

掘金大数据： 把握下一个十年机会

□富国大数据ETF拟任基金经理
蔡卡尔

从小型机到PC，再到移动互联网，每一轮技术创新都对生产方式产生巨大影响。5G和云计算是当前最重要的两大技术创新，5G修建了新的“信息高速公路”，云计算让数据汇聚融合成为可能，而二者的交集就是大数据。大数据是信息时代的“石油”，已经成为推动经济转型发展的新动力。

2020年4月，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》出台，提出充分发挥数据等新型生产要素的作用。近期，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》发布，继续强调科技创新重要性。大数据产业，作为5G和云计算两大科技创新的交集，将是十四五期间重要产业方向。

从投资角度来看，每一轮科技创新，都孕育新的牛股。实际上，从小型机时代的IBM、思科等，到PC时代的微软、英特尔等，再到移动互联网时代的苹果、高通等，每一轮技术创新都涌现出一批牛股。大数据时代的投资机会值得重视。

要挖掘大数据的投资机会，



需要先了解大数据产业的特点。IBM提出了大数据的5V特点：Volume（大量）、Velocity（高速）、Variety（多样）、Value（价值）、Veracity（真实）。5G的特点是低时延、广连接、大带宽，实际上已经成为大数据的“高速公路”，让大数据真正能够跑起来。而云计算由于其分布式计算的算力优势，一方面让用户教育、云产商收入持续高增；从供给侧来看，IT底层芯片即将进入更新换代潮，驱动云计算厂商新一轮资本开支。

那么，从投资角度看，哪些

领域最值得关注？

首先，云计算是大数据底层设施。云计算可分为三个层次：SaaS级服务，客户直接获得软件级别服务；PaaS级服务，客户获得平台级别服务；IaaS级服务，获得基础设施级别服务。2021年，云计算的供给和需求将处于产业拐点。从需求侧来看，疫情带来的远程办公、在线教育完成了SaaS用户教育，云产商收入持续高增；从供给侧来看，IT底层芯片即将进入更新换代潮，驱动云计算厂商新一轮资本开支。

其次，垂直行业的大数据解

决方案供应商。其业务逻辑可分三层：数据获取；数据挖掘；数据应用。随着云计算基础设施逐渐成熟，各行业数据在云端汇聚融合，开始产生更直接的数据价值。以互联网行业为开端，大数据的价值开始在各个行业体现，如在医疗行业出现了AI诊疗、汽车行业智能驾驶渗透率逐渐提升等。而对于行业供应商来说，一方面已经掌握了垂直行业的Know-How，另一方面积累了行业内小颗粒度数据，在大数据赋能行业的同时，在商业上逐渐加深“护城河”。

最后，硬件供应商和IDC服务商。数据在IT世界的流动有三种形态：计算、储存、通信，分别对应IT三大基础设施：服务器、存储、交换机。大数据时代，5G应用内容形式的多样化将带动流量爆发，同时，工业大数据是“智”造基础，万物互联的海量设备将催化流量进一步爆发。IT基础硬件是科技创新底座，大数据流量爆发对基础硬件计算能力、储存能力、通信能力将有更高的要求，同时也带动IDC服务商需求。

新一轮的科技创新已经开始，大数据是5G和云计算在产业落地最直接的方向。2021年，大数据方向投资机会值得加以重视。

“科技+消费” 策略投资新兴消费领域



□博时卓越品牌混合基金经理 王增财

随着新技术和新需求的不断推进，消费新时代已经来临，社会升级带来的消费升级成为热门赛道之一。当前，消费已经成为资本市场长期投资主旋律赛道之一，A股市场过去十年消费行业超额收益显著。今年结构性行情下消费板块表现突出，新兴消费带来更多的投资机会，其中科技+消费融合方向值得关注。

结构性行情下消费板块表现突出

从近一年行业角度来看，今年新能源、白酒、消费、电子等板块涨幅较大，这其中就有我们经常谈到的消费，比如白酒、食品饮料等，最近家电及汽车的涨幅也有明显表现。

具体来看，笔者认为主要表现为以下两点：首先，今年主要以结构性行情为主，消费板块表现相对较好。其次，在年初疫情影响下很多消费板块下跌，主要是由于疫情对这些企业的经营造成较大冲击，但受益于国家及时且迅速的对症疫情防控，从二季度开始，消费股走出一波迅速上涨行情。三季度后，疫情影响开始逐步消退，企业也逐步恢复到正常的经营节奏中。可以看到，三季度企业的经营出现分化，但这属于正常现象，在没有疫情的情况下企业本身也存在分化，而三季度业绩分化表现影响投资者对企业未来预期，这导致三季度以后消费股的走势开始分化。

综上，今年的消费股经历了从极度悲观到迅速修复，目前看来这种修复已基本结束，未来消费股的走势或更多反映在后疫情时代。

新兴消费带来更多投资选择

在当前消费热度不减的情况下，新兴消费成为投资者关注的重点领域。首先，可以从供给端去解释和划分，供给创造需求，产品端创造出的新生事物使消费者有了新的需求，比如新能源汽车就是如此。其次，是渠道的变化，以前在线下购物而现在转到线上，电商则明显成为合乎新消费的方式。另外，随着收入水平的变化以及消费意识的转变，以前可能没有形成规模消费，但在规模上来以后进入大众视野的消费行业。最后，还有一类是新的赛道，以前没有上市，但上市后投资者就会关注到这个赛道，比如一些调味品公司、速冻食品公司等，这类公司虽然已经在消费市场上存在很久，只是没有上市，所以没有被投资者关注到，这类公司也可以划分到新兴消费领域。

