

# 拥抱核心资产 把握结构性投资机会

□本报记者 张焕昀

日前,由中国建设银行和中国证券报主办、博时基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”活动在浙江杭州举行。活动吸引了数百位投资者参会,聆听业内投资专家讲述宏观经济与A股投资策略。现场嘉宾与投资者频频互动交流,气氛热烈。

活动中,兴业证券全球首席策略分析师张忆东发表了以“拨云见日”为主题的演讲。他指出,在国内经济结构不断优化调整的背景下,包括科技、制造业、金融及今年的消费股等在内,各领域具有核心竞争力的公司或将脱颖而出。而面对短期调整带来的“黄金坑”机会,是长线布局的好时机。

会上,博时基金董事总经理兼股票投资部总经理李权胜发表了以“稳中求进”为主题的演讲。他指出,居民理财要注重大类资产配置的方向,选择优质的资产进行持有。同时,他建议投资者可借鉴ESG方法进行投资中的风险排查。



## 兴业证券张忆东:把握“黄金坑”机会

□本报记者 张焕昀

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”浙江杭州专场活动中,兴业证券全球首席策略分析师张忆东发表了以“拨云见日”为主题的演讲。他指出,随着国内经济发展进入新阶段,在结构不断优化调整的背景下,具备核心竞争力的企业将脱颖而出,强者恒强。而面对短期调整带来的“黄金坑”机会,或许是长线布局核心资产的好时机。

### 投资突围关注三点

张忆东表示,在国际竞争发展大背景下,如何寻求投资突围之道,主要有三点值得关注:第一,中国企业进入全球布局的新阶段,中国经济也必须注重社会公平与规则,消费与创新是经济转型的必然选择。

第二,把握中国金融体系重构的战略机遇期。金融供给侧改革的内涵从去杠杆走向结构调整,进一步增强金融服务实体经济能力、推动资源流向更有效率、更符合经济发展方向的领域。

第三,要提高上市公司治理水平和盈利能力。包括重视微观、淡化宏



观,中国各领域都将加大分化,核心资产将呈现竞争力不断提升的大趋势。

张忆东指出,各领域头部公司将会带动各行业效率,有助于经济走向高质量发展道路。近几年,国内宏观经济发展更强调稳增长,从微观上看,强者恒强,中国优质公司的ROE跟中国GDP增速开始出现越来越大

的反向喇叭口,总资产周转率的经济效率也在改善。“因此,展望资本市场的未来,要淡化短期周期波动、淡化总量数据,把眼光放在长期的结构、长期的微观上。”

张忆东认为,从微观角度出发,首先看现金流和盈利的匹配度,拥有健康现金流的绩优公司,说明其在全市场具有真实的竞争力;其次是看ROIC(资本回报率),好公司的盈利能力越来越强,能超越周期波动;最后要看业绩和估值的性价比,如果好公司的估值很贵,也不应该进行配置。

张忆东认为,展望明后两年,随着中国经济结构调整和金融体系重构,信用传导机制开始顺畅,未来中国的长牛应该是更广阔领域的核心资产,包括科技、制造业、金融及今年的消费股等在内,各领域具有核心竞争力的公司或脱颖而出。

张忆东表示,国内资本市场投资者资金性质的改变正面临质的飞跃。一方面,国内经济结构调整正在驱动机构化力量上升,特别是没有核心竞争力的传统经济领域的产业资本逐步退出实业,而把资产资金交给专业资产管理人士打理。另一方面,海外资金配置中国资产的大趋势方兴未

艾,在海外负利率的背景下,中国的核心资产,无论A股还是港股,都具备长期配置价值。

### 新牛市是核心资产牛市

张忆东指出,长期来看,中国核心资产已经处于配置价值凸显的“黄金坑”中。特别是从全球各类资产对比来看,随着全球无风险收益下行,中国核心资产的性价比更高。

张忆东指出,当前,美国、英国10年期国债收益下行,欧元区、日本长债收益负利率加深,新兴国家普遍降息以应对经济下行的背景下,中国无论是10年期国债收益,还是核心资产的股息收益率都对全球配置资金具有较强的吸引力。

而市场也遇到短期调整,核心资产内部也出现一定拥挤与分化现象。该如何应对?张忆东表示,在当前的背景下,核心资产可能存在阶段性被砸出“黄金坑”的机会,考虑到2019年经济环境更加有利、回撤空间可控,维持“2019年类似2005年、2013年是新牛市的起点,行情N型走势”的判断,而新牛市是核心资产的牛市。

同时,张忆东提示投资者注重资金性质划分。长线资金配置偏好的

“类债券”蓝筹股有较好的抗跌性,可以在市场恐慌时布局,以长打短。其次,强者分化,医药、消费、科技等前期强势板块进一步分化,可以利用半年报业绩期精选性价比高的核心资产逢低买入。防止伪核心资产出现“黑天鹅”的风险。而短期考核的相对收益型资金方面,做交易也不如调整持仓,精选最具性价比的核心资产,防止“伪核心资产”的基本面触雷、防止“抱团取暖”高估值拥挤交易下的短期踩踏风险。

