



熊牛转换 三季度迎接战略买点

□本报记者 徐金忠

8月3日,由中国建设银行和中国证券报主办、华宝基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲会”(广东站)在广东东莞举行。在活动现场,安信证券首席策略分

析师陈果和华宝基金金牛基金经理蔡目荣就下半年市场展望、当下如何做好投资布局等主题进行了分享。

陈果指出,今年以来的市场节奏是一季度春季行情展开,二季度进入盈利兑现与市场休整阶段,接下来宜徐徐图之,三季度将在调整中迎接战略买点。对

于具体的投资布局,陈果认为投资者可以保持中性仓位,在市场调整中加大对市场“新核心资产”的配置。蔡目荣表示,当前正处于熊牛转换阶段,有望成为成长元年。在具体方向上,投资者需要投资确定增长,包括真成长、新基建、早周期、国企改革等板块的市场机会。

华宝基金蔡目荣:ESG投资是大势所趋



□本报记者 徐金忠

在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”(广东站)活动现场,华宝基金金牛基金经理蔡目荣就2019年下半年市场展望及ESG投资进行了分享。蔡目荣表示,当前市场正处于熊牛转换阶段,有望成为成长元年。在具体方向上,投资者可以投资确定增长行业,包括真成长、新基建、早周期、国企改革等板块的市场机会。

对于ESG投资,蔡目荣则指出,当前全球ESG投资规模增长迅速,国内发展潜力巨大。在A股市场,上市公司对于社会责任报告及相关ESG信息的自主披露积极性有所提升,ESG投资的运用范围正在逐步拓展。

投资确定增长行业

蔡目荣在演讲中从宏观经济、市场策略等角度探讨了2019年下半年的市场展望。蔡目荣指出,国内经济增速低迷的状态持续。具体来看,2010年以来工业增

加值不断回落。今年6月工业增加值同比增长6.3%(前值5%),较5月明显加快。6月发电量同比增速由上月的0.2%提升至2.8%,与六大发电集团日均耗煤量降幅放缓相一致。预计下半年工业生产仍震荡走弱:钢铁产量在地产投资下行带动下走弱,2019年三季度汽车生产仍不乐观,外部因素正在形成对下游制造业的持续压力。

此外,全球经济的压力也日益凸显。数据显示,6月美国、欧洲、日本的PMI分别降至50.6、47.6、49.3。蔡目荣指出,为了应对经济压力,预计全球央行都会进入货币政策宽松周期。事实上,货币政策的宽松已经到来,美联储降息大门已经打开。

在这样的宏观环境下,A股的投资如何布局?蔡目荣认为,虽然当前内外部环境都比较复杂,但是整体来看,当前正是熊牛转换阶段,今年有望成为成长元年。蔡目荣具体分析,当前市场存在两大风险,即金融去杠杆和外部环境变化。在金融去杠杆方面,目前来看,方向不可逆转,但是节奏已经明显放缓;在外部环境方面,目前整体的节奏不好预判,但是市场的悲观预期正在发生变化。

蔡目荣认为,目前重点投资的方向在于投资确定增长行业,其中囊括的行业和板块有真成长,即科技+内需,包括5G、计算机(例如医疗IT、金融IT)、军工、教育、新能源(指风电+光伏)、新能源汽车等;新基建,即新基建+补短板,其中新基建是指5G、泛在物联网等,补短板则如中西部地区建设以及轨交和环保等方面的投资,宽信用则包括民营企业PPP项目以及环保项目等;早周期产业的机会则集中在汽车产业链等;国企改革也是确定成长的重要领域。

举例来说,蔡目荣认为,在半导体IC板块的机会中,其长期逻辑是进口依赖程度太高,未来十年逐步提升自产比率

是大势所趋;技术路径变化不大,后发优势有望体现。其中期逻辑则是指国内晶圆厂逐步进入投产周期,同时行业景气逐步企稳回升,日韩贸易争端给予国内产业链崛起契机。

ESG投资发展潜力大

在演讲中,蔡目荣还重点介绍了ESG投资。据悉,ESG起源于社会责任(SRI)。相比较传统的投资策略,ESG更多考量基本面以外的其他因素,将Environmental(环境保护)、Social(社会责任)、Governance(公司治理)三项指标纳入投资决策中,期望在长期带来更高的回报率。

蔡目荣介绍称,ESG投资起源于欧美。目前,将ESG纳入投研框架已是未来全球资产管理行业的大势所趋:截至2016年,全球大约65%的资产管理规模或者受到ESG监管和规范的影响,或者承诺在未来5年纳入ESG的框架之中。截至2018年4月,UN-PRI已经有1961家签约机构,其中,资产管理机构373家,管理的资产规模总计19.1万亿美元。

蔡目荣认为,ESG投资发展稳健,国内增长空间巨大。根据GSIA(2016)统计,全球责任投资规模达22.89万亿美元,两年复合增长率为11.9%。其中,欧洲和美国市场规模较大,分别为12万亿美元和8.7万亿美元,占全球的90%。由此可见,国内ESG投资的发展空间巨大。

