

8 股市基金 Stock-funds

坚守价值 or 抢筹成长

——看十家顶级私募灾后如何布局

■ 格上理财研究中心

股市六月遭遇狂风暴雨,七月又经多空激战,千股涨停与跌停轮番上演之后,沪指终收复4100点。慢牛启动已成共识,但大跌之后的市场信心涣散,元气恢复仍需时日。接下来行情是会顺势上扬,还是会反复探底,投资又应如何布局?格上理财就未来市场的走势与机会对占市场主流机构进行调研。他们管理规模占行业的1/10,大部分认为本轮大跌属于短期极端效应,主要由杠杆资金引起,当前风险已得到释放,投资机会开始显现。其中37%的机构积极认为许多优质股票已被低估,将积极布局价值洼地;27%的机构看好中国经济转型,将布局成长;36%的机构会灵活投资,均衡配置。

稳妥布局,把握价值回归

淡水泉投资
淡水泉投资认为,市场依然处在牛市格局当中,先前的流动性危机带来了许多投资机会。本次大跌是由局部资产泡沫破灭所引发的流动性危机,大量的杠杆资金使最初的冲击不断扩大,甚至跨越市场引发金融系统性风险。A股此次股灾和1987年美国股市危机相似度较高。而现阶段,流动性危机已经被很好的化解。未来经济基本面存在改善预期,海外资金及养老金对A股还将有更多配置。
淡水泉表示,牛市行情将换挡,市场将回归基本面,将重点把握优质龙头股的重估,与优秀的企业家站在一起,分享时代红利。

重阳投资
重阳投资认为,虽然二季度经济回升将不如预期乐观,但当前A股市场在经历过深度回调之后,结构性机会已经显现。中国制造业依然疲弱,房地产销售的增长也并未传导至其上游产业,企业盈利的好转仍依赖需求的改善。经济回升受阻,但改革继续全面深化、大类资产转移趋势未改、中长期利率持续下行、政



府稳增长意愿不变等因素,都使得A股市场在暴跌之后具备较强的投资吸引力。
重阳投资短期内将重点配置价值被低估的蓝筹股、具有长期投资空间的优质标的,重点关注消费、医药、金融板块的优质蓝筹。并且由于前期风险已得到快速释放,重阳投资会维持偏大的多头,并以谨慎乐观的态度通过精选个股获取收益。

拾贝投资
拾贝投资认为,短期来看,市场只有国家队这一买家的情况已经发生变化,风险加速释放过后,有更多的力量开始增持股票。不少股票因股价的大幅回落已处于底部区域,具备加仓价值。中期来看,本次杠杆交易的教训将对投资者产生长远的影响,很多泡沫难再起,投资者们对目标的设定会更加理性。专业投资者对自己投资的风格会更加坚持,对风险的控制也会更加重视。接下来股票市场会逐步分化,真正优秀的公司会逐步显现。长期来看,低

利率环境没有大的变化,居民资产配置需求未改,转型成功和新兴成长类的企业会大量涌现,会有很多投资机会。

拾贝投资表示,接下来会谨慎投资,在市场情况明朗之后会逐步增加仓位,未来会通过精选个股,取得稳健良好的业绩。

抢筹成长,享受转型红利

鼎锋资产
鼎锋资产认为牛市基本面并未发生改变,配资诱发的流动性危机以及市场行为的一致性才是这次暴跌的根源。过于集中的配资杠杆在过于集中的成本与时间点进入市场,并在集中的时间主动或被动离场,造成了强大的协同效应踩踏市场。然而这种短期危机并未改变牛市根基,中国政府有足够的资金、资产、社会资源以及货币投放空间来拉动资本市场进行反弹。但市场上扬也面临三个压力:停牌公司复

