

经济韧性足 中长期看好科技行业

□本报记者 徐金忠

11月1日,由中国建设银行和中国证券报主办、华宝基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”宁波站在浙江省宁波市举行。活动安排了主题演讲和互动答疑等环节,为与会嘉宾和投资者提供了交流的平台,吸引了众多投资者的积极参与。

活动中,上海证券首席策略分析师蔡钧毅做了主题报告。蔡钧毅表示,国内宏观经济存在压力,经济内在逆周期调控的难度依然不小且需要时间。但是中国经济的韧性历久弥新。具体到投资上,优质核心资产仍有较强吸引力,良好赛道与良好格局的结合往往孕育长期表现优质的公司,头部公司在核心资源上持续投入,构筑深厚护城河,形成强大的竞争优势。

华宝基金金牛基金经理蔡目荣则就2020年市场展望等话题做了主题分享。蔡目荣表示,国内宏观经济增速放缓,但是当前市场流动性有利于股票市场,且A股市场整体估值处于较低水平。蔡目荣认为,当前处于熊牛转换过程中,中长期看好科技行业,投资方向上聚焦确定性成长。具体到四季度行情,他表示对四季度市场偏谨慎,但可以关注在逆周期政策作用下经济低速企稳,低估值且有增长板块的估值修复机会,如银行、地产、家电、航空和建筑等。



上海证券蔡钧毅：经济韧性历久弥新

□本报记者 徐金忠

11月1日,上海证券首席策略分析师蔡钧毅在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”宁波站上表示,国内宏观经济存在压力,经济内在逆周期调控的难度依然不小且需要时间。但是中国经济的韧性历久弥新。具体到投资上,优质核心资产仍有较强吸引力,良好赛道与良好格局的结合往往孕育长期表现优质的公司,头部公司在核心资源上持续投入,构筑深厚护城河,形成强大的竞争优势。

经济韧性历久弥新

“从宏观方面来讲,经济存在下行压力。2019年前三季度GDP同比增长6.2%。分季度看,一季度增长6.4%,二季度增长6.2%,三季度增长6.0%。经济增速面临下行压力。”蔡钧毅表示。

蔡钧毅特别关注了PMI和CPI指标。蔡钧毅指出,增长压力犹存,总需求增长与企业投资意愿疲弱。分项数据显示,内需与外需增长均承压,总体增长动能不足。CPI上行可能导致



货币政策难以传递明确的宽松信号,短期内总需求扩张或难以明显加速。对于宏观经济的杠杆率方面,蔡

钧毅重点分析了今年一季度社融放量推高宏观杠杆率的情况。一季度,宏观杠杆率上升5.1个百分点。蔡钧毅认为其主要原因有两点:一是名义GDP增速下滑,二是2019年一季度存量社融规模增速出现反弹,重回10%以上。蔡钧毅认为,高企的宏观杠杆率加剧经济金融风险积累,也制约微观主体的理性决策。未来宽信用政策将更倾向于定向宽信用,进行融资结构的调整。

综合来看,蔡钧毅认为,中国经济内在逆周期调控的难度依然不小且需要时间,需要考虑长期战略和阶段性稳定的匹配度来进行。

但中国经济的韧性历久弥新。从政策组合拳方面来讲,明年仍然是产业结构调整的关键时期,保持定力,不搞强刺激,用时间换取转型升级的空间。

此外,部分重点发展战略日渐清晰,推动国内经济持续发展。例如中国特色社会主义先行示范区的建设,深圳已迅速成长为中国最具创新能力的城市,与创新驱动发展战略高度契合。5G、人工智能、生物医药、大数

据、云计算、无人机等领域应该是深圳未来重点发展的产业,科技金融也将继续被看好。城市群发展方面环渤海城市群、长江中游城市群、长三角城市群、成渝城市群、珠三角城市群等区域发展战略纵深推进。产业发展方面,互联网产业是近年来我国产业加快转型升级的一个重点领域。

良好赛道+良好格局

蔡钧毅认为,资本市场改革总体方案已经基本定型,其中基础制度改革方面,法治保障、上市公司质量(出清与分化)、长期资金入市等方面都已经出现积极的发展动向。

具体来看,证监会日前正式发布实施《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》。本次修订是继2016年9月之后,《重组办法》又一次迎来重大修改。此外,证监会此前召开全面深化资本市场改革社保基金和保险机构座谈会。希望社保基金、保险机构继续发挥专业优势,坚持长期投资、价值投资理念,进一步提高权益类资产投资比重,壮大专业机构投资者力量。减持规则也有望迎

来重要修订。

蔡钧毅认为,资本市场的改革,将推动投资走向价值化和专业化。蔡钧毅举例称,以近十年来公募基金持股比例较高、行业地位高、市值相对较大为选取标准,构建一个由900只核心股票组成的股票池。样本公司总市值占全A总市值的65%,2018年扣非净利润占全A的78%,具有较强的代表性。由此构建的核心资产之中,有大量个股今年以来涨幅明显,显示出明显的优势。

