

编者按:经历2015年跌宕起伏的市场洗礼和2016年的惨淡开局,春节休整归来的基金经理如何判断当前A股市场的状况,又将如何应对猴年“猴市”?我们特邀请公募基金人士就此发表他们的最新观点,供投资者参考。

2016年把风险控制放在第一位

余广

春节期间,A股投资者欢度春节,但海外市场并不平静,如果考虑到A股市场1月份的剧烈调整,我认为2016年投资需要把风险控制放在第一位,在此基础上,把握结构性投资机会。

为何风险控制在2016年如此重要?原因在于2016年不确定性太多,对市场产生的影响难以预估。这些不确定性因素包括美元加息、人民币汇率风险,注册制将使股票供给大为增加、中国经济增长放缓且目前还没有看到

改善迹象。同时,在流动性方面,经过2014年、2015年连续降息,目前一年期存款利率已经下降至1.5%,10年期国债收益率下降至2.7%,从这个角度来看,2016年流动性边际改善的效应在递减。此外,在经济增长放缓以及实施供给侧改革的背景下,债务违约等风险也在增加。如果再考虑到1月份A股的剧烈调整,现在A股的投资者都把风险看得更为重要,市场在短期内很难出现反转。短期来说,现在人民币汇率稳住变得更为重要了,3月份美国如果不加息,也会对短期市场的稳定有

帮助。

回到市场本身,从估值来看,现在创业板估值还是很贵,截至2016年2月5日,深交所数据显示,创业板平均市盈率81.7倍,个别公司更是贵得离谱,这些公司只是讲故事、讲概念,但是缺乏业绩。不过,在泥沙俱下的背景下,不少行业龙头的绩优公司估值也变得便宜了,这类公司可重点关注。新兴行业虽然整体行业不错,但好公司并不多,在投资新兴行业公司时,需要仔细斟酌,精挑细选。

在新兴行业分化的情况下,传统行业也面临不少问题,在经济不振的背景

下,传统行业中的周期性行业难以看到起色。金融行业,如银行,虽然估值便宜,但由于坏账因素,估计今年银行难以看到业绩增长;房地产行业的黄金发展时期已经过去,未来增长比较困难,虽然国家在不断刺激这个行业,在投资上,房地产行业也只存在阶段性机会。总体来看,传统行业中虽然有些行业和公司估值便宜,但由于难以看到长期增长拐点,只存在波段性的投资机会,介入时机和反弹幅度并不好把握。

总体而言,2016年需要控制好风险。(作者系景顺长城基金投资总监)

存量博弈为主 关注七大主题

国海富兰克林基金投资管理部

2016年将是一个缺乏盈利支撑的流动性充裕的市场,风险在于汇率对资产价格的传导,以及信用风险爆发后对利率的影响,大幅震荡难以避免。市场以存量博弈为主,阿尔法策略优于贝塔策略。行业选择方面,继续关注新兴产业,其中社会服务业和泛娱乐业将取代互联网成为重要的投资方向。未来3-6个月,市场将震荡寻底,部分成长股已经跌出机会。

从政策类、社会类和科技驱动类三个维度考虑,我们认为,2016年有七大主题值得关注。

一是社会服务业。居民消费升级,以实物为载体的消费品的黄金时代逐渐过去,服务业成为消费增长的主要贡献力量。受益于中产阶级崛起的服务类消费,是主要投资方向,包括教育、体育、出境游、电影、餐饮等。

二是军工。军费投入有望维持10%的平稳增长,用于武器装备采购的投入占比将可能持续提升,复合增速接近15%。未来3-5年,海军装备中的中远洋作战舰艇、空军装备中的大飞机和发动机、陆军装备中的直升机和信息化装备,以及导弹类武器将获得高于行业的增长。资本市场上重点投资于装备的信息化和无人化领域,同时关注资产整合机会。

