

# 市场整体风格料进一步均衡

# 机构强调“价值搭台成长唱戏”

上周A股市场出现反弹,从市场风格来看,8月以来A股市场价值风格阶段走强的特征仍在延续。在业内人士看来,结合当前市场对于稳增长政策的预期再度升温,整体内需层面出现积极信号以及9月-10月市场大概率走强的“季节效应”等因素,A股有望出现“金九银十”行情。当前市场风格变化为进一步均衡而难言切换;就配置而言,景气方向、冷门行业以及存在结构性机会的大消费板块均值得关注。

●本报记者 胡雨

## 部分机构预期乐观

回顾中秋节前一周A股市场走势,截至9月9日收盘,上证指数、深证成指、创业板指周线集体翻红,全周分别上涨2.37%、1.50%、0.60%。从市场成交情况看,上周沪深两市累计成交额不足4.08万亿元,创出三个月来新低,全周换手率也较此前数周明显下降。

“当前市场正处于预期博弈的关键窗口,增量资金缺乏,存量资金博弈延续高波动局面。”在中信证券首席策略分析师秦培景看来,当前A股市场存量博弈特征依然明显且整体缺乏热度和共识,在新平衡形成的过程中,A股市场估值的结构分化已开始收敛,后市市场热度将更趋于均衡。

经历7月回调后,8月以来A股市场整体呈现区间震荡走势。“均衡”一词近期也频繁出现在券商机构的策略观点中。结合上周市场震荡反弹走势以及相关经济数据的出炉,部分相对乐观的机构已经开始期待后市能够演绎出比较积极的行情。

在中金公司首席策略分析师王汉锋看来,经济和企业业绩增长趋势有进一步走向均衡的可能,尽管基本面上回升弹性偏弱可能仍将对市场未来一段时间指数层面的表现带来制约,但结合沪深300和上证50等蓝筹指数估值重回具备吸引力的位置,沪深300股权溢价回升至历史均值向上一倍标准差附近,对市场中期走势不必悲观,而应更多关注结构层面的机会。

中信建投证券首席策略官陈果认为,当前市场对于稳增长政策的预期再度升温,叠加整体内需层面出现积极信号,再结合A股指数在9月-10月大概率会迎来走强的“季节效应”,A股有望上演“金九银十”行情。

## 市场风格难言切换

风格变化也是近期市场颇为关注的话题。就上周而言,价值风格相关板块整体上再度跑赢成长风格。以31个申万一级行业为例,Wind数据显示,截至9月9日收盘,房地产板块上周涨



新华社图片

7.51%,煤炭、公用事业、有色金属、石油石化等板块周涨幅均超4%;传媒板块以近4%的跌幅排名垫底,计算机、医药生物、电子等板块表现也不尽如人意。

从8月以来,A股市场成长风格阶段性被价值风格超越,市场整体风格也呈现进一步均衡的特征。多位业内人士认为,后市市场风格难言“切换”,成长风格或仍更胜一筹。

“现阶段讨论成长向价值切换需要足够审慎。”中银证券首席策略分析师王君认为,短期内信贷回暖及人民币贬值压力缓解共同推动了市场强势,近期这两个因素应该不会减弱,A股大方向无忧;考虑到以原油为代表的大宗商品价格大概率进入下行周期,以及美国通胀数据向上超预期的可能性较低,市场将继续朝着流动性紧缩充分定价的方向演绎。“全球风险偏好上行,市场对估值的容忍度抬升,成长风格或迎来更强的修复。”

陈果也认为,风格难以真正切换,整体上还是“价值搭台成长唱戏”,“未来市场还是会围绕三季报和景气持续方向继续演绎”,估算2022年至2023年业绩复合增速并从中优选景气持续性方向,较看好能源金属、光伏产业链、新能源车链、新材料等领域。

## 关注大消费板块

对于后市具体配置方向,秦培景建议可聚焦三条主线:一是成长制造领域重点关注半导体和军工白马龙头,以及估值性价比较高的化工新材料;二是医药行业重点关注中药,以及充分消化估值和政策影响预期的创新药和医疗器械;三是冷门行业重点关注优质地产开发商、养殖产业链、电力、油运和油气机械等。

广发证券首席策略分析师戴康同样建议沿着三个方向布局:一是基本面在持续改善的地产龙头和煤炭企业;二是半年报景气指向的成长扩散方向,具体包括风电零部件、光伏设备以及传媒板块中的游戏和互联网传媒;三是家电和食品饮料企业。

结合业绩、估值及拥挤度三重因素,国盛证券策略分析师程锦建议,后市可重点关注军工及通信板块;同时推荐黄金、地产链等方向;对于中期需求确定且机构普遍低配的医药、农业板块,同样建议关注。

