

私募乐观依旧 看好A股免疫力

□本报记者 王辉

上周A股自低位回升

受外围消息面扰动因素趋于平静、北向资金流出节奏有所放缓等积极因素影响,上周A股市场自7月月内的相对低位震荡上行。在券商、酿酒等大市值板块轮番发力上攻,同时生物疫苗、免税、消费电子等主题反复活跃的背景下,全周主要股指均出现较大幅度上扬。

从上周主要股指的具体表现来看,截至上周五(7月31日)收盘,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周涨幅分别达3.54%、5.43%、6.23%和6.38%。进一步从市值风格角度来看,上周上证50等大盘风格指数的涨幅,则明显低于创业板指、中小板指等中小盘风格指数。个股方面,Wind统计数据显示,上周两市合计3922只A股中,共计有3320只个股股价上涨,占比超八成,市场赚钱效应继续凸显。

市场成交量能方面,上周沪深两市成交额环比前一周则出现小幅萎缩。不过从全周5个交易日的对比来看,市场成交量能则出现温和复苏态势。

市场估值方面,Wind统计数据显示,A股七大股指(上证综指、深证成指、中小板指、创业板指和上证50、沪深300、中证500)截至上周五收盘时的市盈率(整体法)分别为14.6倍、33.6倍、38.2倍、76.5倍、10.9倍、14.0倍和31.6倍。其中,上证50等权重股指的市盈率估值水平整体继续保持在历史低位。

私募预期乐观

星石投资表示,伴随着疫情逐步得到控制,国内经济整体已经渐趋修复。从一些迹象来看,虽然当前经济已经明显向好,但短期内逆周期调节政策马上退出的可能性不大。就市场层面表现来看,虽然短期来看外部不确定性增加可能会对市场走势造成一定扰动,但类似事件并不会改变市场运行的长期趋势。中长期来看,国内经济结构转型成果初现,以国内循环为主、国际国内互促的双循环发展的新格局正在形成;叠加资本市场改革加速,A股市场长期向好的



趋势并没有改变。

悟空投资董事长鲍际刚表示,目前国内宏观政策呈现出托底型的特征,政策主线逐渐明朗。而7月以来的A股震荡态势很大程度上表现出了增量资金驱动的行情节奏特征。从短期风险因素来看,外部消息面扰动、海外疫情反弹等

不利因素也需要关注。在此背景下,该机构当前持仓整体处于“谨慎乐观状态”。考虑到市场将继续呈现出一定的增量资金驱动特征,现阶段投资基调将继续保持积极。

志开投资首席策略师刘威分析,目前外部环境的不确定性风险仍未有效消除,因此现阶段

段相关因素仍可能对A股的走势带来一定影响。但考虑到权重蓝筹目前整体估值仍然偏低,所以未来即便股指再次出现回调,也将会“下探有底”。当前国内经济在逐步恢复,市场对突发事件的免疫能力也会不断增强,未来A股主要股指预计将保持震荡上行格局。

高毅资产吴任昊：区分“实”“势” 洞悉企业盈利本质

□本报记者 吴娟娟

日前,高毅资产董事总经理、资深基金经理吴任昊接受中国证券报记者采访时表示,7月初市场的“快牛”行情虽然有资金驱动的迹象,但行情背后有基本面支撑。在这位职业生涯贯穿内资资产管理机构、外资资产管理机构和主权投资机构的资深投资人士看来,投资的本质是把握企业创造盈利的能力,要做到这一点有时要超越企业中“实”,看到企业的“势”。

价值股“逆袭”尚难定论

吴任昊认为,一方面,现在市场整体上有资金驱动的迹象,特别是7月份以来,A股走势凌厉。另一方面,截至目前,市场上涨的背后有基本面支撑。“今年截至目前,中美两国的利差处于多年以来的高点,这意味着在全球范围来看,中国的宏观经济状态相对而言比较不错。这决定了两点:第一,企业盈利状况整体上比较稳定;第二,如果看短期数据,还出现了一定的盈利预测上修,不仅在热门的消费、医疗、科技等成长性行业,即使在对经济增速敏感的周期性行业中,也出现了盈利改善的迹象。所以我们认为当前的市场是有基本面支撑的,从历史数据来看,快速上涨本身也会吸引一些短线资金。”

