22.02倍、11.44倍、12.33倍、27.83倍和37.99倍。整体来看,目前沪深两市以及权重蓝筹整体估值水平均显著处于历史低位。而中小创等板块的整体估值泡沫也已得到大幅释放。综合考虑到上市公司业绩成长性,A股市场主要股指普遍处于估值较低状况。

普遍看好基本面

在A股市场整体估值支撑凸显、部分市场特征已明显类似于历史底部的背景下,私募机构对于经济基本面、金融去杠杆的看法保持正面。

朱雀投资表示,19日市场大跌之前,市场上存在一些压制投资者情绪的因素。比如,临近6月底资金面偏紧,新股发行带来的流动性担忧,资管新规、信用违约的交叉影响,对宏观经济向下,信用紧缩的担忧;市场前期持续走弱后投资者离场,产品止损的负反馈,信用资金成本的切实抬升,海外市场动荡。需要指出的是,目前中国经济基本面,以及A股市场基本面,依旧表现良好,相关因素不会成为导致A股持续走弱的原因。

先看经济基本面。当前,内需对经济拉动不断提升。监管层反复强调高度警惕系统性风险,相关风险的有效化解有利于中国经济转型升级,实现高质量发展。同时,A股投资者对监管的边际变化会有一个逐步适应与自学习的过程。随着监管政策实施的协调性与有效性进一步提高,投资者的适应能力将进一步增强。

高毅资产等私募机构指出,尽管当前可能面临一定外需有所转弱的风险,但中国拥有14亿人口和世界上最大的内需市场,依靠内需中国就可以保持较平稳经济增长。同时,以往产能

过剩、库存过高、杠杆过高,是加剧经济波动的放大器。近年来我国逐步完成了去产能、去库存,目前经济保持了较高的产能利用率和较低的库存水平。杠杆率降低之后,经济将会进入一个更为健康的运行状态之中,A股市场将蕴含更多投资机会。

重阳投资联席首席投资官陈心认为,今年以来银行表外融资持续萎缩,社会融资规模增速放缓,但主要经济指标持续好于预期。1-5月工业增加值累计同比增长6.9%,发电量累计同比增长8.5%,制造业PMI在3-5月逐月上升。钢铁、水泥、煤炭、有色金属、化工等主要工业品价格处于相对高位,PPI保持较快增长。1-4月规模以上工业企业利润同比增长15%。这既显示了中国经济的强劲韧性,也表明随着经济结构调整,经济增长对融资的依赖度大幅下降,经济增长质量越来越高。在经济基本面稳定的大背景下,A股市场在某些短期因素影响下走弱的同时,投资价值日益凸显。

多数私募机构表示,虽然年内经济可能呈现前高后低走势,但经济大幅下滑的可能性很小。在经济下行压力逐步显现的情况下,货币政策和金融监管政策可能会在精准调控框架下有针对性地放松,A股市场所处的基本面环境相对有利。

私募寻找个股机会

投资机会逐步显现。

朱雀投资表示,19日市场下跌之后,A股整体估值低于2016年熔断后低点,不少行业估值甚至创造或接近历史最低记录。从历史上看,在经济社会总体稳定的背景下,类似的市场下跌往往会为长期投资者提供买入优质标的的良机。该私募“自下而上”的择股指标显示,指数已跌入较确定的绝对收益区域。朱雀投资维持对2018年“指数小年、结构大年”“震荡格局”的基本判断。在系统性风险得到充分释放后,后续价值股和成长股都将存在结构性机会。

源顺展资产认为,所谓经济出现“断崖式下跌”的预期并不能成立。从具体投资层面来看,A股优质龙头公司享受高溢价的特征“不可逆”,“大水有大鱼”的情况会继续出现。尽管消息面等外部因素可能还会有所扰动,但估值低、现金流好、竞争力强、享受行业集中度上升的个股会走出“慢牛”。

| A股部分主要股指市盈率估值 | | | | | |
|---------------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 证券代码 | 证券简称 | 2018年6月20日 市盈率(倍) | 2016年1月27日 市盈率(倍) | 2014年5月21日 市盈率(倍) | 2013年6月25日 市盈率(倍) |
| 000001.SH | 上证综指 | 13.15 | 12.87 | 8.99 | 9.67 |
| 399001.SZ | 深证成指 | 22.02 | 28.41 | 12.90 | 13.56 |
| 000903.SH | 中证100 | 11.44 | 9.19 | 6.93 | 7.71 |
| 000300.SH | 沪深300 | 12.33 | 10.94 | 8.09 | 8.91 |
| 399005.SZ | 中小板指 | 27.83 | 30.71 | 26.96 | 25.80 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 37.99 | 54.86 | 50.20 | 47.18 |

