

# 警惕飙涨变透支 机构期盼“健康牛”

涨停,涨停,涨停……7月6日,作为“牛市旗手”的券商股涨停潮,成为急速上攻市场中旗帜鲜明的风向标。

券商股连续涨停的逻辑何在?基金等机构认为,当下券商股正享受着市场情绪变化带来的高光时刻,市场资金憧憬其在牛市环境中将获得业绩增厚,而即将到来的中期业绩披露期,也将对券商股的上涨提供支撑。不过,随着牛市逻辑的演绎,券商股在其中的表现或将趋于平均,部分阶段性急涨但又缺乏坚实力业绩支撑的个股,后期或有调整的可能。



新华社图片

□本报记者 王辉 徐金忠

## 涨停潮来袭

7月6日,上证指数一举攻破3300点,上涨5.71%,两市逾200只个股涨停。同时,市场显著放量,两市成交额突破1.5万亿元,创五年新高。其中,银行、非银金融、房地产、煤炭是盘中表现最为突出的行业。最引人瞩目的是,券商板块迎来涨停潮,太平洋证券、国金证券、东方证券、中国银河、国信证券等纷纷涨停。即便是几次传出合并传闻而又几次澄清的中信建投与中信证券,6日表现依旧强势。

值得注意的是,如果复盘中信建投与中信证券的表现,可以明显感到资金的些许犹豫。中信证券早盘高位震荡,临近午间收盘收获涨停,而午后则出现震荡,最终在临近尾盘再度封住涨停。中信建投的走势也同样经历了类似的反复。最终,中信证券和中信建投全天分别成交249.07亿元和55.06亿元,换手率分别为8.23%和12.38%。相比之下,资金在光大证券、国金证券、中国银河等个股上态度更为坚决。

券商股的强势表现,也带来相关券商类ETF的亮丽表现。7月6日,国泰中证全指证券公司ETF收盘涨停,全天成交82.5亿元,换手率为33.95%;华宝中证全指证券ETF成交31.8亿元,换手率为22.69%。

## 牛市旗手的逻辑

大岩资本创始合伙人蒋晓飞表示,对券商股的估值,主要依据其主营业务与政策红利的结合。其中,券商的经纪、投行、资管、自营和信用五大主营业务基本与证券市场的表现形成正反馈。一方面,券商的基本面会受到资本市场活跃度的影响;另一方面,作为A股市场风向标,券商股的上涨又会反过来推动市场情绪。

政策红利方面,他表示,近期,随着科创板再融资新规的落地,叠加预期8月份第一批创业板注册制的发行,以及部分银行和券商业务协同等多项政策利好的出台,对于做大头部券商、打通银行和券商业务资源并实现协同发展、提高券商资本实力,都会带来非常大的正向提振。这背后的核心是增加直接融资比例,扩大资产证券化,同时弱化券商的周期属性,降低券商行业同质性。对于美国历史上的混业经营法案,以及国内的一些金融控股集团来看,本轮券商股行情或刚刚启动。

中金公司指出,券商板块走强背后的逻辑有:中国资本市场受供需双侧因素驱动,可能正在经历新的大发展时期,预计未来5-10年,中国的证券化率将从当前的60%左右提升至不同国际市场分布的中位数100%附近,股市总市值相比当前可能有翻倍的空间;A股成交量均衡水平已经大幅上升,随着A股自由流通市值的持续增长,按照同等换手率水平估算的成交量可能已大幅高于几年前,市场在目前相对历史成交水平较高的成交量持续时间可能比预期要长;居民家庭资产配置的拐点若隐若现;中国增长周期的预期正在逐步改善等。

“券商就像是在金矿边卖铲子的人。在市场中,券商享受着市场情绪变化带来的积极影响,资金憧憬其在牛市环境中将获得业绩增厚,预计即将到来的中期业绩发布期,券商将有不错的表现。”有公募基金经理表示。

## 上涨节奏宜稳

对于券商股未来的投资机会,私募排排网未来星基金经理胡泊表示,当前,资本市场改革政策密集发布,券商作为资本市场的重要引擎,是资本市场改革的最大受益者。但券商作为高弹性板块,也有一定的周期性。近期市场热情高涨,作为市场风向标的券商板块已经有了比较大的涨幅。因此,券商板块可能具有一定的投资价值和上行动力,但不能寄予过高的期望。

壹投资董事长蒋俊国表示,券商板块趋势向好,有证券市场双向扩容和开放的因素,也有证券行业存在持续发展潜力的原因。券商板块能否延续长时间的趋势性上涨将主要取决于三个方面:一是上涨过程和节奏,短期资金过度堆积可能导致市场情绪过热;二是长期资金流入市场的持续性;三是全球疫情出现趋势性改善。

