

基金经理：A股盈利底有望提前到来

超预期规模减税降费刺激将使企业盈利韧性强于宏观韧性，随着政策底、市场底得到确认，基本面底也并不遥远



当前，随着政策底、市场底得到确认，机构认为基本面底也并不遥远。机构人士指出，超预期规模减税降费刺激将使企业盈利韧性强于宏观韧性，企业盈利底部或提前到来。

□ 新华

2018年10月11日，受外盘大跌影响，上证综指跳空低开低走，收盘时下跌5.22%，报收2583.46点。随后几天，市场震荡下行，10月19日早盘，A股继续大幅低开低走，并创下2014年11月以来的新低——2449.20点。

随后，市场迎来一大波重磅利好：高层就股市等热点问题发声，提出多项政策举措提振市场信心。连续利好令A股就此上演强势反击，10月19日全线收红，上证综指上涨2.58%。

截至今年10月18日，一年以来，A股个股平均上涨31%，涨幅超过100%的个股约350只；主动偏股基金几乎全部获得正收益，其中近一成基金收益率超过50%，最高收益达97.67%；北向资金净流入2704.88亿元。

当前，随着政策底、市场底得到确认，机构认为基本面底也并不遥远。机构人士指出，超预期规模减税降费刺激将使企业盈利韧性强于宏观韧性，企业盈利底部或提前到来。当前A股迎来诸多利好，较低估值已对长期投资者具有充分吸引力，有望为投资者带来不错的回报。

偏股基金表现亮眼

A股在2018年10月19日的绝地反击，被投资者普遍解读成政策底的到来，而按照“牛市三段论”，市场还要经历市场底和基本面底。随后，首先到来的是市场底——今年1月4日，上证综指低开低走，盘中创下2440.91点的低点后很快拉升，当日上涨2.05%，收出漂亮的光头阳线。

“当时预计2449点的政策底大概

率要破，但停留时间不会太久，却没想到这么快盘中就直接拉升了。”某私募基金经理说。事后看来，今年1月4日的低点，更像是多头的虚晃一枪，市场真正的大底还是去年的2449点。

自2018年10月19日~2019年10月18日，这一年A股交出了一份漂亮的成绩单。Wind数据显示，期间上证综指上涨18.17%，深证成指上涨32.64%，创业板指上涨36.81%。申万一级行业中，农林牧渔涨幅最高，达70.21%；其次是食品饮料，涨幅达61.74%；电子、非银金融、计算机、综合、家用电器、通信、医药生物均涨势喜人。从个股数据看，期间A股(剔除2018年10月19日后上市的股票)的平均涨幅达31.41%，涨幅超100%的个股约为350只，占比超1成。

主动偏股基金也赚得盆满钵满。Wind数据显示，这一年3305只有业绩统计的主动偏股型基金(包括普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金和灵活配置型基金)平均收益率达25.56%，有3201只基金获正收益，占比达96.85%。收益率超过80%的主动偏股型基金有11只，收益率在70%以上的有39只，收益率超过50%有326只，占比近10%。

股指的上行也令股票指数型基金表现亮眼。Wind数据显示，这期间928只股票指数型基金平均收益率达22.01%，获正收益的有840只，占比为90.52%，表现最好的是招商中证白酒，收益率达63.33%。

企业盈利韧性强

当然，这一年A股的主要涨幅都是在今年前4个月完成，市场自今年5月以来整体呈现震荡走势，当前基本面底何时到来成为机构关注焦点。

机构人士指出，流动性充裕、外部因素缓和、金融市场对外开放等因素均有利于提振市场，国内逆周期调控政策将托底经济增长。同时，超预期规模减税降费刺激将使企业盈利韧性增强，企业盈利底部将提前到来。

某公募基金分析师表示，当前A股整体环境改善。风险偏好方面，市场对外部利空因素的反应边际钝化，这一因素近期也明显缓和，美股短期内也不会有大跌风险。流动性方面，国际流动性宽松为国内货币政策营造了良好环境，但需关注通胀因素对流动性的制约。基本上，虽然宏观经济增速仍有压力，但从9月的数据看，改善趋势比较明显，特别是工业生产、社零消费等均有明显改善。

