

把握结构性机会

挖掘周期板块“金矿”

□博时基金股票投资部总经理助理 沙炜

近期A股市场的资源周期股再度大幅上涨,“煤飞色舞”行情再现。今年以来顺周期整体表现抢眼,与全球宏观经济复苏和国内政策直接相关,也与核心资产阶段性估值消化相关。下半年随着海外复工复产推进,我国出口份额和宏观经济存在不确定性,基于宏观和行业景气的贝塔行情也具有不确定性,周期板块更多的将是结构性机会。

周期资源股或高位震荡

4、5月资源周期股再现“上涨潮”,与国内外的一系列经济数据和政策相关。首先是美国披露的3月份居民收入和消费数据。在拜登政府新财政方案刺激下,美国居民收入再次大增,商品消费继续增长,而国内4月出口继续超预期。同时今年以来国内进口额增速明显更高,中国进口了更多的原材料来满足全球商品需求,对钢铁、煤炭、有色金属的需求产生直接拉动。

从季节性来看,4、5月份是国内生产旺季,库存数据较健康。但另一方面,钢铁、煤炭、有色金属的价格不断走高,已经导致很多下游行业盈利受压、开工率下降,需要密切观察需求以及宏观政策的影响。

同时,需注意欧美疫苗接种完成后中国出口总量和结构的变化,其次是国内以及美联储宏观政策的演变。短期来看,综合考虑国内外政策的边际变化以及需求的季节性等因素,未来观察点预计在6-7月份。长期来看,目前绝对价格过高不是常态,预计周期资源股或将高位震荡,关注长期供需逻辑和格局较好的板块。

关注周期板块结构性机会

周期板块涵盖A股市场1/3的市值、1/3的行业数量和1/3的公司数量,范围广权重



大,板块内部的差异性也非常大。

参考美日工业化结束后资本市场的发展历史,从长周期来看,随着中国经济转型和投资率的下降,周期板块的市值占比将呈长趋势下降。今年以来顺周期整体表现抢眼,与全球宏观经济复苏和国内政策直接相关,也与核心资产阶段性估值消化相关。下半年随着海外复工复产推进,我国出口份额和宏观经济存在不确定性,基于宏观和行业景气的贝塔行情也具有不确定性,周期板块更多的将是结构性机会。宏观层面,笔者认为未来半年较确定的是海外工业复苏,而长期确定的方向是制造业升级和“碳中和”等大方向,对应到周期板块,结合各具体行业长期发展空间和确定性,我们看好的方向包括“碳中和”产业政策下的电解铝、化工、清洁能源运营,制造

业升级的特钢、玻纤等新材料,以及受益于海外强复苏的机械、有色等。

周期板块中有很多高成长、高ROE和低估值的“金矿”,但板块整体良莠不齐,且很多工业品离我们的生活较远,波动性也相对较大,需要通过专业深入的研究进行挖掘和持续跟踪。在目前我国经济提质降速和转型升级的大背景下,建议投资者也能够用中长期视角来审视各个细分行业和龙头企业的长期发展空间和确定性,不应只着眼于短期的行业景气和企业盈利波动,以及绝对的低估值高分红等因素来选择投资标的。

看好低估值高成长方向

展望2021年下半年,从政策面来看,2021年政策基调为“不急转弯”,政策重心是科技、消费和“碳中和”,可以明显感受到政府呵护经济的努力和推进改革的决心,整体上预计国内政策有序退出,财政和信用偏紧,而流动性为中性略宽松,以应对国内外经济的不确定性。

从经济面来看,虽然存在较多不确定性,但权益市场的结构性机会仍存。我们看好一些估值较低并且确定性较高的方向,如受益于海外的服务业与制造业复苏,以及受益于中国“碳中和”政策的周期行业,或将迎来新一轮的盈利增长。在笔者看来,“碳中和”将是未来中国经济高质量发展的主轴之一。我们看好“碳中和”大方向,包括清洁能源、电动车、储能等直接受益于能源结构优化、未来有望进入显著扩张期的领域和环保节能、减排检测、能源清洁利用、金融服务等配套服务领域,以及供给端有持续收紧压力的一些传统高耗能行业中的龙头企业。

