

跨年行情启动 新兴产业是最大风口

“供给侧改革”带来投资新机遇

□广发策略优选基金经理 王小松

美联储12月17日宣布将联邦基金利率提高25个基点,新的联邦基金目标利率将维持在0.25%至0.50%的区间。美联储表示,此次加息之后货币政策仍然保持宽松,实际利率路径将取决于经济前景和数据。全球市场在此之前已有充分预期。市场的共识是这次加息标志着美国超宽松货币时期的结束,但分歧在于2016年加息的节奏与路径。主流卖方分析师判断,美国步入加息周期,但美联储下一次加息的窗口至少要等到2016年3月。短期利空出尽为春季行情打下基础,近期有望开启跨年度春季行情。

结构性慢牛行情可期

展望2016年,笔者认为上半年有望迎来新兴产业引领的结构性慢牛行情。首先,市场流动性宽裕,场外资金流向股市的趋势仍将延续。海通证券测算,2016年新增入市资金约5.5万亿元,其中银行理财和私人银行配置资金2万亿元、保险社保和养老金入市资金6300亿元、储蓄搬家2.7万亿元、海外资金1700亿元。同时,2016年的资金需求约为2.2万亿元。总体看,2016年资金净流入约3.3万亿元。

从微观层面可以注意到资金流入股市的迹象。曾经投资在传统无风险高收益产品——银行理财、信托产品等需要重新寻找投资出路,大量闲置资金面临“资产配置荒”难题。过去一年,囤积在银行理财资金池和私人银行的资金,通过FOF、MOM等多种形式进入股票市场。基金业协会发布的数据显示,截至2015年9月30日,备案的私募证券投资基金数量达到11963只,管理资产规模达到1.68万亿元。2014年底,这个数字仅为4000亿



元。当资金维持净流入趋势,市场估值总体有望维持高水位状态。当然,市场会有波动,但整体估值水平较高的情况还会持续,资金可以挖掘到结构性机会。其中,行业发展空间大、景气度高、企业盈利有望快速增长的新兴产业将是市场的主线。

其次,中国经济经过三十多年高速发展,但仍然有大量资产没有被证券化。我们注意到,上市公司有强烈的需求推动并购重组,通过收购资产实现转型。另一方面,非上市企业也在积极寻找渠道进入资本市场。因此,在注册制真正放开前,上市公司通过收购兼并、资产注入等多种方式提高资产证券化率的过程仍会延续,市场会不断涌现由传统行业向新兴行业转型的新标的。

在此背景下,笔者判断2016年将

是一个结构性机会大于趋势性机会的慢牛市场。但相比2015年,明年市场波动会加大,市场风险因素增加。具体而言,2016年可能出现的风险因素为美联储加息幅度超预期、人民币贬值以及债务风险爆发。

新兴产业是最大风口

笔者认为2016年市场机会集中在两方面:一是新兴产业领域,如新技术、新商业模式、新材料,涵盖的主题或者行业有“互联网+”、碳纤维、云计算、人工智能、养老服务等。二是传统行业向新兴行业转型或者拓展的企业,如汽车行业属于传统行业,向新能源汽车、智能汽车、无人驾驶、汽车后市场拓展等。

无论是新兴产业还是传统行业转型的标的,选择个股时的共同标准

是行业处于高景气阶段、市场空间广阔、未来会有颠覆性的需求爆发。当然,不同细分行业的新兴行业选择标的各不相同。

从主题投资的角度看,笔者认为,现在的养老产业主题,类似于几年前的新能源汽车主题,行业正处于发展初期,短期很难看到业绩释放,估值有点贵,但过去几年中,每年都会有一波机会,行业中不断涌现新模式的公司,板块强势股的底部不断抬升。

除了养老产业外,属于新材料、新技术应用范畴的主题如人工智能、碳纤维、车联网等均属于行业发展前景美好,但当前正处于起步阶段,产业还没有进入稳定的成长期。因此,二级市场选择标的时关注的重点是企业的竞争优势、商业模式和未来的成长性,而不是企业短期的财务表现。

新能源汽车、云计算等同样属于新兴产业,但这些行业已逐步进入成长期,选择标的标准会有不同,更侧重于业绩增长方面。例如,近期新能源汽车板块涨幅最大的是上游锂资源相关标的,因为价格大幅上涨带来盈利预期大幅上调。

市场关注的热点“互联网+”,尽管上半年已被资金热炒过,但是未来仍然要重视垂直行业互联网+的投资机会,各行业一定会涌现出新的龙头。互联网已经成为一项基础设施,传统行业与互联网的融合成为趋势,这会重塑行业生态进而带来新的投资机会。

回顾过去4年,市场的主线始终集中在以创业板为代表新兴产业。不同的是,每年的热点主题并不相同。展望2016年,笔者认为,VR(虚拟现实)、精准医疗、养老服务、人工智能等新兴产业依然是市场最大风口。



□华宝兴业国内投资部副总经理 蔡目荣

近期“供给侧改革”被各方热议,习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上对“供给侧改革”进行了全面论述;其一,要促进过剩产能有效化解,促进产业优化重组;其二,要降低成本,帮助企业保持竞争优势。其三,要消化房地产库存,促进房地产业持续发展。其四,要防范化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。

