

A股长牛可期 积极拥抱权益投资时代

□本报记者 林荣华

11月23日,“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南京专场活动拉开帷幕。本次活动由中国建设银行和中国证券报主办,并由累计多次获得金牛奖的兴全基金承办。

活动中,中国建设银行南京分行副行长柳洪在致辞中表示,建设银行正在大力推行住房租赁、普惠金融、金融科技“三大战略”和劳动者港湾、建信大学、村口银行等暖心工程,彰显了回馈社会、温暖社会、勇担社会责任的家国情怀,也展现出建设银行迅速适应时代变革,不断追求转型创新的经营理念。柳洪表示,在一个个创新变化背后,建行始终不变的是“以客户为中心”的服务理念,以及对客户“以心相交,成其久远”的承诺。他说:“客户是我们的衣食父母,通俗地讲,只有让客户挣到钱了,我们才有钱挣;客户是我们离不开的伙伴,没有客户与我们携手,没有客户给我们鼓励,我们不会走得长远;客户是我们的良师益友,客户的意见和建议是我们智慧的源泉,客户的需求是我们改进和完善服务的最大动力。”柳洪指出,长期以来兴全基金与建设银行保持了良好的合作关系,通过与兴全基金的合作,未来建设银行将努力为广大客户提供更多的资产配置选择,助力客户实现财富增值的目标。

兴业证券首席策略分析师王德伦在主题演讲中表示,资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,未来A股将迎来居民配置、机构配置、全球配置的热潮,奠定长牛走势基础。



兴业证券首席策略分析师王德伦：三路增量资金奠定A股长牛基础

□本报记者 林荣华

11月23日,在由中国建设银行和中国证券报主办、兴全基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”南京专场活动中,兴业证券首席策略分析师王德伦表示,2020年经济基本面大概率呈现“低而有底”的特征,目前的通胀格局较难对货币政策实现实质性制约,较难造成货币政策转向。同时,A股将迎来居民配置、机构配置、全球配置的热潮,奠定长牛走势基础。投资机会方面,短中期看好低估值高股息资产,中期看好大创新、硬科技,长期持续看好核心资产独立牛市。

基本面流动性无忧

展望2020年经济基本面和流动性,王德伦表示无需过度担忧。他认为,2020年,经济基本面或延续增速下行趋势,但大概率呈现“低而有底”的特征。一方面,棚改目标近600万套可能成为经济增速重要稳定器。2018年至2020年棚改1500万套目标,尚有600万套左右未完成,有望成为2020年稳定经济重要支撑。另一方面,明年上半年财政政策有望成为稳增长重要抓手。2019年以来减税降费、新增地方政府专项债、提高财政赤字率、扩大基础设施建设投资等是财政政策稳增长的主要抓手,特别是考虑到2020年专项债提前发行,基建提前批复等因素,可以认为,专项债和基建是2020年财政政策发力的重要方向。除了专项债拉动基建之外,与2018年不同,2019年以来政府逐渐加大对汽车消费的刺激力度和规模,因此消费刺激政策也可能成为2020年财政政策的一个重要抓手。

具体到企业盈利,王德伦指出,目前已有约1/3的行业处在补库存状态。当前企业盈利底部已现,可能因为2019年减税降费等因素影响,仍将在底部区域徘徊一段时间。但是,2000年以来我国经济经历了5轮库存周期。从时间角度来看,库存周期已在底部区域,但还需对需求(量)、PPI(价)等角度多方观察,以判断何时迎来库存周期企稳回暖。

流动性方面,虽然全球进入货币宽松大趋势,但仍有部分投资者担忧通胀会制约中国货币政策方向。王德伦认为,本轮通胀与2011年最大的不同在于“二胀八缩”。具体来看,对比2019年10月与2011年5月可以发现,除了食品价格能够与当时同比增速相当,其他各项较2011年均具有非常明显的弱化和不同。而在2011年,主要需求情况较好,工业品、消费品都处于



涨价通道,货币政策具备收缩空间和动力。整体而言,目前的“二胀八缩”格局较难对货币政策实现实质性制约,较难造成货币政策转向。相反,因为通胀担忧引发市场下跌,反而给投资者提供绝佳的买点机会。

迎接居民机构全球三重配置

从增量资金角度来看,王德伦认为,A股将迎来居民配置、机构配置、全球配置的热潮,三路资金将奠定长牛走势基础。

王德伦表示,当前国家对资本市场定调较以往发生了很大变化,赋予了资本市场在金融运行中牵一发而动全身的作用。从客观经济发展环境角度看,通过股市融资能够以市场化支持新兴产业发展,在新旧动能转换的过程中,新动能对资金的风险偏好要求较高,市场化手段能够更好地支持新动能发展。此外,权益市场也是降低企业、居民杠杆率的有效途径之一。

