

## 货币宽松将持续 强化A股韧性逻辑 新基建有望引领成长股行情

□本报记者 赵中昊

新一轮普惠金融定向降准日前落地。虽然A股近日持续调整,但机构认为,降准落地并非宽松政策终点,货币宽松仍将持续,有助于强化A股自身的韧性逻辑。未来一旦全球形势出现缓和,A股有望率先走出震荡格局,启动新一轮上升行情。从历史角度看,过去几轮宽松在大区间上整体利好成长周期板块,随着本轮货币宽松的开启,以新基建为代表的七大领域成长股更具优势。

### 政策宽松打开上升空间

央行新一轮普惠金融定向降准于3月16日实施,共释放长期资金5500亿元。

中航证券认为,发达国家在降息空间上已经捉襟见肘,而中国是少数货币政策正常化的主要经济体,仍有较充裕的利率调整空间,且全球利率趋降也为我国降息提供了条件。未来我国货币政策继续运行在适度宽松的方向上较确定,年内有望继续降准降息,但节奏上要综合考虑国内外疫情发展、经济数据和资本市场表现而定。

从历史维度看,央行历次降准后,A股大都录得正收益。中航证券研报显示,从近4次降准周期看,第一次2008年10月9日至2009年1月22日,万得全A指数上涨5.54%;第二次2011年12月1日至2012年6月13日,万得全A指数下跌0.40%;第三次2015年2月5日至2016年3月31日,万得全A指数上涨11.39%;第四次2018年4月18日至2020年2月1日,万得全A指数上涨2.02%。

从全球角度看,海外央行相继出台宽松举措,美联储更是在15日宣布紧急下调基准利率1个百分点并再度启动量化宽松措施。

东北证券认为,全球宽松对A股有利。具体来看,在美联储2001年-2002年的降息周期,中国政府也发布了一系列财政政策和货币政策应对,在政策发布当天、一周、一月后上证综指平均上涨0.84%、2.27%、2.75%;在美联储2007年-2008年的降息周期,国内政策在2008年下半年转入宽松,财政政策出台当天,上证综指上涨3.66%,一个月后涨幅达到12.27%。

中航证券认为,本次降准进一步明确了货币政策积极支持经济平稳发展,有助于强化A股自身韧性逻辑。一旦全球形势出现明显缓和,A股有望领先于全球其他主要市场,率先走出震荡格局,启动新一轮上升行情。

### 新基建等成长股优势明显

天风证券研报表示,虽然每一轮宽松的背景各异,但数据层面上体现的结果和经济刺激采取的措施仍有共通之处。市场风格方面,2008年下半年至2009年第一轮宽松期间,成长和周期都取得不错的相对收益;2011年底至2012年第二轮宽松期间,市场于2012年底开启一轮反弹,前期金融领涨,后期成长接棒;2014年下半年至2016年初第三轮宽松期间,2014年底杠杆牛全面启动,成长板块仍然表现较好。总的来说,过去几轮宽松在大区间上整体利好成长板块。周期板块在宽松初期受益于基建地产的刺激,也有较好表现。

东北证券认为,货币宽松政策出台后的利好行业主要指向两个方面:一是银行、地产等大金融相关行业,二是弹性较大的TMT行业;财政政策则一般指向基建相关的建材、钢铁等周期性行业。除此之外,与政策直接相关的行业往往在政策出台后表现较好。目前,以5G为代表的“新基建”推进可能进一步加速,资本市场改革相关政策仍在加速出台。从这两个角度看,TMT和非银金融值得关注。

中泰证券认为,受益政策推动以及新一轮科技周期,2020年新基建将迎景气度加速上行期。长期看,全球开启新一轮货币宽松,无风险利率持续下行,资本市场改革推进以及疫情恐慌峰值过后风险偏好将不断提升,以新基建为代表的成长股优势会更加明显,推荐新基建七大领域投资机会。