上海一家公募基金公司研究员认为,短期市场的火爆可能透支券商股未来的表现。短期冲高,带领市场资金跑步进场,短炒逻辑强烈而价值发现功能较弱,隐含一定的风险。此外,随着牛市逻辑的演绎,券商股在其中的表现或将趋于平均,部分阶段性急涨但又缺乏坚实力业绩支撑的个股后期有调整的可能。

# 地产周期联手急攻 公募淡定且行且看

□本报记者 万宇 徐金忠

7月6日,上证综指站上3300点,除了满屏涨停的券商股,地产、周期等板块也有不小涨幅。在28个申万一级行业中,房地产、有色金属、采掘等行业指数的涨幅排名靠前。相关主题基金也水涨船高,净值飙升。有基金经理表示,下半年开始才几天,收益已经远超整个上半年了。

对于地产、周期板块的走强,一些基金经理认为,这是市场风格切换以及资金逸散带来的效应。而且,地产与周期等板块长期处于低估状态,而其中部分行业已经逐渐走出不利环境,也为市场炒作提供了支撑。对于这类板块可以长期关注,但也要做好阶段性的持仓调整,规避大涨后可能的回调风险。

## 低估值板块暴动

7月6日,在28个申万一级行业中,房地产、有色金属、采掘等行业指数的涨幅排名靠前。Wind数据显示,上述三大行业指数涨幅分别为7.47%、6.34%、6.07%,在申万一级行业中涨幅分别排名第三、第五、第六。近5个交易日,这三个行业指数的涨幅分别达到19.26%、15.62%、12.09%。

与此同时,重仓持有相关行业标的的基金也收获颇丰。Wind数据显示,截至7月6日,市场上可统计的132只房地产行业主题基金近一个月全部取得正收益,平均收益率为10.11%。55只贵金属行业主题基金近一个月也悉数录得正收益,平均收益率为8.08%。其中,7月6日,南方中证全指房地产ETF更是以涨停收盘,国泰中证煤炭ETF也录得8.81%的涨幅。

这样的急攻行情,也让不少投资者感叹“恍恍惚惚,换了人间”。“上半年,科技、消费、医药当道,我们这些以低估值投资为准则的基金经理,其实挺尴尬的。不少同行的策略,比如PB-ROE等,都面临失效。这几天,一下子扬眉吐气,自己都不敢相信幸福来得这么快。”上海一家基金公司的

基金经理胡刚(化名)直言。

## 精选优质个股

汇丰晋信基金首席宏观及策略师闵良超表示,蓝筹指数的这一波快速上涨主要源于市场风格的再平衡,且这一再平衡趋势有望贯穿整个三季度。闵良超认为,一季度以来,受全球健康风险和全球经济不确定性的影响,投资者集中抱团于基本面受健康风险影响较小、业绩确定性高且能够受益于货币和财政政策的必选消费、医药、科技等板块,导致市场估值出现了较大分化。这种分化的背后有一定的合理性和必然性,其暗含着对未来的基本面预期,更是盈利和估值戴维斯双击的一种体现。

华南某基金公司基金经理表示,近年来消费、科技等板块轮番走强,地产、周期等则成为是A股市场估值较低的板块,但这些行业中不乏优质上市公司,而这些优质上市公司也是一些基金经理的底仓。该基金经理认为,地产、周期板块中的优质上市公司值得长期关注。他指出,目前地产行业的竞争格局正在逐渐优化,龙头房企竞争优势越发明显,优质的房地产公司未来会带来较好的回报,他会在组合中保持一定优质龙头房企的配置。

不过,也有机构提醒投资者保持冷静。中欧基金指出,非银金融带动相关周期行业补涨,后续行情值得关注。从上周开始,非银金融板块的拉升带动了周期板块整体上涨,未来这种行情可能还会延续一段时间。中欧基金认为,消费、医药、科技的抱团估值扩张,某种程度上是通过转移金融周期板块里的资金来实现的。目前,在大盘指数趋势选择向上且通过拉升权重周期股票来实现的时候,非银金融带动的相关周期行业补涨行情值得关注。不过,中欧基金提醒,上周末,市场亢奋的声音就不断传出,但全球经济风险并未消除,目前市场仍是流动性充沛下的“水涨船高”,投资者还需随时保持一份清醒。

前海开源基金王宏远:

# 长线布局正当时

□本报记者 余世鹏

一个无法用传统的价值投资和基本面分析来理解的市场。

“未来,预计各国会出台更多的财政货币政策并释放更多的流动性。从财产的长期保值增值角度来看,投资者又必须积极参与到这个市场来,以对冲纸币购买力的贬值。”王宏远说。

基于上述分析,王宏远认为,当前全球经济基本面很差,不支持全球股市目前的估值水平,投资者要留意自我控制风险,短期博弈过程中尽量不要加杠杆,投资时量力而行。但是,能够穿越大国博弈周期且几年以后在全球率先复苏的主权货币(包括金银)以及该主权货币所在国的优质股票,是布局长期未来的重要标的。同时,黄金和农业等能够对冲高收入阶层通胀和低收入阶层通胀的产品,是未来保值增值、战胜纸币贬值风险的首选。

