

从公司自身价值出发 挖掘确定性投资标的

□鹏华优质企业混合基金拟任基金经理 袁航

今年A股市场面临的外部环境确实异常复杂和严峻,出现了一些黑天鹅事件。但越是遇到这种不确定的时候,越需要静下心来寻找把握中长期相对确定的因素,这有助于我们走出投资困境。虽然股市遭遇了一些逆流、寒流,但决定股价中长期表现的一定是社会产业发展的主流。

两大因素构筑中长期成长空间

市场走势是由多个因素共同决定的,总是充满着不确定性。相对于短期突发事件的不确定,未来中长期相对确定的因素更易于判断,也更值得关注。

第一个是无风险利率下行。无风险利率是大类资产定价的锚,我们可以把资产理解成未来现金流的贴现:分子是盈利,分母是贴现率水平,无风险收益率水平降低,实际上会提升资产的现值。无风险利率下行将在中长期对大类资产价格产生非常深远的影响。相对于全球多国“负利率”环境,中国更具货币宽松的空间。

第二个中长期因素是目前估值位于相对底部区间。从全球范围来看,A股、港股当前估值均处于中等偏低水平,具备投资性价比。当前Wind全A指数的隐含股权风险溢价处于均值以上一倍标准差附近,估值处于合理偏低水平。低估值构筑了安全边际,同时为资产打开了成长空间。

投资要在不确定中把握相对确定的事情。投资者每天面对资本市场纷繁复杂的变化,更应该把握确定性高的事情。例如人们普遍希望延长寿命,人们普遍倾向消费更具品质的食物和饮料,人们面对同样的商品总是倾向选择更低的价格,不一而足;当市场发生变化时临危不乱,从公司自身价值的角度出发,去挖掘具有安全边际、又具备中长期成长确定性的投资标的,以此来穿越周期。

看好两大主线投资机会

在经济结构大调整、走向高质量发展的大趋势下,未来持续看好护城河高、商业模式优



异、竞争力突出、盈利稳定的“泛核心资产”。回顾中国各领域“核心资产”崛起的第一步,受益于内需分蛋糕、供给侧改革以及行业竞争格局改善。展望中国各领域核心资产崛起的第二步,将受益于科技赋能、自主创新、全球化竞争。

今年全年重点挖掘的领域将集中于两条主线,首先是高品质的成长型公司:第一,刚性消费类,疫情对某些日常行为习惯并不会产生根本性的影响,刚性消费类公司抗风险能力较强,创造自由现金流的稳定性也会比较高,例如食品饮料,同时线上购买也会加速品牌化集中,带来行业集中度的提升。第二,医疗器械,短期是疫情影响带来医疗设备需求的提升,中长期是中国人口老龄化带来医疗健康领域的偏刚性需求。第三,消费电子,消费电子产品创新会给客户带来新的用户体验,依靠产品迭代激发用户购买需求。

第二条主线是受益于逆周期政策拉动的相关领域,包括传统基建和新基建领域。传统基建为固定资产投资提供了基本盘,新基建则提供了新的增量。受益于传统基建的公司主要分布在工程机械、建材等行业,受益于新基建的公司主要分布在通信、电力设备等行业。

今年整体货币政策依然稳健,从“稳预期”到“稳增长”,财政政策从“提质增效”到“更加积极有为”。预计此次传统基建(铁公基等)将更多承担稳定增长的任务,新基建(如5G、医疗设施补短板等)将承担起培育长期动能的使命。5G建设与应用的时间窗口和外部扰动下的国产化替代浪潮,共同带动科技和创新类产业的腾飞。

四步骤配置 注重绝对收益

投资者在构建组合的过程中,应坚持遵循价值投资的理念,立足于在中长期取得显著的绝对收益,排名和相对收益只是投资路上希望看到的沿途风景,而不是最想要达到的彼岸。在具体的投资过程中,围绕“优质企业、增长可期、安全边际”选股三项基本原则,侧重于从价值投资的角度去把握个股的价值。