国信证券认为,虽然海外市场的波动对A股带来了一定干扰,但从中长期来看,A股更多彰显出了在全球股市暴跌中的配置价值。配置结构上,建议“趋利避害”,即不建议去抄底基本面受严重影响的板块,而科技创新大时代将持续,“新基建”是主要的投资方向。

### 外围波动只是阶段性扰动

盘面上,A股三大股指17日宽幅震荡,沪指与深成指小幅收跌,创业板指顽强收红。东方财富数据显示,两市合计成交8181亿元,行业板块涨跌少跌多,北向资金净流出71.42亿元,连续第五个交易日呈净流出状态。

国盛证券表示,虽然在外围市场扰动下,外资撤离难以避免,但A股生外资金系统性外逃的可能性不大。从过去3年的经验看,在外围尤其是美股波动率显著抬升期间,外资都不可避免地出现减持,但无论从持续性还是减持规模上,对市场形成的冲击都相对有限。从北向资金持仓结构看,七成以上持仓可归为长线配置型资金,该类资金在过去数次波动中均未出现明显减仓,因此,外围波动而引发的交易性资金减持压力相对可控。

国盛证券表示,外资流出不是近期市场主要矛盾。从增量资金边际变化上看,国内资金影响力已经远超外资。尽管3月以来外围市场大幅波动,但科技和金融类ETF仍在继续流入。此外,从风格关系来看,外资流出对科技成长类行业影响较小。

海通证券认为,随着A股持续回调,中国市场的价值洼地效应再次凸显,加上本周五MSCI将A股纳入因子提升,有望引起更多外资及国内机构资金的关注,使得前期出逃资金再度回流市场,带动A股市场逐步企稳。

| 指数名称      | 开盘      | 收盘      | 最高价     | 最低价     | 前收盘     | 涨跌    | 涨跌幅(%) |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 商品综合指数    |         | 86.48   |         |         | 86.6    | -0.12 | -0.14  |
| 商品期货价格指数  | 968.69  | 969.31  | 971.86  | 963.24  | 975.49  | -6.18 | -0.63  |
| 农产品期货价格指数 | 801.14  | 809.04  | 810.64  | 800.89  | 805.15  | 3.89  | 0.48   |
| 油脂期货价格指数  | 424.18  | 428.44  | 431.21  | 421.16  | 426.55  | 1.89  | 0.44   |
| 粮食期货价格指数  | 1199.91 | 1203.11 | 1204.74 | 1198.3  | 1203.15 | -0.03 | 0      |
| 软商品期货价格指数 | 702.42  | 710.01  | 711.68  | 701.88  | 707.19  | 2.81  | 0.4    |
| 工业品期货价格指数 | 996.04  | 997     | 999.5   | 990.26  | 1001.17 | -4.17 | -0.42  |
| 能化期货价格指数  | 512.93  | 512.12  | 515.84  | 508.56  | 514.87  | -2.75 | -0.53  |
| 钢铁期货价格指数  | 1412.67 | 1422.88 | 1424.75 | 1405.74 | 1415.82 | 7.06  | 0.5    |
| 建材期货价格指数  | 1114.5  | 1114.35 | 1116.52 | 1109.03 | 1115.68 | -1.33 | -0.12  |

| 指数名称    | 开盘价    | 最高价     | 最低价     | 收盘价     | 涨跌    | 结估价     |
|---------|--------|---------|---------|---------|-------|---------|
| 易盛农产品指数 | 868.94 | 875.52  | 861.55  | 873.34  | -0.42 | 870.83  |
| 易盛农产品指数 | 1150.4 | 1159.31 | 1141.03 | 1156.33 | -0.93 | 1153.15 |

# 头部投资机构把脉A股机会

## 中长期布局时点来临 科技消费为重点方向

□本报记者 万宇

### A股中长期投资价值凸显

广发基金总经理助理王海涛认为,从企业基本面来看,具有长期竞争优势、“护城河”较深、高ROE的稳定成长企业,具有良好的长期投资价值。基本面优良的公司分红率较高,在市场无风险利率下行的背景下具有较好的吸引力。

