

把握A股投资机会 年底有望开启估值切换行情

□本报记者 许晓

12月9日,“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”在重庆举行。本场活动由中国建设银行和中国证券报主办,并由荣获“金牛基金管理公司”的万家基金承办,现场吸引到超过百余名投资者参与。

会上,中国建设银行重庆市分行个人金融部副总经理黄昊表示,建设银行作为国内资本实力最雄厚的国有银行之一,已经成为具有强大综合竞争力的国有银行之一。一直以来,建设银行坚持以客户为中心,以市场为导向,积极履行社会责任,致力于为广大客户提供最优质,最全面的金融服务。

活动中,中泰证券首席经济学家李迅雷发表演讲表示,中国传统经济整体增速放缓,但并不

排除存在结构性投资机会。在整体行业“蛋糕”增长放缓甚至缩小的背景下,生存压力会加速行业内部的整合,最终是“剩者为王”,尤其是行业中大的龙头企业。权益类资产方面,A股大公司的估值水平已低于美股,增配A股的核心逻辑在于,估值对收益率的负贡献将缩小。从长期来看,仍看好中国高端产业,尤其是新经济领域。

万家基金总助兼投资研究部总监莫海波在演讲中表示,当前市场处于下跌尾声,向下空间已经不大。政策底已经到来,当前A股估值已经处于近几年低位,年底估值切换行情有望开启。市场有较大概率走出当前的底部运行区间,中间也可能会有磨底和探底的过程,整体对明年的行情比较乐观。在投资机会上,短期看好低估值的金融、地产,中期关注泛消费的食品饮料、医药等,中长期看好高端制造、新能源、5G等个股。



中泰证券李迅雷:增配权益类资产 把握行业集中度提升机会

□本报记者 李良

在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”重庆站上,中泰证券首席经济学家李迅雷表示,从各种大类资产配置来看,宜适度减配人口净流出地区房地产,增配绩优的权益类资产。他指出,近期国内房地产销量出现负增长,2019年商品房销量将持续负增长。而权益类资产方面,A股大公司的估值水平已低于美股,增配A股的核心逻辑在于,估值对收益率的负贡献将缩小。

低估值带来新机会

回顾过去十余年的A股情况,李迅雷指出,企业盈利增速才是A股上涨的最大来源,与美股不同的是,通胀对盈利增速的贡献远远低于实际盈利增速,而与美股相同的是,盈利增速都具有很强的波动性,估值对A股的贡献为负。

站在目前时点,李迅雷认为,又到了可以增配权益类资产的时候,最重要的理由在于,A股估值水平较低提供了更好的买点。李迅雷表示,将A



性的美股估值中位数则持续走高。

而对于A股下一阶段的投资方向,李迅雷认为,长期仍看好中国高端产业,尤其是新经济领域。他指出,中国经济增速换挡的同时,新经济领域也在崛起。今年前三季度信息技术业增加值累计增长31.2%,对比房地产的4.4%、建筑业的3.7%和金融业的3.7%,新经济对GDP的支撑作用明显。另外今年尽管社消零售增速在下滑,但消费支出对GDP的拉动却从去年的4.1%提高至5.2%,服务业的消费或在增加。“过去企业投资周期性行业盈利更多,未来经济的机会在于新经济领域。”李迅雷说。

李迅雷同时指出,2019年,处在上游的A股上市公司和中下游公司的净利润占比可能逆转。而从各行业净利润占比来看,2017年占比明显提升的主要是受益于供给侧改革的行业,如采掘、钢铁、机械设备、化工;而2017年净利润占比下降较明显的行业有银行、公用事业、传媒、农林牧渔。

李迅雷还提醒投资者,在增配权益类资产的时候,要注意把握行业集中度提升的机会。他表示,传统经济整体增速放缓,但并不排除存在结构

性投资机会,尤其是在整体行业“蛋糕”增长放缓甚至缩小的背景下,生存压力会加速行业内部的整合,优胜劣汰,最终是“剩者为王”,尤其是行业中大的龙头企业。

GDP将守“六”

对于下一阶段中国经济的前景,李迅雷表示,从中国经济的“三驾马车”情况来看,外贸出口已经到了一个减速增长阶段,中国出口占全球的份额很难再提升,而中国提高出口商品的附加值需要提升核心竞争力,这难以一蹴而就,因此,如果GDP增速要守住6%的底线,就需要在投资和消费上下功夫。

李迅雷指出,从当前经济形势来看,在紧信用的环境下,经济增速大幅下行。三季度GDP当季同比增速降至6.5%,顺差收窄导致净出口连续三个季度对GDP都是负向贡献。10月固定资产投资累计增速降至5.7%,社消零售当月实际同比增速降至5.6%。

