

地产股“小荷才露尖尖角” 公募基金投石问路

□本报记者 徐金忠



视觉中国图片

“当习惯性面对创新成长的星辰大海后,你让我如何适应现在这种深度价值投资?”上海的一位基金经理楼强(化名)告诉中国证券报记者。之所以去采访楼强这样一位以成长投资为标签的基金经理,是因为在感受并实操地产股投资的标尺上,他属于尺子上较远的一端。

在投资中,最重要的是预期,最难测的也是预期。地产股已经站在预期的十字路口:一方面是宏观政策的松动迹象,另一方面是机构长期的低配以及目前较低的估值,地产股似乎将迎来“戴维斯双击”。但是,预期毕竟还只是预期,房地产开工数据、销售数据并没有出现明确反转信号。

在具体投资上,基金机构的分歧不小,有人想借此躲避下跌,并没有长期持有的信心;有人高呼地产股投资进入新阶段;还有人觉得对地产股的乐观预期只是市场一厢情愿,不用参与。众说纷纭之下,目前公募基金在地产股投资上,仍在“投石问路”。

归来仍是少年?

2022年的春天,地产行业正在迎来冰雪的消融。事实上,这一进程早已开启。2021年9月以来,政策基调逐步转暖,信贷端及各地地方宽松政策明显增多。政策层面明确提出,保持房地产信贷平稳有序投放,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,稳地价、稳房价、稳预期,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

在这样的政策暖风之下,地产股成为震荡市中的一道难得的风景区。Wind数据显示,截至4月17日,去年9月1日以来,上证地产指数累计上涨29.21%。

政策暖风还在持续吹拂。为支持实体经济发展,促进综合融资成本稳中有降,中国人民银行决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。海通证券表示,自2008年以来,迄今为止六轮降准周期累计发生22次降准行为(不包括本次降准)。各降准时点发生后三个月左右,A股地产指数59%的概率取得绝对收益和相对收益。从历史规律看,除了以定向降准为主的第四轮降准周期、叠加行业调控的第五轮降准周期和第六轮降准周期的前两次降准外,A股地产指数在市场全面降准之后往往表现良好,其中第三轮全面降准后的一年才出现

近20个交易日表现较好的申万一级行业

| 行业 | 近20个交易日涨幅(%) | 市盈率(TTM) | 市净率(LF) |
|------|--------------|----------|---------|
| 房地产 | 23.69 | 11.03 | 1.05 |
| 煤炭 | 23.63 | 11.50 | 1.75 |
| 银行 | 9.80 | 6.18 | 0.63 |
| 钢铁 | 8.02 | 9.51 | 1.30 |
| 农林牧渔 | 7.98 | 50.41 | 3.24 |
| 美容护理 | 7.35 | 45.07 | 4.84 |
| 建筑材料 | 7.20 | 12.73 | 1.98 |
| 商贸零售 | 6.23 | 29.46 | 2.20 |
| 建筑装饰 | 5.13 | 10.81 | 0.96 |
| 食品饮料 | 4.79 | 36.44 | 7.25 |
| 交通运输 | 4.10 | 13.08 | 1.50 |

数据来源/Wind

超额收益。

不过,地产股在低迷多年之后,是否能够归来仍是少年?目前来看,答案并非如此。数据显示,权重股是本轮地产股复苏中的佼佼者,以保利发展为例,去年9月以来,已经出现69.62%的涨幅。而民企地产股的表现相对逊色,“本轮地产行情与历史上略有不同,在过去两年‘三道红线’‘房住不炒’的背景下,地产行业步入下行周期,地产行业内部出现显著分化,民企地产信用风险频发。因此,无论是估值修复幅度,还是涨跌幅,民企地产股都远逊色于国企地产股。如果后续随着政策发力见效,整个地产行业的风险能够得到有效化解,民企地产股可能会迎来更好的修复机会。”兴业证券表示。

基金机构忙补仓

市场资金对地产股的配置力度已经大不如前。天相数据显示,截至2021年末,公募基金在地产行业的第一大重仓股是保利发展,是排名第27位的重仓股,合计有3142只基金持仓保利发展,持有总市值约318.71亿元。而回首过去,“招保万金”曾经占据公募基金持仓的“第一集团”。

当下,地产股暖意十足,赚钱效应明显,自然引得机构资金追逐。

永赢基金副总经理、权益投资总监李永兴指出,近期地产股涨幅明显,尤其是一些低市净率叠加主题投资的地产股在政策放松预期下大幅上涨。“这也在我们的预期之中,只是从历史经验来看,低市净率叠加主题投资的地产股上涨的时间节奏比以往每轮更早。以往该类地产股的上涨通常出现在地产销售改善初期,但是这次在销售改善出现之前主题投资的行情就已出现。一方面,是由于本轮地产股上涨起点的估值较以往每轮更低;另一方面,有了过往的历史经验作参考,市场的投资也可能超前发力。”李永兴表示,市场资金追逐机会的紧凑节奏,可见一斑。

