



新华社图片

看多结构性机会

私募青睐A股两大主线

□本报记者 王辉

在投资者风险偏好居高不下、外部消息面扰动影响有限的背景下,A股市场在上周(1月6日至1月10日)持续震荡上行,主要股指均再次刷新数月以来的新高。目前市场赚钱效应不断延续,个股结构性机会此起彼伏,私募机构对于A股市场短期走势仍延续了结构性看多的投资策略。在此之中,以科技股为代表的成长股板块以及更具估值优势且阶段性涨幅较为落后的大金融板块,成为了目前许多私募机构的关注焦点。

A股部分股指最新市盈率以及上周表现			
证券代码	证券简称	市盈率 (倍,整体法)	当周涨跌幅 (%)
000001.SH	上证综指	13.27	0.28
399001.SZ	深证成指	25.42	2.10
399005.SZ	中小板指	27.90	2.22
399006.SZ	创业板指	52.93	3.71
000016.SH	上证50	9.99	-0.34
000300.SH	沪深300	12.62	0.44
000905.SH	中证500	25.92	1.85

数据来源/Wind 数据截至1月10日收盘

中小市值板块维持强势

在经过此前一周的发力上攻之后,上周沪深股市继续放量走升,但主要股指整体表现则出现显著分化。其中,中小市值板块延续了2020年开年以来的相对强势格局。

从主要股指的具体表现来看,截至上周五收盘时,上证指数、深证成指、中小板指、创业板指当周分别上涨0.28%、2.10%、2.22%和3.71%。进一步从市值风格角度来看,上证

50、沪深300等大盘风格指数表现明显落后于中证500、创业板指等中小盘风格指数。再从市场成交量角度来看,全周A股市场成交量能显著放大。其中上海市场、深圳市场全周成交总金额分别达1.44万亿元和2.22万亿元,环比前一周分别增加约三成和五成。

在目前A股市场的整体估值方面,在上周放量上涨的背景下,市场整

体估值则仍旧运行在历史相对偏低区间。来自Wind的最新统计数据 displays,截至上周五收盘时,上证指数、深证成指、中小板指、创业板指、沪深300等五大指数的最新市盈率(整体法),分别为13.27倍、25.42倍、27.90倍、52.93倍和12.62倍。从历史纵向对比来看,除创业板指外,其余四大指数的估值水平,均继续处于历史中枢以下水平。

市场存在结构性机会

对于A股市场在春节前剩下一周多时间里的进一步表现,来自一线私募机构的最新策略观点显示,目前私募整体继续看好A股春节前一段时间的表现,并对个股的结构性机会保持乐观。

纯达基金表示,随着宏观经济的企稳,上市公司整体盈利企稳是大概率事件。如果A股上市公司整体盈利拐点出现,市场将出现盈利、估值双升的“戴维斯双击”格局。在此之前,推动市场的主要是估值因素,短期指数或有波动,但运行中枢上移将是大概率事件。综合经济基本面边际企稳、逆周期政策调节等宏观因素,短期内投资者对于A股市场的风险偏好仍比较乐观。与此同时,北向资金的净流入趋势近期预计也不会突然出现反转。但另一方面,在1月

份市场仍面临限售股解禁潮压力的背景下,市场指数预计也难以出现连续大幅走强。在具体结构性机会的把握上,春节前建议以科技+金融为主线,行业板块上可重点关注新能源汽车、国产替代、华为产业链等方面。

联创永泉表示,在经过2019年12月以来市场的探底回升之后,A股市场短中期预计仍没有明显的走弱风险。一方面低估值的周期板块在经济触底回升的推动下已经具备了向上的动能;另一方面,前期涨幅过大的龙头白马公司在经历了近两个月的调整之后,已经基本消化了前期过高的估值压力,叠加市场风格和估值切换,很多白马股在经过本轮调整之后再次进入买入区间。整体而言,市场长期震荡向

上的运行趋势仍在延续之中。在具体行业机会的选择方面,该私募机构将在春节前后继续重点关注新能源汽车、消费电子等板块。

此外,来自私募排排网的数据显示,自2019年12月至上周五收盘时,A股市场中的金融股累计被融资买入的总金额已超过1800亿元。在此背景下,私募排排网的一份面向私募机构的最新问卷调查也进一步显示,对于整体估值相对更具优势、近期阶段性涨幅较为落后的券商、银行等大金融板块,目前私募机构的关注度和乐观预期,出现明显抬升。不少私募机构认为,在当前市场风险偏好逐步抬升的背景下,未来一段时间内,大金融板块有望出现结构性补涨机会。

