

科技股有望进入长牛周期

投资选时机更要选“赛道”

□广发科技动力基金经理 李耀柱

在大多数专业投资人心中,投资与人生有很多相同之处,譬如两者都是充满不确定性的,但又都具有提升长期胜率的方法。在笔者看来,投资如人生,都是要找准“赛道”,以正确的方式达到目标的过程。在股票投资中,笔者更倾向于从三五年内景气的行业中选择质地优秀、估值合理的成长股进行投资。展望2020年,笔者认为,明年科技股将迎来业绩兑现期,科技股迎来长牛周期的布局时点,处于风口的“赛道”包括互联网、医药、半导体、5G产业链等行业。

科技股迎来布局窗口

今年以来,A股市场的科技股后发先至,成为全年最靓丽的板块之一,在国内外经济保持平稳、企业盈利面临下行压力的背景下,科技板块的表现被众多投资人认为是进入长牛周期的信号。在笔者看来也是如此,科技股长期牛市周期或已开启,明年将是诸如半导体等进口替代产业链上的科技股公司率先兑现业绩的检验期,其中业绩能够如期兑现的上市公司股价涨幅会远超预期。

随着沪港深互联互通机制越来越顺畅,内地投资者也可以方便地投向沪港深三地市场中的科技股。但三地科技股呈现出不同的特点,投资思路也会有所区别。其中,内地投资者在给A股科技股定价时会看未来产业格局、业务空间等,因此,定价会侧重企业未来成长的预期,估值评价也较高;港股科技股大多数处于稳定成长阶段,市场会根据它的成长性和历史估值水平评估,往往要看到现金流后市场才会给予估值。简而言之,A股更加看重成长预期,港股侧重于实际盈利。

在多种原因之下,港股科技股目



前估值相对更低。但很难一概而论是A股还是港股的科技股投资价值更大。目前港股市场上有着市场占有率较高、市场规模较大、护城河最深的科技龙头公司,代表如腾讯、阿里巴巴、美团、舜宇光学等;而A股市场则有港股市场稀缺的半导体、电子零部件等公司,不少属于特色品种。A股和港股市场互为补充,有效覆盖了中国科技领域的优质企业。

就投资时点而言,当前A股和港股的科技股都出现了较好的布局机会。A股方面,随着科创板和注册制的推出,上市盈利要求已经取消,而美国资本市场对中国的公司上市提出更严格的审计要求,将会在一定程度上促进科技企业在内地上市,吸引中概股回流内地上市,未来也会有更多硬科技公司登陆A股。

今年以来,港股市场表现弱于A股,但港股明年或有较好机会,其中科技股值得关注。一方面,港股估值处于全球洼地,市场已比较充分反映短期风险;另一方面,港股企业盈利基本在三季度见底,明年可能出现企业盈利上涨趋势,有

望迎来估值和盈利双提升。根据Wind数据,截至12月6日收盘,今年以来已经有2189亿元资金南下流入港股,其布局核心就是港股拥有便宜的优质资产。

优选好赛道中的好企业

结合过往研究和投资经验,笔者认为,在估值合适的位置寻找优质公司买入并持有,是未来投资沪港深三地科技股的有效方式之一,这也是笔者一贯的投资思路。

定义“优质”,首先在明确“赛道”——企业所在的产业趋势。对于科技股而言,研究行业趋势比研究公司估值和商业模式更为重要。必须要选择产业链中价值最大的细分行业,这些行业至少未来三至五年内景气向上,才更有可能出现持续成长的优秀标的,例如华为产业链进口替代的半导体公司、在5G中提供替代外国核心零部件的公司、互联网行业的龙头公司,都位于科技领域优秀的赛道上。企业所处的“赛道”决定了它的成长趋势和空间。

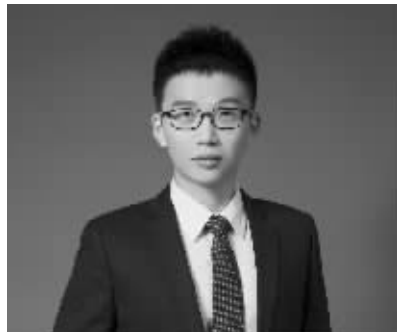
其次才是研究企业的商业模式、竞争壁垒。商业模式是否可以持续,这一点很重要,最好的商业模式是公司拥有既定技术,可以帮助其无成本扩张;同时,需要分析公司在产业链中的地位,如果公司在产业链中的地位很重要,壁垒相应会比较高。

