

【基金经理手记】2018 年或成优质成长股反转年

刘元海

今年 1 季度 A 股市场呈现出几个新的变化：（1）市场波动幅度明显加大，波动次数也增多；（2）2016、2017 两年以来基金持有的核心白马资产 1 季度出现较大幅度的下跌，而熊了两年多的创业板指数却呈现出探底回升趋势。

展望 2018 年，全球金融市场进入加息和流动性收缩阶段，同时中美两个大国又打起贸易战，这对于估值处于相对高位的美国股市而言，稍微风吹早动都将会引起市场大幅波动，这种波动势必会影响 A 股市场，大幅波动或许是 2018 年 A 股市场的常态。

2017 年核心白马资产在二级市场取得明显超额收益有几方面原因：（1）2017 年宏观经济复苏超预期，核心白马资产市场份额提升和业绩增长显著；（2）2017 年初核心白马资产估值处于相对低位，2017 年是核心白马资产股价经历了业绩和估值双提升的最好年份；（3）国内机构化与 A 股国际化同时发生，尤其是沪深股通北上的资金比较集中投资在核心白马资产上。2018 年，在国内宏观经济有下行趋势叠加核心白马资产估值处在相对高位背景下，以上几大因素估计很难能同时再现。2018 年核心白马资产如果还有投资机会的话，可能更多是跌出来机会，要适当考虑择时因素，不会再像 2017 年那样走出单边上涨行情。

反观以创业板为代表的成长股，当前存在不少估值合理、行业景气、成长性不错的优质成长股。从政策面看，政策面对新兴产业也比较友好。一是近期监管层鼓励新业态新技术独角兽公司上市；二是国家鼓励制造强国，大力发展半导体、工业互联网、先进制造等。这些信号表明今年供给侧结构性改革将从前两年旧经济做减法转向新经济做加法，培育经济新增长点。我们认为，这种政策信号将能提高新兴产业中优质成长股估值水平。2018 年，也许将是以创业板指数为代表的优质成长股反转年。

短期来看，4 月份中美贸易战仍处于焦灼状态，这种不确定性将会不时干扰中美股市走势。同时 4 月份也将是 A 股上市公司年报和季报发布期，业绩存在一定不确定。因此，4 月中上旬创业板指数可能将仍处于震荡态势。但从业绩快

报看，不少优质成长股业绩还是不错的，甚至超预期。截至4月10日，创业板1季报业绩快报全部公布完毕，剔除乐视和温氏，创业板1季报净利润同比增速在40%左右，其中增速比较快的行业有传媒、计算机、医药、通信等。从2017年4季度至2018年1季度，创业板净利润增速呈现趋势上行概率比较大。如果这种趋势确立的话，那么将会加剧资金从核心白马资产流到优质成长股上，因为现在公募大部分资金还是集中与核心白马资产，一旦这种趋势形成，对于优质成长股而言将是极大利好。

从市场投资主线看，今年我们看好两类方向：一是消费升级，包括医药、传媒、白酒、保险等；二是制造业升级，包括半导体、工业互联网、智能制造、风电、新能源汽车、军工和环保等。在实体经济去杠杆背景下，融资渠道限制对房地产销售和基建将会产生比较大负面影响，2018年对周期型行业和房地产产业链相对谨慎。