粤开证券首席策略分析师陈梦洁认为,大消费板块具有较多结构性投资机会,具体可关注线下消费中的餐饮、旅游以及家电、汽车等领域。

## 做空情绪升温 美股回调风险增大

●本报记者 周璐璐

近期数据显示,做空美股似乎正在成为华尔街的新趋势。ProShares三倍做空纳斯达克指数ETF、ProShares三倍做空标普500ETF、ProShares三倍做空道指30ETF等品种的价格自8月中旬以来持续走高。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示,目前标普500指数期货净空头寸规模创两年新高。

机构人士提醒,投资者当前对美国通胀水平、美联储加息节奏等方面的担忧十分明显,短期美股下行压力加大。

### 半导体股成重点做空对象

有迹象显示,美股市场做空情绪持续升温,半导体股成为重点的做空对象。

富途数据显示,ProShares三倍做空纳斯达克指数ETF在8月16日盘中创出阶段新高后便持续走高,截至当地时间9月9日收盘,该ETF累计涨幅逾24%。自8月16日以来,ProShares三倍做空标普500ETF、ProShares三倍做空道指30ETF分别涨16.67%、17.75%。

值得注意的是,纳斯达克指数成分股以科技股为主,从行业板块看,做空半导体股已成为空头的重要选择。富途数据显示,自8月16日以来,Direxion每日半导体三倍做空ETF累计涨幅近31%。Wind数据显示,费城半导体指数同期跌幅为12%。

另外,据美国商品期货交易委员会最新数据,目前标普500指数期货净空头寸规模创两年新高。

随着做空情绪持续发酵,美股市场在6月中旬至8月中旬期间出现反弹之后再度回调。摩根大通分析师约翰·施莱格尔发表最新观点称:“如果我们正在

走向更为普遍的市场下跌,那么美股大盘将跌破6月中旬低点,CTA(期货投资基金)可能会进一步做空股票。”

### 加息预期打压美股

在分析人士看来,华尔街空头队伍的不断壮大与近期美联储更加鹰派的表态不无关系。

8月中旬,美联储高层频频放话将积极加息,并暗示美联储在加息道路上走得太慢。在近期的杰克逊霍尔全球央行年会上,美联储主席鲍威尔直言:“历史记录很清楚地告诉我们,不能过早放松货币政策。”鲍威尔表态一出,美股便出现恐慌性下跌。9月8日,鲍威尔在卡特研究所第40届年度货币会议上重申其政策立场。他强调,为了抑制通胀,将继续采取强硬措施,以遏制物价上涨压力。

在平安证券高级策略分析师薛威看来,市场先前预期美联储加息或放缓,在8月下旬鲍威尔的鹰派发言后,市场预期发生了扭转。尽管本月初的非农数据显示美国就业压力有所缓和,但美国通胀水平下滑不足以放缓美联储加息节奏的担忧更为明显,这就导致短期美股下行压力持续凸显。

摩根士丹利策略师威尔逊则认为,目前美股市场最大的担忧可能在于美国经济放缓,而不是走高的通胀和更加鹰派的美联储。他预计,即使美国经济没有出现衰退,2023年美股上市公司业绩也将下降3%。

“美股可能在第四季度迎来此次调整的最低点。”威尔逊预计,标普500指数第四季度可能将跌至3400点,比当前水平低约15%;如果经济出现衰退,标普500指数不排除跌至3000点的可能。

## 供需双增 铁矿石期价料持续震荡

●本报记者 马爽

9月以来,伴随着终端需求改善,叠加铁水产量维持在230万吨/天以上水平,铁矿石累库情况明显缓解,铁矿石价格不断反弹。分析人士认为,进入9月,成材需求温和回升为铁矿石价格带来支撑,预计短期铁矿石价格将维持强势;中期来看,钢厂利润再次收窄、钢材需求下滑以及铁矿石供应环比回升背景下,铁矿石价格仍有下跌可能,总体或延续震荡走势。

### 需求好转触发反弹行情

不到两个月时间,铁矿石期货价格已经反弹逾20%。文华财经数据显示,截至9月9日收盘,铁矿石期货主力合约报720.5元/吨,较7月15日的阶段低点598元/吨累计反弹20.48%。

“本轮铁矿石价格反弹主要是钢厂低库存背景下,需求边际好转带动。”东海期货黑色金属首席研究员刘慧峰对中国证券报记者表示,7月下旬之后,随着焦炭现货价格多轮调整的措施落地,钢厂复产积极性明显提升,铁水日均产量由7月底的213.58万吨回升至235.55万吨。6月-7月,钢厂亏损减产过程中对铁矿石采取了主动去库策略,导致7月下旬钢厂铁矿石库存处于历史低位。

从钢材市场看,刘慧峰分析,钢材供应端全年大概率维持负增长格局。钢材需求端多空双方则面临较大分歧,今年钢材需求一直呈现“弱现实、强预期”格局。从数据看,除基建表现尚可外,地产、制造业均呈现下行趋势,目前正值传统旺季,且稳增长政策出台比较密集,因此市场对后市需求恢复的预期很强,近期钢材需求确实出现了一些边际好转迹象。

