

A股明年相对乐观 提前布局优质公司

□本报记者 王蕊

12月1日,由中国建设银行和中国证券报主办、景顺长城基金承办的“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”活动在江西吉安举行。

招商证券首席策略分析师张夏判断,2019年A股走势相对乐观,预判全年走势呈现“N”字型。他认为,在业绩下行且不确定性增强的环境下,以中小创为首的公司更加受益于流动性改善、风险偏好的提升以及并购重组政策预期的好转。

景顺长城基金研究副总监刘苏也认为,从中长期分析,股票市场整体吸引力已处于历史较高水平,目前来看机会大于风险,但指数的大机会仍需耐心等待市场对企业盈利触底预期的形成。他建议从行业、企业、时机三方面综合分析,精选优质公司,可重点关注部分中下游行业、经营压力较大且估值较低的行业,以及代表未来经济发展方向行业所蕴含的投资机会。



招商证券张夏:局面有望扭转 A股明年将呈“N”型走势

□本报记者 许晓

12月1日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”江西吉安专场活动中,招商证券首席策略分析师张夏以“冯虚御风,踏浪而行”为主题,向投资者分享了基金投资策略观点和配置建议。对于2019年A股走势,张夏判断相对乐观,预判全年走势呈现“N”字型。

将面临下行式宽松与流动性陷阱

“明年A股面临的宏观经济背景用一个词概括就是‘下行式宽松’。”张夏表示,当前我国经济增速面临下行压力,货币政策相对宽松,企业盈利低速甚至负增长。而明年的关键分水岭在三季度,如果推出大规模基建计划,同时放松地产政策,则三季度是中国新一轮三年运行周期的开端。

今年,政策基调从“三大攻坚战”变为“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”。其中,稳就业成为面临的头号任务。张夏表示,民营企业是中国就业的基础,稳就业



的关键在稳民营企业的经营。

谈到当下民企融资难问题,张夏表示,从宽货币到宽信用,主要是看信用扩张的机制是否顺畅。通道业务

的规范,使得资金也较难绕开监管指标通过非标和证券投资的方式投到相应的融资主体。因此,是否有新的金融创新工具使得商业银行达到风险分层的目的也很重要。否则,以营利为目的的商业银行,在经济下行、企业盈利增速放缓的背景下,出于资产安全性的考虑,仍然难以大规模向民营企业投放贷款。

“明年我们面临的局面可以总结为‘下行式宽松’和‘流动性陷阱’两种局面的综合。”张夏表示,如果明年上半年货币政策继续相对宽松,在地产、基建融资需求回升,以及新的信用传导机制建立之前,我们将面临和1999年、2015年同样的局面,类似“流动性陷阱”和资产荒。这体现为货币政策相对宽松,利率下行,但是无论多低的利率水平都无法让社融回升。这个局面将会是明年上半年股票市场面临的核心变量。而社融规模的大幅回升将会破坏这个核心变量,严重影响股票行业配置方向。

张夏表示,下行式宽松前期,社融增速尚未回升,流动性宽裕而基本

面恶化,行业空间、主题、弹性成为首要考虑目标。这一阶段,军工类、计算机类、电子类、房地产类、通讯类、仪器仪表类因为“概念较多”,未来行业想象空间较大,成为投资首选细分领域。而社融增速回升标志着企业盈利将会回升,有色金属类、汽车类、白酒、采掘类、设备类细分行业会表现较好。

预判A股明年走势呈“N”型

“从资本市场历次出现的重大政策调整可以看出,当时市场过度悲观之际,便是出手之时。”张夏表示,当下,我国资本市场出现了新市场、新制度、新工具、新投资者。投资者逐渐丰富,更多机构参与到A股市场,在带来增量资金的同时将改善市场的投资者结构。

张夏表示,目前,在A股下跌导致上市公司股权质押风险暴露的情况下,各地国资运营公司积极应对,对上市公司施以援手,以纾解上市公司流动性压力。此外,私募股权基金的参与有望为二级市场带来增量资金。未来随着A股在富时罗素指数的比例

进一步提高,将有更多被动跟踪资金融入A股市场。

近期,科创板引起市场热议。在张夏看来,科创板的设立对完善资本市场有着深刻意义。尤其是对于新兴产业而言,科创板为它们提供了新的融资途径;此外,试点注册制将进一步完善市场制度。科创板的设立和试点注册制可以说是中国证券建设新的里程碑。

在投资风格选择上,中小创板块有望占优。张夏认为,中小创板块更加受益于流动性改善以及风险改善。在业绩下行且不确定性增强的环境下,以中小创为首的公司更加受益于流动性改善、风险偏好的提升以及并购重组政策预期的好转。2019年开始,主板增速继续回落,商誉减值对创业板冲击减弱,并购周期有望再起,创业板业绩有望优于主板。