经济景气度与供给侧、需求侧之间的关系息息相关,近年来国内经济调控手段主要采用调控需求侧的方式实现,在经济低迷期政府都是通过刺激需求端来实现的。但经过4万亿刺激后,国内形成了大量的低效过剩生产能力,面对新一轮经济调整,政府采用积极的财政政策和宽松的货币政策刺激经济,达到的效果总是不能令人满意,国内经济颓势不改,而近年来产生的新需求,供给能力又没跟上。在这种情况下,政府开始转向供给侧管理,应该是代表了未来政府调控经济方式将会从“需求侧”转移到“供给侧”,国家主要经济政策也会集中在供给侧管理领域。对于资本市场来说,供给侧改革也会对一些投资领域产生影响,主要体现在以下几个方面:

对于传统行业,未来可能会加快淘汰僵尸企业,有效化解过剩产能。政府未来可能会在劣势企业退出以及企业并购重组方面出台鼓励性政策和措施,有效解决目前大量低效企业占据社会资源的局面,有利于解决当前大部分传统行业亏损较为严重的困境。优势企业的并购重组以及落后产能退出将会带来部分传统行业景气度回升,并为相关行业和公司带来投资机会。

在国内经济结构调整方面,未来政府可能会在制度上、准入上尽快放开,在税率上、资金成本上为企业降低成本,扶持新兴产业企业快速发展。

政府对房地产去库存,防范金融风险较为重视,预计未来一段时间国内地方政府刺激房地产销售政策还会不断出台,也会为资本市场带来一定的投资机会。

加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。这有利于为资本市场提供新鲜血液,同时也会给创新型企业提供获取低成本资金且做强做大的机遇,但可能会因为供给增加而使概念性股票估值受到压制。

FOF管理人:修炼“内功”迎爆发

□中科汇泽资产管理公司总经理 秦红

近期的FOF研讨会、交流会上,到处可见“FOF要爆发”的观点。事实上,近来FOF产品的数量也确实在大幅增长。市场如雨后春笋,但“众禽里,真彩凤,独不鸣”,一片喧哗与骚动中,什么样的FOF才是最有价值的?这个问题恐怕并非不言自明,而是需要认真思考的。

选择好基金,这是FOF管理人最基本的职责之一。至于什么是好基金,则众说纷纭,不同的管理人可能会有不同的判断标准。

毋庸置疑的是,管理人一定会选择自己认为“业绩好”的投顾。但是,“业绩好”又通过哪些具体标准来判断呢?例如,投资操作期间应当是一个重要的业绩评判标准。在长短不一的各个期间里,投资对象不同的各类基金其业绩差异是巨大的。然而市场上并不存在一个统一的时间尺度来评判投顾的业绩好坏,1年内的投资业绩,有人认为算长期了,有人觉得尚短。由此导致了对于投顾业绩认知和资产配置理念的巨大差异。我们来看一个例子。

今年资本市场大起大落,上证综指从2014年5月底的2039飙升至2015年5月底的4612。高歌猛进的大牛市下,权益类基金上涨100%实属表现一般;在这个为期一年的期间内评判谁的业绩好,大部分恐怕非权益多头莫属。时隔3个月,“飞流直下三千尺、天



旋地转回龙驭”,千股跌停之下市场面目全非。这时来看2014年9月底到2015年9月底,这一年内内的上证综指上涨幅度只剩下29%,权益类基金能上涨100%已经算是优质表现了。如果在这个期间内评判谁的业绩好的话,权益全对冲一定会进入很多投资者的考虑范围。1年下来也能有20%,收益差别不大,而期间的回撤一般都会低于10%,风险小了太多。这种情况下判断哪个基金业绩好,难免见仁见智。所以,就算用长期业绩表现来选择好基金,也常常是“各领风骚一百天”。

除了选好基金,FOF管理人还有其他职责吗?资产配置是大众所认同

的FOF管理人另一重要职责。基金经理管业绩,FOF管理人管配置,相得益彰。

这就涉及如何做好资产配置的问题。如果在股市向好时配股、债市向好时配债,这是在各类资产间进行时机选择的理念,名为资产配置,实为时机选择。这就极其考验基金经理的时机判断能力了。经历了公募基金经理成长的17年,我知道没有基金经理能够通过时机选择来长期获胜,不知道这些FOF基金经理是否能够突破这中外多年历史下共有的魔咒。

如果不是“股好配股、债好配债”,而只是通过相对稳定的资产配置

置,来实现可接受收益下的更低风险,或者说可接受风险下的更高回报,这是资产配置的另一种理念。这时管理人的思路就不是市场时机的选择,而是合适资产的寻找与配置。如果能够通过不同市场、不同策略的基金经理组合及管理,找到收益较高、风险受控、相关度低、下跌不重合的资产,这样的组合是有可能实现的。寻找、确认、组合配置这样的资产,应该是FOF管理人的重要价值,也是当前和之后各类市场条件下切实可行的资产配置思路。私募基金经理通过自己的投资对象、投资策略、投资风格,形成收益率、风险、相关度、适应度均不同于原资产的新资产;FOF投资经理找到他们,组合他们,构成更符合投资者需求的新资产组合,这才应该是FOF的价值共赢、皆大欢喜。

国内私募行业刚刚起步,新的策略还将不断涌现。FOF管理人不断发现新的策略资产、优化原有组合,如果还能具备前瞻眼光,就能让中期配置更符合未来的经济环境。不过FOF管理人也须注意,务必做好自身决策风控,不要好心办了坏事。同时,任何金融环境都不是一成不变的,私募基金经理要管理好自己投资策略的风险,FOF投资经理也必须做好整体金融环境发生系统性风险时的风控预案。

选出好资产、选出好投顾,配置好他们的适应环境,对意外事件和系统性风险做好预案,这样的投资经理,才是价值内涵相对完整的FOF管理人吧。