目前,A股市场已经朝着ESG投资的方向努力。蔡目荣指出,当前上市公司企业社会责任报告披露率持续提升,上市公司对于社会责任报告及相关ESG信息的自主披露积极性有所提升。数据显示,截至2019年5月31日,A股共有907家上市公司已披露2018年度企业社会责任报告,披露率达到25%。从已发布ESG报告公司的行业分布来看,金融板块披露率最高,钢铁、交运、地产次之。

安信证券陈果: 逐步布局“新核心资产”



□本报记者 徐金忠

在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”(广东站)活动现场,安信证券首席策略分析师陈果做了题为“逐步布局‘新核心资产’”的主题演讲。陈果指出,今年以来的市场节奏是一季度春季行情展开,二季度进入盈利兑现与市场休整阶段,接下来宜徐徐图之,三季度将在调整中迎接战略买点。

对于具体的投资布局,陈果认为可以保持中性仓位,在市场调整中加大对市场“新核心资产”的配置。

结构优化正在显现

陈果在演讲中鲜明地指出,A股核心抓手关键是ROIC(资本回报率)能否提升。过去十年,A股上市公司盈利显著增长,在可比口径下上证综指成分股归母净利润同比增长超过200%,年化增长约12%。但是为什么A股市场没有给予相应的估值?“最核心的问题是过去A股公司投资回报率常低于融资成本,但目前呈现改善迹象。”陈果表示。

目前,A股市场面临的环境相对复杂并且多元。陈果指出,当前宏观经济平稳放缓,但是结构的优化正在显现。具体来看,受到4、5月份经济走弱影响,二季度GDP增速回落,但是6月经济数据超市场预期,市场悲观预期有所修复。从结构上看,新经济活力回升,高技术制造业加快发力。例如,二季度GDP分项中,信息传输、软件和信息技术服务业同比增长20.1%,较GDP增速快13.9个百分点,持续保持高速增长态势。工业增加值中,6月,高技术制造业增加值同比增长9.0%,快于规模以上工业3.0个百分点,占全部规模以上工业比重为13.8%,比上年同期提高0.8个百分点。固定资产投资中,高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长10.4%和13.5%,增速分别快于全部投资4.6和7.7个百分点。智能手机、集成电路、工业机器人等产量也较一季度降幅缩窄。此外,此前民企面临的困境目前也有舒缓趋势。

在当前宏观环境下,A股上市公司的情况如何?陈果指出,对A股盈利的展望,此前的预期面临下调,但下半年有望趋稳。具体来看,预计2019年全年A股业绩增长将回升至4.50%左右,剔除金融后回升至3.00%。其中,2019年预计主板净利润增速较2018年回升至3.98%,预计中小板净利润增速较2018年回升至5.80%,剔除金融后为5.00%。2019年预计创业板净利润增速在一季度业绩增速环比回升之后大概率呈现逐季回升的趋势,较2018年向上修复至10.23%。

A股不同板块中,以创业板为代表的成长行业逆周期和弱周期性质将得到一定体现。陈果指出,创业板预告业绩大幅负增长的公司占比相对较低,业绩增速在各个范围内分布均匀,业绩分化并不明显,具有一定的相对优势。

锚定“新核心资产”

在目前市场生态下,陈果建议投资者保持中性仓位,在市场调整中加大对市场“新核心资产”的配置。

其中,从当前位置来看,消费股的性价比已经出现下降。陈果指出,由于去年四季度消费白马股出现过补跌,今

年2-3月市场强势时,消费白马股也并没有相对收益,可见,除了消费白马股长期优势逻辑外,阶段性的估值溢价与相对收益也和该阶段的外部原因包括市场、宏观和资金层面因素有关,这是未来一个阶段结构配置角度投资者需要关注的。具体来看,在二季度“抱团”效应的发酵下,公募基金增持的行业主要在消费和金融类行业,尤其对消费的配置达到峰值。但与2017年内资“抱团”近似,二季度内外资在消费领域出现分歧。在内资疯狂“抱团”时,外资却在离场。“结合历史来看,外资在内资‘抱团’消费前期时显得

相对保守,虽然会持续买入但不会提高配置比例,且在“抱团”中后期通常会直接卖出或者明显放缓买入,而在过程中其配置比例大多是不会提升的。内外资在消费领域的配置并没有形成实质的内在关联,更没有形成共进退的统一战线。”陈果表示。

与此同时,A股其它的一些“新核心资产”的优势正在显现。陈果指出,科创板表现超预期,对于科技核心具有带动效应。科创板目前整体表现超出市场此前预期,上市以来平均涨幅达144%,平均市盈率达到105倍,估值远高于A股目前的对标公司,平均溢价率达133%。而回顾2009年创业板第一批28家公司上市前后市场的表现可以发现,以电子/计算机/军工等为代表的的成长性行业完成了漂亮的“逆袭”,因此,科创板带来的提振作用值得关注。

陈果认为,可以利用优先关注投资回报率高于融资成本的行业、优先关注经济调整期中ROE上升的行业两大策略来关注市场后续“新核心资产”相关机会的展开。科技成长、业绩反转、内需支撑等均是未来市场核心机会的重要领域。