

A股筑出中期底部 “逆向投资”适当布局

□本报记者 李良

11月17日,由中国建设银行和中国证券报主办、上投摩根基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”活动在西安举行。11月的西安,冷雨靡靡。但金牛基金巡讲的召唤,依然能让数百名投资者从四面八方聚集在香格里拉酒店。他们期盼答案——在A股近一年的剧烈震荡之后,曙光在哪里?

安信证券首席策略师陈果表示,未来的稳金融政策进一步落实,G20首脑会晤,减税降费等因素将有可能助推反弹行情。陈果认为,代表未来中国经济方向的新经济龙头公司、创蓝筹将成为本轮行情核心主线,结构性上重视三季报超预期的行业与公司,关注军工、通信、电子、农业、油气产业链等。

上投摩根首席市场策略师蒋先威表示,目前A股已经处于历史底部区域,投资者应当采用“逆向投资”的思路,低位适当布局。蒋先威同时建议,投资者应当采用多元化布局的方式进行投资,不仅可以平滑投资风险,而且能够提供长期相对稳定的回报率。



安信证券陈果:A股蓄势中期“底”

□本报记者 李良

在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”西安专场中,安信证券首席策略师陈果表示,整体来看,虽然A股市场中中期看可能依然处于筑底阶段,但反弹条件已经具备,且此轮反弹持续性和空间有望超市场预期。

陈果进一步表示,未来的稳金融政策进一步落实,G20首脑会晤,减税降费等因素都有可能助推反弹行情。陈果认为,代表未来中国经济方向的新经济龙头公司、创蓝筹将成为本轮行情核心主线,结构性上重视三季报超预期的行业与公司,关注军工、通信、电子、农业、油气产业链等。

政策暖风频频

陈果指出,决策层高度关注A股市场,国务院副总理及一行两会相关领导向市场传递稳金融积极信号,极大地提振了市场信心。具体措施上,一方面,允许银行理财子公司对资本市场进行投资,要求金融机构科学合理做好股权质押融资业务风险管理,



鼓励地方政府管理的基金、私募股权基金帮助有发展前景的公司纾解股权质押困难;另一方面,在市场基本制度改革上,制定《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》,完善上市公司股份回购制度,深化并购重组市场化改革,推进新三板制度改

革,加大对科技创新企业上市的支持力度等;此外,在促进国企改革和民企发展方面,加快推出一系列新举措,包括推动国有企业在资本市场进行混合所有制改革,支持行业龙头民营企业进行产业兼并重组,推出民营企业债券融资支持计划以及股权融资支持计划等。

“除了最高层的相关表态,相关政策实质推进落地的速度也是令人振奋的,股权质押问题的逐步化解、增值税的‘实质性减税’、金融监管的边际放松,广义社融的企稳,都是可以期待的,未来市场风险偏好进一步提升的同时,市场对经济的悲观预期也有望得到修复。”陈果说。

陈果同时指出,近期值得关注的是,减税效果渐显,专项债发行加速,基建投资有望企稳。9月税收收入同比增长6%,为今年以来最低水平。其中,国内增值税同比下降1.2%,非税收入也明显下降,9月同比下降10.9%,显示减税降费政策效应正在逐步显现。陈果表示,今年以来,减税降费一直是政府工作目标中的重要一环,未来持续推进减税降费有利于

提升市场的企业盈利预期和对中期经济的信心。而从财政支出来看,9月同比增长11.7%也是仅次于2月的年内次高水平,伴随财政支出节奏加快,地方专项债发行加速,未来基建投资有望逐步企稳。

优质民企的机会

决策层多次强调要支持民营经济,让资本市场的优质民企看到了新的投资机会。

陈果指出,目前A股中一些有市场、有前景、有技术的优质民营企业,如果仅因暂时的股票质押风险或流动性风险导致股价显著低估,那么这些公司现在正迎来一个较好的布局时机。由于此前投资者对于高股票质押率的担忧,本身导致这些公司估值容易形成较大折价,而其中基本面优质的民营企业更可能成为本轮股票质押风险化解行动的主要受益对象,风险的化解将修复其估值,而在当前对优质民营企业融资环境持续改善的背景下,创新高效的优质民企中期成长性也将进一步凸显。

“总的来说,我们认为这轮反弹

并未结束,预期提振最强的部分在于民营部门,重点关注前期调整幅度较大的优质民营新经济公司,继续关注有较强回购能力以及高股权质押率中的优质公司。”陈果说。

陈果同时表示,为了筛选出在本轮“股票质押风险拆解行动”中最为受益的标的,自己综合考虑了标的的股票质押风险、所处行业、主营业务能力、核心竞争力水平、当前估值水平、大股东诚信水平、地区影响力水平等多项指标进行筛选。

