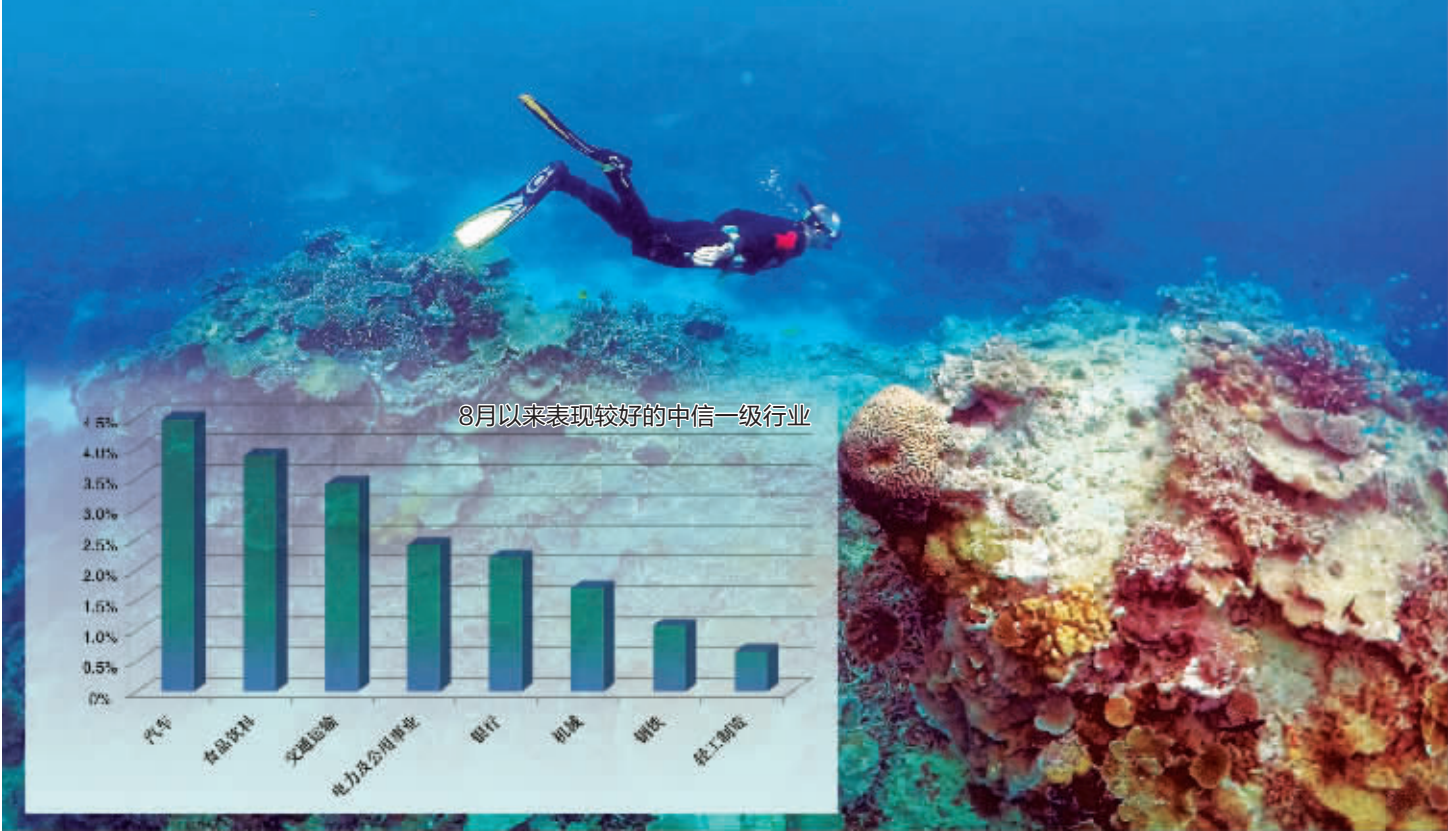


基金调仓暗流涌动 潜伏低估值周期股

□本报记者 李岚君

在上周A股剧震过程中,市场结构悄然生变。代表成长板块的创业板指和中小板指周跌幅分别高达7.16%和5.19%,与此同时,代表价值蓝筹的上证50指数仅下跌1.32%。如果细化到行业板块,周期性行业表现突出,在中信一级行业指数中,银行、煤炭、钢铁指数周跌幅分别仅为0.26%、0.37%、0.43%。