在投资主线上,张忆东认为,离不开“与时间赛跑”这一主题。中短期来看,应精选消费及服务业相关龙头并重视盈利和估值的性价比,立足于下半年的减税、扶贫、稳定就业、刺激内需及相关政策,可以继续掘金食品饮料、医药、教育、家电、社会服务业、电商及其他新兴消费服务。中长期来看,精选“补短板”领域的科技龙头并防止估值泡沫,聚焦政策扶持之外的真正“自主可控”的科技实力、盈利能力;长期来看,利用“黄金坑”布局中国“最硬的核心资产”,包括难以替代或者不可复制的品牌消费品,也包括金融、机场等“类债券”行业具有竞争优势的优质龙头企业。

## 博时基金李权胜:稳中求进 注重大类资产配置

□本报记者 张焕昀

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”浙江杭州专场活动中,博时基金董事总经理兼股票投资部总经理李权胜发表了以“稳中求进”为主题的演讲。他指出,稳定的环境对于投资十分重要,居民理财要注重大类资产配置方向。A股市场结构性机会犹存,他建议投资者可以借鉴ESG的方法进行投资中的风险排查。

### 把握结构性机会

李权胜首先谈到“稳中求进”的主题,他阐释“稳”字的重要性。只有稳定的环境才能保障社会经济的发展,也只有稳定的市场才能带来财富的保值增值。

谈到投资,李权胜引用巴菲特的投资原则,即第一条是不要亏损,第二条是不要亏损,第三条是记住前两条。他提醒投资者,在谈及理财问题时,一定要将防范风险作为首要考虑,因此要选择靠谱的方式进行投

资。与此同时,李权胜表示,居民投资理财一定要具备长线视角,不被短期扰动所影响。

在李权胜看来,普通居民家庭财富想要保值增值,有两点值得重点关注:第一,做好大类资产配置,选择优质的资产进行持有;第二,如何在细分类别中做好投资。

李权胜指出,在过去十年甚至更长的时间,在国内居民资产配置层面,房地产是非常具有比较优势的资产,增值幅度和空间也是最大的。然而从未来看,随着“房住不炒”等政策的深入实施,从流动性等因素来分析,房地产增值的空间或明显收窄。

此外,在全球利率下行的趋势下,债券或迎来良好投资机遇。同时,黄金价格仍然值得关注,但黄金本身并非生息资产,更多的是用来实现避险功能。

李权胜引用福布斯排行榜中富豪的资产构成指出,从长时间来看,全世界范围内的财富多是以股权的形式来积累的,这证明了股权资产的投资价值。

对于A股权益投资,他认为,A股



市场未来的投资机会主要集中在基本面的“确定性投资”层面。具体来看,主要包括两方面:首先,增长预期相对确定的传统消费,以及细分行业龙头估值仍有一定的提升空间;其次,

稳定增长或偏防御方向的行业,如公用事业等将迎来盈利增长及估值提升的双重上涨刺激。同时,李权胜也看好未来改革主题的投资机会。

谈到对于近期市场较为关注的“核心资产”的看法,李权胜认为真正的潜力核心资产,需要至少符合三个特点:第一,行业空间与潜力要足够,不能有明显见顶的天花板;第二,要有可持续的特点;第三,要具备国际化的产业思维。

### 关注ESG投资排查风险

李权胜着重介绍了ESG投资的方法与意义,他认为这种国际上较为通行的投资方法或许可以帮助投资者做好风险排查工作。

他指出,所谓ESG投资就是在投资过程中将环境影响(Environ-ment)、社会责任(Social Responsibility)及公司治理(Corporate Governance)三个因素纳入到投资决策中的一种新兴投资策略;而传统的投资策略对于企业的投资评估一般集中在企业的基本面,尤其是企业

的盈利能力及财务状况等相关指标。

李权胜认为,从环境(E)因素来看,投资者需要评估被投资公司在企业活动中对气候的影响、对自然资源的保护、能源的利用效率及对废物的处理方式等相关内容。从社会责任(S)因素来看,主要需要评估企业对于公司在自身员工管理、员工的福利与薪酬、产业链上下游的关系及公司产品的安全性乃至公司税收贡献等方面对社会造成的影响。从公司治理(G)因素来看,需要评估的层面主要包括董事会结构、股权结构、管理层薪酬及商业道德等问题。

李权胜认为,采用这种投资策略的投资者一方面是期望在长期投资中可以带来更高收益率,另一方面投资者还希望通过自己的投资活动,对未来社会更和谐、更持续的发展给予积极正面影响。

李权胜指出,如果能在A股实际投资中去贯彻ESG的核心原则,也可以获得相对好的效果,这里面既包括一定超额收益的获得,也包括有现实意义的对风险的识别及排除。