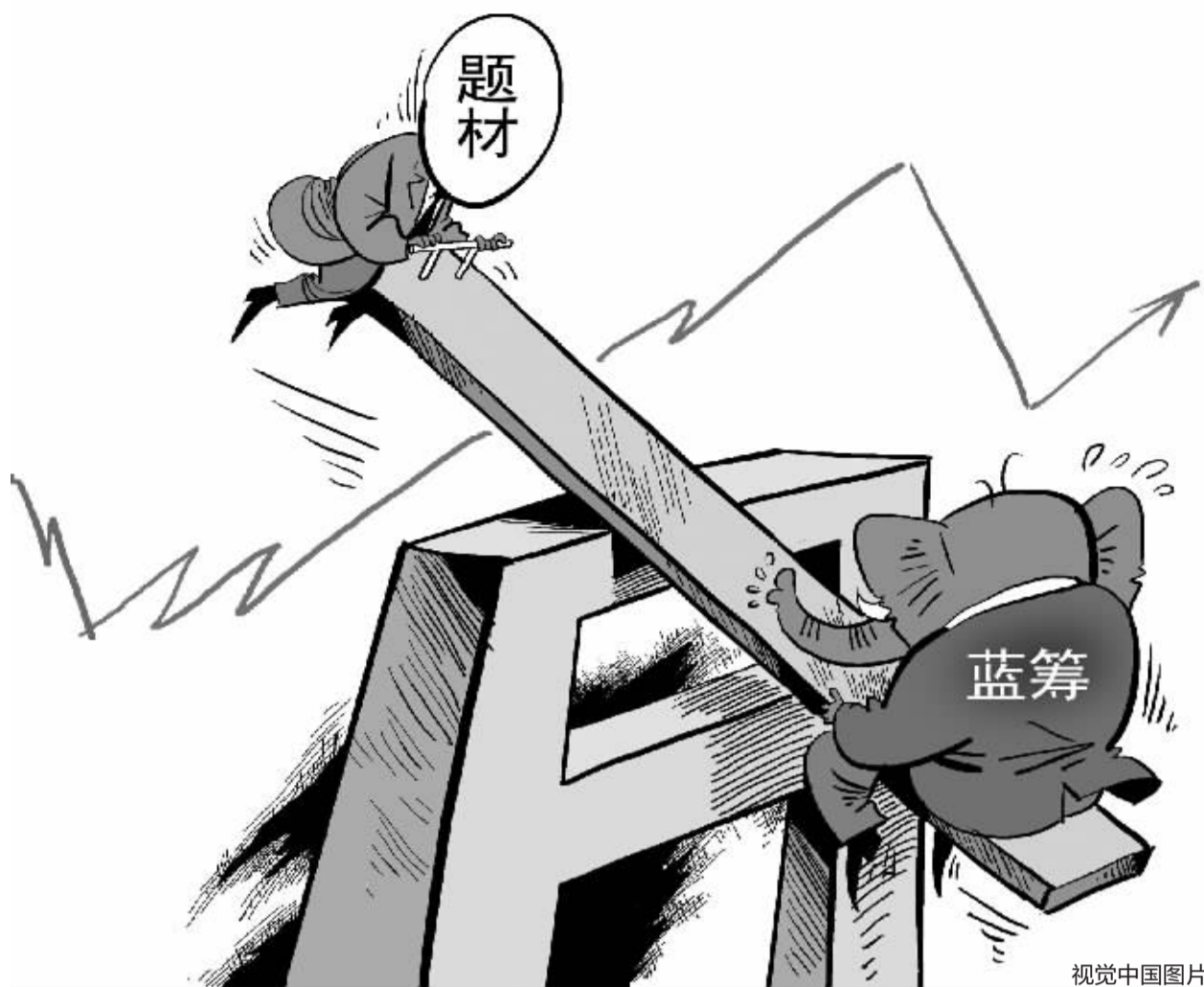


风好正扬帆 喜“新”不厌“旧”

□本报实习记者 黎旅嘉

整个2017年,以上证50为代表的蓝筹白马股领涨市场,小盘股则纷纷下跌,市场分化明显。整体来看,上半年金融去杠杆影响下大盘低迷,下半年在业绩推动下大盘震荡上行,全年呈现“V”型走势。2017年,结构性行情导致投资收益两极分化,不少投资者认为这一“旧”逻辑2018年或难以持续。

然而,一些机构认为,“马太效应”即“蓝筹+白马”强者恒强的运行逻辑将继续强化。虽然短期来看“新”主题不时具有表现机会,但在机构主导之“风”渐盛中,坚持“喜新不厌旧”即以蓝筹打底仓、主题博机会的配置策略或更为稳妥。



视觉中国图片

价值投资成“主旋律”

2017年,大盘蓝筹大涨,小市值股票大跌,这一逻辑2018年会否持续?