王德伦进一步指出,回顾过去20年,中国居民资产配置呈现两条主线。一是以房地产市场为主,占据居民资产配置50%-60%比重;二是以2000年至2010年存款、2011年至2015年“余额宝”为代表的互联网理财、2015年至2018年以P2P和陆金所等为代表的“大资管”理财。在金融供给侧结构性改革的大背景下,刚兑渐行渐远,叠加房住不炒的政策导向,居民资产配置面临“资产荒”,受多重利好催化的权益市场将是居民财富配置的绝佳去处。

机构配置方面,以保险、养老金等长钱为代

表的机构投资者正在加速进入股票市场。王德伦表示,保险IFRS9新的会计准则实施在即,所有权益工具投资均采用公允价值计量。全球债券利率快速下行,高分红、类债券股票将成为保险机构的首选。同时,基本养老金委托社保管理的资产占比目前仅为5.4%,投资于股票、基金、期货和养老金产品等的资产规模近1160亿元,占比2.3%,比例严重偏低。从全球其他养老金资金配置经验来看,美国由私人养老金、联邦和地方政府退休基金构成的养老金占比达12.0%。挪威财政部对挪威政府全球养老基金(GPFG)对权益类资产2018年实际配置比例为66.3%。中国养老金增加权益市场配置势在必行。

从全球配置角度来看,王德伦表示,2008年金融危机以来,全球资产配置美国,美国经济、美元、美股、美债高位震荡,随着全球进入“负利率”时代,全球资本面临再配置。中国经济体量占全球20%,而外资配置A股仅2000余亿美元,这将使得A股在全球资本再配置中最为受益。当前A股估值处在底部、安全性高,随着金融逐步开放,制度红利、开放红利将吸引全球资本前来投资。借鉴日本、韩国以及印度、巴西、南非等新兴经济体的经验,开放的红利,将使股、债、汇、房等中国优质资产价值长期得到支撑,其中最为受益的是股市。

看好大创新高股息和核心资产

今年5月以来,消费板块和科技板块的结构性行情凸显,超额收益十分突出。展望2020年,

王德伦表示,短中期看好低估值高股息资产,中期看好大创新,尤其是硬科技,长期持续看好核心资产独立牛市。

王德伦认为,在全球负利率的环境下,从大类资产配置角度看,资金偏好收益率更高的权益类资产,尤其是高股息资产。以金融、地产、交通、电力公用等行业龙头为代表的高股息标的有望获得长线资金的持续青睐。

从中期角度来看,王德伦看好大创新,尤其是硬科技。他表示,受杠杆率等因素影响,传统投资大幅扩张空间有限,5G及高新产业成为投资领域稳增长的新选择。在当前经济下行压力较大时期,政策明确指出不以房地产作为短期经济刺激手段,且有意通过旧城改造来改善居住环境和居民消费需求,房地产投资可能在短期难以出现大幅提升。基建方面,2004年至2017年,基建投资增速均值为21%,即使在2008年和2012年出现下滑,也是快速反弹。而2018年以来在财政债务约束和货币流动性不会大幅放松的背景下和新旧动能转换的大趋势下,基建更多的是结构性亮点,以5G为代表的基建投资会持续加速。同时,制造业旧动能投资处于周期低位,但以高技术为代表的制造业仍然保持10%以上的投资增速,这意味着中国投资结构上有明显的新旧动能转换趋势。

王德伦指出,中国当前经济从“低端劳动力红利”到“高素质劳动力、工程师红利”,中国先进制造具备雄厚的资本实力、产业基础和研发实力。5G建设应用的时间窗口和国产化替代浪潮将共同带动科技和创新类产业的腾飞,大创新板块业绩有望持续释放。具体看好进口替代和5G相关的产业链的细分领域,包括产业链的网络基础(5G网络设备、网络部件、5G终端)、产业链的核心硬件(半导体设备、锂电设备、激光精密加工、机器人等),产业链的关键应用(云计算、自主可控、新能源车),产业链的技术开拓(军工)。

尽管A股核心资产已经不再显著低估,但王德伦表示,长期持续看好核心资产独立牛市。他指出,美国1980年代“漂亮50”表现跑赢标普500,相对收益的取得完全依靠超额业绩所实现。中国当前类似美国1980年代的环境,经济增速平稳,产业结构优化;企业层面上公司在世界崭露头角;机构投资者(外资、养老金、理财)增配权益类资产,尤其是核心资产。核心资产绝不仅仅限于消费领域,各行各业的优质企业,均有望成为核心资产。