在此背景之下,笔者也将持续以自上而下用周期思维来做投资,优选长期具有明确增长空间、格局稳定的行业及公司,规避萎缩的或长期格局不确定的标的。

以极致思维打造固收产品线



□财通资管固收公募投资部总经理 李杰

2020年以来,债券市场风云变幻,信用风险事件屡有发生,而财通资管固收团队始终严守风控底线,用业绩和规模“双丰收”的成绩,回馈了众多投资者的信任。笔者认为,“低波动、稳收益”的券商资管绝对收益基因、良好的市场化机制氛围,造就了我们稳健的行事风格、敏锐的决策能力和高效的执行效率。

在资产配置领域,固收是重要的一环。在净值化的大背景下,如何紧贴不同场景的需求,用极致的思维来打造产品线,实现不同风险偏好的阶梯式收益目标和回撤区间管理,是我们用心在做的事。

求“固”是坚定主线

在过往九年的耕耘中,财通资管固收团队围绕“低波动、稳收益”的理念,打造出一支“大而强”的专业队伍,下设投资、研究、风控、产品等条线,目前共有近40人,核心成员的从业时间均超过10年。

无论机构还是个人客户,固收产品的定位都是“固”,追求风险可控的合理回报。所以我们对团队的考核方向也很明确,更重视对回撤、波动率的控制,希望能给客户带来较好的投资体验。

目前,财通资管旗下固收类公募基金已有30多只,涵盖了“固收+”、中短债、纯债、货币等多元品种。以定位“升级版”现金管理工具的中短债为例,目前财通资管已打造了特色鲜明的“鸿”系列中短债团队,旗下4只产品在债市调整背景之下表现依旧亮眼,获得了市场,特别是互联网客户的认可。

模块化管理局

在净值化的大背景下,理财替代产品的市场空间达到万亿元,低回撤的固收产品成为业内布局的风口,业务布局更应该“顺势而为”。

如何结合“投资端”与“负债端”的需求,以极致的思维打造产品线,实现不同风险偏好的阶梯式收益目标和回撤区间管理,是净值化转型的重中之重。因此,未来我们发展的步调放在加强精耕细作的管理能力建设之上。

基于此,财通资管固收公募投资团队开启了新一轮的排兵布阵,分为现金管理、利率机构、“固收+”三个功能模块,分别聚焦管理不同的客户需求,三个小组组成了一个重点突出、多元稳健的团队矩阵。

财通资管历来强调投研一体化,注重团队协作。虽然根据市场需求会对产品和人员布局进行调整,但并不影响整个团队的投资功底。经过近两年的不断探索和验证,在现金管理的布局已经初现成效,并且形成了一套可复制的投资策略体系。未来将持续提升各个模块的基础投资能力,力争在每一细分领域都打造出代表性标杆产品,持续为投资者创造价值。

关注信用债配置价值

站在当前的时点,在“紧信用+稳货币”的环境下,随着疫苗接种率提升,经济基本面继续呈现弱复苏局面,资金面或将维持合理充裕状态,但依然需要关注信用收缩背景下的流动性分层风险。从短期来看,央行公开市场逆回购投放节奏不变,MLF续作微幅缩量,资金面保持宽松,现券收益率有所下行,市场预期资金面将继续保持平衡宽松;信用债方面,配置需求较强,交投活跃,宽松环境下,信用利差有所收窄。

目前市场关注点仍然是央行政策方向,新债供给、通胀、海外形势等是影响债市的扰动因素,债券收益率大概率维持窄幅震荡格局,可关注信用债配置价值,同时对政策边际变化保持密切关注。

