

## A股有望迎来增量资金 机构长期看好三大方向

□本报记者 戴安琪 实习记者 王方圆

12月5日,在“建行·中证报金牛基金巡讲”第二十七场直播中,长城基金研究部总经理、基金经理何以广和长城基金市场总监周炜均表示,看好明年A股行情,增量资金值得期待,长期看好大消费、科技和高端装备等板块。

### “结构牛”将长期存在

展望A股市场,何以广表示,A股仍处于“慢牛”、“长牛”的过程中,未来将处于震荡向上态势。周炜援引数据分析结果指出,个股的阶段性行情很多,“结构牛”行情长期存在。“权益市场的配置价值值得期待,投资者不要轻易‘下车’。”

周炜进一步分析,第一,从估值来看,创业板指、沪深300等指数仍处中等区间,存在投资机会;第二,从企业盈利角度来看,由于基数较低等原因,明年企业盈利有望改善;第

三,流动性方面,预计明年仍处于合理宽松状态。“更具有决定性的是政策的指引,无论是制度的创新,还是注册制的推进,以及海外资金的流入,对资本市场而言,都会带来很多投资机会。”

今年公募基金发行规模创历史新高,成为居民投资的新风尚。对此,周炜分析,首先,2019年以来,全市场逾千只基金收益翻番,吸引不少投资者;其次,理财产品收益率下降,公募基金成为投资首选;第三,“房住不炒”的大背景下,消费者对基金的投资有所增加。“公募基金将逐步成为投资趋势。”

### 看好大消费、科技和高端装备板块

对于投资体系,何以广指出,“要研究好公司,研究业绩增速,选择好的时间点。”

具体到细分板块,何以广表示,长期看好大消费、科技和高端装备这三大方向。他分析,这些行业空间很大且ROE较高。“具体到

2021年,看好高端白酒、高端制造、机械设备、国防军工和房地产五大板块,估值修复的行情还会延续。”

他强调,长期看好消费板块主要源于两大投资逻辑。一是成长性逻辑,消费品具有天然抗通胀的属性;二是消费升级逻辑,其中高端消费品的成长空间很大。

谈及近期涨幅较大的银行板块,周炜表示,该板块上来源于四大因素。第一,中国经济处在修复和扩张区间,银行息差有望提升;第二,经济扩张期间,不良贷款可能下降;第三,从数据来看,银行四季度涨幅为的可能性较大;第四,每年一季度放贷较多,银行利润有望提高。对于后续该板块的投资,何以广建议选择基本面和管理层优秀的个股长期持有。

近期次新股指数有所抬升,引发部分投资者关注。何以广认为,次新股存在一定研究价值。但是,建议投资者保持风险意识,当估值到达合理位置时再买入。

## 兴业基金蒋丽丝:从生活中捕捉投资灵感

□本报记者 李岚君

和其他女性一样,蒋丽丝闲暇时间喜欢购物,会在双11不停“剁手”;喜欢美食,会关注网红零食或在热门餐厅排队蹲点;喜欢娱乐,会留意当红综艺、电视剧和游戏……不一样的,蒋丽丝更会去看双11的销售数据,去挖掘网红零食爆款的原因、去跟踪游戏的流水排名和用户评价。

作为一名拟任基金经理,蒋丽丝对消费股的很多认知,并非停留在报告或者事实逻辑层面。在纷繁复杂、变化万千的投资指标里,蒋丽丝以投资为线贯穿生活中每个消费点。对她来说,每一次出门逛街、每一次网购浏览都是一次调研。

### 以雪厚坡长为基础的优质赛道

查理·芒格说过:“在有鱼的地方打渔。”近年来这句话频频被提及,是因为在一个景气度向上的行业,既能赚到企业盈利增长的钱,也能赚到估值扩张的钱。在中国市场上,消费板块就有这样的“魔力”,不论牛市、熊市都能脱颖而出,取得不错投资收益,机构和海外资金乐此不疲。

所谓“雪厚”,即行业有着极强的竞争壁垒。在蒋丽丝看来,竞争壁垒也有高下之分,比如品牌壁垒比成本规模优势的“护城河”更高更深,因为建立品牌需要时间的积累和沉淀,而多数的规模成本优势很容易通过资本投入较快形成。而精神消费的壁垒大于物质消费的壁垒,所以奢侈品的“护城河”大于