牌、公募持续赎回以及救市资金高位退出。因此鼎锋预计市场短期会进入宽幅震荡,长期来看,选股能力在慢牛中将成重点。

鼎锋在6月初意识到市场风险加大并采取了一些风控措施,但是市场的下跌还是超出了预期。目前鼎锋关注此轮下跌造成的价值洼地,积极布局低估值成长股。

展博投资
展博投资认为,市场还处于反复筑底的过程中,但个股的操作性机会已经显现,当前的市场比5100点时具有更好的投资机会。先前多部门的联合救市已将市场从绝望崩溃的边缘挽回,但人气的重新积聚和个股的形态恢复,仍需较长时间,较大波动难以避免。当前,下跌过程中被错杀的优质个股,投资价值开始凸显。长期来看,中国经济转型还将带来更多投资机会,受益于转型和创新的行业和龙头企业将为市场带来牛市行情。

展博投资将重点关注受益于创新和转型,未来前景广阔,盈利模式清晰,经得起市场检验的行业和公司。在做好风控的前提下,精选出具有真实业绩支撑的新兴产业类股票,与之一同收获成长果实。同时,更加关注趋势的变化,把握未来大的趋势性机会。

汇利资产
汇利资产认为,当前杠杆资金强制平仓的风险已经得到一定程度的释放,市场在经历深度回调后将走入慢牛行情。此轮牛市,基础和逻辑依然清晰,投资者对政府的改革依然保持信心,而经济转型、万众创业、政府债务重组等一系列深化改革也需要公开透明、长期稳定发展的资本市场推动。
汇利投资表示,将耐心寻找在市场恐慌中被错杀的高成长优质股票,坚定看好代表转型经济的新兴行业,在未来仍将重点配置互联网、中国制造2025、医疗服务、节能环保等领域。

灵活投资,均衡资产配置

和聚投资
和聚投资表示牛市已进入第二阶段,前期历史性的调整将催生历史性的机遇。和聚投资认为由于利率下行以及房地产触顶带来的财富配置变化,会为促进市场的流动性转好,同时,经济见底反弹,政策稳增长持续都将奠

定长牛基础。

和聚投资从六月上旬开始就开始减仓,并将小市值股票调仓为大市值股票。短期内,和聚看好低估值、有业绩支撑的蓝筹股。认为接下来,互联网与信息安全将成为龙头,高端装备与新能源、环保成为两翼,同时国企改革与一带一路方向的周期股也会有较多投资机会。

理成资产
理成资产布局基本面优秀个股,迎接未来机遇。宏观经济各项指标均处于低谷,今年下半年,中央稳增长政策将持续加大力度,财政政策将更加积极,随着政策的加码,经济将逐步企稳。在货币宽松的情况下,市场资金面将保持充足。三季度将是一个复杂的市场,预期不稳,市场信心短期内也难以恢复。长期来看,市场还处于上升通道中,但个股表现将分化,有利于基本面为核心的投资者。

这次下跌后,理成资产将持续关注一些出现低估值买入机会的稳健蓝筹股与优质成长股。认为指标股护盘后有进一步上涨动力不足。接下来业绩成长将成为重点,理成将重点进入医药、环保、TMT等行业中的优秀个股。

世诚投资
世诚投资认为,当前市场风险与机遇并存。目前市场还处于“余震”阶段,但投资机会已经显现,短期内价值被低估的质优股将有优秀表现。微观层面,股市硬着陆过程中,泥沙俱下,很多“讲故事”的股票被打回原形,不少基本面优良、有广阔前景的公司,价值被严重低估。宏观层面,监管层限制股东减持、停止IPO等举措,将导致未来3至6个月中A股供需严重不均衡,而此类不均衡恰恰有利于价值低估的优质股。
世诚投资认为,长期来看,牛市逻辑并未改变。国企改革将继续为市场提供源动力,并且由居民资产配置转移和市场开放带来的资金流入,会带来一轮业绩与估值双驱动的行情。与此同时无风险利率的下行将使得行情纵深发展。

神农投资
神农投资认为股市长期向好趋势未变。短期内,由于暴跌之后市场心态不稳,容易产生追涨杀跌情绪,波动会比较大。将在控制回撤的前提下,重点投资在暴跌中被错杀的价值成长股,例如,医药、军工、高端装备等,并会借助市场波动进行波段操作。