有观点认为,“从结果看,股票策略的本质是选择和判断”。在买卖背后,则是理念的博弈,是一个综合和演绎的过程。2016年以来,我国产业结构的转型期是大盘价值风格盛行的宏观背景,行业集中度提升成为这一时期的典型特征。美、日经济转型期也都出现了这一特征,即龙头公司凭借资金实力和管理经验,盈利能力超越市场整体水平。而互联网无疑更强化了龙头“强者恒强”的趋势,从盈利层面支撑了龙头效应的延续。

另一方面,2018年机构配置资金和外资进场仍是大概率事件。由于散户以及杠杆资金存在不确定性,边际增量资金依然将持续影响市场风格,而配置型资金和外资风格更偏价值,从资金层面支撑了龙头效应的延续。

此前招商证券就曾指出,2017前11个月海外资金净流入A股金额为2923亿元,是市场中最大的增量资金。海外资金的投资风格对结构性行情具有显著影响。这部分资金偏爱大市值、低估值和A-H股溢价合理的股票,其集中持股的风格对股价产生了实质性的影响,一定程度上成就了此前的“漂亮50”。其实推动“以大为美”这一“审美”风格的不止是北向资金,作为稳健机构投资者社保基金以及险资也都对这一风格的形成发挥了正面作用。

分析人士表示,A股中边缘化个股的持有者,选股思路基本都是炒小盘、炒绩差、炒重组。于是这部分投资者在2017年大幅亏损。从海外成熟市场来看,七成以上的成交量是由机构投资者完成,很多公司股价跌得只剩下几分钱,甚至一分钱。多少年之后,A股也有可能是这样。

蓝筹仍是主导

截至2017年底,A股共有股票3467只,其中市值小于50亿的有1308只。这1308只市值不足50亿元的股票中,172只市盈率为负,市盈率超过50倍的高估值股票有594只。这594只高估值股票中,2017年以来上涨的有131只,占比约20%。但在上涨的股票中,涨幅超过100%的有82只。这显示出了2017年以来大市值公司备受青睐,大盘走牛、小盘走熊的分化局面。

海通证券指出,其实“大”、“小”风格切换在A股、美股、港股都存在。对股市风格的研究一般聚焦于大、小盘风格或者价值、成长风格,大小盘都有可能是成长股,但通常消费、科技类行业和小市值的公司中诞生成长股更多。美股、港股、A股中都存在典型的大、小盘风格轮转特征,美国大小盘轮转周期一般为3-6年,香港大小盘轮转周期是2-5年,而A股的轮转周期则为2-3年。2016年1月底至今的价值风格演变经历了三个阶段:酝酿期(2016年1月-2016年6月)、风格确定期(2016年7月-2017年7月)、风格转化扩散期(2017年8月-至今)。

2017年11月底以来的震荡回调中,进入风格转化和扩散期的A股,不变的仍是价值投资的“主旋律”,而变化的则是市场主线从此前的同涨日益分化。这一转变也不再是盈利、估值双驱动的切换而将主要靠盈利来推动。

从2016年第四季度大盘蓝筹占优以来,市场结构的整合已持续一年有余。盈利修复叠加金融去杠杆,促成了A股低波动下的结构性牛市,上证50指数2017年录得25.08%的涨幅,相较之下上证综指、深证成指全年涨幅分别为6.56%和8.48%,创业板指全年出现了10.67%的跌幅。针对上述情况,华创证券表示,观察2017年大中小盘指数的估值走势,很容易让人产生一种错觉,即大盘指数估值已经修复至高位,而中盘则回落至2011年以来的估值底部。然而细究估值,可以看到无论上证50指数还是沪深300指数,其动态估值均位于历史中位数以下,不存在高估成分;而剔除2015年牛市的估值泡沫后,目前中盘指数的估值水位处于中间30%区间,处于常态水平;对于小市值个股而言,须提防其现金流和业绩的恶性循环的风险。两厢对照,大盘权重股估值并未高估,而中小盘性价比也没有十分突出。

展望后市,分析人士指出,2018年A股市场有望继续体现价值投资的特征,慢牛将走出3.0版。主线形态也将发生积极变化,过去两年受宠的价值蓝筹或许还将得到市场眷顾。在价值龙头估值修复逻辑演绎之后,市场风格有望由价值龙头扩散到成长龙头,两者携手前行。如果说2016年是估值修复阶段,2017年是盈利和估值双轮驱动阶段,那么2018年则将是盈利推动阶段。

喜新不厌旧

种种情况说明,马太效应即“蓝筹+白马”强者恒强的运行逻辑将在2018年持续强化。在机构主导之“风”渐盛之中,短期来看后市“新”主题虽不时具有表现机会,但价值投资的“旧”逻辑却绝不可轻弃。因此在这一背景下,“喜新不厌旧”即以蓝筹打底仓、主题博机会的配置策略或更为稳妥。

上海少数派投资管理有限公司研究总监张宁指出,2018年仍将会延续强势大蓝筹的行情。这背后最重要的原因就在于市场流动性的变化。2015年市场大幅下调之后,当时保证金余额有3.5万亿以上,且换手率非常高,到2017年三季度,保证金余额最低只有1.4万亿或者更低,现在也仅是趋于整体平衡,这说明其实资金是离场的。2018年将依旧是中性偏弱行情。但无论是外资,还是保险资金、大股东,新增资金的流向都是大蓝筹股,所以从资金变动上可以推断2018年仍将延续大蓝筹行情。