大众消费品。此外,她认为“变化慢”的行业“护城河”高于“变化快”的行业,因为变化慢的行业龙头更容易积累优势,而变化快的行业中新进入者更容易挑战先发者。

所谓“坡长”,即所处的领域有着比较足够的发展空间,成长性更为持续。蒋丽丝说,“成长性需要结合把握行业发展的驱动力和公司所处的成长阶段,高成长行业里的公司并不一定更有投资价值,可能激烈的竞争使得行业内的公司处于增收不增利的状态;反之亦然。要用增长‘天花板’的角度分析估值,进而选择增长‘天花板’高的公司长期持有。”

值得注意的是,在选择出优质的赛道后,蒋丽丝并不会过度专注某个单一板块,而是采取“均衡”配置的方式。经过多年的投研磨砺,如今蒋丽丝的“均衡”是刻意打磨的“均衡”,即对消费行业内不同赛道的权重、配比,以及选股标准都有讲究。

### 既“传统”又“新潮”的配置原则

对于个股选择,蒋丽丝有非常强的战略眼光,也更会捕捉生活中的投资机会。得益于在家庭中扮演的多重角色,蒋丽丝认为女性基金经理对消费的判断和理解具有得天独厚的优势。“女性是家庭乃至社会消费的主力,日常生活中我们不仅覆盖了女性群体的消费,还同时了解儿童、老年、男性的消费需求,因此我们更容易理解不同消费群体的消费行为,更加敏感地捕捉到消费需求的变化,也更能抓住当前消费存在的痛点和潜在的机会”。

“价值+成长”就是她的基本配置原则。一

方面把握传统消费的结构机会,通过企业的“护城河”分析判断企业所处行业的竞争格局,选择那些行业地位稳定、竞争优势明确,以及未来依旧有较大发展空间的龙头股。另一方面,蒋丽丝也非常注重新兴消费变化趋势中产生的“成长”机遇。她认为,新兴消费变化存在三类趋势机会:精神消费、服务消费和消费新模式。

提起新兴消费,蒋丽丝滔滔不绝。“从精神消费看,消费者越来越愿意为自己的精神世界付费,原本看似‘不必要’的行业逐渐成为‘必要’。如医美帮助女性变得更美,使她们在社交中获得更多尊重;宠物能够给予陪伴,满足人们的心理诉求和情感寄托;内容付费也有了消费土壤。”

从服务消费看,蒋丽丝认为,当前美日经济体的服务消费占比超过60%,我国仍未突破40%,我国服务消费发展未来依然存在巨大潜力。从长期来看,服务产品的价格涨幅远高于物质消费品,而服务的不可贸易性使其具备较高的“护城河”,是具备量价齐升可能的优质细分赛道。

对于消费新模式,蒋丽丝将其定义为由数字技术、线上线下融合或基于社交网络和新营销媒介驱动的新消费行为。在她眼中,这些新消费领域都处在高速成长期,但竞争格局和商业模式还未稳定,需要更专业更深刻地研究才能提高投资的确定性。

这种既“传统”又“新潮”的配置,既能降低组合内的品种相关性、控制波动性,减少热点轮动可能给组合整体带来的冲击,又能够挖掘优质成长股,获取超额收益。

## 新华社民族品牌指数 四季度以来大幅跑赢上证指数

□本报记者 王宇露

上周市场维持震荡,新华社民族品牌指数上涨1.43%,同期上证指数上涨1.06%。从成分股的表现看,恒顺醋业、江淮汽车和片仔癀等多只成分股表现强势。其中,泸州老窖、贵州茅台、伊利股份等不少成分股获北向资金增持。展望后市,基金经理表示,当前市场风格正在切换,未来A股估值修复的行情还会延续。

### 多只成分股表现强势

上周市场维持震荡行情,上证指数上涨1.06%,深证成指上涨2.45%,新华社民族品牌指数上涨1.43%。从四季度以来的情况看,新华社民族品牌指数上涨15.94%,同期上证指数上涨7.04%,深证成指上涨8.67%。

从成分股的表现来看,上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。具体来看,恒顺醋业以11.44%的涨幅排在涨幅榜首位,江淮汽车上涨8.11%居次,片仔癀、张裕A和寿仙谷分别上涨7.84%、6.56%和4.21%。此外,伊利股份、格力电器和贵州茅台均涨逾3%。四季度以来,多只成分股表现十分亮眼,江淮汽车上涨47.07%,科沃斯和赣锋锂业分别上涨45.73%和43.97%,广汽集团、泸州老窖、山西汾酒、格力电器、东风汽车和齐翔腾达也都涨逾30%。

