

金牛大咖纵论“核心资产”：

估值难以提升 赚盈利超预期增长的收益

李惠敏 郭梦迪

2月25日,由中国证券报举办的“金牛来了”直播间妙语不断。广发医疗保健基金经理吴兴武和金牛分析师、天风证券策略首席刘晨明,围绕“核心资产波动加剧市场风格转向何方?”的主题进行了直播分享。

两位大咖认为,市场短期波动主要受交易拥挤的影响,因为企业基本面短期大概率不会发生大变化,若股价发生剧烈变化,普遍是因资金行为和资金结构较为拥挤所致。

对于未来市场的投资方向,刘晨明指

出,在利率上行背景下,大类资产配置中,商品和股票更占优。具体到医药板块的投资,吴兴武认为,医药主题基金更多以长期为着眼点,重点关注创新药产业链、医疗服务高端医疗器械和医疗耗材,以分散配置的方式进行组合管理。

此外,吴兴武表示,对于投资者来说,要树立长期投资理念,不要以短期炒股票的方式投资基金,可以选择定投或长期持有等长期的方式。具体在选择基金时,关注基金经理长期的历史持续业绩以及基金公司是否具有完备的投研团队等。

广发基金吴兴武：
消费和医药板块有望获得超预期增长

李惠敏

“从盈利角度看,2021年医药、消费板块业绩有望获得超预期增长。”广发医疗保健基金经理吴兴武表示,未来将重点关注创新药产业链、高端医疗器械和医疗耗材等细分领域。

据了解,3月4日至3月10日,拟由吴兴武担纲的新基金——广发创新医疗两年持有发行。该产品为混合型基金,股票资产占基金资产的比例为60%-95%(投资于港股通标的股票不超过股票资产的50%),投资于创新医疗主题相关资产的比例不低于非现金基金资产的80%。

基金投资需树立长期理念

节后A股市场出现明显分化,最主要特征便是核心资产波动加剧,白酒、医药等机构重仓股重挫。谈及原因,吴兴武表示,一般而言,市场短期波动主要是交易拥挤导致,因为企业基本面短期大概率不会发生大变化,若股价发生剧烈变化,普遍是资金行为和资金结构的原因。从当前核心资产表现来看,阶段性上涨吸引了一些趋势投资者的短期追逐。同时,对于核心资产行情能否延续,他认为,在周期波动中,即使是专业投资者也较难踏准具体时点,对于当前行情的持续性,只能跟踪市场节奏进行观察。

“今年来看,市场最大的问题是估值,压制收益率上行幅度。投资者要调整心态,降低预期收益率。”吴兴武指出,具体在基金投资方面,投资者需树立长期投资理念,不要以短期炒股票的方式投资基金,定投或长期持有等长期的方式都可以。在这个前提下,选择基金要看基金公司的综合实力和基金经理的投资能力,包括基金经理长期的历史持续业绩以及基金公司是否具有完备的投研团队等。

他指出,更多以资产配置的方式看待行业基金的投资,如果有较高仓位配置在医药基金,可以降低一些比例,把一些资产配置到其他行业或资产方向上。总体而言,医药作为长期赛道较好的板块,可以作为组合配置的一部分。

中长期看好医药板块

“在估值难以系统性扩张的环境下,2021年主要是赚优质企业盈利超预期增长的收益。”吴兴武表示,医药和消费最有希望看到业绩的超预期增长。医药板块以疫苗、检测、防疫物资为代表,预计今年会有较大的需求增长,为企业带来超预期业绩增长;而消费板块具有需求平稳增长、盈利可持续增长

的特质,业绩超预期的可能性也较大。

具体到医药板块,吴兴武分析,医药板块长期有非常好的发展前景。从需求端来看,在中国这个高速发展的经济体,消费升级是非常强的投资逻辑和方向。医药契合了消费升级的方向,消费者有能力和意愿为自己的健康买单,医药涵盖了消费行业的发展逻辑。从供给端来看,医药行业具有较强的科技属性,尤其是创新药企业,能够通过技术研发层面的积累,让企业建立比较深的护城河,逐渐拉开与其他企业的差距。

与此同时,节后海内外疫情均有改善,疫苗接种也在持续加速。谈及疫情对于医疗产业的影响,吴兴武指出,需客观看待疫情对医疗产业的影响。一方面,疫情发生后,疫苗、防疫物资、医疗器械以及部分医药的需求均有提升。另一方面,部分子行业的经营活动因疫情而中断,盈利能力受到一定程度的负面影响。未来,希望每个产业都能在常态情况下健康发展。

重点关注创新药、CRO等细分领域

谈及医药板块的细分领域,吴兴武重点关注创新药产业链、高端医疗器械和医疗耗材,其管理的医药主题基金会以长期为着眼点,以分散的方式进行组合管理。

具体而言,吴兴武认为,两大维度支撑创新药的长期发展:第一,在政策层面中,2016年前后中国创新药政策发生变化,政策进一步鼓励创新药发展;第二,在企业经营层面中,上世纪80、90年代有很多医药行业的优秀毕业生,经过几十年时间,已在国外大药企积累了丰富的经验,部分人才回国帮助国内医药企业发展。

对于创新药外包服务(CRO)这一细分板块,吴兴武表示,CRO属于阶段性被市场追捧的行业。药品研发过程中包括很多环节,整个过程长达五到十年甚至更长,步骤很繁琐。在此过程中,CRO企业就自身擅长的领域服务于医药企业,包括临床、分子筛选和确定等。在具体CRO企业投资中,选择优质的头部CRO企业,既能获得阶段性Beta,又能在未来长远发展过程中获得Alpha。