上市银行上半年净利增速料与一季度持平

■ 陈莹莹 报道

随着南京银行公布半年报业绩,上市银行2015年半年报披露“大戏”本周开场。一些机构预计,上半年上市银行净利润增速料与今年一季报持平,维持在2%-3%左右。

分析人士指出,银行业不良贷款有继续向大中型企业扩散的趋势,预计年中银行会集中进行核销处置。不排除部分银行在年中加大拨备计提而使半年报业绩低于预期的可能性。

净利增长料无惊喜

南京银行以24.45%的同比净利增速,为2015年上市银行半年报“大戏”开场,这或许是银行业半年报中最抢眼的“战绩”。目前机构预计16家上市银行整体净利润增速在2%-3%左右。

东北证券分析,2015年中期上市银行累积净利润增速可能在2.5%-3%左右,预计股份制银行增速较快的为招商银行、平安银行、兴业银行;城商行中增速较快的为南京银行;工、农、中、建、交等国有大行可能保持2%以下的低速增长。

中信证券预计,2015年中期行业利润增速约2%,其中国有四大行为1%,中小银行在5%-10%。预计上市银行2015年二季度单季生息资产平均余额同比增速在10%左右,较一季度略降;二季度,央行进行了两次降息操作,预计二季度息差(计算数据)环比下降7基点至2.41%(由于负债端重定价快于资产端,两次降息对二季度息差影响中性),净利息收入同比增长2.7%(增幅较一季度明显下降)、环比下降1.5%。

平安证券研究所副所长、首席金融分析师励雅敏预计,上半年上市银行累计净利润增速为3.3%。业绩可能超预期的因素包括:息差表现、部分手续费及中间业务收入、部分银行新增贷款规模;可能低于预期的因素包括:资产质量压力很大、拨备计提力度可能超预期等。中间业务收入逆势增长或成为上市银行半年报“亮点”。平安证券预计,二季度银行理财产品代销产品中间业务收入将超预期,行业手续费增速有望小幅改善至12%,其中股份制和城商行中间业务收入将表现靓丽,预计手续费收入同比维持高速增长,大银行仍可能维持在0-5%左右的小幅增长。

息差表现或好于预期

券商分析人士认为,上半年银行业息差表现或好于预期。南京银行半年报数据显示,该行净息差2.65%,同比上升0.11个百分点。

招商证券预计,上市银行净息差环比降幅应在5基点以内。其中,正面因素包括二季度开始银行间同业拆借利率快速下降(隔夜利率从3%下降至1%、7天利率从4%下降至2%);银行同业业务利差有所扩大(同业负债

久期短于同业资产,同业负债率先重定价)。3月至6月央行三次降息及两次扩大存款利率上限,经测算对上市银行息差负面影响约9基点。由于存贷款重定价存在滞后,二季度存贷利差的实际收窄幅度要小于测算结果。

平安证券认为,上半年以来虽然整体信贷需求并不旺盛,但出于维稳经济的原因,信贷额度整体宽松,中小银行在信贷投放力度和新增贷款规模上超出预期。前5月金融机构贷款余额较年初及同比分别增长6.5%、13.6%。由于二季度以来货币市场利率降幅较明显,银行虽然受降息的影响,但同业市场利差有所扩大,对冲了存贷利差下行。不可否认的是,长期来看,银行息差收窄乃大势所趋。

“不良”生成率维持高位

一直困扰银行业绩增长的不良贷款压力仍未得到明显改善。南京银行2015年半年报数据显示,截至报告期末,该行不良贷款率达0.95%,同比上升0.01个百分点;拨备覆盖率达347.15%,同比上升21.43个百分点。

券商人士坦言,目前中资银行不良生成率处于高位并未回落,预计年中集中核销后拨备力度或超预期。中信证券预计,上市银行加回核销后的不良生产成率环比小幅上升,带动不良贷款率环比上升8基点至1.41%,不良贷款余额环比上升11%。年化信用成本环比上升12基点至1.08%。拨备覆盖率可能降至200%以下。预计6月末,拨备覆盖率环比下降10%至196%,拨贷比环比上升2基点至2.76%。