目前A股市场价值股和成长股之间的估值差异,已经接近历史最高点。部分市场人士依此推测,接下来价值股的投资机遇来临。吴任昊则认为,“价值股”能否“逆袭”成功,取决于后续的基本面状态。

“首先,从历史经验看,当价值股和成长股



出现这样大的估值差异时,估值差是否会逆转取决于后续基本面的状态。就成熟市场而言,只有在互联网泡沫破灭和经济进入萧条之后,高估值和低估值股票估值差异没有出现收敛,其它时期这两组股票的估值差异都随着经济的回暖或对经济悲观预期的解除而收敛。所以价值和成长估值水平的差异是否会收敛,很大程度上取决于后续的经济宏观状况。如果经济稳定改善,那么两者差距将趋向于收敛。”

不过,他反对“标签化”地分析“价值股”和“成长股”。他举例说,2018年、2019年以来,成长跑赢价值,一方面是因为一些高成长性的公司其实是平台型公司,这些企业并不是简单的产品驱动型的公司,可能呈现更长期的成长性;另一方面是因为当前整体收益率水平处于空前低位,其中很多低估值的公司业务与资产负债表相关,以银行、人寿保险等业务为代表的企业,总体上更容易受到整体收益率水平的影响。“所以不能简单说跑输是因为价值或成长,而要具体问题具体分析。”

吴任昊还认为港股市场的估值较具吸引力。拿恒生指数跟沪深300的时间序列来对比,恒指的估值水平较有吸引力。另外,“也可以从其它角度来验证港股市场估值具备吸引力这个结论,比如A、H股的高溢价率,同样的资产在香港市场一直就比较便宜,现在更便宜了一些。”

做好必答题

吴任昊认为一定意义上来说,如何投资科技、医药、消费等板块是投资人的必答题。

他表示:“比如消费品领域,希望能够找到符合长周期大单品,且估值合理的公司;科技领域,希望找到的不是‘变戏法’的公司,而是能够把科技作为手段演变成可验证的竞争优势,并且最终以技术为手段,把自己的商业模式从产品上升到平台的公司,甚至从平台变成社会基础设施的公司。”

医药领域则有两类好标的。第一,对于医药本身来说,即使是创新,倾向于选择自己能够理解的,一定程度上可复制的创新。第二是在创新本身,关注通过自己的努力很好地解决了行业

中那些不得不回答但是又很难回答问题的企业。他认为,医疗器械上的创新,也属于可复制的、相对渐进可积累的创新。

这回回归到了吴任昊的投资理念——“把投资建立在一些可复制的事情上,我们不需要找到所有的好机会,只需要找到我们能够理解的机会”。

区分“实”与“势”

吴任昊介绍,中国部分企业的创新能力在全球同行中绽放光芒。几年前很多中国企业将海外的商业模式“复制到中国”,现在全球企业家谈得多是“复制自中国”。吴任昊认为这对投资人来说是好事,因为本质上投资是分享企业的成长和价值。投资人希望所投的企业不仅是全国冠军,最好也能够变成世界冠军。这也会吸引其他地方投资人的关注。“作为本土的投资人,我们对中国企业的无论是理解还是认知上,相比其他投资人来说是有优势的。”

经历不同类型的投资机构和市场周期后,他反思说:“跟过去的自己相比,我现在对于公司的价值,有多少是‘势’,有多少是‘实’,有了更全面的理解。比如我们看到最早的一批互联网公司经过大浪淘沙,最后剩下的公司都非常不错,到现在依然保持着上升的势头,这些公司很早就体现出很高的盈利能力,这就是‘实’的方面。高盈利本质上应该是来源于很强的盈利能力,但很强的盈利能力却不一定反映成很高的盈利。从盈利到盈利能力,评估难度是在提高的,因为评估盈利能力比评估盈利更接近于事物的本质。”