

公募私募基金把脉A股 掘金四条高景气主线

□本报记者 张凌之

今年以来,A股市场在大幅波动后呈现区间震荡格局,热点板块轮动加快,基金经理在结构性行情中不断寻找盈利和估值的性价比。

展望后市,多家公募及私募基金机构认为,国内经济增速放缓,宏观政策和流动性将对股市构成利好。在此背景下,市场下半年仍将以震荡和结构分化为主,关注部分标的估值过高风险以及产业本身变化带来的不确定性。投资机会聚焦工程师红利带来的高端制造业、消费升级带来的高端消费两条宏观主线,以及绿色化转型和数字化转型背景下的两条行业主线。



视觉中国图片

流动性环境相对宽松

“流动性状况对股票市场中的成长和价值风格之间的相对表现,具有很强解释力。当流动性状况好的时候,成长股就表现好;流动性状况弱的时候,价值股就表现好,而且具有很大的波动。”重阳投资总裁王庆表示,“今年3月份以来,市场的调整反映出在一定程度上流动性拐点已经出现。按照规律,后续的市场环境应该是一个有利于价值股的环境,因为信贷脉冲实际上是往下走的,而且很明显。”

放眼宏观经济,鹏华基金研究部认为,海外疫情受控与经济加速开放是大方向。国内方面,从工业生产来看,产出端修复最快的时候已经过去,但景气度仍高于疫情前的趋势值,短期大幅回落风险不大。从出口来看,景气最高点已过,但海外补库与复工仍然对出口形成支撑。从制造业投资来看,制造业投资边际加速,但整体仍低于预期。产业间分化明显,高新技术产业表现更优,企业家信心修复进度缓慢。随着国家政策对制造业的呵护,供应链运行和成本传导效率逐渐改善,制造业投资也将逐步往疫情之前水平靠拢。从消费来看,整体修复较为缓慢,需求和供给面临双重瓶颈,内部结构分化差异较大。从财政政策来看,下半年预计财政支出相

较于上半年有一定程度加速,有望对经济提供部分支撑。

“美联储的货币政策短期之内不会出现大幅转向,全球经济进入非均衡的复苏状态。”大江洪流董事长姜味军认为,以大宗商品、海运、石油为代表的顺周期资产价格仍将得到宽松流动性的有力支持,国内的上游顺周期企业也将因此而持续受益。此外,国内疫情期间曾受严重冲击的航空、旅游、餐饮等行业,进入下半年后,伴随全球经济体的逐步开放,将面临一次难得的复苏机会。

不过,在清和泉资本董事长刘青山看来,下半年将面临两个确定的环境:一是不太有利的外部环境,即美联储政策下半年面临着拐点,新兴市场会面临压力;二是相对有利的内部环境,即国内的流动性会变得相对充裕。

7月9日,央行宣布于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,此次降准为全面降准,释放长期资金约1万亿元。对此,嘉实大养老板块联席CIO王茜表示,本次降准目的应该主要是缓解中小微企业面临的压力,属于结构性信用工具。当前货币政策仍以稳为主,短期内降息的概率不大。

市场将从颠簸走向平稳

多位基金经理对市场长期走势持乐观态度。王庆表示:“下半年A股将进入到业绩兑现的阶段,这个阶段的特点是股价持续上涨,而且涨的时间很长。按美国股市的规律,这个阶段通常会持续将近50个月。”

“去年,我们建议投资者要习惯长期过好日子,在这个时间点我们依然坚持这样的观点。”拾贝投资委会主席胡建平说,A股市场已经成为一个非常成熟、机会非常多的市场,对市场要保持非常积极的态度。

对于下半年市场的运行趋势,银华基金基金经理王海峰表示,下半年仍将延续震荡格局,总体点位维持在目前的水平上。在他看来,下半年经济复苏和企业盈利仍将一直向好,虽然部分标的估值过高,但整

体市场估值并不是特别高,而且里面有很多结构性低估的投资标的。因此,下半年将是一个结构性机会和结构性风险并存的市场。

刘青山将下半年的市场概括为“波动与结构”。他进一步解释道:“下半年我们面临的环境是波动在加大,市场结构分化会更加明显。应对这种局面,还是要关注成长的长赛道、景气的长赛道。”