平安证券分析,进入二季度以来,实体经济继续下行,银行真实不良增长趋势并未缓解。银行“不良”有继续向大中型企业扩散的趋势。由于一季度末上市公司拨备覆盖率已下降到206%,同时年中银行会集中进行核销处置,拨备计提力度在不良资产质量压力下仍较大。预计上市银行核销后平均不良率继续上升10基点达到1.43%,信用成本维持高位(0.99%)。

浙商证券预计,中期上市银行的不良率为1.45%左右,较一季度末提升12基点。沿海区域的不良风险暴露更多的是结构上的问题,中小企业的不良得到控制,但大型企业的不良暴露有所上升,上市银行不良的净生成率维持在较高水平。随着下半年宏观经济的企稳,上市银行的不利贷款的增速会呈下降趋势。

毕马威中国银行业主管合伙人王立鹏建议,银行应建立从贷前评估、贷中管理到贷后管理全方位的风险预警及管理体系。

《中国银行业发展报告(2015)》预计,资产质量问题依然是2015年行业经营业绩增长最大的障碍。相关监测前瞻指标显示,不良风险仍处于不断释放的爆发期,行业不良生成率整体维持高位,预计最快在2015年下半年才会出现拐点。

A股新开户数跌破40万大关 创近三个月新低

■ 牟璇 报道

中登公司最新披露的投资者统计数据显示,7月20日~7月24日,新增自然人投资者数量继续下跌,新增自然人投资者数量为39.06万人,创出近三个月来新低,也是近期首次跌破40万人,由此,期末自然人投资者数量达到9209.09万人,其中,持仓投资者数量为5132.79万人,期间参与交易的投资者数量为2919.59万人。

7月9日~7月24日,A股持续反弹约两周时间,不少个股的价格已基本回到6月重挫前的区间,但这似乎未能重新唤醒投资者热情。

中登公司最新披露的投资者统计数据显

示,7月20日~7月24日,新增自然人投资者数量继续下跌,新增自然人投资者数量为39.06万人,创出近三个月来新低,也是近期首次跌破40万人,由此,期末自然人投资者数量达到9209.09万人,其中,持仓投资者数量为5132.79万人,期间参与交易的投资者数量为2919.59万人。

记者了解到,事实上,6月23日后,由于市场自高位快速下挫,新增自然人投资者数量便较此前的百万人下降至不到50万人,并且已经连续四周维持在50万人的水平。

值得注意的是,通常而言,市场行情与投资者开户数有较为明显的正向关联。5月25日~5月29日,即上证指数首次向5000点发起冲击当周,新增投资者数量达164.28万人,

随后两周(6月1日~5日、6月8日~12日),伴随大盘止跌反弹并成功站上5000点,开户数也维持在149.75万人和141.19万人高位;但在6月15日~19日和6月22日~26日这两周,A股开启“急跌模式”,周开户数分别锐减至99.02万人和49.79万人。

此后,IPO紧急暂停等护市利好消息密集出台,上证指数自7月9日触底3373点进入反弹,7月16日~7月23日甚至出现六连阳,然而从上周开户数据来看,反弹并未挽回投资者的“玻璃心”,投资者入市节奏放缓。

对此,一位不愿具名的私募人士指出,这一轮重挫给投资者信心带来重创,尽管近期反弹行情较好,但市场仍较为脆弱,投资者信心也未能完全恢复。

上市公司中期分红“井喷” 95公司拟分红送转

■ 杨萌 报道

据汉缆股份公告显示,其向全体股东每10股转增10股,并每10股送红股11股,现金分红每10股派3元

随着上市公司中报的发布,推出高送转预案的公司也越来越多。截至7月28日晚间,记者通过东方财富Choice数据统计,已有95家上市公司发布了中期分红送转的预案,为去年整个半年报的两倍多。

