



九位绩优基金经理把脉A股：似曾相识“牛”归来 “券商”过后是“成长”

10月份券商股一骑绝尘，引领市场从超跌反弹到中级行情，似曾相识的“牛”归来之后，该如何布局？中国基金报记者采访了9位今年业绩优秀的基金经理，来为今冬明春的市场把脉。

综合长盛电子信息产业基金经理赵楠、融通新能源基金经理付伟琦、南方产业活力股票基金经理张旭、华夏行业精选基金经理孙彬、大成内需增长基金经理李本刚、九泰投资总监吴祖尧、北信瑞丰无限互联主题基金经理高峰、国金鑫基金经理彭俊斌、银河银丰基金经理神玉飞等9位基金经理观点，本轮上涨逻辑跟去年不一样，很难出现和去年一样的大牛行情，券商股也难以复制同期强势，他们后市更爱布局成长股，更愿意在健康、军工、文化、环保、国企改革等方向寻找机会。

逻辑与资金量不同去年 券商股行情难复制

券商股近期的强势表现让人回忆起了去年同期，但是几乎所有受访基金经理均认为本轮上涨逻辑跟去年不一样，不会出现和去年一样的大牛行情，券商股后市也难以复制2014年年末的强势上涨。

高峰：最大的不同在于行情的起点不一样，去年同期无论是大盘还是券商股都处于长期底部，估值非常低，而目前的指数仍较去年同期高出一倍左右，券商板块很难再像去年同期那样持续强势上涨，就算乐观预测，券商股空间也很难超过30%。

孙彬：今年年底的行情与2014年在驱动因素上存在很大的不同：一是在基本上，当前市场上的增量资金规模并不大，与2014年底不在同一量级；二是在估值上，不管是大盘股还是小盘股，今年估值都要比去年高很多；三是经济改善预期方面，当前市场预期没有去年那么乐观，只是能保持基本稳定。券商股是否会强势上涨取决于以下因素：一是券商的基本面整体依赖资本市场走势，整个市场继续企稳、上涨和市场交投的活跃；二是场外资金需要继续入市，继续追求相对高的风险偏好，券商股才会继续涨。

赵楠：现在和去年的市场有本质上的不同。去年年底到今年6月初，是杠杆牛市快速上涨的阶段，证券公司的盈利也向上；现在是市场大幅下跌之后的恢复阶段，场外杠杆资金的出清和市场情绪的恢复，导致市场快速反弹，但证券公司的盈利处于高位，业绩很难有很大的弹性。所以，同样是上涨，但有大不同。

李本刚：近期行情和去年年底最大的不同在于资金性质。去年年底在流动性宽松、场外配资的兴起以及对改革预期逐步升温的大背景下，大量资金从其他资产向股市流入。近期却仍然是存量资金的博弈行情。市场未来的行情走

势，有很大程度还取决于流动性。行情趋势并没有结束，但随着上述事件的临近，市场的波动也在逐渐加大。券商股的行情应该也还未结束，但是否回到去年那样的强势上涨，则应该观察增量资金的变动情况。

付伟琦：券商去年的风格转换是在多重因素下形成的，首先是和成长股估值差异巨大；其次是沪港通开闸、降准降息等催化剂；第三，年底“一带一路”带动市场的成交量放大，券商业绩变好。而今年不具备这些基础，更多是踏空资金追捧，未来还是成长股更有潜力。

成长股有望接棒

重仓成长股还是蓝筹股，这是个纠结的问题，对于后市，多数基金经理选择成长股。

张旭：我更倾向于投资成长股，主要基于以下两个投资逻辑：第一，投资主要的目的在于能够把握住上市公司内在成长红利。当前，趋势不断向好的产业中，多数上市公司是成长股。因此更看好成长股业绩和估值增长带来的空间；第二，目前中国经济转型正寻找新的增长点，转型方向符合产业趋势的上市公司会获得资本市场更多关注和市值分配。