具体而言,笔者会通过个股的定性和定量分析来研究个股的成长性。定性分析主要是通过企业的商业模式、企业经营、核心壁垒以及公司治理、管理层灵魂人物等对公司质地进行判断;定量分析主要对筛选出的标的进行估值评价,横向比较企业所在行业估值及标的所处位置。同时,关注企业的收入盈利增速、ROE趋势等。最终进入笔者持仓组合的公司,通常是基本面比较好、企业盈利处于快速增长阶段,未来有望成长为伟大的公司。

当前时点,互联网、医药、半导体、5G就处于较好的“赛道”中,从中选择龙头公司获取长期稳健回报的概率较高。中国是全球互联网发展最好的国家,互联网巨头公司具有持续盈利能力及强大的壁垒;半导体未来可能出现伟大的企业;医药主要以创新药为主,中国当前阶段也在大力发展创新药,创新药的需求符合中国未来提高人均医疗支出的需求;5G投资则将由硬件转入软件领域,5G应用、华为产业链5G升级迭代、做进口替代等领域能够持续获取市场份额的公司值得重点关注。

科技股的投资涉及行业趋势、商业模式、核心技术等方方面面,加之科技变化日新月异,个人投资者难以获取全部信息并深入分析。笔者将积极把握A股和港股的配置时机,努力挖掘优秀的科技公司,与持有人一起拥抱科技时代,把握投资机会。

发挥指数基金的工具属性



□建信基金 赵云煊

指数基金,指的是以跟踪标的指数为主要投资目标的基金品种。虽然股票型指数基金拥有更高的“国民度”,但指数本身并不局限于此,国内金融市场中同样有债券指数、商品指数和衍生品指数等,投资者可以通过公募基金参与股票、债券、商品以及QDII指数的投资机会。也正因如此,如何正确发挥指数基金的工具属性成为投资者最应关注的问题。

按照投资目标和策略的不同,指数基金可以分为被动指数基金和指数增强基金两大类。被动指数基金优先考虑如何紧密跟踪指数,是有效市场理论的延伸;指数增强基金在跟踪指数的基础上,力争超越指数的收益,试图战胜市场。这两者看似矛盾,但因不同市场的信息传递效率不同,投资者的风险偏好各异,两类产品在市场上均有用武之地。

不论是被动指数基金还是指数增强基金,跟踪指数是基础要求,即我们常说的控制产品与标的指数的跟踪误差。相比传统主动型基金,指数基金和市场的相对偏离会控制在一个较小的范围内,投资者可以通过产品的标的指数较好地把握指数基金的特性,以便做出投资决策。另外,相比主动基金,指数基金的费率一般较为低廉,长期投资节约的成本也较为可观。正因为指数基金的这些特性,此类产品的应用领域非常广泛。投资者可以根据自身设定的投资目标,采取不同的投资方式。

以股票型指数基金为例,如果投资者有明确的偏好,即短期内看好大盘或某些板块、主题、行业等,则可以选择与标的指数对应或接近的指数基金进行参与。Wind数据显示,在当前公募股票型指数基金中,剔除主流的宽基指数品种,仍有大约2000亿元左右的行业类、主题类和风格类指数基金,因此可以为投资者提供较为细化的选择。投资者不仅可以申购开放式基金,也可以通过在二级市场买入ETF等产品较为快捷地实现投资需求。

如果投资者并无特别明确的偏好,但是希望长期分享股市上涨的机遇,则可以考虑以定投方式参与。定投可以在一定程度上避免择时的难题,投资操作相对简单,也比较契合普通投资者的现金流状况。最简单的定投是定时定额的投资;更“智慧”的定投方式则可以根据标的指数估值、市场环境等因素微调定投的金额和频率等,但这往往需要投资者具有更高的知识水平和操作技巧。需要提到的是,定投不仅需要长期坚持,还需要提前约定止盈止损目标,以期达到有效平均成本、并适时卖出获取收益的目标。指数基金因为仓位通常较为固定,且不易发生风格漂移的现象,因此,非常适合作为定投的标的。

