

# 把握时代趋势 拥抱高端制造

## 权益资产 成为居民财富配置重要增量

□广发诚享拟任基金经理 郑澄然



改革开放四十多年,中国制造业蓬勃发展。中国制造过去的优势在规模和人工,而在科技创新。因此,高端制造业的转型升级,成为中国经济转型的重要路径之一。何谓高端制造?笔者认为,高端制造覆盖制造业从大到强的升级过程当中所有相关行业。区别于传统制造,高端制造产出效率提高,并且可以为工业自动化、产业智能化提供有力支持。

### 从供需框架看 制造业底层逻辑

笔者的投资理念和框架可以用一句话概括,即在成长行业中赚周期的钱。在行业供需出现扭转的拐点时结合估值情况买入,在周期向上的阶段,龙头公司往往伴随较长时间的业绩快速提升。之所以强调成长行业,是因为在行业景气度周期向上时,伴随龙头公司业绩提升,投资者对它的长期空间会有乐观预期,估值容忍度也会提升。

针对制造业的分析研究,比较适合采用传统的供需框架。以光伏为例,2020年一季度,受疫情影响,国内光伏行业的企业停工停产,供给端出现出清情况。从需求端来看,产品降价后

需求自然释放,叠加欧洲以新能源为着力点的刺激计划,可以看到之后连续几个季度需求超预期。从供需两方面进行分析,光伏行业的景气程度有望在未来一段时间上行。

对于一些新兴产业,受国家政策、产业环境等影响,往往需求波动较大,但对投资来说相对可以少花时间,因为市场容易形成一致预期。如近期大众对电动车的需求并没有太大分歧;疫情期间,普通投资者和机构投资者都可以感知到云办公有较好需求。

但在供给端,则需要长时

间的跟踪和积累,比如企业竞争力、产业上下游、产业发展趋势,需要定期回顾、总结规律。只有在供给端有长时间积累和深刻认知,再结合需求端假设,才能前瞻地判断供需拐点。

在挑选具体投资标的时,笔者看重两个指标,一是企业所处行业的长期空间,这个指标更偏定性分析。二是企业竞争力,如企业质地,一些定量指标可表征企业竞争力,如ROE(净资产收益率)。但制造业的动态变化极快,因而不能只观测静态指标,还应看企业在产业趋势变化过程中的应

对和战略。

### 两条主线挖掘高端制造机会

2020年,高端制造是市场关注度颇高的一条主线,光伏、电动车等行业均有较好表现。展望2021年,高端制造依旧是中长期备受关注的板块之一。制造业转型升级才刚刚开始,这个过程中会有很多投资机会。目前很多公司远未充分享受到这一轮红利,未来这些公司的市值会有较大跃升。

从上半年的投资机会来看,市场关注两条主线,一是经济复苏相关的顺周期行业,二是产业升级。高端制造投资方向既包括成长性较好的新能源、TMT行业,也包括偏周期的建筑建材、化工板块,因而不能一概而论。上半年,笔者看好顺周期板块的表现,如大宗商品相关行业,下半年则会聚焦新能源和科技。

2021年,高端制造投资也要关注两种潜在风险。第一,大多数高端制造板块估值偏高,如TMT、新能源行业,需要精心挑选合适的标的。第二,是基本面风险。由于疫情影响,大量大型企业将供应链迁移到中国,因而投资者对高端制造有着较高预期。但随着疫苗应用和疫情控制,海外供给会得到恢复,有可能对现有格局造成冲击。



□德邦基金股票投资一部基金经理 徐一阳

过去两年,A股市场投资者收获颇丰,公募基金也取得了非常亮眼的成绩。聚焦2021年,虽然短期A股有些板块估值偏高,但由于上市公司整体盈利增长可能会超预期,因此,抓住业绩这条主线,仍可寻找到结构性机会。

如果以较长时间维度来看,中国权益资产依然具备良好的长期投资价值。以下逻辑仍会是支撑A股市场长期表现的关键因素。

第一,中国经济的潜力足够大,A股最具优势的基本面。

过去两年,尽管经历多次重大外生性冲击,中国经济都表现出显著的韧性。近期部分经济学家预测,在未来10-15年,我国经济总量有望超越美国成为全球第一。这意味着,随着我国经济结构进一步升级,新兴行业和公司会不断涌现,为投资者带来更丰富的组合选择,A股市场的广度和深度,都将随之大大增加。目前中国权益资产仍然被全球资金系统性低估,未来仍会是海外投资者关注的重点。

第二,从微观层面来看,中国经济的潜力是由一个个已经具备或正在形成竞争优势的企业所努力创造并构成的。

“工程师红利”近年来常被用来解释中国在一些关键领域,比如先进制造业的长足进步,我们也认可这一关键要素对产业升级的作用。

实际上,通过对一批研发驱动型上市公司进行分析发现,近几年部分公司利用自身非实体资产(比如专利技术等)来创造的回报(作为其研发效益的一种近似衡量),会远好于同业水平。这些回报率高的公司,往往也是在这个行业赛道上比较领先的公司,具备持续研发投入和产品创新能力,并且其收入成长性和利润率也往往领先同业,这些公司的股票在历史上看,多数具有良好的投资价值。

在研究中,我们也发现了一批很有特点的公司,这些公司分属不同行业领域,但是它们都基于同一种类似的研发体系来做产品开发,其业务特点是:下游需求广泛但分散,需要针对特定需求做出快速响应,研发决策和市场反馈要做好高效衔接,才能在快速变化的市场中拿到更多份额。这些公司目前看来,都是各自领域的龙头,而且其研发体系保证了其业务对市场需求变化的适配性,从长期来看,仍然有很好的成长弹性。