茂典资产表示，目前流动性偏宽松、金融开放均有利于权益市场。于翼资产指出，统计发现，上半年企业盈利延续2018年以来回升势头，超预期规模减税降费刺激使得企业盈利韧性较强，同时估值和政策利好逻辑仍在，整体而言对后市不悲观，市场将维持横盘震荡态势。

摩根资产管理环球市场策略师朱超平进一步指出，当前外部因素仍是影响企业信心和投资活动的主要因

素。虽然外部因素于近期明显缓和并有助于改善企业信心，但是投资者仍担心出口在四季度面临压力。同时，房地产投资在9月维持高位，基建投资继续反弹，为固定资产投资的增长提供了支持。但考虑到房地产投资可能逐渐减速，对未来固定资产投资的增长保持谨慎。

朱超平强调，国内逆周期调控政策起到托底经济增长的作用，财政刺激和流动性的支持对稳增长至关重要。

国寿安保基金经理吴坚表示，从市场表现看，外部利空对投资者情绪的影响逐渐减弱，投资者的关注更多开始深入到具体产业和公司层面，也更加理性和成熟。

值得注意的是，北向资金流入A股趋势坚定。Wind数据显示，自2018年10月19日来，北向资金合计买入2704.88亿元，平均日流入超过11亿元。朱超平表示，伴随中国金融市场的开放，且受到较低股票估值和较高债券收益率的吸引，外资正在持续流入中国市场，具有较强基本面支撑的股票将持续受到外资流入的支持。

具备长期吸引力

当前较低估值已对长期投资者具有充分的吸引力，科技股、估值合理的行业龙头备受关注。

博时基金经理王申表示，尽管今年以来的上涨已经将股市估值较去年推高了一些，但是从大类资产比较的角度看，目前A股隐含的估值水平

依旧处在较低位置，相比于其他大类资产性价比更高。从中期的角度看，股市能够给投资者带来不错的回报。

茂典资产表示，指数与A股全行业估值普遍处于低估值区间。从估值指标来看，各指数成分股PE中位数目前都处于相对自身的估值40分位点附近，但创业板整体估值分位数已达到55，处于相对偏高位置。行业方面，申万一级行业中，除了食品饮料与计算机之外，全行业都低于历史平均值，其中钢铁、采掘、建筑材料等行业估值明显低于历史均值。相比之下，其他各国股市相对位置较高，目前美国、欧元区主要国家股市处于高位运行，今年涨幅均在10%以上。总体而言，A股更具投资价值。

具体到板块投资机会，朱超平表示，A股当前的估值对于长期投资者仍具有吸引力，看好业绩受内需增长驱动的企业，而对面临出口风险的公司保持谨慎。

于翼资产指出，行业方面，看好中国经济转型发展从“投资驱动”转向“创新驱动”，这一过程将诞生一批新兴经济的优质企业，科创板的设立将加速这一进程且新兴成长方向将迎来新的估值锚，阶段外部利空的扰动不改核心成长内在逻辑，短期科技板块景气度见底之后迎来新一轮估值提升行情，继续看好并将深挖消费电子、安防、半导体、5G等板块龙头公司的真成长机遇。以5G为例，5G有望带动新一轮产业升级周期，产业链的持续创新将使龙头公司的产品受益于量价齐升。近期科技股继续保持强势，后续持续性取决于企业盈利改善的持续性和幅度。

王申表示，随着供给侧改革的推进，市场分化逐步加剧，市场对于“好公司”的估值在抬升，对于稳定业绩、稳定现金流愿意给出更高的估值，这是一个符合宏观背景的大趋势，这样的趋势在较长时期内还会持续。因此，更加倾向于通过配置高ROE、高股息、估值合理的行业龙头来把握这样的趋势。



重庆农村商业银行
CHONGQING RURAL COMMERCIAL BANK

股票 601077.SH
代码 03618.HK

热烈庆祝重庆农村商业银行

A股成功上市

全国首家A+H股农商行 | 全国首家万亿农商行

