

看好产业升级投资机会

2020年结构性行情料延续

□博时基金 蔡滨

在市场情绪转向乐观的情况下,2020年A股市场或延续2019年的结构性行情。外围市场的变化,可能刺激市场出现短期波动,但长期来看,国内稳定的经济环境对市场有着一定的支撑,2020年A股权益市场仍具中长期的投资机会。

结构性行情延续

2020年是一个重要时间节点,作为全面建成小康社会、“十三五”规划的收官之年,预计经济增速大概率会维持6%的水平,从结构上来看,对上半年经济增速更为乐观。从外围市场来看,笔者认为,应对比预判更加重要。当前外部局势扰动及长期竞争关系符合市场预期,从整个宏观经济层面来看,依然是国内较为稳定。

从估值角度来看,当前市场整体估值处于30—40分位的水平,依然处在均值下方。上半年行业盈利情况或有不错的表现,叠加流动性相对较好,在经过2019年的结构性行情后,整体市场情绪转向乐观,2020年或延续结构性行情。

2018年以来由于外部局势扰动以及对经济增长担忧的影响,当前市场整体预期偏低,或是一个较好的布局时点。从长期看来,权益市场仍具中长期投资机会。当前市场估值水平整体不高,沪深300指数的PE、PB估值水平处



于较低位置;中国经济增速在全球属于较高水平,外资持续流入中国,未来长期机构资金包括保险、银行理财等或会考虑到权益市场进行布局,A股市场行情在未来3—5年依然可期。

看好产业升级投资机会

中国经济改革转型背景下产业升级的投资机会在2014年开始初步显现。站在当前时点,从权益市场机会来看,笔者认为,产业升级的投资机会更加清晰、明确。转型的经济目标就是实现中高速的高质量增长,而转型的路径,落实到产业层面,就是产业升级。

经过多年观察,产业升级在中国具备充分条件,我们有巨大的本土市场需求、完善的工业及供应链体系、信息化技术与工业化融合契机、庞大的工程师红利和熟练工人、企业家精神、借助资本市场的团队激励机制,以及法制化的竞争环境,这些条件都有利于产业升级在这个土壤上的发展。

从工程师红利上看,我国大学生年毕业人数超过700万人。其中,40%以上集中于科学、工程等;毕业生人数超过美国和欧洲总和,且发达国家工科、科学相关比例只有20%;在医药、通信、电

子、汽车等中高端制造业产业链中,中国开始具备人力资源的比较优势。从政策层面上看,为了推进高质量发展,实施供给侧结构性改革,推进“三去一降一补”,推进三大攻坚战,尤其是其中的去产能、去库存、降杠杆、控风险和治理环境污染。在地产政策上坚持“房住不炒”。同时,资本市场也推出多项重大改革,如注册制科创板、推进并购重组制度改革以及再融资制度改革等,提出资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,资本市场地位得到提高,这背后的逻辑是大力发展直接融资,这有利于促进科技创新企业发展。

笔者认为,产业升级是经济发展阶段的必然选择,我们具备了产业升级的充分条件,而反映在产业变化上,我们会从劳动力密集、资金密集、资源和环境消耗型的产业,向技术驱动、效率驱动、环境友好型转变。

产业升级具有迫切性,也面临机遇。中国企业具备优势,从传统产业来看,面临更多结构型机会,行业内部分化加大,行业龙头因研发、技术、管理、产品力的优势,会获得更多的市场份额,而具备全球竞争力的行业龙头,不仅实现进口替代,而且会进一步打开国际市场。比如国内的工程机械和部分化工企业,已经具备这个实力。新能源、环保、医药生物、科技等环境友好及技术驱动的行业会得到大力发展,带来新的市场投资机会。

聚焦科技 期待“周期”



□和聚投资 于军

就在大家还在回味2019年时,2020年的春季行情已经悄然展开。当前,需要投资者重点思考的是,自2441点开始的这一轮行情当前处于怎样的阶段?科技成长板块的行情是刚开始,还是已经进入了尾声?未来的投资主线是什么?

结构性牛市第二阶段

当前的市场不是一轮跟随经济起伏的典型牛市,而是一轮结构性慢牛。

整体可以分为三个阶段:第一阶段是2019年的上半年,以价值消费板块为主,科技成长板块为辅。2019年下半年开始进入本轮结构性慢牛的第二阶段,科技成长板块行情,电子、计算机、半导体芯片等此起彼伏。第三阶段,笔者认为,将会是以周期股为主的行情。主要周期性行业处于盈利筑底过程,等待经济筑底过程中的上市公司,尤其是周期性上市公司的盈利好转,才会迎来一个全面的牛市。这个时间会再长一些,有可能周期股到2020年更晚的某个时候,业绩预期才开始逐渐好转。

科技板块将是上半年主战场

根据中信一级行业板块指数统计,2019年电子元器件板块涨幅近75%,计算机板块涨幅近50%。可以说是科技成长板块一次较大的行情了。本轮科技股的行情已经进展到什么阶段?下阶段科技板块的投资主线是什么?