在“成本约束”背景下,铁矿石价格在80美元-90美元/吨的成本线支撑较强,考虑汇率因素后,对应的国内铁矿石期货价格为630元-710元/吨,因此即使后市价格下跌,其空间也不大。”许惠敏认为。

对于本轮铁矿石期现市场联动情况,刘慧峰认为,铁矿石期货很好地发挥了提前反映基本面变化和价格发现的功能。比如,在6月份钢厂减产周期中,铁矿石期货价格在6月初见顶,而高炉日均铁水产量在6月中旬达到243.29万吨高位后出现回落,钢厂铁矿石库存亦同步见顶。7月中旬之后,随着钢厂利润的恢复,复产预期逐渐增强,铁矿石期货价格见底反弹,而高炉日均铁水产量和钢厂铁矿石库存则到7月底才见底回升。这表明铁矿石期货价格能够提前反映行业基本面变化情况。

至于未来哪些行业更有可能出“牛股”,廖瀚博表示,今年传统行业面临一定压力,大部分投资机会可能会集中在新兴行业。如果未来经济复苏势头趋于平稳,竞争格局分散的传统行业也将有一些机会。

### 看好新兴行业投资机会

就热门的“新能源+半导体+军工”领域,廖瀚博认为,短期看,新能源有些细分领域超预期的空间已经不大,可能有调整风险;军工板块现在的市场预期不算高,未来可能还有一轮估值切换行情;半导体板块基本面尚在偏“左侧”位置,目前有抢跑迹象。拉长看,三个行业都比较好,不过有些行业预期存在一定泡沫,可能会对远期收益率空间出现挤压。

在目前的重点行业选择上,廖瀚博表示,现在是比较关键的时间窗口,他更倾向于先观察,等明朗时再做决策。针对接下来发行的长城远见成长混合基金,他表示,正如新产品的名字所言,他将秉持远见视野和长期主义,寻找“真成长”个股,力争为持有人带来长期可持续的回报。未来投资上,他将持续立足制造业,同时向消费和科技领域延伸。



新华社图片

## 长城基金廖瀚博:

# “以进化体系应对变化世界”

●本报记者 葛瑶 见习记者 张韵

今年以来,行业轮动成为A股市场的一大特点。这一市场特点使得不少选股型基金经理加大了对行业的重视程度,长城基金权益投资部的廖瀚博便是其中之一。近日,他在接受中国证券报记者专访时表示:“今年最大的变化就是引入了自上而下的投资框架。”

廖瀚博始终信奉“以进化体系应对变化世界”。从事过多年来制造业研究的他已形成“泛制造+消费+科技”能力圈;选股体系从成长空间、竞争优势、业绩兑现三要素发展为包括商业模式、发展战略和管理层理念的六要素;此次又在自上而下的基础上引入自上而下的投资框架。廖瀚博用行动不断践行着自己的理念,9月13日发行的长城远见成长混合基金也将承载其新投资体系走向市场。

### 新引入自上而下投资框架

廖瀚博直言,自己过去是一名比较纯粹的选股型选手,虽然也找到过好标的,但投资体系也存在不足之处。“一个优秀公司在行业下行阶段会面临较大的压力,尽管它做的事是对的,但行业大幅萎缩是所有公司都难以承受的。”他表示,现在将自上而下的投资框架引入后,在风险把控和投资效率上都有较大的改善。

对于两种看似矛盾的投资方向,廖瀚博认为,两者并不冲突,自上而下好比从大片石头堆里不断翻石头;自上而下则是先划定区域之后,再在其

中寻找好石头。采用两者相结合的投资体系选股效率有望显著提升。

在自上而下的具体操作上,廖瀚博表示,主要从宏观和中观两个维度着手。宏观层面,通过分析宏观事件的影响、跟踪宏观数据的变化,为研判宏观事件的影响、跟踪宏观数据的变化,为研判宏观事件的影响;中观层面,基于景气度做行业比较,寻找景气度逐季提升以及平稳维持在高位行业。关于景气度,廖瀚博称,他更关注行业需求增速(1年-2年内),尤其关注客户需求的刺激来源,如果刺激来源持续强化,就可以预判未来行业需求还会保持增长。

### 追求业绩增长驱动的投资回报

“我投资的出发点是赚取公司业绩增长驱动的回报。”廖瀚博坦言,这个理念很朴实,但知易行难,要耐得住寂寞。

买入并持有业绩高增长的公司,是廖瀚博的核心选股理念。他认为,公司市值增长和盈利增长基本是匹配的,且高度正相关。“业绩增长是实的,可以支撑公司市值长大,能通过研究去研判;估值扩张是虚的,像泡沫可大可小,更难把握。”他始终坚持将业绩增长的钱作为核心目标,认为选对公司要比择时更重要。

此外,公司的商业模式也是廖瀚博重点考虑的因素。他表示,纳入该指标还是在2020年之后。以前更多基于成长空间、竞争优势和业绩兑现等要素,后来发现存在一些漏洞。于是增加了商业模式、发展战略和公司管理层维度,并以“商业模式”为出发点。廖瀚博告诉中国证券报