

经济底部正形成 择优布局待收获

□本报记者 吴娟娟

日前,在由中国建设银行和中国证券报主办、建信基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”济南站活动现场,招商证券研发中心联席首席宏观分析师罗云峰对我国目前所处经济周期阶段进行分析,建信基金权益投资部联席投资官兼研究部首席研究官邵卓也阐述了在当前市场环境下应如何做好投资。

罗云峰认为,目前股票资产相较于债券资产性价比更高。至少在未来2-3个季度,他相信中国经济增速应该会逐步触底改善,对应的商品价格或者盈利在逐步恢复,市场情绪会得到修正,修正的结果就是权益相对于债券的估值会向相对中枢水平回归,导致权益市场的上涨和债券收益率的上涨。

邵卓认为,当前企业部门盈利改善是有空间和机会的。对于稳健投资者来说,目前可配置非可选的消费品。对于成长型投资者来说,5G的建设和未来的应用蕴含投资机会。此外,邵卓看好资产负债表修复带来的具有业绩弹性的周期行业股票配置价值。



招商证券罗云峰:坚定看好中国经济向上空间

□本报记者 吴娟娟

日前,在由中国建设银行和中国证券报主办、建信基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”济南站活动现场,招商证券研发中心联席首席宏观分析师罗云峰表示,在未来两到三个季度我国经济大概率处在上行趋势中。在这种背景下,其对权益市场持乐观看法。他坚定看好未来一段时间经济向上空间。

经济数据显示较积极信号

罗云峰表示,“8月份有些指标如发电耗煤的增速、高炉的开工率将好转,较差的主要是房地产销售和汽车销售。这两项销售数据,在8月份和7月份基本相当。”他认为,三季度或是这一轮经济增速的底部。

他认为,从负债方面出发,可得出目前经济形势无须悲观的结论。“我们



拆开看家庭、政府和非金融企业的负债情况。1998年房地产市场化改革,从那之后房地产的周期基本上和家庭部门的负债增速周期是一致的,而从2017年4月份以来,家庭部门负债增速处于下降通道,我们相信这个下降通道情况会延续。政府部门的负债增速去年11月份见底,最近两个月出现一定程度的下降,而这种下降并不意味着政策转紧,而是在数据乐观情况下的政策回收。最后,是非金融企业的负债增速比去年12月份底部略高。”

经济增速底部形成

罗云峰表示,去年10月份以来,我国从去杠杆进入稳杠杆阶段。与以往相比,这一次是历史上第一次三个部门的负债增速没有同步变化,家庭负债增速在向下,政府和非金融企业的负债增速出现一定程度上的上升。

如果政府和非金融企业的负债

增速能够向上,家庭的部门负债增速下降,宏观上可以基本上实现宏观杠杆率的稳定,也就是整个的实体部门负债增速向上的空间确实有限。“家庭部门的负债增速下降,非金融企业的负债增速在上升,说明整个社会的利润分配不再向房地产、家庭方面集中,而向非金融企业集中。非金融企业是上市的主体,自然就对应着经济真正的脱房向股。”

“目前我们整体的判断是经济增速底部在三季度。”如果上述判断成立,罗云峰认为,无论从哪个角度,股票资产都有更好的性价比。至少在未来两到三个季度,相信经济增速应该会逐步改善,对应的商品价格或者盈利在逐步恢复,市场情绪会得到修正,修正的结果就是权益相对于债券的估值会向相对中枢的水平回归,回归的结果就是权益市场的上涨和债券收益率的上涨。

建信基金邵卓:看好消费龙头及电子通信

□本报实习记者 王宇露

日前,在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”山东济南专场活动中,建信基金基金经理兼研究部首席研究官邵卓就股票市场分析与下半年投资策略发表了演讲。邵卓表示,宏观经济研究非常重要,其中地产是值得关注的宏观因素。对于后市的投资机会,邵卓看好消费龙头,与5G相关的电子通信板块以及资产负债表修复下的投资逻辑。

