暖风吹向“低估值” 基金经理加速调仓换股

□本报记者 李岚君

近期A股市场震荡,折射出众多基金经理主动“估值杀”的减仓欲望。减仓,并不是基金经理们的终极目标。在市场调整时找准新的结构性方向,顺势建仓或加仓潜在的新牛股,是减仓的基金经理们殚精竭虑的新动能——超高频率的调研,便是这种现象的折射。

中国证券报记者梳理近期基金经理们的调研数据后发现,包括钢铁、化工、有色等顺周期板块,正成为基金经理们密集调研的对象,而去年火热的食品饮料、新能源板块则关注者寥寥。这种极大的反差,隐隐勾勒出基金经理们调仓的新思路,似乎预示着新的市场风格山雨欲来。

不过,也有基金经理指出,在去年密集调研之后,基金经理对于食品饮料和新能源板块的研究已很深入,如今只是静待市场估值调整到位。但对于顺周期板块的崛起,基金经理需要补足“短板”,所以调研频率自然会急速升高。从短期来看,市场此前过度的估值鸿沟会逐渐收窄甚至填平,基金调仓有望加速这一进程。

今年春节后基金公司频频调研的部分企业

证券简称	调研的基金公司(家)	区间涨跌幅(%)	所属Wind行业
华东医药	65	23.27	保健护理产品经销商
周大生	50	-4.69	服装、服饰与奢侈品
杰瑞股份	49	-15.72	石油天然气设备与服务
西麦食品	48	20.81	食品加工与肉类
传音控股	45	-26.51	通信设备
稳健医疗	44	-26.56	服装、服饰与奢侈品
普门科技	43	22.05	生物科技
伊之密	41	3.99	工业机械
苏宁易购	40	9.52	电脑与电子产品零售
恒逸石化	40	3.14	化纤

视觉中国图片 数据来源/Wind

在分歧中加速调仓

近期A股遭遇“倒春寒”,有基金人士在分析市场波动的原因时表示,A股微观结构有所变化,投资者在交易上的强趋同性导致交易出现非正常的“拥挤”。在对市场最为乐观的参与者均已入场的情况下,对手方缺失引发市场显著波动。

无论是出于什么原因,投资者的热情已然降温:新基金的发行数量和募集资金都出现大幅下降。Wind数据显示,截至2月末,2月内新成立基金35只,为2017年9月以来的单月新低,较1月份下降近八成,并较去年同期下降超六成。同时,今年2月新成立基金的合计发行份额为1302.29亿份,为去年1月以来的最低值。

面对市场大幅波动和发行市场“降温”,基金经理的防御态势愈加明显,部分思路倾向于降低仓位应对波动。近期某知名基金经理在内部交流时表示,其管理的基金仓位不到80%,未来还会持续下降,这种操作是出于对全年市场的谨慎预期。

中国证券报记者采访多位基金经理发现,当前市场之下,基金经理在操作上普遍加快动作,减仓与建仓(加仓)并举。不少基金经理表示,今年以来,陆续卖出了一部分前期涨幅较高的龙头股,越来越重视投资组合的平衡性。

海富通基金量化投资部基金经理江勇认为,回顾春节以来,市场的走势其实是对前期风格极致化的一种纠偏。在过去一年,以大盘成长为主的一些基金重仓股票是处在持续“拔高估值”的过程。市场的一些迹象体现了对前期风格极致化的纠偏,而并非单纯的熊市下跌,因为并不是所有的股票都“泥沙俱下”。

以所谓的“茅指数”为例,截至3月5日,该指数春节以来下跌15%,沪深300指数下跌接近7%,但以小市值为代表的中证1000指数上涨了3%。再从沪深300指数内部来看,沪深300价值指数波动自春节以来基本保持在0附近,但是沪深300成长下跌了10%。所以从整个风格来讲,就是从成长向价值,从大市值向小市值的切换,这一点也在基金圈得到广泛认可。

明星基金经理冯明远近日强调,A股市场中蓝筹大市值公司估值较高,希望在中小市值公司以及传统产业中寻找更好的投资机会,这基本上体现了他的调仓思路。另一位基金公司投资总监告诉中国证券报记者:“年前市场情绪高涨的深层原因是在寻找基本面优秀,增长持续性较强的公司。最近调整是因为前期涨幅较大,整体估值过高,市场进入震荡整理期。与此同时,近期一些低估值优质板块,因为疫情控制良好,经济恢复,或将逆市上行,可以仔细研究挑选出细分行业龙头。”