从资产配置的角度来看,信用债是配置的重点,此外,可转债和公募可交换债等品种的投资机会也可积极把握。

坚守GARP策略

适时布局四大领域投资机会

□建信大安全基金经理 王东杰

近期大宗商品价格的波动,让周期股和通胀影响再次成为市场的讨论焦点。相比年初,一季报后企业盈利预期显著向上修复,短期市场底部区域进一步夯实;从全年角度看,受通胀及海外流动性等综合因素影响,“业绩向上、估值回归中性”情况下,市场震荡料成为今年常态。从长期布局的角度来看,品牌消费、高端制造、互联网、大金融依然具备值得挖掘的结构性机会。

长期投资者或迎逆风向布局良机

从去年四季报和今年一季报来看,企业业绩增长均超市场预期,中小市值企业在经济修复阶段业绩弹性更高,周期和高端制造行业景气度较高。因此,在2021年国内经济复苏及企业盈利预期显著上修的背景下,不应对市场过度悲观,结构性机会依然值得挖掘。

市场在过去两年积累的高估值压力,在业绩消化及市场回调中有所缓解,近期市场对流动性进一步收紧和信用风险的担忧也得到了一定缓和。在不发生“黑天鹅”事件的前提下,市场流动性和个股估值会逐步、有序回归中性水平。根据历史统计,在“业绩向上、估值回归中性”的情况下,市场将维持震荡,但此时往往是长期投资者逆向布局、获得良好回报的较好时点。作为价值成长型的基金经理,笔者会坚守GARP策略,选择优秀企业家管理的优质公司,等待市场出现合适买点,适时布局经济发展趋势中的结构性机会。

从短期来看,市场底部区域仍在形成



中,同时财报季后5-6月进入业绩真空期,因此影响5-6月市场的主要因素将由通胀和海外流动性预期主导。通胀方面,后续关注核心是大宗商品价格高位的持续性,以及对中下游制造业的压力传导和利润挤压。对于前者,考虑到当前全球复苏错位、供给失衡以及国内的“碳中和”政策,商品价格仍可能维持相对高位,但如此快速上涨的局面难以持续。大宗商品的涨价也会对中下游制造业的盈利带来压力,从历史复盘来看,PPI(生产价格指数)上行至高位阶段,对可选消费中的黑电、中游制造中的电气设备、中

游材料中的橡胶及制品、装饰材料等行业影响较大,对销量订单导向,能够转嫁成本的高端制造类行业影响较小。另外,海外市场流动性的变化和全球通胀的持续,也可能对国内流动性产生边际影响。

大金融行业有望现“戴维斯双击”

拨开市场震荡的迷雾,笔者依然坚守和国家发展战略、经济发展趋势密切相关的四大板块,即品牌消费、高端制造、互联网、大金融。

消费是典型的“长坡厚雪”行业,中国拥有全世界最大的消费品市场,随着消费升级和渠道下沉在“两端”发力,品牌消费品的长期投资价值更加凸显,同时随着通胀从PPI向CPI链条扩散,短期还可加大对必需消费品的关注,把握左侧投资机会。

以新能源、机器人、自动化为代表的高端制造板块需求高速增长,而国内强大的产业链供给,使中国在全球制造领域的竞争优势不断提升,“远期景气度向上”逻辑再度占优,关注一季报中“高景气+远期景气”、产业逻辑较强的细分行业,例如新能源汽车、汽车电子、半导体等。

随着5G逐步普及,未来云计算、AI应用、企业数字化转型会进一步展开,我们看好拥有用户黏性、可持续性发展的产品型和平台型互联网公司。

顺周期逻辑下,估值处于历史低位的大金融行业可能出现估值和业绩的“戴维斯双击”机会,其中部分标的还具备高股息的特征,可以作为产品的基础底仓,以绝对收益的操作思路,力争为投资者获得良好回报。