数据来源:财汇大数据终端;市盈率数据采用整体法 制表/王辉



券商中期策略:消费与产业升级带来机会

□本报记者 陈健

多家券商发布的中期策略认为,在托底政策、经济基本面仍具韧性、市场估值处于底部等因素作用下,下半年属于“有为时期”。建议在新旧动能转换的大背景下,关注消费升级与产业升级带来的投资机会。

向好因素有望逐步增多

光大证券认为,当下中美金融周期异步,意味着中国经济增长面临下行压力,而美国货币政策正常化则有加速的可能性。这样一种增长引擎减速、全球央行收水的组合,我们将其称之为G2双杀风险。虽然博弈强化了G2双杀风险,但有政策托底和估值低位的支撑。

展望下半年,中金公司认为,在企业资本开支周期继续深化、地产库存偏低、出口整体稳健等因素支持下,经济增长依然稳健,考虑到全年稳健中性的货币政策目标,中金宏观组预计政策灵活性可能在下半年显现,2018年GDP有望实现6.8%左右增长,A股盈利有望在去年高增长基础上实现11.3%左右增长。

估值方面,经历了近日下跌后,海通国际认为,从主要市场指数看,上证综指、万得全A、上证50、沪深300、中小板指PE已接近上证综指2638点时估值水平。之所以认为上证综指2638点的估值底具有对标参考意义,原因在于过去两年对应的背景是宏观经济平稳增长,估值回到上证综指2638点附近实际上是在考验宏观经济平稳的大背景,即L型的一横能否持续,目前看市场回调空间已比较充分。

市场在消化国内外负面因素影响的同时,资金面下半年有望改善。中金公司表示,MSCI年内第二步纳入A股2.5%比例将在8月实施;QFI-I/ROFII资金进出限制打开将增强投资中国的吸引力;资管新规的推进使得短端利率逐步回落;养老金入市已启动;房地产长效机制推进将逐步减小居民财富配置地产的增量。

消费与产业升级有持续性

申万宏源认为,市场出现深幅调整的概率不大,上证综指3000点以下总体处于底部区域。三季度的主旋律是逐步夯实底部,四季度将是可为的时间窗口。四季度可能出现基本面改善+政策催化+高性价比的组合,届时反弹幅度可能超预期。四季度大金融和强周期龙头的弹性可能较大,但这些板块在三季度尚有中期风险待消化,现阶段需要耐心等待性价比更高的位置。

兴业证券全球首席策略分析师张忆东指出,现在市场处于底部区域,二季度末至三季度初是不错的加仓期。

具体到下半年的投资主线,中金公司表示,消费升级与产业升级是最具持续性的趋势,继续超配大消费与服务、科技硬件等相关领域,如家电、食品饮料、医药、餐饮旅游、电子、金融中的保险等。另外,根据市场预期及政策边际变化,阶段性配置传统经济领域,如煤炭、水泥、化工、部分金属原材料等。

从新旧动能转换的视角来看,中原证券表示,行业配置的主线仍是消费和制造业升级代表的新经济。消费方面,通过筛选,基本面改善且可能被低估的二级行业是渔业、汽车零部件、景点、汽车服务、化学制药、林业、医疗器械、饮料制造、医药商业、医疗服务、食品加工、中药、旅游综合。新经济推荐关注TMT领域,物联网、人工智能、5G、工业互联网、北斗等具备投资机会。从产能扩张的角度,筛选供需两旺业绩有望维持高增长,且估值业绩匹配度较好的行业,包括餐饮旅游、纺织服装、建材、通信、医药。