其实,即便是态度坚决的楼强,也有变通之道。“如果我有知识储备,且产品的合同允许,

我相信对于地产股我也会积极参与。在目前的情况下,我会去寻找房地产产业链上的成长机会。”楼强表示。

这样的变通实际上不乏其人。国联安基金基金经理刘斌表示,虽然无法断言地产行业当前的规模可以维持多久,但对大量的地产公司来说,当前的行业规模仍然是有足够发展空间的。刘斌认为,地产行业头部企业目前的市占率约5%,未来仍有提升空间,且去年以来有些公司出现了问题,难以重新回到市场,因此供给上是减少的,行业的供求关系有所转好。

除了对行业的研判,刘斌表示,地产行业部分标的已经纳入自己的投资框架之内。“我们其实并不特别强调行业配置,更多的是强调具体资产的价值以及其当前的价格能否满足我们对潜在回报的要求。我们更关注具体的标的价值,一是企业盈利能力,这决定其长期价值;二是我们支付的价格,这个就是估值。这两者始终需要有很好的配合,才是有安全边际的投资,这是我们投资的基本框架和原则。”刘斌表示。

实际上,不少基金机构都已经将地产及其产业链作为重要的投资主线。

国海富兰克林基金认为,市场投资主线倾向于沿着稳增长的两条脉络——地产基建、能源基建来布局。看好地产行业的短期博弈性机会,中长期看好光伏制造、电力运营行业,长期看好能源和粮食行业。同样是稳增长领域,华泰柏瑞基金认为,3月以来的疫情再度冲击地产销售,因此政策加码窗口延续,中期看好地产、物业板块。

“从过去多轮降准来看,降准与A股市场表现并无必然关联。行业上建议关注以金融、建筑建材为代表的稳增长链条和以煤炭、化工、农业为代表的通胀链条。”兴银基金宏观策略研究员吴昊然表示。

市场存分歧

近期地产股的强势表现令部分基金产品业绩表现突出。例如,景顺长城中国回报灵活配置

混合近一个月、三个月和六个月的业绩都居于同类型基金产品的前1%。基金公告显示,这只基金产品在2021年末就将地产股的持仓打到“顶格”,前十大重仓股中,金地集团占基金资产净值的9.78%,招商蛇口占比9.64%,保利发展占比9.61%,万科A占比8.72%,排名第五至第十的重仓股也均为房地产股和房地产产业链相关建材股。

“地产行业有我们比较喜欢的供给侧逻辑,行业内卷结束后‘剩者为王’。以前20个人抢17碗饭吃,打得头破血流。现在只剩下15个人分17碗饭吃,即便这17碗饭在未来十几年会缩减到15碗或者12碗,也没有关系,活下来的人在很长很长一段时间可以活得比过去几年舒服多了。”景顺长城中国回报灵活配置混合的基金经理韩文强表示。

当然,像上述基金产品那样绝对的仓位配置还是少数,不少基金经理在地产股的投资上,以避险和交易为主。“2022年以来,用10%~20%的股票仓位在地产股上进行了投资布局。主要的考虑是希望避免成长股的回调,而且随着地产股的市场关注度上升,其中的交易性机会也越来越明显。”一家银行系基金公司基金经理表示。另一位基金经理则在博弈和交易上更加直白,他说:“政策松动之下,地产股基本面改善还在很远的将来,所以现在就是预期的炒作。这段时间以来,各个地方的地产政策多有变化,研究员和我对这类信息跟踪紧密,持仓地产股也是进进出出,希望博取收益。”

而另有一些基金经理认为,地产股投资是市场资金的一厢情愿,应该谨慎参与。“很多同行的地产股投资逻辑是,地产将是稳增长主线中的重要发力点,即便是按照公用事业行业的估值体系来定,地产股也应该能有估值抬升的空间。我不否认其中有估值修复的机会,但是如果去炒作稳增长预期,那就是将投资放在了难以预料的政策因素之上,风险过大,选择不参与。”一位不愿意透露姓名的基金经理认为,市场资金正在滑向非理性。

除了对地产股是否值得布局的讨论,还有基金经理关注地产行业复苏对整个投资市场带来的影响。

李永兴表示,一方面,本轮地产股行情可能仍未结束,估值尚未修复至合理水平,行业基本面可能也还处在上升周期很早的阶段;另一方面,需要思考地产行业基本面修复对市场投资机会可能产生的影响。

“一个可能的影响是对资金流向的影响。如果后续资金流入的方向是房地产市场而非股票市场的话,那么对于股票市场的估值和定价方法会产生新的影响。从历史上看,每一次资金流向的变化都会带来股票市场投资方法的变化。如果资金不再像过去三年那样持续流入股票市场,那么过去三年在A股市场盛行的赛道投资方法可能也将不再居于主导地位。对于这一点我们需要继续观察。”李永兴提出。