彭俊斌：配置方面，我仍将均衡配置，从估值角度看，可以配置一些金融股，从发展角度看，可以配置新兴行业的成长股。

赵楠：仍坚持成长股为主要投资方向，也会密切关注蓝筹股的投资机会。

吴祖尧：更多的行情将出现在中小盘成长股，转型、成长是这一阶段中国社会的主旋律，也将是资本市场的主旋律。

“牛”是否还在？回答大多肯定

现在还是牛市么？从基金经理们选择看，多数给出肯定答案，认为慢牛行情可期，不可轻易悲观。

高峰：这轮牛市大的逻辑：一是决策层希望借助一个活跃的资本市场解决经济中投资动力不足、直接融资比重偏低等问题；二是长期以来宽松货币政策积累的巨大流动性；三是居民资产配置向资本市场转移，这些因素都没有发生变化。事实上，只要没有跌破去年中期的低点，就不能说牛市已经结束了。但我们理解的牛市，并不是股指短期内上涨50%以上或者翻番，而是3-5年的时间里，指数保持一个稳定的上涨趋势。

孙彬：三季度大跌是人为的、浓缩版的熊市，不属于传统意义上的熊市，熊市最核心的因素是流动性的萎缩，目前市场仅仅是估值高，但流动性没有出现显著性的收缩，这不是熊市的特征。

赵楠：目前的市场处于大幅下跌之后的恢复期。指望杠杆资金重新回到市场并不现实。目前可观察的杠杆资金情况显示，场内融资规模上升的速度比较缓慢。影响市场的因素有两个：盈利和流动性。很明显去年底开始的一波牛市主要是由流动性推

动的，整体上市公司盈利增速并不快，并且盈利的增长相对对股价的上涨明显落后。

李本刚：简单地界定牛市和熊市并没有太大意义。李克强总理提出的“大众创业、万众创新”也显示了当前政府的导向，而我们要做的是，找出真正有成长力、竞争力的公司。

长期看好国企改革 精选个股很重要

接受采访的基金经理均认同，国企改革是资本市场最大的投资主题，但板块内哪些个股值得投资呢？

张旭：对于普通投资者，最好的策略是选择背靠大集团的小上市公司为标的，或者选资源很多、地方处于领军地位的国企但效益一直不佳、估值有安全边际的公司持有，并等待改革方案明朗。

吴祖尧：国企改革势在必行，但前途曲折。更看好竞争充分、民企活力较强、政府退出意愿明确的行业里国企改革的机会。

赵楠：对于国企改革，由于涉及的上市公司众多，如何投资需要具体方案具体分析，同时还要结合上市公司的基本面情况。

彭俊斌：国企改革仍在进展中，需要看到是否进行大比例混改、是否进行大比例员工激励，人事任免是否实行市场化等实质性进展。

健康、体育、文化 三大主题可“跨年”

究竟什么主题有“跨年”的价值，健康、军工、文化、教育、新能源车受到最多基金经理关注。

高峰：看好比较有持续性的主题，可能包括新能源汽车、环保、健康养老、军工、国企改革、人工智能、高端制造、互联网等。

孙彬：一是解决社会中长期发展问题的板块，如环保、教育、医疗服务、智能制造、文化、体育等，都是在较长周期内具备投资价值，相对应的，我们应规避高耗能、产能过剩等行业；二是国企改革，国家和地方已经落地的国企改革案例和有落地预期的标的；三是投资于国家专项贷款投向的新兴产业。

付伟琦：从行业结构上看，我个人相对看好新能源车、教育、体育、娱乐等领域。

彭俊斌：大数据、文化传媒、工业4.0、环保等都具有持续的投资机会。

神玉飞：国企改革和迪士尼。

李本刚：框架上更倾向于自下而上的方式精选个股，传统行业和新兴行业本身并没有贵贱之分，都会有好的、有竞争力的企业逐渐脱颖而出。如果说行业的话，大文化、大健康以及智能制造是我们较为看好的行业。