首先,详尽了解公司。每一只股票背后都是一家企业,投资前要掌握公司的商业模式,了解公司的研发、生产、销售、技术、战略等各个方面的基本面因素。

其次,评估竞争优势。需要寻找具备护城河的优质企业,护城河并不是抽象的,它可以体现为品牌、成本领先、高客户黏性、高进入壁垒、差异化新品等。

第三,寻找安全边际。结合公司基本面、竞争优势以及历史估值情况,评估公司内在价值,衡量安全边际。

第四,中长期持有。在股票投资方面,复利的威力是巨大的,时间是价值投资者的朋友,中长期持有优质标的可以享受复利。

股票并不是一个贴有价格标签的六位数代码。如果把它作为一个六位数代码,上涨的时候会很开心,下跌的时候会痛苦。实际上它代表的是对公司的所有权,公司通过产品和服务创造自由现金流,创造价值,为投资者提供回报。这种创造回报的能力,将极大地影响个股投资的效果。未来笔者将继续坚持均衡型价值成长风格,成长性与安全边际并重,精选竞争力突出的优质企业,力争中长期继续为持有人实现显著的绝对回报。

中期最看好农业板块机会



□银华内需精选基金经理 刘辉

今年以来,受疫情扩散影响,全球资本市场剧烈动荡。对于欧美尤其是美国,其背后深层次的经济结构问题以及债务结构问题持续累积,自2019年下半年就已经通过长期债券收益率表现出来。疫情只是一个导火索,推动了资本市场沿着它该去的方向而去。此次震荡之后,预计美国走向零利率之路概率较大。

对于中国,此次震荡可能只是大运行周期中的一次中型震荡。上下逐渐凝聚共识推动资本市场发展、推动直接融资、推动产业升级,资本市场会在震荡余波过去后继续其该有的路程。

总体来看,全球资源在重新配置之中,其背后是全球经济影响力的重新组合,而中国的资本市场也是这个进程中的一环。当发达经济体陆续进入零利率时代以后,中国资产的吸引力会继续上升。

此次震荡是中国A股市场走向上升过程中的一次中型震荡,震荡完成后,市场会继续其在逻辑推动的路径,二季度市场大概率会企稳反弹。一个大型市场,外来冲击往往改变不了内生动力方向。但情绪的动荡和恐慌的消退需要一些时间。

笔者最大的担忧不在于基本面的发展变化,而在于市场参与者的极端化倾向。无论上涨还是下跌,都过于在意短期价格变化,从而加剧资产的波动性。这对于长线价值投资者虽然影响不大,但透支的价格往往会推动投资者不得不去做更多的动作。

在中长期范围内,最看好农业板块的机会,目前有重大投资机会,但市场之前很长时间把它当作一般性机会来对待,存在着预期差。在中长期范围内比较看好科技行业、医药行业、新能源行业,因为在目前阶段,它们是整个国民经济活动中的比重上升的行业。更重要的是,在这些行业中找到真正能够长期成长的公司。

在股价的变化中,笔者绝大多数时候都有意识地跟踪行业和公司时间维度上的发展演进。对于自己持有的公司,需要明确在什么样的价格条件下,偏离近期基本面有多远,需要大概多长时间的行业和公司的发展可以让这部分资产相对处于较安全状态。笔者依然比较看好科技股的投资,但不是作为股票交易的看好,而是作为对公司的未来发展和演进的投资的看好。

科技股的剧烈震荡基本在预期内。后续市场可能对这部分公司进行更深入的思考和挖掘。尤其对于成长型公司如何进行合理定价,市场是需要通过震荡来形成一些共识的。近期的震荡是有利于未来科技股的纵深发展。

科技股从中期维度上看,数据中心、光通信、云计算、存储都会是比较好的方向。这部分个股其实已经启动,只是途中遇到大幅震荡。长期来看,半导体产业链依然是最值得深入理解和持续思考的方向。该板块在2019年8月初启动,已经走过了第一个阶段,未来或面临较长时间的分化和震荡。

在笔者的配置中,当前农业、科技和医药三者占据相对比较重要的位置。配置思路是:未来行业和公司具有较大变化和发展的可能性并具有足够发展空间,其基本面发展变化所推动的股价变化足够大,大到让笔者愿意去长期持有并承受各种不确定性和震荡波动。