三是90后消费。90后成长于物质极大丰富的年代,且普遍是独生子女。时代背景造就的代际性格表现在对话语权要求高、知识面宽

广、性格善良、现实感很弱、对个性化生活要求高等。体现在消费领域上,萌化动漫、视觉社交、虚拟现实、电子竞技等是主要落脚点。

四是转型期焦虑症。全球经济放缓,经济进入转型期,导致国家层面、社会层面以及人与人之间关系普遍处于焦虑期,体现在地缘摩擦升级、恐怖主义抬头等,军工、安防行业受益。

五是传媒。经济减速后,精神需求提速,2015年视频网站崛起,付费用户的急速扩张改变了网站的商业模式,加大对内容资源的投入势在必行。看好电影、IP、粉丝经济等。

六是互联网。中国有庞大的人口基数和极高的智能手机普及率,产品更新频率高。加之社会治理中摩擦成本较高,需求痛点多,决定了中国一定有全球最佳的互联网商业模式和用户体验。颠覆类互联网集中于互联网金融和娱乐,痛点解除类集中在互联网医疗、教育、汽车后市场、旅游等,其中,传媒、互联网金融和医疗是最接近于实现流量变现的行业,值得重点关注。需要注意的是,单纯讲流量逻辑,而没有变现途径的公司,将面临较大的估值压力。

七是环境治理。环境污染是过去20年经济高速发展所带来的负面影响之一,环保民生工程遗留欠账较多,投资需求迫切,但地方融资平台问题仍未解决导致地方政府举债艰难。国家将利用产业政策和财政政策共同引导社会资本进入环保行业,公私合作模式(PPP)是主要的解决方式。

融通互联网传媒基金经理张鹏:

“红2月”可期 未来仍坚定看好成长股

目前市场情绪是偏熊状态,但站在这一点位上看,猴年是一个震荡市,2月是一个反弹的窗口期。”融通互联网传媒基金经理张鹏直言,大概率或现“红2月”。

张鹏表示,目前影响市场有两个重要因素,一是汇率走势,二是美联储加息步伐。目前看,人民币汇率在年初经历较大幅度贬值之后,短期进一步贬值的风险并不大。而近期从美国宏观数据和官员表态可以看出,美联储加息的步伐有点阻滞,这就给风险资产一个较好的喘息时间。

张鹏说,在这两大影响因素都偏正面的背景下,国内改革步伐继续推

进,对稳定市场起到积极作用。而且,从估值水平看,以市场风向标——创业板指数来看,目前估值水平处于历史中枢位置。

“一批业绩较好的个股已具有投资价值,如一些上市公司盈利增速达到30%~40%,市盈率在30倍左右,市盈率相对盈利增长比率(PEG)小于1,已经到了一个合理或者偏低的估值区间。”张鹏表示,2016年兼并、收购的步伐仍在继续,且市场估值已低于2015年9月份水平,这给2月市场带来支撑。

目前该如何布局呢?张鹏认为,做投资,无论是看行业,还是看个股,最核心因素是“钱”和“故事”,也就是资

金流向和未来空间。如果两方面都好,就是牛市;如果两个都不好,市场没准会走熊。比如银行股,估值水平虽然低,但很难看到未来空间,吸引不到资金,未来空间有限。未来空间较大的主要来自新兴产业、新消费、新技术等,会刺激资金去投资,若存在赚钱效应,会再次刺激资金进一步投资,形成正向激励。

因此,张鹏未来仍坚定看好成长股。张鹏说,目前供给侧改革力度较大,主要涉及传统行业中的钢铁、煤炭,也会关注这两个领域。

猴年投资也要注意权衡。张鹏表示,除了关注资金面和市场空间,做投资也要判断目前的风险偏好。牛市里,可能市场更关注个股是否有吸引力而少关注估值,而偏熊市思维则更看业绩和估值水平,因此,最好能先市场一步做好布局,不能太超前,也不能太落后,要积极把握住市场偏好。

张鹏表示,虽然目前情绪面偏悲观,大股东股权质押风险、注册制带来估值压力等都存在,但这些看得到的风险大概率不会成为真正重要的风险。

张鹏还表示,目前看,“红2月”可期,但如果看3月乃至后面走势,更需要密切关注各种信号,做足准备工作。

天弘周期策略基金经理陈国光:

猴年或先抑后扬 看好体育和并购重组主题

2016年股市开局惨淡,大盘短期的暴跌行情让投资者损失惨重。猴年春节前,大盘上演了“红包”行情,在节前4个交易日中,上证综指连续3个交易日收阳。

天弘周期策略基金经理陈国光认为,猴年市场还存在汇率贬值压力较大、货币宽松或不可持续、供给侧改革短期负面冲击等风险因素,A股很难上演大级别的市场行情,但体育主题、服务性行业和有并购重组预期的个股值得关注。