“接下来的市场像坐在飞机上来回颠簸,不会继续往下,也不会迅速上升,但是过了这一段空气稀薄区后,前面就会比较平稳。”刘青山说,“三季度末或四季度初,或将有一个系统性的或是比较大的机会出现。”

机会之外,风险也不能忽视。胡建平认为,当下投资的主要问题不是投资机会的缺乏,而是估值匹配

的问题。“部分标的估值较高,透支了未来的部分收益,而这些标的未来收益或走向平庸化,这需要重点关注。”他强调。

不过,从市场整体估值水平看,王庆表示:“A股市场当前的投资价值在历史均值附近,换句话说当前市场估值不算贵但也不便宜,刚刚在历史均值附近。”

源乐晟投资创始合伙人曾晓洁表示:“下半年可能会出台一些针对杠杆、信用方面的政策,中国经济将明显地从追求效率向追求公平的发展方向转变。这也意味着很多原来受益于追求效率的产业可能受损,比如互联网、教育以及房地产行业。而公平发展对于很多行业的景气度将可能产生持续的利好作用。所以未来的不确定性还是要更多地从产业的角度看待产业本身的变化。”

优选高景气标的

在结构性机会丰富的市场上,虽然基金经理看好的方向不尽相同,但总体来看,他们都聚焦在以新能源车产业链、光伏为代表的绿色化转型,以半导体、医药为代表的科技创新,以军工为代表的高端制造业,以及以高端白酒、啤酒为代表的消费升级。

基于对宏观经济和市场走势的判断,鹏华基金认为,下半年权益资产较难形成主要由分母端驱动的流动性牛市,且市场波动可能加大。因此,在策略层面倾向于优选分子端高景气标的,主要包括近端盈利高弹性、近端盈利向上、远端盈利空间大的板块。

配置思路上,鹏华基金认为四个方向值得重点关注。一是供需缺口支撑盈利韧性的顺周期,包括锂、煤炭、化工品;二是外向需

“投资与出行”迁移下的出口链,包括机械、纺织、汽车;三是量价组合占优的高端制造业,包括半导体、光伏、军工;四是政策与业绩双催化的创新科技成长,包括新能源、智能汽车、物联网和信息安全等。

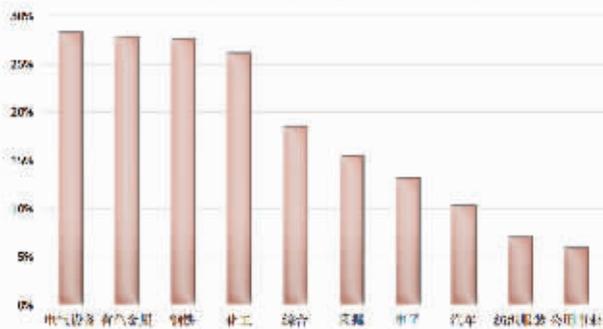
对于看好的行业方向,王海峰认为,在成长赛道中,新能源车产业链量价齐升,景气度还能维持。半导体板块有所分化,部分品种估值较高,投资要精挑细选,得相对谨慎一些。周期股多半处于“边打边撤”的阶段,但其中低估值的银行、石化股依然是下半年比较理想的配置标的。

刘青山表示,第一,关注技术创新带来的机会,包括医药领域创新所带来的机会,以及光伏领域N型电池对P型电池不断的完善或替代

所带来的机会。第二,关注消费领域次高端品牌白酒以及高端啤酒的机会。

源乐晟创始合伙人吕小九总结称,下半年关注的投资机会可以概括为两条宏观主线和两条行业主线:第一,制造业层面,工程师红利将开始显现。第二,消费升级,我国人均GDP向着1.3万美元迈进,这对于宏观层面的消费升级是一个重要的门槛,比如新一代年轻人成长起来带动了“新国潮”。第三,数字化转型,各行业都在改造,越来越智能化,从而把产品更高效地迭代。第四,绿色化转型,发电端和用电端产生两大机会,发电端须在源头的层面实现低碳的能源供给,用电端从原来需要用不同的能源变成直接用电,如汽车行业等。

今年以来涨幅较大的申万一级行业



数据来源/Wind