“市场短期波动很难预测,但从更长周期看,我对国内资本市场充满信心。”广发基金成长投资部总经理刘格菘表示,从短期看,疫情不可避免会对经济带来一定影响,包括社会经济活力、居民收入水平等可能出现下降,而全球增长预期要下调,我国外需也会受到影响。但从长期看,被疫情所抑制的消费会慢慢恢复。中国的制度优势突出,可以率先从疫情的冲击中恢复,人民币资产有较好的配置价值。

### 估值处于历史低位 隐含回报率较高

对于价值投资者而言,投资的利润来源主要有两种:一种是企业成长带来的内在价值增长,一种是股价从低估回归到合理带来的估值提升。无论是哪种方式,买入价格都是一个非常重要的因素。

傅友兴指出,估值仍处于低位是其看好A股的又一个核心依据。截至3月13日,以PB为估值指标,万得全A指数最新的PB为1.7倍,2006年以来历史均值为2.5倍,即使与2008年金融危机时底部相比,当前A股的PB水平也较低。以PE为估值指标,万得全A指数最新PE为17.3倍,2006年以来历史均值为21.6倍,从PE角度来看,当前A股估值同样不高。

王海涛也表示,当前很多价值股的估值已经处于历史较低位置。“如果看过去20年的估值分

### 长期布局科技和消费

进入3月以来,科技股出现一定幅度调整,刘格菘分析,这主要有两方面原因:一是科技股短期涨幅较大,二是受疫情影响,消费电子的需求和其他消费需求都受到冲击。

“通过产业链上下游数据分析,我们发现原来看好的一些行业业绩增速预期有所下调,但科技行业的景气度还是趋势向上,只是曲线没有原来预期的那么陡峭。”他表示,从中长期来看,科技方向重点关注两条主线:一是新基建建设,包括5G、云计算、数据中心;二是自主可控产业链,包括半导体、计算机、操作系统等。“如果企业大部分需求在国内,供应链层面受到一点影响,企业长期的盈利能力预计还是不错的。”

李巍也表示,看好科技领域的两类细分资产:

“就疫情而言,我认为冲击最大的阶段已经过去。”广发基金策略投资部负责人李巍表示,近期A股市场的走势更多是投资者情绪的反应,但经济基本面的变化并没有市场反应的那么剧烈。

“优势企业经营质量和现金流大幅提升是我看好A股中长期表现的重要依据之一”,广发基金价值投资部总经理傅友兴说,当前我国经济发展正迈向高质量发展阶段,企业的经营格局、经营质量出现明显提升。“很多行业都在发生巨大变化。随着行业供给侧变革,劣势企业逐步退出,优质企业的市场份额不断提升,盈利能力也处于上升通道。”他认为,从中长期来看,在经济总量保持平稳的基础上,行业内部整合的趋势会延续,市场份额将进一步向龙头企业集中,优势企业迎来发展机遇。

位数,上证综指仅为20%,沪深300为30%,中证500为21%。即便考虑海外疫情影响对我国的外需产生冲击,上市公司业绩有所下修,2020年A股的PE估值也不算贵。”横向对比来看,美股指数所处历史分位数皆在50%及以上,德国的估值分位数高达70%,法国也在50%上下,仅有日本与A股相似。

王海涛指出,用万得全A指数PE倒数十年期国债到期收益率衡量的A股风险溢价水平为3.2%,该数据目前处于2006年以来历史均值以上,接近历史均值+1倍标准差的位置。较高的风险溢价意味着当前A股隐含的风险回报较高。投资者往往更加关注短期影响而忽视了长期趋势,专业投资者更应该站在中长期的视角来对待短期波动。