笔者的选股基本上根植于产业和公司发展演进,基于长期持股下的盈利可能性。作为长期主义者,笔者更青睐于国内需求驱动支撑的各个行业,因为其更有利于就近观察,更有利于贯彻长期主义。

借道指数化投资参与5G产业链

□博时5G50ETF基金经理 尹浩

5G作为新基建领头羊,进入建设的快车道。截至3月底,三大运营商5G基站建设达到20万个,预计9月底达到50万个,二、三季度进入建网高峰期。笔者认为,5G作为新基建的核心,在未来的经济活动中具有举足轻重的地位,因此,当前仍然可以参与到5G的投资中,但也要注意短期节奏。

中国5G技术领先 关注优质龙头公司

当前新基建主要包括七大领域:5G基建、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网。笔者认为,“新基建”热点具有较强的持续性。首先,内生经济增长理论认为科技进步是可以推动经济持续增长的,科技创新是中国经济持续增长的重要条件,而新基建作为提高科技创新能力的基础,其影响必然是长期的;其次,相对于传统基建,中国新基建的整体规模仍然不高,未来的增长空间也更加广阔。

5G产业链是新基建的核心,主要在于5G具有实现万物互联的强大能力。一方面,5G技术可以催生新的应用终端,促进传统制造业的转型升级,同时也促进了传统经济与数字经济的结合,简单来说,5G技术可以成为传统经济和数字经济结合的桥梁或纽带;另一方面,我们未来将会被数字经济全面渗透,而5G技术是未来数字经济的高速公路,也是最重要的基础设施。因此,国家在加大新型基础设施建设时,5G产业链将最先受益。

从美国商务部允许美国企业和华为共同参与5G网络标准的制定事件可以看出华为在5G



标准的领导力,国内5G硬实力突出。从标准到产业链,国内5G的影响力明显增强。

基于中国5G技术领先优势,中国5G企业在全球的市场份额也越来越高,也将持续受益于全球5G建网提速。在全球建网的三波浪潮中,国内领衔第一波建设,5G成长性可以持续到2025年,成长性大于周期性,投资机遇好于3/4G时期。

具体到投资机会上,从设备到应用,笔者认为,应选择优质龙头公司,重点关注在流量产业链和大连接(万物互联),选择平台型公司。

聚焦5G产业链投资机会

长期看来,笔者认为5G产业链公司的长期投资价值显著。

首先,5G作为通信行业的先进技术具有划时代的意义。从5G技术的三大场景,我们可以

看到5G应用具有广阔的发展空间,而应用需求的增加可以提高运营商的业务量,从而带动运营商的资本性支出,最后传导到基础设施建设的投入。而基础设施的投入又将不断推动应用需求的爆发,可以看到5G产业链将形成螺旋向上的增长趋势。

其次,5G在新基建中的核心地位将利好于5G产业链。为什么5G具有核心地位呢?由于5G具有“万物互联”的强大能力,5G技术可以催生新的应用终端,可以促进传统制造业的转型升级,同时也促进了传统经济与数字经济的结合,简单来说,5G技术可以成为传统经济和数字经济结合的桥梁或纽带。另外,我们未来将会被数字经济全面渗透,而5G技术是未来数字经济的高速公路,是最重要的基础设施。因此,我们国家也是把5G作为新基建的龙头,国家在加大新型基础设施建设时,将首先利好5G产业链。

最后,未来自主可控政策引导下的国产技术替代需求将不断涌现,而中国在5G领域已具有一项领先地位,未来5G的投入将具有持续性。

作为科技股板块,笔者也将看到5G对普通投资者来说仍存三个难点:第一,技术变迁较快,较难抓住前沿科技;第二,龙头效应显著,未来变动可能较大;第三,涉及的前沿技术晦涩难懂。笔者认为,指数动态调整、优胜劣汰和分散投资的特点可以解决这些投资困扰,5G的指数化投资优势显著。在众多指数中,5G50指数聚焦于5G产业链龙头,具有较好的投资价值。5G50指数专注于挖掘5G产业链上盈利能力较好、具有较强代表性的相关上市公司股票,聚焦于产业链结构,关注规划、建设、运营、应用几个核心范围,力求较为全面的反映5G相关领域的A股龙头上市公司整体表现。