笔者认为,2020年尤其是上半年,主战场还是在科技成长板块中逆经济周期的行业和板块。而不同于以往的“铁公基”,现在逆经济周期的主要是“新基建”。

第一个领域是5G。如半导体芯片、半导体设备、通讯设备、5G应用等等。其核心是5G之下的物联网,它的应用场景包括新能源车的智能驾驶及车联网、工业互联网以及分布式的光伏,整个泛在智能电网。

首先,这几个产业已经到了变革的关口。这些产业或者是到了投资的临界点,或者到了平价的临界点,都对应着较大的产业空间。

其次,这几个产业都是中国目前在全球相对领先的产业,是非常有竞争力的。从国家大的产业基金的投资可以看出,半导体在全球是周期性行业,在中国是高成长的行业。5G、新能源车包括光伏等全球相当大的产能,相对领先的技术都在中国。从半导体到5G,以及5G之下的车联网、新能源车、工业互联网和泛在智能电网,这四个领域是未来牛市的核心力量。

科技板块牛市的另一个核心力量是信创工程。从CPU、操作系统、服务器、中间件,再到数据库、办公软件,会有一个信创工程,给国内计算机软、硬件以及系统集成企业带来翻天覆地的变化。

5G及其应用和信息创新工程是主要的逆经济周期板块,是2020年科技成长板块行情的核心力量,其实质就是部分装备、技术国产替代的过程,而且这一过程可能会持续很多年。

今年中期可能更晚一些,当利率开始实质性下行,经济预期有企稳迹象,则周期股的全面行情就要开始了。中国的周期性行业经过多年去产能,很多企业的盈利稳定性大幅提高。有些已经在全球处于规模和技术领先的地位,如民营大炼化、玻纤、维生素等等,这些可以看作成长周期股。这些周期股上涨的触发因素各不相同,所以周期股不能一概而论。一旦外部经济环境有所改善,这些周期股可能是这一轮牛市最后的大机会。

在这一轮牛市的三个阶段里,科技成长板块有可能贯穿始终。所以这可能是一次中国的科技成长板块的大牛市。

信息技术是表现较突出的成长板块

□鹏华基金 罗捷

2018年至2019年,信息技术行业经历了估值的大起大落。2018年由于受到外围因素扰动,信息技术行业首当其冲,从盈利到估值均大幅下挫。2019年开始,随着负面影响逐渐被消化,企业盈利也再度回升,以PE估值水平衡量的投资者情绪逐步复苏,并在年底回到历史平均水平。

2019年信息技术行业由于基本面的改善,出现了三轮估值水平的大幅提升:

第一轮是2019年一季度,市场从过度悲观的情绪中反应过来,意识到外围扰动对行业的冲击尽管确实大,但是没有想象中严重,这一时期信息技术行业以PE衡量的估值水平出现了一轮大幅回升;第二轮是2019年下半年,随着上市公司半年报的正面数据逐步披露,行业盈利在2019年已经止跌回稳,部分龙头上市公司还出现大幅增长,针对行业的乐观情绪回归,市场再一次提升了信息技术行业的估值水平;第三轮是2019年末,在三季报披露完毕之后,信息技术行业进入一年中最长的数据真空期。信息技术作为一个创新密集型行业,很难有行业高频数据展示它短时间内业绩可能的变化。尽管这段时间缺乏财务数据,但是生产方面却是好消息频出,全球电子行业复苏,包括中国在内,信息技术行业旗下



工厂纷纷传出产能爆满,订单排到2020年末的新闻。在众多好消息的推动下,悲观情绪彻底消失,信息技术行业的PE估值回到往年的平均水平。

信息技术行业主要可以分为电子、计算机、传媒、通信四大板块。从长期来看,影响各行业表现的正反面因素都存在,但是正面因素的影响更大。

2019年以来,不管是高端电子元器件还是半导体集成电路,国内企业好消息不断。总体来说,自主创新的成本比直接进口技术要高,未来盈利增长将很难达到之前的速度,但是这一进步是内

生动力驱动,步伐更稳健。

计算机行业上市公司以对内服务为主,进口依赖也不大,相对于电子与通信,盈利增长最稳健,也没有太多超预期空间。作为一个重要基础性产业,未来云计算、各行业信息化、各类基础软件等已经开始快速增长。

信息技术下的传媒主要是互联网传媒。互联网新兴传媒近期蓬勃发展,“网红”、“带货”等模式兴起,也给相关领域的上市公司带来一些想象空间;网游在经历长期的政策真空期后,监管逐渐明朗化,也给行业一个比较稳定的预期;随着5G的推广,新工

具的出现,传媒作为内容生产者,也因此打开了新的空间。

通信行业与电子类似。2019年是5G元年,2020年真正开始进入5G通信的投资期,预计通信板块的盈利将进一步稳定增长。

从短期来看,未来1—2个月,由于2019年年报和2020年一季度报大多同期披露,板块上市公司缺乏直接的经营数据,出现负面消息的可能性较小,加上整个产业不断产生好消息,板块仍有较大的上涨空间。

从中期来看,数据真空期将在2020年一季度末结束,到时信息技术行业必须交出2019年的最终成绩单。尽管需求旺盛,但实际上由于2018年的打击,部分产能退出,2019年全行业都略受制于产能不足,生产难有很直接的增长。预期到时数据将大幅增长但不及预期,指数会有一定的回撤,PE估值会略微下调,到时是长期配置信息技术的较佳机会。

从长期来看,信息技术行业是全市场最佳的成长类板块之一,其细分的电子,特别是新兴半导体行业,无疑是中国经济成长的未来,大概率将出现数十年的长期牛股,市场为信息技术行业给出较高的估值溢价也是合理的。也许行业无法再现过去十年的超高速增长,但是未来还将会有长达数十年的成长空间与机会,投资信息技术行业是投资者分享长期成长的较佳投资板块。