A股市场2016年开局不利,首先在开年短短一周内两次熔断,同时经济下行趋势不减、人民币快速贬值叠加海外市场波动加大等因素,各大股指春节前收盘都创下20%以上的开年

跌幅。数据显示,截至2月5日节前收盘,上证综指今年以来下跌21.92%,深证成指、中小板指、创业板指分别下跌23.62%、23.76%、22.74%。

陈国光表示,1月份市场快速下跌,短期来看,人民币汇率暂时企稳,海外量化宽松持续,A股有望迎一波反弹,但是期望不能太高,一旦人民币汇率再次下行,A股市场可能会继续寻底。

陈国光说,目前压制A股市场的风险因素有三个:一是人民币汇率贬值压力较大,市场对人民币贬值幅度的一致预期还没有形成;二是受汇率问题的制约,央行持续的货币宽松政策可能告一段落;三是市场担忧供给侧改革给经济带来短期的负面冲击。

在这三个风险因素解除之前,A股市场难以有趋势性的机会。”

陈国光认为,成长股估值过高也是市场的压力因素。不过,市场在年初的大跌也跌出了投资机会,预计猴年市场将先抑后扬,下半年有望回升。

陈国光称,经过2014年和2015年的上涨,市场的估值特别是成长股的估值已经处于较高水平,需要时间消化。同时,经济下行趋势难改,再加上注册制的推进,2016年继续有大行情的可能性较小,机会将主要出现在景气超预期的行业和主题。

2016年比较好的投资机会可能出现在下半年。经过上半年的调整,A股的安全边际已经较高,人民币汇率和供给侧改革的一致预期也可能形成,市场可

能见底回升。”陈国光说。

陈国光认为,2016年的投资机会主要有两个方面:

一是继续看好成长性较好、景气向上的主题和服务性行业,如虚拟现实、体育和教育,这些行业未来的产值都在几万亿元,增速较快,行业政策不断放开,企业资产证券化意识提升,将给A股市场注入优质资源;

二是并购重组主题,根据全国人大的授权,注册制的推出时间为今年3月开始的两年内,这给A股大量业绩不佳的壳公司设定了一个时间表,如果不能在这两年内改善业绩,这些公司将在注册制推出后面临边缘化甚至退市的局面,因此,今年将会有更多的上市公司参与收购兼并,由此出现较好的投资机会。

华泰柏瑞价值增长基金经理方纬:

A股将“猴性十足” 关注重心在新兴行业

华泰柏瑞基金经理方纬对记者表示,今年市场整体波动加大,或再现极端情况,将通过控制仓位、调整策略等措施顺应“猴市猴性”,从新兴行业中甄选真正的成长股以获超额收益。

主线仍为成长股

方纬擅长管理混合型产品,尤其擅长把握风格轮动。据银河证券统计,其管理的华泰柏瑞价值增长以94.05%的年度收益率在359只偏股混合型基金中排名第13,而其任职以来年化回报高达67.62%,在所有同类基金中排名第一。

方纬认为,猴年股市将“猴性十足”,行情可能不算太差,但波动性增

加,像去年明显的市场风格切换出现的可能性也不太大,因此一旦市场受挫,即使持有蓝筹股也很难避险。2016年市场风险点较多,如供给侧改革低于预期、人民币汇率波动、信用债违约、美国持续加息,甚至天气因素带来农产品产量波动都可能导致股市波动。

方纬表示,今年市场的主线仍为成长股,在年初创业板跌了30%之后,成长股整体估值有明显回落,主流成长股的市盈率在40~50倍;但不同点在于,去年市场只要有故事可讲股价就会上涨,而今年投资机会将倾向于有业绩兑现、实实在在看到竞争力提升的公司。“一方面,经历2015年的市场变幻,投资者的风险意识提升;另一方面,市场的资金没有那么充裕了。事实上,股票每一次回落都是把不合格

的东西剔除,今年能反弹的都是估值合理、增长快速的公司。”

关注行业基本面

行业方面,方纬表示,依然把关注重心放在新兴行业。对于市场普遍关注的供给侧改革中的投资机会,方纬认为,要根据行业基本面变化做出决策。

新兴行业中,虚拟现实、云计算、传媒、游戏、新能源汽车均被方纬列为今年重点关注的领域。不过,他强调,投资新兴行业需要找出真正做事的企业,投资真正能够分享行业增长的标的。仅仅“讲故事”的公司最终会被淘汰。另外,在他看来,医药行业的估值也比较合理。