赵楠：个人相对看好体育、教育、养老、机器人、旅游等这些主题，这些主题持续性可能更强一些。

吴祖尧：消费升级有很大的空间，板块里的体育、影视IP、旅游，都将是长期的主题，具有较好的持续性。

四位私募大佬的牛市答卷：

跨年行情目标锁定 新能源汽车、医疗、影视

同样一份问卷，我们发给了深圳明曜投资董事长曾昭雄、上海博道投资公司投资总监史伟、北京华夏未来资本投资总监冯怀志、北京星石投资总经理杨玲，他们有的在10月初果断建仓券商股，有的积极参与成长股的反弹，对于跨年主题的选择，他们更愿意投资新能源车、医疗等，同时在震荡修复中寻找较为低估值的标的。

券商股行情告一段落

中国基金报记者：券商股近期的强势表现让人回忆起了去年同期，您认为今年年底的行情和去年有什么类似和不同？券商股还会强势上涨么？

曾昭雄：去年年底和现在的条件不一样。一方面，去年主板是在经历7年的熊市基础上起来的，市场经历充分的调整，积累很强的能量往上走；另一方面，去年货币政策有明显转向，其边际力量很强，造成市场利率下行较快，社会财富往股市涌入。现在市场不具备这些条件，疯牛经过大幅调整后应走向慢牛。

近期券商股本质上是超跌补涨的行情。因为6、7月份大跌后，券商股负面消息较多，跌了30%~40%，但券商实际业绩数据很好，最近股市反弹，IPO重启预期，券商和股市关联度高，也会随之上涨。未来券商股向上空间不大，因为市场很难再回到今年上半年的火爆状态，券商业绩爆发可能预期不大。

冯怀志：“十一”长假后前两个交易日，我们快速建仓券商股，主要是因为当时综合汇率、利率和全球市场状况，认为系统性风险已经大幅降低，A股市场将逐步从利空因素“挖出来的坑”中爬出来，进入反弹阶段，证券公司自然受益；同时，在当时位置券商股的风险收益比极高，证券公司市净率处于1.3~1.4的低估水平，市盈率在10倍左右；此外，长假期间香港市场H股券商板块大幅上涨近20%，A股市场证券股难以再出现更低价格的买入机会。但目前来看，券商行业在一个多月时间里快速反弹了50%以上，估值已经得到大幅修复，后面将主要体现出跟随市场波动的贝塔属性。

今年行情与去年相比，目前市场利率大幅低于去年，上市公司分红收益吸引力更为明显，因此支撑市场重心有所上升。但宏观经济复苏的预期降低、中小型股票估值偏高、监管思路的转变降低了市场加杠杆能力，使得市场难以出现类似去年底的大行情，大概率体现为震荡修复的形势。

未来主线是成长股

中国基金报记者：在目前市场行情下，您更看好中小盘成长股还是蓝筹股？

史伟：我比较重视对成长领域的投资，看好的板块包括互联网+、智能制造、机器人、航空航天、医疗产业等，现阶段比较看好传媒影视，行业数据较好。代表传统产业的蓝筹股过了高增长期，不是主流配置方向。

曾昭雄：我们在两者之间的配置会比较均衡，

但主线还是挖掘成长股。市场一般给成长股较高的预期，配合高估值，但目前一些股票价格确实很高，我们会从中挑选具备长期增长实力、能够弥补高估值的股票。另外，我们也会从蓝筹中寻找高分红的股票，但在经济下行的背景下，蓝筹股的业绩是否会下降、导致分红率和股价都下跌，这是值得注意的问题，所以我们会挑一些未来3年有业绩增长的蓝筹。