市场结构变化的背后,暗藏着部分机构新布局的徐徐展开。事实上,这种变化从8月就已开始,A股风格转换迹象明显:一边是前期表现强势的医药、科技等板块显著调整,另一边是金融、地产等低估值板块涨幅居前。多位基金经理表示,传统周期板块估值相对较低,性价比更高,或存在估值提升的动力。但在一段时间内,风格转换不会很剧烈,均衡或成为短期的主要风格特征。



新华社图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

多因素引发调整

上周A股市场主要股指全线回调,上证指数下跌2.83%,深证成指下跌5.23%,创业板指和中小板指则分别下跌7.16%和5.19%。受市场调整影响,交易量能明显缩减。截至上周五收盘,两市成交金额跌破7000亿元。创业板成交额则从9月9日的逾4000亿元,跌至9月11日的2100多亿元。

对于市场的调整,多位基金经理认为有两大原因:一方面,科技、消费等板块在上半年积累了较大涨幅,估值处于历史高位,同时,机构扎堆持仓现象明显,有一定的盈利兑现压力,这促使他们去寻找更具性价比的投资方向;另一方面,全球流动性最宽松的阶段可能已经过去,市场风险偏好有所回落。

海富通基金公募权益投资部基金经理李志表示,这次股市调整的原因在于,板块估值高、获利盘较多、流动性边际收窄等多重因素叠加。“随着全球主要经济体的陆续复苏,相比于上半年的流动性显著宽松状态,后续全球流动性可能会处于一个环比收紧的状态。因此,一些估值处于历史绝对高位的板块面临考验。”李志认为。

中欧基金指出,近期海外市场巨幅波动,其背后驱动力与资金面收紧有关,这在A股市场也有所反映。美股市场的交易偏好出现变化,市场更偏爱低估值和低价股,高价科技股受挫。

招商基金认为,近期A股市场受外围扰动因素影响,整体表现相对偏弱,但随着全球经济的进一步恢复,市场整体的估值水平仍有抬升空间。不过,涨幅较高的板块存在获利回吐压力,领涨板块有可能切换至低估值的价值蓝筹。

综合部分基金经理的观点来看,机构扎堆的“白马股”估值处于相对高位是引发调整的核心原因。步入四季度,排名压力和市场风险偏好下降等因素叠加,可能导致这类板块的估值

反复下移,而低估值板块短期可能成为资金新的布局对象。

基金重新布局

多重因素的叠加,让部分基金经理开始为下一阶段投资筹谋。一个逐渐清晰的路径是:对于涨幅过大、估值过高的重仓股,落袋为安;与此同时,资金悄然流入周期性行业等低估值板块,潜伏于风格转换的预期之中。

以有多只基金扎堆持股的美诺华为例,9月7日,机构占据该股卖出席位之首,卖出金额达4537.74万元,远超其他营业部席位的卖出金额。除此之外,欧菲光、长电科技、北摩高科、中国重汽、天邦股份等多只基金重仓股也因放量下跌登上龙虎榜。

根据恒天财富数据显示,股票型基金净值上周加权平均下跌1.31%,指数型基金净值上周加权平均下跌1.39%。与此同时,科技、食品饮料等基金抱团持股的板块资金流出规模较大,银行、保险以及部分周期板块则获得资金流入。

某券商基金分析师表示,随着三季度接近尾声,部分公募基金经理需要考虑业绩排名,在所持重仓股估值偏高、后市调整风险较大的背景下,提前获利了结便成为他们主要的调仓思路。历史经验表明,提早调仓的基金,其遭受的抛售股票冲击成本相对较小。一旦基金重仓股下行趋势形成,持仓量较大、抛售稍晚的基金就可能承受较大的冲击成本,其净值会受到显著影响。