有分析师表示,目前的市场将更加关注业绩与真正具有成长性的公司,有着高送转预期和业绩较好的公司将获得更多关注,有望成为资金的避风港。高送转公司一般存有较高的资本公积金或未分配利润,包含了市场对其成长性看好的预期以及公司对自身业绩持续增长的信心。

汉缆股份分红最慷慨

从各公司分红送转的情况来看,包括金一文化在内的15家公司推出了10转20的预案,但均未发布2015年中报。而已发中报预告的金一文化业绩最好,公司预计2015年上半年实现归属于上市公司股东的净利润约为6500万元至9500万元,同比增长高达793.49%至1205.88%。

同时,在推出10转20的预案公司中,桂东电力、明家科技、露笑科技和跨境通预计上半年净利润将大幅增长,增长幅度分别为9倍、6.64倍、6.58倍和5.98倍。

虽然上述公司送转股较高,但相对汉缆股份还是“小巫见大巫”,其分红预案显示,拟向全体股东每10股转增10股,并分配利润送红股,每10股送红股11股,现金分红每10股派3元,转增后公司总股本将增加至33.27亿股。

除上述发布10转20的公司以及汉缆股份外,浙江鼎力也发布了10转15派1元的分红预案,中超电缆则发布了10转15派0.1



元的分红预案,佳都科技、浙江金科、富临精工、扬杰科技等17家公司均发布了10转15的分红预案。

另外,在上述发布分红预案的95家公司中,目前仅有银邦股份一家预告中期净利润出现亏损。7月10日,银邦股份发布了《2015年半年度业绩预告修正公告》,公司预计今年中期净利润为亏损2800万元至亏损3300万元。

而据银邦股份6月23日发布的半年度利润分配预案显示,公司将以目前总股本3.74亿股为基数,使用资本公积金转增股本,向全体股东每10股转增12股,共计转增4.48亿股,不送股,不派发现金股利,转增后公司总股本将增加至8.22亿股。

真假“高送转”

近日,有分析人士对记者表示,在高送转概念中,部分前期下跌的优质次新股将成为最具确定性、兼具弹性的投资方向。本轮存量发行下,不少公司做大股本的强烈意愿将强

化这一逻辑。一方面,上半年新股密集上市,带来次新股“高送转”的高基数;更重要的是,当前时点次新股中高送转成为主题匮乏的成长股中确定性最高的主题之一。此外,2014年年报高送转现在贴权的个股,也有很大可能形成暴利点。

不过上述分析人士也表示提出,值得投资者注意的是,所谓的“高送转”一般是指较高比例的转增股本和送红股,但这两者的实质是股东权益的内部结构调整,对公司的净资产收益率没有影响,也不会影响到公司未来的盈利能力。

长城证券表示,高送转概念之所以受到市场偏爱,主要还是表明了上市公司对未来成长的信心,除权后的低股价也有利于增强股票的流动性,形成明显的填权效应。

对希望从高送转个股中获利的投资者而言,需要把握炒作时机和留意市场风格的变化。

中信证券则表示,往年对高送转的炒作主要集中于早期的猜想阶段,预案公告前后的超额收益往往回落,甚至跑输市场。此外,以2014年中报行情来看,高送转个股在预案前2个月相对沪深300平均有12%的超额收益,而在预案后超额收益大幅收敛,基本跑平市场。

此外,高送转炒作也与市场风格高度相关。中信证券表示,当市场偏好小盘股时,“高送转”标的会有不错的收益,当小盘股被市场抛弃时,即使高送转也难获青睐。例如,2010年和2011年两年间小盘股总体较弱,高送转也无法跑赢市场。

其实,对于上市公司来说,财务状况优良、未来业绩有望保持高增长的拟“高送转”上市公司,不仅能带来除权前的套利机会,也能在除权后的填权行情中支撑股价上涨。

值得注意的是,“高送转”行情炒作虽然有套利空间,但并非屡试不爽。从预期酝酿到最终实施,存在股东减持、预案中止、大股东间接避税等诸多变数。