中国基金报记者：经历了三季度大跌，您觉得现在还处于牛市之中么？为什么？

史伟：目前市场有点像1998~2001年的状态，经济偏凉，但流动性充裕，股市时而活跃、时而冷淡，有前两年的阶段性行情，也有2000年的牛市。因此经济不好，并不意味着股市没有机会。短期市场反弹幅度不小，震荡回调较为正常。后市近看经济是否企稳，远看改革推行的力度，如果改革目标能逐步落实，中国进入长期慢牛值得期待。

杨玲：对于牛市是否存在，市场主要有两个担忧：一个是经济会不会硬着陆，目前来看概率极小，十三五规划意见明确提出2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番，这样GDP增速需保持在6.5%以上，稳增长政策一定持续加码，改革力度继续增强；另一个担忧是市场情绪的恢复，从近日成交量连续破万亿和两融余额已经站稳万亿大关来看，情绪正在逐步修复。三季度大跌改变了牛市的节奏，但是并没有改变牛市的根本逻辑，未来长牛慢牛将成为主要态势。

新能源汽车、影视、医疗 最被看好

中国基金报记者：目前主题投资横行，若站在目前时点上布局明年，您认为哪些主题或者行业能“跨年”？

史伟：主题有聚集市场人气的的作用，但市场热情变化较快，难以前瞻性把握。我们擅长基本面投资，对主题参与较少。如果主题炒作以后，有基本面跟进，具备持续性，就值得关注，比如现在的新能源汽车板块值得投资，但行业高景气持续已有一年，我们对明年是否还有空间抱怀疑态度。

曾昭雄：我们不太认同主题投资，更多看个股，寻找3~5年持续高增长的公司。目前来看，能够落实的主题，比如新能源汽车，国家政策扶持，中国具备弯道超车的条件；还有在人口老龄化背景下，看好医疗大健康、现代服务业、互联网、科技等领域，但最终还要落实到找到好的公司。

杨玲：我们比较看好新兴成长类消费股，中国经济正从投资拉动向消费拉动转变，中国的收入水平基本上已经快到了中等收入水平，消费结构和消费模式都在发生转变，会朝着文化、娱乐、体育、健康等新兴消费领域转变。按照这个主线，有很多子行业可以去选择，比如跨境电商、农村电商、出境游、电影传媒、医疗健康等，但是在选择个股时，我们建议投资者一定要基于估值水平和业绩匹配度谨慎选择个股，避免一些单纯依靠概念炒作的伪成长。

次新股再度活跃 机构不甘寂寞

随着新股发行(IPO)重启，次新股上周再遭炒作。上周三，80只次新股涨停，周四仍有40只次新股涨停，虽然周五次新股出现跌停潮，但部分

个股周涨幅仍然惊人。公开席位显示，机构频频现身次新股前五大买卖席位。

以上周涨幅居首的光华科技为

例，该股今年2月份上市，从事专用化学品的研发生产和销售，上周涨幅高达50%，其中4个交易日涨停。在上一涨停过程中，3家机构席位位列前三

大买入席位，合计买入金额为1.06亿元，约占该股票当日成交额的20%。不过，次日就有4家机构席位卖出逾1.2亿元。而后几个交易日，机构未再出现在公开交易席位中。

今年4月份上市的易尚展示也是近期非常活跃的次新股，上周涨幅为31.77%。在上周三涨停过程中，2家机

构买入逾9000万元；而在周五跌停中，4家机构合计买入逾2.7亿元，占当日成交额超过30%。

此外，在真视通、普丽盛、音飞储存、昇兴股份、博济医药、继峰股份等次新股近日的交易当中，机构也是频频现身前五大买卖席位。如真视通上周四涨停过程中，2家机构现身，其中

一家机构既买入3559万元，同时又卖出5841万元，另一家机构买入2808万元。普丽盛则是机构大举卖出的对象，在周一就有2家机构卖出1400多万元，而到周五又有3家机构卖出3600万元。

(本版文章均摘自今日出版的《中国基金报》)