据天风证券金工团队近日发布的研报显示,通过比较公募基金估值与真实收益发现,2月初偏离值在0.5%以内的基金样本超过35%,2月19日至2月24日偏离值在0.5%以内的样本数量占比已经下降到约25%,偏离值整体右移。报告认为,公募基金的模拟收益与真实收益之间的偏离相比于2月初显著放大,推断当前已有公募基金开展一定程度的调仓行为。

密集调研指引方向

机构调研对象常常被视为判断基金经理调仓路径的风向标。

Wind数据显示,截至3月5日,春节以来共有161家上市公司被基金公司调研,以调研次数计算,春节后基金公司扎堆调研上市公司的前十名分别是:华东医药、周大生、杰瑞股份、西麦食品、传音控股、稳健医疗、普门科技、伊之密、苏宁易购、恒逸石化。

数据显示,华东医药、周大生、杰瑞股份分别被65家、50家、49家基金公司调研。此外,化工、机械行业的公司伊之密、恒逸石化、天准科技分别被41家、40家、27家调研。医药生物行业的稳健医疗、普门科技、国际医学、仙琚制药、开立医疗分别被44家、43家、39家、29家、27家调研。

从基金公司重点关注的行业看,化工、电子、机械、医药生物、建筑材料和化工均被高频调研,此外,钢铁、铝、金属非金属等有色板块也被基金公司调研多次,但此前备受关注的食品饮料、新能源产业链等公司则很少出现在调研目录当中。

从基金公司角度看,Wind数据显示,截至3月5日,共有30家基金公司春节以来调研超20次。其中嘉实基金、中银基金、交银施罗德基金、博时基金、天弘基金调研次数位居前五,分别调研41次、38次、36次、34次和33次。

具体来看,最受机构关注的华东医药近日接待了广发基金、富国基金、嘉实基金、中银基金等多家公募调研。南方基金经理史博和孙鲁闽、易方达基金经理萧楠、诺安基金经理蔡嵩松、嘉实基金姚志鹏、富国基金杨栋等调研了工业富联。景顺长城基金经理杨锐文、程振宇调研了长阳科技。

值得注意的是,Wind数据显示,截至3月6日,节后被基金公司调研过的161家公司主要以中小盘股为主,市值超1000亿元的仅8家公司,市值最大的工业富联,为2732亿元。市值小于500亿元的公司有146家,其中更以300亿元以下的公司居多,合计有131家。

东方财富Choice数据统计显示,近期在基金公司扎堆调研前50名的上市公司中,总市值平均数为312亿元,而此前集中持有“核心资产”的基金净值最近一周普遍跌幅超10%,中盘股基金近一周表现出极佳的抗跌能力,细分行业具有优势地位的中盘股正在获得基金经理的青睐。

价值风格或相对占优

对于市场呈现当前走势的原因,江勇表示,随着全球疫苗的接种,美联储继续维持宽松政策,经济复苏进程较确定。在这样的情形下,市场直接走弱的概率非常小。但国内整个信用周期已经开始回落,呈现稳货币、紧信用的特征,对于整个市场的估值会造成一定的压缩。

对于之后的投资策略,江勇表示会更加重视分子端的因素,重点关注一些盈利与估值相对匹配的资产。因为经济复苏相对确定,所以会有利于顺周期的行业。对于之前估值过高的一些股票,经历过最近的调整,如果公司可以穿越周期,待估值回落到一定程度,也是值得考虑的资产。“当下市场的表现并不是熊市的确认,而是风格的切换,为应对市场的变化,我们会更加注重盈利与估值的匹配。”江勇说。

浙商聚潮产业成长基金基金经理贾腾直言,从宏观基本面和流动性的运行方向来看,更看好受益于经济回升的行业,而非受益于流动性宽松的行业。在风格方面,价值风格相对于成长风格的折价达到了历史极值水平,在未来经济上行的背景下,价值风格可能更加占优。

贾腾认为,从不同板块的基本面来看,顺周期行业纵向对比自身的历史估值水平,仍处于较低位置;横向对比前期表现较好的其他板块,估值水平落差仍大。“当前市场以经济修复为主线,顺周期行业的性价比更高。”贾腾说。

中欧基金认为,当前市场出现系统性风险的可能性较小,而且中国国债收益率仍较稳定,若因美债收益率快速走高和市场估值切换的行为导致股价大幅波动,易出现较好的中长期买入点。在海外市场震荡得到消化前,仍建议维持组合的防御性,关注受益利率抬升且估值仍偏低的金融板块,尤其是银行和保险领域受益较为确定。同时,市场热点有望逐渐向政策加持的主题板块集中,若市场出现进一步调整,除一季报预增行业如机械、半导体等中游制造业之外,还可关注新能源和战略科技领域的相关投资机会。