具体而言,这些指标包括:第一、未解押股本比例:其比例与可能获得救助的紧迫性相关;第二、所处产业:重点关注具有成长性,受政策鼓励的产业;第三、行业地位:关注细分产业龙头以及企业核心竞争力;第四、主营业务能力:关注今年主营业务收入、利润增长及ROE等;第五、估值水平:与历史自身、行业平均、国际比较相比当前是否处于低位;第六、大股东诚信水平:公司实控人、大股东是否在诚信方面拥有不良记录和负面舆情;第七、地区属性:地区救助实力及其在地区的纳税、就业影响力等。

上投摩根基金蒋先威:采用“逆向投资”思路多元化布局

□本报记者 李良

在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”西安专场活动中,上投摩根首席市场策略师蒋先威表示,目前A股已经处于历史底部区域,投资者应当采用“逆向投资”的思路,在低位适当布局。蒋先威同时建议,投资者应当采用多元化布局的方式进行投资,不仅可以平滑投资风险,而且能够提供长期相对稳定的回报率。

长期买点显现

“如果我们相信现在是一个比较低的底部,这次投资者应该勇敢一点,用逆向思维进行投资,低的时候来买进。”蒋先威说,“现在长期买点已经开始显现。”

蒋先威表示,投资赚钱的核心就是“低买高卖”,但在对基金投资人的统计中却发现,许多人却反其道而行之——“高买低卖”。在牛市到来的时候,许多投资者会蜂拥买入,但到了熊市最绝望的时候,他们又会拼命卖出,这种情况在A股历史上已经出现很多次了。但事实上,如果根据



这种行为进行“逆向投资”就会发现,其实A股投资的收益率会很不错。蒋先威认为,在A股大幅下跌后的当前形势下,投资者真的可以勇敢一些,在低位大胆布局A股的未来。

而针对今年以来A股市场的大幅下挫,蒋先威表示,包括经济下滑、企

业利润下降等诸多不利因素,已经在股价的大幅下行中逐渐体现并逐步消化。从投资角度而言,事情的利弊越清楚,消息传递的越广泛,对A股市场未来的影响就会越小,而市场走到目前位置,这些利空消息的影响已经被广泛得知,甚至在一定程度上被放大,因此,未来这些消息的影响力已经越来越弱,A股即便现在还未到底部,也已经非常接近了。

“在这种时候,应为长期投资大胆布局。事实上,海外资金已经出手了。因为海外资金是全球角度进行横向比较的,而目前A股估值处历史低位,对海外资金的吸引力很大。不仅如此,以前海外资金买入A股会受到很多限制,但现在有了‘北上’的通道,海外资金布局A股就变得很踊跃。”蒋先威说,“另外,我们还看到,很多产业资本开始回购自己的股票,因为此时回购很划算。这也从另外一个层面证明,现在确实到了值得进场的时候了。”

建立多元化组合

除了逆向思维布局A股外,蒋先威还在现场向投资者们建议,构建多

元化投资组合,稳健制胜。

“从近十年来各类资产表现的情况来看,A股是很有个性的,要么跻身第一名,要么就落在最后三名中,波动非常剧烈。这就给投资带来了较大的困扰。但是,如果我们愿意换一个角度,采用多元化组合投资,把可以买到的资产进行平均化买入,得到的结果就会不一样:或许,这个投资组合的业绩从来没有攀到第一名,但也从来不会落在最后区域,基本上都处于中等位置,拉长时间来看,它的年化回报就会比单纯持有A股要高。”蒋先威说,“这里面有一个很关键的因素在于,多元化投资组合波动小,而波动小代表能够拿得住,而拿得住才能够享受长期稳健收益的回报。”

蒋先威认为,多元化投资组合应当以全球市场作为布局标的,这样可以大幅平滑A股剧烈波动带来的投资风险。他举例说,如果模拟中证500指数和标普500指数各50%的投资组合会发现,最后的回报远远高于投资A股,这就是资产配置的魅力,它利用低相关性为投资者在同样的水平下提供最好的回报。而事实上,从过去十年整体来看,美国、欧洲和日本等

海外成熟市场的股市表现都比A股要好,这其实为中国投资者进行多元化投资提供了机会。

但事实上,中国投资者在多元化投资组合中,常常会忽视海外市场的配置价值。蒋先威指出,全球发达国家金融资产在海外的比例,瑞士超过了40%,美国将近40%,而即使韩国也超过20%,但中国投资者的金融资产配置在海外的比例大约不到3%。从基金产品来看,可以投资海外的QDII基金数量占基金总数量的比例只有2.8%。

对于下一阶段的海外市场配置思路,蒋先威表示,对2019年的判断仍然是“股优于债”,而2019年全球发生经济衰退的几率非常低,包括美国在内。蒋先威进一步表示,最看好的市场是成熟市场,在成熟市场里面尤其持续看好美国跟日本股市的表现。“日本已经连续六年正回报,美国虽然已经走到了估值比较高的水平,但由于相对企业的盈利较好,所以我们认为它还将维持一段时间的股市繁荣。什么时候会转入震荡、转入熊市还需要再观察,至少目前我们认为它还有一段牛市可以走。”蒋先威说。