李迅雷进一步指出,从投资方面来看,地产投资难以回到强刺激模式,小城市调控收紧是大势所趋,预计2019年房地产投资增速或现减半增

长;今年上半年城投公司的有息负债规模只增长3万亿,不到去年的一半。他认为,在此背景下,2019年基建投资略有发力,但受制于隐性负债规模,力度相对有限,基建投资增速难以回升至10%上方;在总需求下滑的背景下,企业盈利或有恶化,制造业投资稳中趋降;整体固定资产投资将降至5%以下。

李迅雷认为,当前中国呈现较为明显的存量经济特征,体现在如客流量下降、流动人口减少、大城市化进程加快、中小城市呈现人口净流出、物流的增速下降、社融增速和M2增速下行等各种现象上。李迅雷认为,人口流、资本流、物流的这些变化,决定了中国经济增速近些年的下滑并不是简单的周期性的,而是结构性的,未来或仍将持续。

李迅雷同时给出了2019年的政策建议,具体包括四个方面:第一、增大政府扶持新兴战略性新兴产业的力度,做大做强新动能;第二、增加基础研究和应用研究在R&D中支出比重;第三、中央政府加杠杆,大幅度减税降费,以降低企业成本;第四、支持民营企业,与国企改革结合起来。

万家基金莫海波:未来几年有望铺垫A股长牛行情

□本报记者 许晓

12月9日,在“2018年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”万家基金重庆专场活动中,万家基金总助兼投资研究部总监莫海波表示,政策底已经到来,年底估值切换行情有望开启,长期上对A股市场持乐观观点,未来几年有望铺垫A股长牛行情。

各个市场都朝着高质量发展

对于中国经济前景,莫海波表示,预计GDP增速将继续走弱。原因在于,一是近期被补库存迹象明显,而且库存增速处于几年来的高位,有去库存压力。二是出口面临回落压力。全球PMI在持续回落,韩国等出口导向性经济体出口已经回落。

谈到当前中国宏观经济环境和货币环境,莫海波表示,资金需求系统性下降,将导致社融易降难升,为无风险利率中期下行创造了条件。由于缺乏货币的吸收器,宽货币向宽信



环境会比较宽裕。

面对市场关心的地产周期问题,莫海波表示,当地方政府不再有投资冲动时,土地财政问题才能得到根本性缓解,从而对地产周期产生影响。地产才是典型的金融周期中最重要一环,金融与地产相互作为抵押器与加速器。对于地产周期,当前正处在本轮超级繁荣周期的中后期,未来一旦地产周期发挥作用,将引领金融周期继续向下。“目前市场普遍期待的,最有潜力支持经济向上的动能是基建。”莫海波表示,和历史不同,本轮稳增长受多方面限制。稳增长可能会有所作为,但向上弹性总体有限,改变经济方向可能性不大。

人民币汇率方面,莫海波认为,人民币汇率最重要的锚仍然是美元指数。短期略有贬值压力,大幅贬值可能性不大。中长期,预计人民币汇率将呈现双向波动走势,升值和贬值可能交替出现,波动将显著增加,需要改变过去的单边趋势思维。

“从经济到政策,再到市场,所有

这些变化背后有一个基本特征:减少扭曲,回归正常化。可以说,我们正走在一条正确的道路上,各个市场都朝着高质量发展前进。”莫海波在演讲中说到。

对明年行情偏乐观 战略性看多A股

回顾2018年市场,莫海波表示,前三季度A股从最高接近3600点下跌已超过1000点,一季度震荡下跌、二季度下跌加速、三季度底部震荡。从板块上看,银行、休闲服务、钢铁、非银跌幅最小,综合、电子、传媒、有色跌幅最大。

“从全球市场2018年以来的表现来看,A股跌幅遥遥领先全球主要股市。”莫海波指出,下跌主要是受国际大环境影响,另外,经济下滑、债务违约、信用风险提升、股票质押等平仓风险等都使市场预期一度非常悲观。

对于短期行情,莫海波判断,前三季度市场跌幅较大,风险快速释放;当前市场处于下跌尾声,向下空间已经不大,但大的行情来临尚待时间来换空间。因为政策底已经到

来;公募基金持股集中度进一步提升。今年以来A股回购金额创历史新高,上市公司回购力度越来越大。当前A股估值已经处于近几年低位,年底估值切换行情有望开启。

“展望2019年,市场有较大概率走出当前的底部运行区间,中间也可能会有磨底和探底的过程,整体对明年的行情比较乐观。”莫海波表示,经济下行压力,市场提前反应,政策积极对冲平缓经济下滑;A股估值正处于历史底部,外资积极配置,公司回购增加;高层高度重视,改革加速推进,修复悲观情绪;这都是有利因素。不过,也要注意经济超预期下行、美股大幅调整等风险。

“战略性看多A股,未来几年有望铺垫A股长牛行情。”莫海波表示,看好中国改革红利的继续释放,看好经济转型成功,创新能力将得到提升。基于以上预判,在投资机会上,短期看好低估值的金融、地产,中期关注泛消费的食品饮料、医药等,中长期看好高端制造、新能源、5G等个股。