

沪港通即将启动 谁是逆袭龙头

□本报记者 李良

南方的秋热仍在躁动，北方重镇沈阳，却已见凉意袭来。正是秋高气爽的好时节，9月14日，国泰基金承办的“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（沈阳站）”活动顺利举行，吸引了上百名投资者前来参加。

国泰基金投资总监张玮表示，伴随着沪港通10月下旬开闸，具有国际竞争力的“蓝筹龙头”将受益于全球资产配置“坐标转换”带来的估值溢价，高息率品种、AH价差较大品种、A股稀缺标的等会从中受益，蓝筹股为大盘搭建了安全运行的舞台。

而在“改革、创新”主题下，成长股将继续演绎“结构性行情”。

莫尼塔投资高级策略分析师李文杰指出，中国经济潜在增速进入下降通道，经济出清时GDP增速水平可能在5%左右。在此期间，政府为了规避经济失

速风险，会时不时出手稳增长，使得GDP增速台阶式下降。他预计，按此方式完成去产能、去杠杆需要的时间周期较长，可能在3至5年。针对近期炙手可热的“沪港通”，李文杰表示，从同业交流情况来看，海外机构投资者更关注的是消费和高分红板块。而从历史经验来看，港股投资者偏好长期配置大市值公司，此前QFII的持股偏好将成为未来外资进场配置的范例。



张玮：蓝筹搭台 成长唱戏



□本报记者 李良

9月14日，在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（沈阳站）”活动现场，国泰基金投资总监张玮表示，伴随着沪港通10月下旬开闸，具有国际竞争力的“蓝筹龙头”将受益于全球资产配置“坐标转换”带来的估值溢价，高息率品种、AH价差较大品种、A股稀缺标的等都会受益，蓝筹股为大盘搭建了安全运行的舞台。而在“改革、创新”主题下，成长股将继续演绎“结构性行情”。

张玮指出，政策宽松持续为经济运行保驾护航，使得三四季度经济运行不会出现大幅回落，但同时政策强度有限，预计经济呈现平稳、小幅回落的状态。在相对宽松的环境下，市场近期走势强劲，但投资者需要警惕之前诸多逻辑证伪，包括“金九银十”的地产销售显著改善、货币政策进一步宽松、经济下行阶段企业盈利独自改善、改革降低风险溢价等。

从经济数据上来看，三季度经济整体平稳，尽管投资受到房地产市场趋冷、投资下行的拖累，但制造业投资企稳，基建投资增速维持高位对冲房地产投资下滑，出口有连续平稳表现。张玮认为，在美国复苏强劲、欧洲货币宽松背景下，中国出口回暖态势确立，但碍于高基数，同比增速不会显著改善。而企业盈利小幅提升，但产能过剩显著压制中游。此外，财政约束下对基建投资托底经济的强度不

宜高估。

张玮指出，目前中国经济的主要变数在投资，其中房地产投资构成最大下行风险。7、8月商品房销售不乐观，目前市场对“金九银十”预期较高，须提防低于预期的风险。值得关注的是，“楼冷”已经开始向土地市场进行传导。同时商品房销售的降温影响到开发商的开工热情，未来地产投资增速、新开工增速均不容乐观。

货币政策方面，张玮认为，政府有望延续“微刺激托经济”思路，货币政策寻求降低实体融资成本，预计以定向宽松为主，不排除降息可能性，但实际效果存疑。7月金融数据显著低于预期是需求、供给、监管等多方共同影响的结果，央行态度并没有倾向于全面宽松。而投资主体历来对数量型工具更为敏感，因此降息的重要性要低于全面降准，但全面降准的概率本身并不大。同时，下调存款利率有悖于利率市场化进程，并且会加速存款流失。

“稳经济的政策目标实现的可能性大，加之股市整体估值水平处于历史低位，市场上行风险略大于下行风险。”张玮说，“‘转型’与‘改革’成为主旋律，结合全球科技进步浪潮，结构化机遇存在，尤其在TMT、新能源、环保以及国企改革、要素改革等领域。目前A股市场整体估值处于低位，部分优质蓝筹公司长期价值凸显，部分中小企业通过外延并购等方式主动寻求转型，个体性的投资机会较多。”

而针对投资者关注的资产配置问题，张玮表示，权益资产仓位偏高，一般仓位在85%至90%，一般情况下会淡化择时。行业选择方面，侧重非周期行业配置（泛消费、TMT、新能源、环保），适度配置周期行业（主要着重受益于经济转型和有长期竞争力的低估值蓝筹股）。个股选择上，自己将延续“核心+卫星”的配置策略，“核心”个股选择有两条主线：第一、消费及战略新兴产业中的细分领域龙头，行业需求扩张明确，公司治理结构好，有核心竞争力，业绩较快增长且持续性强，估值合理；第二、处于行业集中度上升期的传统行业龙头，行业供给格局改善，企业竞争优势显著，产品价格触底回升，业绩增长确定，低估值。“卫星”个股选择主要着重周期轮动、政策刺激、突发利空错杀等因素驱动的波段性机会。