一是半导体领域中的芯片设计类公司,目前股价的性价比开始体现,即使后续盈利会受到一定程度影响,考虑其长期的巨大空间,“赔率”在逐步提升;二是计算机中的一些细分领域,如信息安全、医疗、教育等,行业需求和供给端都在国内,客户主要为政府、大型企业、医院、学校,需求比较稳定,而且还可能受益于刺激内需,财政加大投入。在疫情防控背景下,办公、教育、医疗的互联网化、云化正在加速,也给企业带来了新机会。

除了科技领域,增长稳定的消费、医药行业也是广发基金投研团队看好的配置方向。傅友兴表示,今年在行业配置上,更多关注行业景气或公司需求,如消费、医药等行业,尽量选择行业盈利成长性能匹配、安全边际相对高的公司。

## 新产品备案忙 百亿私募逆势布局

□本报记者 张凌之 王宇露

近期全球市场震荡调整,A股市场也出现一定幅度波动,但头部私募似乎并未受此影响,私募大佬们纷纷备案新产品,部分头部私募甚至维持满仓运行。

他们认为,我国在疫情防控、市场估值、政策空间等方面优势显著,A股市场相对外盘韧性更强,此番调整或许提供了十年一遇的投资机会。

### 不少私募满仓运行

近日全球市场巨幅震荡,美股十天内遭遇三次熔断。虽然A股市场也受到波及,但头部私募备案新产品的热情却丝毫不减。

基金业协会产品备案信息显示,3月9日,星石投资备案一只新产品,该产品成立日期为3月3日;同日,千合资本备案3只新产品;3月10日,淡水泉投资备案3只新产品;作为头部量化私募,幻方量化3月11日备案两只新产品;3月11日-3月12日,高毅资产备案3只新产品,其中两只产品的成立日期为3月10日;3月12日,深圳东方港湾备案一只新产品;3月13日,重阳投资和和聚投资各备案一只新产品,备案信息显示,这两只产品的成立时间分别为3月11日和3月13日。

此时成立和备案新产品,也意味着头部私募将有更多资金即将入市。

同时,记者从渠道方获悉,目前仍有不少私募保持满仓运行,其中不乏头部私募。渠道人士表示,私募不减仓既是避免“割肉”,也是认为此次下跌酝酿着巨大机会。逆势加仓的私募也不少,有私募从3月9日开始一连三次“抄底”。

从私募整体仓位来看,私募排排网组合大师仓位最新数据显示,截至3月9日开盘,股票私募仓位

指数为68.95%,41.33%的私募仓位大于八成,36.98%的私募仓位介于五到八成之间。而百亿私募则相对更加积极,仓位指数为76.22%,显示已连续四周加仓。其中,39.60%的百亿私募仓位大于八成。

### 长线资金迎战略机遇

面对市场的波动,相当一部分机构表示,不论从我国疫情防控取得的明显成效,还是从两市估值相对外盘更有低估优势、政策空间充足等积极因素来看,A股市场相对外盘韧性更强,可对A股继续保持积极态度。更有机机构人士认为,当前是长线资金布局的战略机遇期。

重阳投资表示,短期风险偏好层面的波动可能使得国内资本市场继续一段时间的调整,但从中长期看,人民币资产仍是确定性相对较高的安全资产。

东吴基金投资总监杜毅表示,外围市场的波动风险仍然较大,对国内市场短期风险偏好的影响明显,风格收敛的可能性较大,情绪面依然是影响短期市场走势的核心因素。结构上应当规避外需暴露较多的企业,以内需新基建为主要增配方向。

杜毅表示,在全球范围内,中国在潜在经济增速、经济体量、货币政策空间上优势更加突出,在经历近日的调整后,以上证50为代表的中国优质核心资产估值处在历史低位,这是长线资金的战略机遇。

私募排排网未来星基金经理胡泊表示:“当前A股整体估值不高,货币政策空间大,市场流动性好。政策层面,政府一方面采取积极的货币政策,一方面通过基建、新基建拉动需求。看好业绩确定、政策导向的错杀板块估值修复机会,如新基建、医疗、消费类股票。另外,旅游、运输板块的反弹可能值得关注。”