除了长期看好A股中的医药板块,吴兴武也看好港股中的创新药和互联网两大方向。“互联网这条赛道很独特,尤其行业巨头,具有稀缺性;创新药方面,企业研发时间周期长,投入资金大,此前更多在港股上市。随着近两年我国创新药的大发展,是极具投资价值的赛道之一。”他说。

天风证券刘晨明：
核心资产长期仍有投资价值

郭梦迪 葛瑶

今年春节开始后市场波动剧烈,围绕3500点上下震荡,市场情绪也随之起伏。2月25日晚,天风证券策略首席分析师刘晨明在中国证券报“金牛来了”直播间表示,近期市场波动源于全球流动性预期快速上行,但核心资产仍具稳定性,长期看好A股核心资产的投资价值。其建议,在利率上行背景下,大类资产配置中,投资商品和股票更占优。

波动背后的流动性预期

今年春节开市后市场出现明显分化行情,核心资产波动加剧,白酒、医药等机构重仓股重挫,各种“茅”熄火。针对近期市场表现,刘晨明表示,近期调整的背后是流动性预期的快速上行。具体而言,在业绩稳定性比较强的背景下,核心资产股价波动更多来自于估值,估值背后很多时候是来自于流动性、风险偏好等,而近期市场通胀预期和经济恢复快速上行,造成公司估值端受到影响。国内流动性目前处于紧平衡状态,而美联储主席鲍威尔连续两次讲话都维持“鸽派”作风。同时,今年以来美国周度M2数据同比、环比增速均在扩张。因此,刘晨明认为当前市场实际流动性环境不错,只是流动性预期出现担忧。不过,他同时强调,全球流动性的实际拐点较难判断,涉及到疫情、疫苗等的影响,但可以根据美联储会议纪要和周度M2等高频数据进行推测。

总体而言,刘晨明对中国乃至全球核心资产的稳定性仍保持较乐观态度,认为短期的波动都将回归于资产的基本面。“虽然今年以来,伴随着通胀预期和经济恢复预期,公司估值端受到影响,近期波动加大,”刘晨明接着强调,“但拉长时间来看,这些核心资产仍然是非常好的资产,是全球资金追逐的对象。投资者若中长期持有,仍旧会有不错的回报。”

针对港股近期由于印花税调整引起的波动,刘晨明同样认为,印花税的调整不改变市场趋势。他指出,“历史数据显示,如果市场是下行趋势,降低印花税,看似利好,但最终市场还是会下跌。”

针对近期大热的顺周期板块,刘晨明表示,顺周期国内国外走势不同,看好顺全球生产周期的相关行业。国内方面,他认为顺国内经济周期的持续时间与力度并不会很强。两到三个季度后,各类周期或将开始下行,而我国的收缩政策从2020年三季度、四季度之间开始施行,由此推算留给投资者的时间并不

算多。而海外方面,刘晨明看好顺全球生产周期的全球化的高端制造业。他表示,“由于今年疫情逐渐转好,疫苗有序推行,海外逐渐恢复生产,届时对原材料、零部件的需求将大幅提升,可以重点关注我国的全球化高端制造业。”在过去一年中,疫情影响叠加海外的财政刺激,为我国的制造公司提供了切入全球供应链机会,我国终端消费品出口表现极佳,证明了自己的低成本、高效率。因此,今年具备走向全球化能力的高端制造业值得格外关注。

利率上行如何配置资产

对于未来市场的投资方向,刘晨明指出,在利率上行背景下,大类资产配置中,商品和股票更占优。

具体板块而言,刘晨明指出新能源板块近期虽然面临调整,但长期仍看好新能源汽车中上游的上涨空间。他表示,新能源汽车领域的渗透率上涨仍处于开始阶段。渗透率可以理解为新产品所占行业的市场份额,渗透率在0-5%的阶段时会有较大波动,5-30%的阶段是加速上升期,届时股价将极大收益。2020年,新能源汽车在全球范围内的渗透率处于5%左右并开始上行。近期的调整是因为短期内股价上涨过多、过快,这实际为投资者提供了良好的投资机会。

科技板块方面,刘晨明表示从2020年中开始,科技板块行业景气度一直没有明显改善。具体而言,2018年到2020年年中,科技板块行业景气度来自于国产替代和5G基站建设,而目前处于国产化渗透率提升最快的时间正在过去,同时5G基站建设增速最快的时间接近尾声,但是新领域的爆发还没有到来,因此板块整体处于空档期。建议投资者未来关注国产化替代、半导体设备类和5G应用端,特别是5G应用端可以关注VR、AR以及新能源汽车应用端相关的公司。

此外,针对近期大幅回调的白酒板块,刘晨明建议投资者要从不同梯度来看待白酒行业。过去一年白酒行业层面是负增长,而头部公司维持了高且稳定的增长,有能力熨平行业层面的波动与衰退。因此白酒龙头在全球范围内受到追捧,在全球流动性拐点到来之前都会维持景气。近期全球拐点预期加强,造成了板块波动,建议投资者降低预期回报目标。同时,非核心的二三线白酒公司随行业波动而波动,不具备核心资产的特征,若要投资白酒行业的二三线公司,建议选择今年业绩爆发的个股。