张玮对海外市场的总体判断是“美强欧弱、日本中性，货币政策存分化”。张玮表示，美国正呈现制造业、服务业双轮驱动复苏，扩张势头、消费需求强劲，未来经济增长基础坚实。而8月美国非农就业增加人数虽大幅低于市场预期，经季后仅有14.2万人，为年内新低，但更多来自于临时性的负面因素的短期冲击，如汽车厂商更新生产线。整体复苏格局并未改变。张玮认为，鉴于劳动力市场复苏的进程没有被打断，而且多数FOMC委员支持宽松货币政策的退出，美联储改变退出有宽松政策的门槛相当高。除非就业市场长时间出现极差情形，或者通缩风险显著，否则美联储将继续执行正常的政策选项。QE将于10月完全退出。

欧元区方面，张玮认为，在基准利率已经处于0.15%低位的前提下进一步降息，作用有限，CPI下行将压制居民消费和企业投资意愿，信贷需求难以提升。未来欧洲QE规模远逊于美国QE规模。并且由于欧元区非主权国，政策需要成员国协调，持续时间和后续政策力度存在疑问，而这是QE成功与否的关键。张玮指出，从影响来看，欧版QE将提高资金的风险偏好，如果欧元区经济增长改善，将有利于我国对欧出口。但考虑到欧元区及欧元对全球经济影响小于美国及美元，在美版QE退出以及潜在加息影响不确定的前提下，不宜过分乐观。

李文杰：四季度经济增速或回落



□本报记者 李良

9月14日，在“建设银行基金服务万里行·中证金牛会（沈阳站）”活动现场，莫尼塔投资高级策略分析师李文杰表示，中国经济潜在增速进入下降通道，经济出清时GDP增速水平可能在5%左右。在此期间，政府为了规避经济失速风险，会时不时出手稳增长，使得GDP增速台阶式下降。他预计，按此方式完成去产能、去杠杆需要时间周期较长，可能在3至5年。

李文杰指出，今年以来的“微刺激”政策与2010年和2012年有相似之处，体现在财政支出上，今年上半年的财政支出高于过去三年平均水平，但伴随着财政的持续发力，到了三季度则“弹药”略显不足。同时，由于需求不足，社会融资水平始终达不到预期，投资上行又需要M2提速，但货币政策仍处于亦步亦趋态势。李文杰表示，随着三季度经济托底“弹尽”，四季度经济增速有可能顺势回落。

在这种宏观背景下，李文杰认为，目前市场又到了高、低估值切换的时候，大盘股和小盘股的轮动或展开。政策之手以财政货币双宽松的方式干预市场，适时出手与收手，直接导致经济景气的上行与下行，而随着经济企稳，周期品价格上涨，大盘股跟

动。但受制于内生性需求不足，产能过剩存在，周期品价格难以长期上行，市场聚集人气后，资金转战代表未来的成长行业，由于市值体量小，行情持续性更强。李文杰强调，一旦政策收手，流动性回笼，经济自然回落，股市面临系统性风险，高估值遭遇业绩证伪。

而针对近期炙手可热的“沪港通”，李文杰表示，从同业交流情况来看，海外机构投资者更关注的是消费和高分红板块。而从历史经验来看，港股投资者偏好长期配置大市值公司，此前QFII的持股偏好将成为未来外资进场配置的范例。

“新兴市场消费品是海外投资者最关注的品种，估值比较上，由于港股可投资标的稀缺，所以估值偏高，国内消费品估值更具吸引力。”李文杰说，“在利率水平过低的日本、香港等市场，高股息率等类债券品种极具市场号召力，所以A股高分红品种有望受到外资青睐。”

李文杰指出，沪港通现存的制约约束有待解决。他表示，从长远来看，沪港通是人民币国际化的重要窗口，会促进资金双向流动，但短期内尚存一些制度性问题制约外资借道沪港通大举进入A股市场。例如，沪港通是一个闭环，资金不能流入经济实体，所以不能参与IPO、配股和增发。这可能会打消一部分海外战略投资者兴趣；而A股融资融券不在沪港通内容中，港股的融券卖空能否成型仍然待定，裸卖空肯定无法列入沪港通。此外，沪港通是否收取资本利得税需等待财政部的官方解答，大概率上沪港通会取消资本利得税，但这么一来存量QFII计提的10%资本利得税如何解决也成为一个大问题。

“不仅如此，沪港通刚开时，香港大型共同基金可能无法参与。沪港通要求当天早上7点30分以前把券放到券商，与大基金合规不符。”李文杰说，“此外，香港机构投资者在买股票时有日均成交量要求，香港1500多个个股只有500多只可交易，很多日成交额低于100万港币的中小盘股机构无法参与。部分机构要求日成交量1000万美元以上，A股沪港通中有300只标的，香港只有100只。”

下期巡讲预告

9月21日 南昌

主办方：中国证券报 中国建设银行

承办方：宝盈管理公司