正是这些公司充分利用和享受“工程师红利”,打造了系统化的研发能力,实现了技术、产品和业务的提升,汇聚起来构筑起了中国企业的全球竞争力。相信未来一段时间,A股上市公司中,这类公司的比例会持续提升。

第三,从长期来看,权益资产逐步成为居民财富配置的重要增量。

如果以房地产总量与GDP相比,我国的比值显著高于美国,而相比之下,股票市值/GDP(证券化率)则显著低于美国。这一比较或许并不严谨,但基于目前的房价和住宅保有量,房价即使继续上涨,性价比也大打折扣。我们有理由认为,中国股票市场的潜在回报,长期来看应该会好于住房,并将持续吸引居民财富的增配。

最后,资本市场正处于新一轮制度改革的红利期,多数基础制度的修订和日趋完善,会成为今后权益资产表现再上新台阶的重要基石。

过去两三年,诸多基石制度得到了修订,更加包容的IPO机制和更为灵活的交易制度,以及以信息披露为核心的监管方式都为股票市场带来更大的活力。在新的制度红利下,机构投资者的投研实力进一步得到显现,这也有助于其更好地承接居民财富向股票资产的迁移。

综上,中国权益市场逐级向上的趋势已经展开,即使存在阶段性的估值波动,但若将注意力投射到企业的竞争力提升、居民财富配置意愿和机构投资者力量的崛起,相信多数人都都会看到一幅相对乐观的远期图景。

# 布局港股市场中长期盈利驱动行情

□招商沪港深科技创新主题精选 灵活配置基金经理 白海峰



2021年以来港股关注度火速升温,南向资金参与港股交易的热情不断高涨。南向资金追捧港股的原因主要由基本面和流动性两方面驱动。港股短期仍将受益于南下资金持续流入、人民币升值、中概股回归,中长期受益于全球经济持续复苏以及企业盈利修复。在流动性以及基本面均向好的阶段,建议积极参与配置港股市场。而从中长期来看,港股大概率会迎来由盈利驱动行情。从目前投资角度来看,主要有三大投资方向:第一,关注核心新经济资产;第二,关注顺周期行业;第三,关注优质中概股的回归,以及港股市场资产的稀缺性。

从基本面来看,受益于全球经济恢复、人民币升值,港股盈利预期持续改善。根据彭博预测数据,恒生指数2021年盈利增速预期为18.98%,市场连续6个月上调港股2021年盈利增速预期。

从流动性来看,我国流动性边际收紧而海外流动性依然保持总量宽松。在此背景下,港股低估值以及中概股回归等积极因素,吸引南下资金持续流入港股市场。

短期而言,预计半年内建仓的南下公募基金仍会持续配置港股。此外,养老金港股投资范围扩容,为港股市场提供大量潜在增量资金。所以港股短

期内南下配置动力足,港股优质核心资产优势明显。

而从中长期来看,若未来全球经济超预期复苏,可能会产生货币紧缩或流动性收紧的预期。根据历史情况来看,当经济复苏强劲,企业盈利明显改善的时期,港股走势相对更强。相比流动性收紧,港股市场走势更依赖盈利驱动,所以在2016年至2017年,当海外流动性边际收紧,而全球经济处于复苏阶段,期间港股稳健上涨。港股现在的外部环境可以类比2016年至2017年,港股大概率将迎来由盈利驱动行情。

而与2016年至2017年不同,港股市场的生态环境已经发生变化,相对便利的上市政策吸引了优质的新经济公司以

及中概股。因此,港股市场相比原来更具配置价值。

港股最具吸引力的板块在科技、医药以及消费,这三个板块里涵盖了较多的优质公司,特别是具备稀缺性的新经济公司。例如过去两年,在港股18A新规实施后,吸引了较多具备研究潜力以及核心技术的创新药企、创新医疗器械公司在港股上市。但需要注意的是,虽然目前AH股溢价处于历史高位,港股整体估值较低,但在南下公募基金拥抱核心资产下,港股这三个板块的估值相比A股没有明显的低估,若流动性出现明显收紧的预期时,需要关注结构上的调整,高估值板块波动可能会放大。

从目前投资角度来看,主

要有三大投资方向值得关注:第一,关注核心新经济资产。近年来,在港股市场上,医药生物和资讯科技等新经济行业的市值占比不断上升,成为投资者长期关注的成长方向。与此同时,恒指新规的出台,有望进一步加强新经济行业在港股市场的权重;第二,关注顺周期行业。随着疫苗逐步落地,全球经济将迎来复苏,在此背景下,港股中顺周期板块盈利将迎来改善,重点关注汽车、纺织服装、轻工制造、可选消费等。而且相关行业具备高股息优势;第三,关注优质中概股的回归,以及港股市场资产的稀缺性。

借道基金是一个很好的参与港股市场配置的方式,专业投资的事情更应该交由专业人士去负责。对于内地个人投资者而言,港股市场虽不至于陌生,但仍是参与较少的市场,相关的机制以及投资的风格仍有别于A股,而且港股市场具有丰富的做多和做空工具,以及无涨跌停限制。相对而言,港股的波动性大于A股市场,所以作为个人投资者参与港股的最好方式之一是借道基金。

筛选基金需要考虑基金的投资范围、持仓比例和申赎限制等,更要关注管理人的历史业绩以及投资风格。

投资者都会存在一定的风险,投资者在筛选基金时需要了解自己承受风险的范围,不同产品具有不同级别的风险。而选择基金投资这种方式,需要以长期投资的视角去持有。