不谋全局者 不足以谋一域

邵卓表示,影响股票的因素是多重的,而投资最重要的事情是要能确定投资机会的量级。“这需要把握宏观周期阶段、行业比较、个股基本面三个层次的信息,理解不同行业的投资逻辑,才能更清晰地辨别好公司、好股票。”

对于行业与宏观经济的联系,邵卓表示,周期股和经济周期是同步的,消费股也有比较强的相关性,成长股中的科技板块,更多的是技术革命、产业升级等独立逻辑驱动。宏观周期、行业比较、个股基本面,甚至市场情绪和风险偏好,都在同时影响着股价,最终形成了投资中“不谋全局者,不足以谋一域”的局面。



基金经理可分成两种类型:风格鲜明的特色选手和稳健的全天候选手。风格鲜明的基金产品能获取阶段性的最大收益弹性,但对普通投资者来说,如何判断这个阶段的边界存在非常大的困难,需要和有资产配置能力的资管方结合,才能达到最佳效果。稳健的全天候选手,则是基金经

理自己承担资产配置和择时的角色,目标是实现更好的夏普率,在减小回撤和波动的同时尽力争取高收益率。

邵卓表示,地产行业销售情况对宏观经济、A股市场和市场风格都有重要的影响,是下半年宏观经济中最为关注的方面。地产既是周期股甚至部分消费股的拉动力量,又在资金端

和成本端对制造业形成挤压。目前政策层面对地产融资虹吸效应的控制,有利于改善制造业和民营企业的经营。至于股票市场,宽松的货币环境和较弱的经济基本面,往往有利于成长股估值逻辑的发酵。

看好消费龙头和5G消费电子

对于现阶段内外部环境动荡,股票投资是否是好时机的问题,邵卓倾向于肯定的答案。邵卓认为,现在市场的矛盾不是缺资金,而是缺好资产。因此,增速稳健持续、现金流好的头部上市公司,特别是稳健消费类或者长期前景明确的医药类公司,在市场里不断受到追捧。因为不论是与债券相比,还是更宏观一点与房地产投资相比,这种优秀的头部公司都是稳健收益的重要来源,市场风格可能有变化,但是这种调整不会影响这类公司的长期投资价值,关键是投资人的预期收益率能否匹配上估值。

对于稳健型的投资人,邵卓推荐消费板块的龙头公司,核心逻辑是中国正在形成统一的消费品市场。邵卓表示,中国消费品市场足够大,同时市场集中度并不高。因为中国过于广袤的市场空间和战略纵深,长期以来,在一二线城市和三四线城市以及广大农村,长期并存着不同的主导品牌。随着中国人均购买力的整体提高

和零售、物流基础设施的改善,龙头消费品公司有机会整合全国市场。

对于成长类的公司,邵卓最看好消费电子板块。“TMT的电子、计算机、通信和传媒四个板块中,最看好的还是电子。5G的建设和应用是当下TMT领域中最明确的产业趋势;2020年进入5G手机换机周期,也将带动消费电子产业链的新一轮上行周期。另外,通信PCB或者通信设备也都存在机会。”

对于周期类的投资机会,邵卓则看好资产负债表修复的投资逻辑。邵卓表示,从个股挖掘的角度,好的股票来自量价齐升的产业阶段,除了公司自己的经营周期和利润弹性以外,还往往伴随着估值提升。“一些资产负债表修复的机会,蕴含着巨大的利润弹性,利润的弹性会和估值弹性结合,带来股价更大弹性。”

此外,关于大小股票风格转换的问题,邵卓认为很难重复2014年和2015年的极端行情,更可能的是类似一季度那种小股票快涨和二季度的基本面跟上情况的交替出现。“2013年至2015年小股票的牛市是市场里面相对极端的阶段,它需要几个方面的配合才能实现,一是流动性,二是全社会对依靠新技术进行经济转型提升全要素生产率共同认可的愿景,三是并购作为制度套利的微观工具。”