对于2019年A股走势,张夏判断相对乐观,指数有望震荡上行。若明年下半年社融增速回升,则A股整体都会有更好表现。预判全年走势呈现“N”字型,年度指数可关注创业板指。

景顺长城基金刘苏:寻找“三好”投资机会

□本报记者 王蕊

12月1日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”江西吉安专场活动中,景顺长城基金研究副总监刘苏表示,尽管趋势性大行情尚未看到,但市场应处于底部区域。判断未来一段时间内,A股将呈现“危中有机,价值显现”的格局,大量个股已经具备长期投资价值。建议积极寻找“好行业、好企业、好时机”三因素相结合的投资机会。

机会大于风险

“影响整个A股未来走势的因素有很多,但总结下来,我们认为其中最关键的三个因素分别是:企业盈利变化、资金成本变动以及市场估值水平。”刘苏表示,当前企业盈利增速仍处在下降通道,目前正处于企业盈利周期的底部,且预计将持续一段时间。结合目前已能看到政策放松,判断明年一季度或上半年企业盈利压力相对较大。

刘苏表示,资金成本要从无风险收益率和信用利差两方面来分析,其中无风险收益率目前已经有所下降。



今年以来信用利差快速扩张,意味着小企业获得资金的成本非常高。事实上,国内信用利差目前处于过去7-8年来的较高位。伴随着政策出台,信用利差预期会有所降低,企业融资成本会逐步下降,资本市场估值也将随

之受益。

在估值方面,刘苏认为,“从中长期来看,股票市场整体吸引力已经处于历史较高水平,短期经济下滑、企业盈利下行已是市场共识,相关风险已充分得到释放。”他表示,尽管趋势性大行情尚未显现,然而当期看机会已经大于风险,不必过度恐慌。但指数的大机会仍需耐心等待市场对企业盈利触底预期的形成,大量个股已具备长期投资价值。

对于未来A股市场风格的走向,刘苏表示,中小板、创业板企业盈利先于主板回落,目前处于相对低位,继续大幅回落的风险较小。当前市场整体估值水平不高,对比历史数据,小盘股估值略有优势但并不明显。近几年跑输大盘股的中小板、创业板未来表现会有所好转,但逆袭的可能性不大,各指数未来或比较均衡。原因在于当前尚无重大技术进步的大环境下,小企业逆袭的难度在加大。随着流动性好转伴随企业盈利偏弱,判断市场博弈行为或将增加。

此外,刘苏还透露,相对看好三方面的投资机会。首先,随着PPI下行,部分成本以大宗原材料为主的中

下游行业预计将受益;其次,例如传媒、地产等行业目前经营压力大,估值水平处于底部区域,很有可能在未来边际好转的情况下迎来机会;此外,拉长时间来看,消费升级、医疗服务、技术进步等弱周期、代表未来经济发展方向的行业,仍可作为长期底仓来配置。

实业思维选股

“每一笔投资最后对应的是一个商业逻辑,以实业思维选股就是要把自己当成企业所有者来思考。”谈到如何在市场上数以千计的个股中选择标的时,刘苏透露,自己持股周期相对较长,偏好以实业眼光自下而上选股,坚持风险收益比原则,积极寻找“好行业、好企业、好时机”三因素相结合的投资机会。

据他看来,“好行业”意味着要行业渗透率或集中度至少有一个存在空间,好的行业应有门槛,在产业链上位置较强,业内企业能获得较好的回报率 and 现金流。刘苏表示,行业景气是判断行业前景的重要因素,但要把注意力放在中长期的行业景气上,因为短期的景气波动难以捕捉。

刘苏认为,“好企业”存在差异

化竞争优势,且优势逐渐增强,体现为不断升高的市占率和行业内相对更高的回报率。一般来说,可以通过行业分析、公司经营分析和财务分析三个步骤,对企业经营阶段和经营类别进行判断,找到“好行业、好公司”。而作为成长型基金经理,他更偏好“大行业、小公司、有竞争力”的优质成长股,以及估值很低,但经营出现积极变化的公司。

对于“好时机”的选择,刘苏表示,要注意遵循风险收益比原则,避免在估值过高、风险较大时买入。在他看来,三年大概率能看到一倍空间的投资机会是比较好的选择,事实上也仅有最优秀的一些企业能达到这样的水平。而如果企业或行业经营持续恶化且看不到改善的迹象,则要格外小心。

“我们对中国经济长期很有信心。”刘苏最后特别强调,虽仍有各种各样的问题等待解决,但我国目前每年有一千多万受过高等教育的人走向工作岗位,专利申请数量占比全球第二,很多基础研究领域开始进入一流梯队,国际竞争力不断提升,因此完全有理由对中国企业的未来保持充足信心。