沪上某基金经理向记者表示,其投资组合在逐渐调整,已从部分基金抱团的高估值个股套现撤离。“因为公司考核看的是全年业绩,行业内和销售渠道也会拿这个来进行一些排名。如今已过去大半年了,今年以来的业绩排名靠前,能稳住当下的回报率,保住排名就很不错了。”该基金经理说。

据记者了解,许多基金经理正在将布局低

估值标的作为四季度投资的防御手段。在他们看来,市场震荡,估值收敛,这个时候降低风险偏好,加仓一些更具防守特征的标的,是更有利的选择。可以适当投资低估值标的,来对成长股可能出现的回撤风险进行对冲。而如果这种现象蔓延开来,有可能倒逼短期风格转换的形成。

事实上,对于A股会否因“估值差”过高而引发风格转换,基金经理圈内已经有过多次讨论,在市场上也曾多次博弈。那么这一次,基金经理们的调仓,是否预示风格转换大戏正式拉开帷幕?

不同风格的基金经理们,在这个问题上依然存在分歧。一位有着明显成长风格烙印、执掌数百亿元基金规模的基金经理认为,“估值差”的收敛,也有可能是高估值的单边回落。这种回落的特征,往往是短期而且迅速的。这就会导致机构并没有太多的时间和空间进行结构性调仓。反之也意味着,资金从高估值板块流向低估值板块的规模,可能没有想象的那么大。

该基金经理同时强调,从中长期看,科技、医药、消费板块的长周期趋势并未发生改变。因此,对于愈发注重长线投资的机构来说,如果短期下跌迅猛,反而会促使他们加仓,实现低位布局。所以,核心在于市场的“估值差”收敛,是以何种速度和时间来完成,不能泛泛地根据历史经验来判断。

该基金经理说:“当然,我也认同,往往在四季度,尤其是季末,低估值板块因为种种复杂因素会出现一波估值修复行情,但那可能更多是交易性的投资。”

低估值如何“接棒”

虽然对风格转换颇有预期,且布局低估值板块也已悄然开始,但许多基金经理仍指出,A股市场今非昔比,投资逻辑已然重构,即便是布局低估值板块,也不会出现普涨格局。

对于未来半年的市场走势,李志认为,会以

震荡市为主。虽然核心资产的估值处于历史高位,但还有很多资产,如金融、地产和部分周期股,其估值处于相对低位。随着经济触底回升,预计企业盈利情况或环比修复,前期滞涨的一些低估值顺周期品种可能会有所表现,而高估值的品种可能会持续一段时间的估值收缩,短期内难有超额收益。

在李志看来,前期表现较弱的低估值品种,例如金融、地产板块,顺周期的建材、化工、家电板块,可选消费中的汽车板块等,在年底之前可能会有些超额收益甚至绝对收益的机会。不过,当前各行各业都呈现出马太效应,所以核心资产有贵的道理。只是短期内由于流动性等种种原因,导致估值回调。长期来看,核心资产依然是市场最值得配置的品种。

李志说:“这段时间基金机构虽然可能在结构上有一些调整,兑现了一些前期涨幅巨大的个股,但并不是完全放弃这类品种,而是准备等到那些核心资产逐步调整到一个合理的估值区间后,再逐步配置这部分品种。”

浙商基金认为,短时间内或仍将呈现较为剧烈的结构性行情,因此,在投资策略上也会以均衡风格为主。从板块上看,中短期顺周期行业或有更大机会,后市重点关注汽车、电子、建材、化工、券商、保险、交运、军工板块,同时关注安全边际相对较高的顺周期行业中的地产后周期消费板块、低估值的金融和建筑板块等。

复胜资产认为,近期市场下跌主要集中在基金重仓股,资金面收紧导致国债利率上升,影响机构投资者的估值体系。展望后市,有持续业绩增长的公司能消化估值压力,但市场整体估值的再次大幅上升概率很低。

上投摩根基金副总经理杜猛认为,投资者不应把成长和价值对立起来,因为股票最大的价值就是成长。成长投资的第一步是选择行业,优先选择成长空间较大的行业或者优质的赛道进行投资。对于成长陷阱或伪成长,可以通过产业链调研或产业的细分分析,进行初步筛选和鉴别。