蔡钧毅认为,良好赛道与良好格局的结合往往孕育长期表现优质的公司。其中的优质公司更是可以利用护城河持续扩大市场份额。头部公司在核心资源上持续投入,构筑深厚护城河。由于核心资源的边际回报率较高,公司持续拉大与竞争对手差距。“头部公司往往具有国际竞争力,高ROE需要公司具有突出的竞争优势。稳定的行业格局与较高的ROE水平具有较强相关性,且稳固的行业格局使得头部公司有更大概率长期保持竞争力,也将提升其估值水平。”蔡钧毅表示。

华宝基金蔡目荣：中长期看好科技行业



□本报记者 徐金忠

11月1日,华宝基金金牛基金经理蔡目荣在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系

列巡讲”宁波站上表示,国内宏观经济增速放缓,但当前市场流动性有利于股票市场,且A股市场整体估值处于较低水平。蔡目荣认为,中长期看好科技行业,投资方向上聚焦确定性成长。具体到四季度行情,蔡目荣表示对四季度市场偏谨慎,但可以关注在逆周期政策作用下经济低速企稳,低估值有增长板块有估值修复要求,如银行、地产和建筑等。

市场面临因素较为复杂

整体来看,当前市场面临的因素较为复杂。蔡目荣指出,在宏观经济方面,国内经济增速持续放缓,存在下行压力。具体来看,国内PMI已经连续5个月低于荣枯线,9月略有回升(由49.5回升至49.8),但依然处于荣枯线下。2010年以来工业增加值不断回落。今年8月工业增加值同比增长4.4%,创2010年以来新低。9月份回升至5.8%,依然是低位徘徊。

在此背景下,国内逆周期调节措施陆续出台。其中,社融数据方面,2018年底以来,在逆周期政策调整

下,社融增速企稳略有回升。降准及降低实体经济利率方面,高层提出的“加快落实降低实体利率水平的措施,及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”的政策定调快速落地。此外,国内基建投资回稳应对经济压力,具体来看,在社融增速改善(专项债发行加速)情况下,基建投资底部企稳反弹。2019年9月国内基建投资申报金额同比增长188%,显示地方投资积极性提高。

蔡目荣同时指出,逆周期政策将持续进行。

中长期看好科技行业

具体到A股市场策略,蔡目荣认为,市场流动性有利于股票市场,且当前A股市场整体估值处于较低水平。

从流动性方面来讲,蔡目荣认为,市场流动性未来有利于股票市场:随着我国金融市场逐步开放,以MSCI为代表的海外资金不断流入,截至2019年10月25日,沪深港通流入2000多亿元;在房住不炒、其他理

财产品(如货币基金)收益率下滑的背景下,国内居民理财资金未来可能部分向权益市场流入;在“资产荒”背景下银行资管和保险机构有配置需求。市场整体估值方面,无论是从主要指数估值水平还是从目前主要行业指数估值水平来讲,都处于历史低位,因此,蔡目荣认为,当前市场估值水平是对市场投资机会的有力支撑。

“我对整体市场的研判是熊牛转换,中长期看好科技行业。”蔡目荣表示。在具体投资方向上,蔡目荣建议投资确定性成长。其中,包括真成长领域的5G产业链、计算机、半导体、新能源,以及当前估值不具备优势但未来增长依然可行的消费行业。对于国企改革主题,蔡目荣认为,国企改革的顶层规划目标正在逐步落地,国企改革属于主题投资,选择标的时要与行业景气公司发展前景相结合。

对于5G板块,蔡目荣认为,5G是未来科技板块需要重点关注的领域,产业链较长,包括网络侧网络建设

(对通讯设备拉动),运营商、终端侧终端设备(5G手机、AR/VR设备等)放量以及应用侧应用开发及应用推广(包括C端和B端)。蔡目荣研判,5G建设将逐步落地兑现,2019年是5G建设元年,未来三年将是5G建设大年,受5G建设拉动三大运营商投资未来将会逐步回升。而5G建设将会拉动5G基站设备及PCB、光模块等行业需求。最终,随着基站普及,5G终端将会进入快速增长期,将会对消费电子等相关领域带来增长机会。终端普及后5G应用未来将会逐步明朗:预计高清视频、直播、VR/AR和云游戏等应用将会较早投入应用,而作为5G应用更大的看点物联网,包括智能制造、车联网、远程医疗等应用未来将会拥有更广阔的空间。“5G终端从2020年起将会放量”,蔡目荣表示。

在演讲中,蔡目荣对短期市场机会也进行了研判,对四季度市场观点偏谨慎,但投资可以关注在逆周期政策作用下经济低速企稳,低估值有增长板块有估值修复要求,如银行、地产和建筑等。