王宏远特别指出,相对而言,中国经济基本面是全球最好的,也是接下来几年全球最先实质性复苏的大经济体。因此,布局中国相当于布局全球下一次复苏的领头羊,是在布局预期、布局梦想,是完全值得的,但这只适用于控制好了杠杆水平且能够承担大幅度波动风险和几年时间忍耐的投资者。

# 市场火热引资金躁动 基金募集再现爆款

□本报记者 李惠敏 王宇露

## A股迎来“资金潮”

对于基金发行市场的火爆,上海证券创新发展总部总经理刘亦平表示,今年以来,基金发行市场呈现出火热盛况,包括6日汇添富中盘价值精选混合基金,7月6日半天已募集数百亿元,于当日提前结束募集。

刘亦平认为,第一,多年来的投资者教育,使老百姓的投资理财意识更强,对专业化投资、基金理财更加认可;第二,公募基金专业价值的彰显,包括专业化投资带来的赚钱效应和超额回报,提升了公募基金的吸引力;第三,去年以来,权益市场表现较好,随着近期市场从结构性牛市向全面牛市转变,市场的良好表现强化了投资者对资本市场的信心和投资的热情。

汇添富半天募集数百亿元确实超出预想。但现在市场上资金多,外资也不断流入,行情走势又如此火爆,这个结果也属正常。”有机构人士称。

近期,北向资金和宽基ETF都获得了不少净流入。7月以来,随着股市迅速升温,北向资金加速流入。Wind数据显示,7月6日,沪股通和深股通净流入分别为51.01和85.52亿元,北向资金合计净流入达到136.53亿元。而7月2日、7月3日,北向资金单日净流入也都超过百亿元,分别达到171.15和131.94亿元。

从今年以来北向资金流入的情况来看,4月和6月流入较多,超过500亿元。而7月仅3个交易日,北向资金合计净买入已经达到439.62亿元,当前资金的热情可见一斑。

不仅是外资,宽基ETF也获得资金的持续流入。Wind数据显示,上周,以区间成交均价计算,华夏上证50ETF净流入15.92亿元,泰康沪深300ETF、华沪深深300ETF的净流入资金都超过3亿元。

博时基金首席宏观策略分析师魏凤春表示,目前政策环境相对友好,经济复苏趋势未变,中国资产吸引力增强。在交易层面,近期科技领域换手有加速迹象,周期和金融股或将继续补涨。仁桥资产总经理夏俊杰认为,全球流动性宽松的局面会维持较长时间,资本的逐利性会让巨量的海外资金流入基本面相对更好的市场,A股和港股的重估过程已经开始。

## 富国创业板两年定开曹晋:

# 一箭双雕“创”未来

□本报记者 李岚君

不具备专业投资能力的普通投资者通过创业板主题基金参与投资。他表示,创业板注册制改革后,未来个股分化会非常明显,尤其是上市标准更包容后,很多与以往投资逻辑不相匹配的企业会上市,针对这些上市公司的估值方法、投资技巧都会不同,对于普通投资者来说,筛选难度非常大。

值得关注的是,曹晋是一个成长股风格特别鲜明的基金经理,这将更有助于他在创业板中“大浪淘金”。从过往投资经历来看,曹晋尤其擅长盈利驱动的成长股投资,例如消费电子、半导体、计算机、新能源汽车、军工等行业。而且,相对而言,曹晋很少择时,更注重精选个股,通过不断深入研究和跟踪成长确定性来补偿组合的短期波动,敢于重仓持股并长期持有,两年期的封闭更适合他的投资风格。

## 淘金“战略配售”

除了精选个股外,这只基金还有一个特殊的增厚投资收益的机会:创业板注册制改革启动后,参与新股战略配售。

创业板注册制改革后,目前申报IPO的这一批公司,质地都不错,后面可能还有一些从美国回来的红筹企业,如果能够参与战略配售,可获取不错的制度红利。”曹晋说,“新基金成立后,可以参加首批公司的战略配售。拉长时间来看,战略配售也有可能成为定期封闭基金一个长期稳定的收益来源。”

对于创业板未来的前景,曹晋认为,从A股目前各板块来看,创业板有可能成为中国未来的“纳斯达克”,而在试点注册制后,创业板市场将会更加活跃,会有更多具有高速增长空间的优秀公司留在二级市场。

“所以,创业板未来肯定越来越活跃,看好创业板市场的长期成长空间。”曹晋说。