对于新兴蓝筹股,方纬认为,若能找到热门行业的龙头公司,投资收益率

会较高,即便估值稍微高一点,也可以忍受。

从主题投资的角度,部分基金经理在今年倾向于把握供给侧改革中的投资机会。岁末年初,对供给侧改革也较为看好的方纬则对此有更深的考量。方纬认为,供给侧改革是一个痛苦的过程,要等改革完成之后,基本面发生变化,年初对供给侧改革偏乐观,透支了部分市场预期。目前对供给侧改革不会做重点关注,还是要看到基本面变化,比如钢铁、煤炭产能收缩等。”

除了新兴行业这一投资主线,方纬认为,周期股在今年也可能存在投资机会,有色金属及石油价格都处于底部。但他表示,长期需求在往下走,所以投资机会是脉冲式的,持续性较弱,若长期埋伏或能等到机会,追涨则不会有太好的收益。

今年是转型年和蓄势年 三因素影响A股走势

黄翔斌

2016开年以来上证综指下跌22%,最主要的原因是市场担心美联储进入加息周期后资金流向美国。此外,战新板、注册制、大股东减持等都是市场担忧的因素,熔断机制和投资者风险偏好下降,也加剧了市场下跌。其中,注册制、大股东减持、熔断机制等因素均已消除或缓解,春节前最主要的负面因素只剩两点:一、人民币对美元的贬值预期没有消失;二、投资者的风险偏好出现大幅下降甚至恐慌。

春节期间,全球资产价格下跌,其导火索是德银股价重挫。尽管耶伦的发言偏鸽派,甚至提到了负利率,但投资者仍悲观解读。

目光回到国内,未来,影响A股走势的因素有三个:

一是人民币汇率。美联储加息节奏、中美经济相对趋势和投资者信心的比较都将产生影响,此外,中国央行和管理层对于供给侧改革的决心有多大,比如货币政策是否有放松的空间也是影响因素之一。耶伦发言后,市场认为美联储在2016年加息的节奏和幅度可能略低于之前预期。从节前人民币汇率来看,央行对于汇率保持相对稳定有所诉求。因此,人民币未来可能更多会保持相对稳定,春节前导致股市重挫的这一因素,未来将变得没有那么显著。

二是市场估值。很多投资者把目前A股的估值水平和前几次股灾进行对比,但可能忽略了不同时期的利率水平差异。2011~2012年,一年期零存整取利率在3%~4%,而目前为1.5%。市场合理估值水平理随调整,如3%的利率对应30~35倍估值,那么,1.5%的利率对应60~65倍更为合理。再从另一个角度观察资金成本,2011~2013年理财产品和各种“宝”的收益率为7%~

8%,现在也已降到4%~5%。因此,机械地比较历史估值有失偏颇。

三是风险偏好。这受诸多因素影响,而最主要的是投资者对供给侧改革和去库存的信心。在当前股指水平,投资者有更多理由乐观起来,人民币汇率趋于稳定,货币政策腾挪空间在扩大,去产能释放明确信号也反映了管理层的决心,这都将提升投资者信心。我们也应当看到,随着两会临近,在扩大直接融资渠道的背景下,稳定和相对强势的A股更加符合其战略定位。

综上所述,我们认为,2016年是转型年、蓄势年,全年股市更大可能宽幅震荡,上证综指可能更多运行在2500~3500点区间。符合供给侧改革、去库存、全民创新等主线的资产更值得青睐,国家安全和信息安全领域也值得关注。就资产配置而言,建议围绕以下几条主线:

第一是创新。战略新兴产业始终是配置重点,如虚拟现实、高端装备制造、新能源汽车等。

第二是供给侧改革。一方面,关注传统产业的去产能和紧缩;另一方面,配置供给不足、急需增加供给的领域,如教育、医疗、文化、体育、传媒等。

第三是去库存。在房地产领域,由于房价和库存之间的博弈性关系,我们更重视下游,包括家装、家纺、家电等板块。

此外,军工和安全板块也值得关注,这是维护国家利益的需要。在主题投资方面,两会3月召开、上海迪士尼6月开园、G20峰会9月在杭州举行,及体育产业、国企改革等主题也都存在投资机会。

(作者系九泰天富改革新动力基金经理)

(本版文章均摘自今日出版的《中国基金报》)