不过,除了建议投资者配置的结构中重视“旧”逻辑外,从资产配置的角度来看,部分机构也建议拿出部分仓位参与“新”主题。

深圳中欧瑞博投资管理股份有限公司董事长吴伟志认为,2018年代表着趋势的行业会继续表现。因此

未来市场也不会是单一旋律,5G、物联网、新能源汽车、人工智能,都是新经济方向。2018年从某种意义上可以理解为将投资注意力从白马股转向新经济趋势,但这个风格转换也不是过去那种大小风格转换。从传统经济中找黄金,还是在新经济中找黄金,其实都是在选黄金。

天风证券表示,大部分基金经理在难以对年初的风格做出绝对有把握的精准判断时,其实往往都首先选择不犯错,也就是将配置结构调整到相对均衡的状态,不去赌一个方向或某一风格,这种操作虽然相对保守,但也更加稳健,主动权掌握在自己手中,不会有太大幅度“跑输”的可能,这也为全年的排名奠定一个扎实的基础。分析过去十几年的数据可发现,除非A股出现大牛、大熊的单边市场(2007年-2009年、2014年-2015年等),相对于此后的二、三、四季度,一季度各个大类风格的涨跌幅方差往往非常低,这也意味着结构上的相对“中庸”,即没有哪个方向或者风格能够在年初有特别突出的表现。此外,由于年初是经济数据和业绩的空窗期,而符合国家战略方向和产业发展趋势的主题短期则一般不需要数据和业绩的验证,因此投资者可适当关注主题相关机会。

军工板块 业绩确定性受关注

□本报实习记者 黎旅嘉

被市场“寄予厚望”的国防军工板块2017年的走势可谓“跌宕起伏”。在其他板块“享受”结构性行情带来的估值回升之际,军工板块甚至出现了不小跌幅。展望2018年,分析人士指出,作为当前为数不多的几个估值仍在低位的板块,由于板块确定性递增,后市的空间依然可观。

估值相对偏低

2017年初至4月,国防军工板块走势相当强劲。Wind数据显示,截至2017年4月12日,国防军工板块以28.12%的涨幅在28个申万一级行业中高居榜首。然而令人始料未及的是,自4月12日后,国防军工板块就开始了漫漫回调之路。截至年末收官,板块回撤20.63%,成为期间28个申万一级行业中跌幅最大的板块。

其实把时间拉长,该板块自2015年年底就已开始下行。国信证券指出,其实当前行业内很多行业龙头公司估值水平已经处于30到40倍PE之间,如果按照2018年业绩预期进行计算,那么这些股票已经跌至30倍以下PE估值水平,这对业绩增长较确定、资产注入预期较强烈、受到改革政策利好提振的企业来说,已出现了超跌迹象。

后市依然向好

分析人士指出,展望2018年,业绩和题材两个方面对整个板块都将形成利好。而在板块基本面预期向好以及政策利好确定的“一推一拉”背景下,机构表示看好后市。

长江证券认为,随着年内金融市场去杠杆方向确定,市场风险偏好下降,军工板块2017年走上了估值回归的道路。展望2018年,板块标的选择应遵循业绩确定性与题材性并重的原则。基于行业基本面的改善,继续维持对军工板块的看好。

房地产行业龙头受青睐

□本报实习记者 黎旅嘉

2017年A股市场房地产板块“不温不火”,但也并非全无机会。与其他蓝筹、白马在结构性行情中的“生力军”角色不同,房地产板块发挥的作用更像是“稳定器”。虽有部分机构对房地产行业后市持谨慎态度,但也有不少机构表示看好该板块龙头后市表现。

板块表现分化

回顾2017年房地产板块的表现,可以用“不温不火”来形容。全年房地产板块涨幅仅为0.80%,在28个申万一级行业中位列11名。板块全年振幅仅为16.70%,与周期等板块全年动辄20%、30%的振幅相比,可谓“小巫见大巫”了。

截至2017年收官,Wind数据显示,129只房地产板块成分股中,全年上涨的个股为35只,而92只出现不同程度下跌。虽然呈现出了“跌多涨少”,但板块龙头如万科等全年仍出现了50%以上的涨幅,从一个侧面也反映了2017年市场中“马太效应”有所放大的实情。

龙头不乏机会

在成交量不振、资金情绪依然不稳的背景下,不少机构依然看好板块龙头后市表现。

东吴证券指出,板块后市行情将越来越多地集中于优质地产公司尤其是龙头公司。地产股的核心投资逻辑是在当前房地产市场稳、政策稳的背景下,业绩具备高度的确定性和持续性,这将推动地产板块的估值进一步提升。目前A股市场风格表现为明显地看重现金流和业绩确定性。据此该机构判断,未来销售增长快,同时业绩增长快并具备持续性的公司将获得市场的青睐,全面看好2018年地产板块的机会。