私募产品资产配置面临考验

□好买基金 曾令华

如今,投资者对资产配置并不陌生,如果用足球队做比喻的话,守门员的职责是预防意外,如保险;后卫要保守稳健,可选择偏固收类的产品如债券、现金管理、非标固收等;中场既要稳健,又要有一定的进攻性,各种对冲策略堪当此任,如CTA(以商品期货交易为主)、市场中性等;前锋对应的就是高收益高风险的投资,是得分(收益)的主要力量,典型的比如股票、VC、PE等权益类产品。具体到要用什么阵型,到底是4-4-2,还是3-4-3主要还是看投资者自身需求以及各类资产目前的特性。

股票型基金仍是好选择

与2018年底普遍的悲观情绪相反,2019年的权益市场表现出了“峰回路转”的行情。站在当前时点,2020年的经济基本面仍有不确定性。企业盈利水平或仍将在2018年四季度以来的底部区域徘徊,全局性回暖仍需等待。从估值层面看,近期沪深300指数和中证500指数的市盈率仍然处于历史中枢偏低的位置。长期来看,估值作为一个基础性的变量一定程度上决定了投资者盈亏空间。与此同时,现在资金面上,流动性依旧利好权益市场,随着全球环境进入流动性宽松周期,国内货币环境稳中偏宽松的态势预计还将会延续。

2017年之前,不少机构通过炒作主题、套利政策性机会赚取了颇丰的收益。可随着机构投资者的占比不断提升、北上资金的不断流入,这样的产品在过去三年基本难有表现,甚至出现了大幅度亏损。与此相对的是,注重企业基本面研究,追寻企业价值的投资人在过去三年却表现出色。主观选股方面,“精选个股”的管理人值得投资人加强配置。而量化选股方面,中证500等指数仍处于历史相对低位。当前处于筑底过程,待成交量上升,指数增强产品也将迎来新机会。增配优质的指数增强策略可在获取指数长期收益的同时赚取丰厚的超额收益。

股权投资市场从2017年的最高点回落,募集难度加大成为新常态。科创板的成功经验,也带动了整个资本市场的改革。注册制逐渐向其他板块推行、新三板全面改革、重大资产重组制度修改、H股全流通等制度改革也全面推进,专注于头部股权基金仍是最好选择。

可战略配置CTA

CTA是股票的黄金搭档,在股票极端情况下,起到风险对冲的作用。市场中性同样具有这样的性质。

展望2020年的对冲策略,在对冲成本上,随着股指期货政策的逐渐松绑,2019年4月最后一次松绑后,中证500股指期货保证金将为12%,日内过度交易手数放宽至500手,股指期货市场流动性增大,对冲成本较股指期货受限时大幅下降。股指期货是对于市场未来预期的反应,因此市场出现大幅波动时,股指期货与现货的基差水平仍然存在大幅波动现象,对冲成本变动较大。

CTA方面,2019年第四季度商品市场呈现弱势震荡行情,板块间分化明显。2019年第三季度大幅上涨的贵金属板块出现了明显的回调,而工业品和农产品则在市场情绪的推拉之下反复震荡。从基本面来看,工业生产需求疲弱,2020年农产品相较于能源、金属等商品有更好的价格支撑。从波动率来看,近半年商品市场波动率一路下滑,已经接近历史波动率最低水平,表明近期多空力量比较平衡。这种极低波动的状态往往不可持续,很容易被突然的风险事件打破,出现波动率跳升。CTA策略方面,短期需要防范供给层面以及地缘风险事件带来的波动跳升。优先配置波动率较低、风险控制较好的CTA基金。

警惕信用风险

从利率债收益率来看,近几个月来长短端利率均有较明显上行,且长端幅度较大,导致期限利差有所走扩,2019年11月份以来长端利率有所下行,期限利差收敛。从信用债收益率来看,中长期收益率预计将维持下降的趋势,其中中高级别债券收益率处于历史较低水平,投资吸引力相对较低,中低评级债券收益率和利差水平则相对较高,未来下行空间较大。但由于信用风险并未出清,债市的分化将继续存在。当前债市信用风险仍是投资的主要风险,在企业自身造血能力未恢复、宏观环境未明显改善前,信用下沉仍需保持谨慎。

非标产品方面,政策对于产品供应影响加大,例如政策监管限制下地产类信托发行规模大幅降低,城投类提升。短期来看,对于房地产的政策调控不会进一步全面加码,但是对非标地产的挤压持续存在。叠加预计地产下行压力进一步加大,金融机构对于项目标准可能进一步趋严,市场面临一定出清,地产行业的信用利差进一步加大。

综上所述可以看到:2020年的资产配置的球员中,前锋的状态正好,中场的状态也在回升,而后卫连续鏖战,状态可能下滑。如何用好这些球员以及做出怎样的阵型选择,将决定2020年的等分(收益)情况。