上周北向资金大幅流入。Wind数据显示,上周北向资金净流入245.40亿元,已连续五周净流入。同期,新华社民族品牌指数多只成分股也获北向资金增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入泸州老窖6.39亿元,净买入贵州茅台5.86亿元,净买入伊利股份4.37亿元,净买入赣锋锂业和恒顺醋业分别达3.96亿元和1.19亿元。此外,今世缘、山西汾酒、白云山和齐翔腾达等成分股也均被北向资金增持。

### 持续看好估值修复行情

展望后市,基金经理表示,当前市场风格正在切换,未来A股估值修复的行情还会延续,“低估值+盈利改善”将是核心配置思路。

仁桥资产总经理夏俊杰表示,随着早周期的低估值板块如汽车、家电等开始走强,预示着风格切换开启,11月市场热度在传统行业中继续扩散,尽管汽车、有色金属板块中的部分股票涨幅巨大,但整体来看,传统行业中仍存在着大量被显著低估的公司尚待挖掘。

夏俊杰认为,疫苗的出现预示着全球疫情的真实拐点以及全球经济增长预期的拐点,这两个拐点的叠加会对市场风格产生显著影响,风格切换有望来临,届时顺周期的低估值品种会有更好的表现。此外,夏俊杰表示,风格切换背后的更深层原因是不同风格资产的盈利增速的相对变化,随着三季度传统行业的盈利开始进入加速复苏阶段,成长和价格两类风格资产盈利增速的相对值开始出现拐点,而这过程至少将持续到明年一季度末。

景顺长城基金表示,市场风格再平衡仍在延续,市场估值大概率将进一步收敛,“低估值+盈利改善”将是核心配置思路,可关注机械、化工、汽车、航空机场等顺周期主线,以及估值有绝对优势的大金融板块。

### 富国基金专栏

## 富国基金武磊:把握可转债市场大扩容带来的投资机遇

近两年来,可转债市场发展迅速,规模大幅扩容。截至目前,公开发行可转债及可交换债余额已经超过5600亿元,较2019年底增长近1100亿元,较2018年底增长超过3000亿元。除市场容量大幅增长外,可转债及可交换债对应正股的结构也明显改观,行业分布更加均衡,涵盖了除房地产、综合类以外的其余26个申万一级行业。正股风格也更加丰富,随着越来越多优质正股也发行可转债,可转债市场也囊括了消费电子、医药科技、食品饮料、新能源、高端制造等优质“赛道”。

可转债作为一种特殊的证券资产,其风险收益特征使得可转债市场大扩容将带来更加丰富的投资选择和投资策略。首先,

可转债实际是由债券和期权组合构成的证券,其价格波动总体上既受债底价格影响,也受正股驱动的期权价格影响。当债券市场或股票市场发生大趋势波动时,可转债整体会上跟随其中某个市场也出现大趋势波动,因此可转债也具备资产配置和周期择时价值。

其次,期权定价特点使得可转债投资策略更加丰富。我们知道,期权价格波动受到包括标的资产波动率在内的多重因素影响,这使得可转债的价格波动更加差异化。例如,有一些可转债的正股在股票市场可能并不被特别看好,但由于这些股票的波动率往往较高,反而使得其期权价值相对较高,而在其期权价值低估时投资这类可转债从历

史上来看获取超额正回报的概率极大。

再次,可转债投资不可忽视条款博弈策略。可转债一般都具有转股价修正条款,因此即使在股票市场表现不好时,可转债还可以通过博弈下修转股价而获得超额收益。转债发行人一般都有较强的转股意愿,如果转债发行量较大,转债财务费用也会拖累公司业绩,因此不少转债即使还未到回售期,发行人也有意愿提前转股,进而下修转股价。

对当下比较火热的“固收+”产品而言,可转债的风险收益特征使得“纯债+可转债”更有可能提供偏绝对收益、波动更加可控的策略。富国基金耕耘可转债投资多年,富国天利即是全市场最早也是目前最大

的一只专注于“纯债+可转债”策略的基金,通过低风险大类资产配置和可转债价值挖掘,已经给客户提供了长期稳定较好的回报。在富国天利的基础上,富国基金已经构建了富国天利、富国天丰、富国天盈、富国新天锋、富国添享一年持有期、富国汇利回报两年定开等一系列“纯债+可转债”策略产品,我们期望借助可转债大发展带来的投资机遇,为低风险偏好投资者打造兼具绝对回报和持有体验的优质产品。

(本文作者为富国新天锋、富国添享一年持有期基金经理 武磊)