若投资者希望通过大类资产配置的方式达到资产保值增值的目的,投资者则需要有较为完整的资产配置框架,同时分析各类产品的收益和风险特征。指数基金的标的指数公开透明,产品本身风格明确,适合投资者全面评估产品的风险收益特征,以构建、完善自己目标的投资组合。并且,当前指数基金市场品类繁多,能较好地满足分散化投资或者特定资产配置的要求。

整体而言,A股市场仍处在机构化的明确进程中,工具化产品的前景广阔,同时,基金投顾模式的出现也有望对指数基金的发展产生深远影响。对于基金管理公司而言,在投资端保持指数产品的基础优势,做好不同品类的布局;在销售端提升投资者的认知,坚持从投资者利益出发,方能在指数产品的发展中占据主动。

如何应对医药行业波动

□华宝医药生物混合基金经理 光磊

时至年末,股票市场出现较大波动,医药行业也出现了一定幅度的调整。有投资者担心行业的投资机会是否就此结束,也有之前错过机会的投资者在纠结要不要“抄底”。客观地说,医药行业在2019年表现靠前,行业内优质公司涨幅可观,估值相较年初也得到了修复。在这种情况下市场如果发生波动,“吃药喝酒”的行业也较难体现防御性。

在这种波动下,投资者该如何应对呢?要解决这个问题,还要从投资资本源出发。企业价值是企业未来经营创造的现金流,而股票价格则反映市场对企业未来经营能力的判断。市场情绪短期对股票价格影响极大,但从长期来看,价格则是由企业价值决定的。过去10多年医药行业给投资者带来较好的投资体验,原因之一是在能持续保持收入和利润增长的上市公司中,医药行业公司占比相对较高。大部分人很难持续在博弈市场情绪中获胜;而坚持投资优质公司,获取公司成长带来的企业价值增值,这种投资获利的方式是可复制、可持续的。



中国医药行业正处于仿制药向创新药转型的特殊红利期。一方面,随着居民收入水平的逐渐提升,医药卫生行业保持持续增长,叠加健康观念的觉醒和科技产业化的加速,行业内将不断有新的诊疗需求涌现;另一方面,医保基金作为最大的支付方,过去较多资金支付给了定价过高的仿制药,资金运用有改善空间。现在通过政策引导和价格谈判,仿制药持续降价成为大趋势;而国产的创新药有望以

较快的速度纳入医保,获得快速放量,相关企业收入有望加速增长。在可预见的未来,医保支出中国产创新药的占比会逐步提升,仿制药和外资原研药的支出占比将持续下降。优秀的国内制药企业会抓住趋势,在政策的鼓励和督促下完成向创新药的转型升级。国内有能力做创新药研发,以及医药服务产业链上为创新药研发、生产做服务的公司都有望持续受益。近年表现较好的医药基金都

把握住了这一产业趋势。同时我们也感受到一级市场创新药产业链项目的热度,看到了科创板和港交所对生物科技公司上市的政策支持,产业转型升级的趋势将获得多方面助力。

一般来说,优质的外资企业占据着品牌价值、技术领先、产品成熟等多方面优势,国内企业在努力追赶的同时,则具备着更贴近消费人群、能够快速反应、产品或服务更适合中国消费者的优势。有能力在技术上追赶外资公司,将享受到“进口替代”的红利,这种现象在医疗器械子行业很普遍。与此同时,在医疗服务、药品零售、医药消费品等子行业中,能够适应中国消费者需求的公司,也持续处于景气度较好、收入和利润快速增长的阶段。

我们坚持在景气的行业里买入优质公司,适度均衡基金的组合配置,努力做好风险和收益的平衡,希望能淡化波动,获得稳健、持续的回报。从某种意义上,如果能在正确的方向上立足长远,任何时候开始都不算晚。“种一棵树最好的时间是十年前,其次是现在。”而2019年关注医药投资最好的时间是年初,其次是现在。