这些改变可能会对传统行业造成一定冲击，比如新能源汽车可能会对燃油车产生一定冲击，电商会对线下消费造成部分冲击，但总体上这有利于拓展大众的消费品类，从投资角度也给投资者带来更多的选择。

关注消费板块两大细分机会

目前笔者较关注两大类机会，一是传统优势企业拥抱变化的机会；二是关注在快速成长行业中能够累积优势的企业。

第一类是这些企业早期就存在，而且过去在行业中已经建立起非常明显的经营优势，但消费是多元且变化的，因此如果这类企业能够拥抱这种变化，在产品、渠道等各个方面做出创新和变革，从而更多地满足差异化需求去贴近消费者，那么它的规模效益将大概率上台阶，所以我们看到，在这类公司中过去的白酒、调味品、乳业、肉制品以及家电，都出现了较好的投资机会。

第二类是在一些快速变化的行业中，可能最初大家都在跑马圈地，但有的企业却在行业快速成长的过程中能够累积沉淀出自己的竞争优势，我们认为这类企业也是值得关注的。

在笔者看来，未来消费模式中消费+科技的结合将成为投资的一个重要方向。消费行业中无论是在产品创新还是渠道变革上，都会有科技的力量和因素存在，因此消费+科技这一融合方向未来将会孕育很多投资机会。

严格管理信用风险 高度重视信评体系建设

□银华招利拟任基金经理
邹维娜

受近期信用风险事件影响，债券市场出现一定调整。近期，信用风险事件发生数量较多，特别是其中部分事件超出市场预期，对市场情绪产生明显冲击，债券收益率出现一定上行。

短期来看，信用风险事件对市场构成一定扰动。第一，近期信用风险事件引发的市场担忧情绪超过了相关发行主体本身，扩散为对部分行业、地域乃至弱资质地方国企属性信用债的担忧，影响范围较大。第二，受投资者情绪趋于谨慎的影响，信用债一级市场融资难度有所加大，取消发行、延期发行的数量增多。第三，在谨慎情绪之下，部分市场机构收紧质押融资标准，一些资管产品可能遇到赎回，导致利率债和中高资质信用债价格也受到冲击。随着市场逐渐消化事件冲击，短期市场扰动或已基本告一段落，11月16日银行间市场资金面明显好转，利率债和好资质公司债收益率走势大体企稳。

从中长期来看，近期事件对我国债券市场长远发展并非坏事。2018年债券市场信用风险开始进入集中释放期以来，信用债已有市场化定价的趋势。由于信息不对称、国企“信仰”仍存、“AAA”评级企业泛滥等现象存在，部分信用债定价仍有不合理之处。近期事件后，投资者对于信



用风险的重视程度必然会显著提升，信用研究体系也可能随之变化，盲目信用下沉的投资者将趋于减少。未来的信用风险定价有望更为市场化，而公募基金等专业化机构在信用研究与定价能力方面的优势将得到更充分体现。

银华基金始终坚持严格管理信用风险，高度重视信评体系建设，拥有经验丰富的信评团队配置、完善的信评方法论和业务流程，以及自主研发的先进IT系统，信用风险甄别能力强。我们早在2018年初就提出信用利差扩大是债券市场长期趋势，在2018年得到市场验证，而我们始终认为这一长期趋势尚未结束。这一提法的内涵并不是简单指外部评级意义上的利差扩大，而是指信用风险定价会趋向合理，部分信用债定价仍有多余体现，不同主体之间信用风险的差异度。近

期信用风险事件大概率将进一步推动真正意义的信用利差继续扩大化。

在信用风险管理上，我们采用自上而下与自下而上相结合的方式。其中，自上而下是指基于对经济形势、货币信用环境与监管政策等宏观因素的长周期判断，决定组合整体的风险暴露水平。这与我们的资产配置思路一脉相承。

自下而上，则是指在发行主体和个券层面进行筛选把关。当前中国信用债市场存在外部评级差异化不足的问题，“AAA评级”、“AA+评级”等中高评级泛滥，不能有效反映发行主体的真实资质差异。因此，我们在投资实践中高度重视内部评级，只有同时得到外部评级机构和内部信评给予中高评级的债券，我们才认可为中高资质债券。所以

自下而上是依托公司内部强大的信用评级体系完成第一步筛选。第二步，基金经理对于中等资质的债券也会进行二次筛查，确保构建的投资组合符合自上而下视角下确立的风险目标。

在具体的风险控制方法之外，建立重视风险的投资理念也十分重要。在我们的投资理念中，评估风险被放在首位，之后再考虑收益。投资既是追求收益的过程，也是承担风险的过程，关键在于选择承担何种风险、承担到何种程度。选对了风险可以取得超额收益，但同时也要认识到选对风险是有概率的，需要保证在判断错市场方向情况下的损失在风险承受范围内，坚决避免承担极端风险。

今年以来，市场环境错综复杂。前三季度的信用债违约情况一度改善，新增违约主体数量和涉及存续债券规模较2018年、2019年有所下降。但我们认为，经济长周期下行趋势下，实体经济抗风险能力本就偏弱，而本次疫情影响面广，部分企业盈利能力和偿债能力进一步弱化；疫情期间的对冲政策构建了宽松的货币和信用环境，或许延迟了信用风险的显现，但并没有消除风险，而且宽信用环境下企业债务的积累反而可能增加后续负担；此外，当前监管环境依然偏严，资管新规过渡期逐渐临近尾声，信用利差长期扩大化的趋势尚未结束。因此，我们对信用风险始终保持了偏谨慎的态度，坚持组合持仓信用债以中高资质为主。