# 服务实体经济 “保险+期货” 显神通

□本报记者 周璐璐

中国证券报记者采访多家日前获得大连商品交易所2019年度优秀会员的期货公司发现,2019年大商所携手各期货公司积极推进“保险+期货”项目,为实体经济规避风险。

业内人士指出,2020年“保险+期货”项目覆盖范围、参与群体将进一步扩大,期货市场服务实体经济的功能更加深化。

### 规避风险本领强

2015年大商所推动期货公司和保险公司首倡“保险+期货”模式,经过4年多的探索与完善,“保险+期货”试点项目以其可复制、可推广的优势迅速拓展。

中信期货相关负责人介绍,2019年中信期货共开展两个“保险+期货”项目。其中,黑龙江大庆林甸猪饲料指数“保险+期货”项目为大连商品交易所2019年“农民收入保障计划”养殖险类分散试点备案项

目,为10000吨猪饲料的价格提供保险,进而为3万余头生猪的饲养成本进行保障。项目最终产生赔付金额共21.7万元,有效地对冲了猪饲料价格上涨的风险。

中信期货相关负责人表示,“此项目为大商所开发的指数品种推广做出了积极尝试,亦提高了农业生产者对价格风险管理工具的认知理解和使用意愿。”

国泰君安期货相关负责人介绍,2016年至2019年,国泰君安期货累计参与大商所“保险+期货”项目8个,其参与的鸡蛋“保险+期货”项目覆盖了新疆、山西、山东、河南、江苏等5省12县的15户蛋鸡养殖户的鸡蛋,共计4000吨。历时4个月,项目保费共计755310元,产生赔付771335元,赔付率高达102.12%。在2019年鸡蛋价格大幅波动的背景下,为鸡蛋养殖户成功规避了大幅亏损风险。

### 服务“三农”效果好

除了为实体经济规避风险,“保险+

期货”亦是助力脱贫攻坚、服务“三农”的“利器”。

申银万国期货党委副书记、副总经理袁万勇介绍,2019年申银万国期货与多个期货公司联合参与了大商所“农民收入保障计划”县域覆盖试点项目。该项目结合北大荒集团“三库一中心”和“粮食银行”战略,向黑龙江农垦九三管理局下属的9家农场共62个管理区和合作社提供玉米收入保险,现货承保量超过8万吨。项目最终完成并实现赔付超过550万元。在玉米产量、价格双跌的情况下,切实保障了种植户收入。

借助“保险+期货”保障生产生活,甚至脱贫的,还有位于中国东北部的大豆种植户。

2019年南华期货分别在黑龙江省海伦市、赵光农场及辽宁省朝阳市开展了3个“保险+期货”试点项目,其中海伦市试点项目也是迄今为止国内面积最大、数量最多的大豆“保险+期货”试点。

南华期货相关负责人表示,在大商所的支持下,南华期货联合海伦市人民政府、黑

龙江省农业投资集团、阳光农险相互保险公司,在黑龙江省海伦市开展了县域覆盖大豆收入险试点项目。项目总保费6730万元,涉及大豆数量25.02万吨,承保面积达152.96万亩,覆盖海伦市23个乡镇,总计23784户农户参与。项目总计赔款金额9773万元,赔付率达145%,有力保障了海伦豆农的种植效益。

“尤为重要的是,本次试点项目将海伦市种植大豆的3883户建档建档立卡贫困户全部纳入其中,为这3883名建档立卡贫困户提供保障,助力海伦市于2020年2月正式脱贫摘帽。”南华期货相关负责人表示。

方正中期期货在2019年与其风险管理子公司协同中华联合财产保险股份有限公司内蒙古分公司、中航安盟财产保险有限公司内蒙古分公司也参与了大商所关于大豆的“保险+期货”试点项目。

“本次合作项目也实现了期货公司与保险公司的优势互补,为服务‘三农’、服务实体经济开拓了新的途径。”方正中期期货相关负责人说。