

# 寻找优质核心资产 MSCI扩容有望带来千亿增量资金

□本报记者 刘宗根

近日,在中国建设银行和中国证券报主办、汇添富基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”长春站专场活动中,汇添富基金副总经理袁建军表示,继续看好核心资产中长期投资价值。在科创板引领资本市场改革的大背景下,直接融资占比提升将有利于新兴产业培育和发展,未来新兴产业有望出现一批核心资产。不过,从新兴产业到核心资产的成长、竞争之路可能较为漫长,考验精挑细选能力。

袁建军表示,实现超额收益,核心是选股,即买入便宜的优质公司。中长期来看,陪伴优秀公司成长,是摆脱股市零和博弈、取得长期超额收益的不二选择。此外,实现超额收益,还要淡化选时,不能频繁地做时机选择。成功择时往往非常困难,比较容易踏空。

袁建军表示,从短期来看,MSCI二次扩容,预计带来1300亿元~1400亿元增量资金。8月中旬以来,北上资金加速入场。从长期来看,MSCI提高纳入因子标志着A股对外开放加速。随着外资比例不断扩大,更多优质个股将迎来价值重估过程。

汇添富基金首席投资理财师刘建位表示,周期是投资选时最重要的事。周期有三大规律:第一是不走直线必走曲线;第二是不会相同只会相似;第三是少走中间多走极端。“经历过几轮大周期之后,才体会到周期的力量有多么强大。这让我们不得不承认周期、思考周期。”



## 汇添富基金袁建军:看好核心资产中长期投资价值

□本报记者 刘宗根

近日,在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”长春站专场活动中,汇添富基金副总经理袁建军表示,继续看好核心资产中长期投资价值。MSCI二次扩容,预计带来1300亿元~1400亿元的增量资金。

### 新兴产业将出现一批核心资产

“自下而上来看,核心资产的本质是市场挑选出来的一批优质龙头企业,具备良好的现金流创造能力和稳定优异的净资产收益率,体现了股市资源优化配置的功能。不少投资者将核心资产等同于茅台等消费龙头并不准确,核心资产还包括阿里巴巴、腾讯等科技龙头,由于它们在海外上市,导致核心资产一度被认为集中在消费领域。”袁建军表示。

袁建军认为,近些年核心资产取得显著的超额收益,与存量经济中龙头溢价提升、基本面稳健、外资持续流入A股等有关。首先,不少企业盈利增速放缓,从增量经济步入存量博弈阶段,核心资产受益于行业集中度提升的红利,增长确定性较高,稀缺性凸显。其次,核心资产有基本面支撑,ROE多在20%以上,竞争壁垒深厚,具备穿越周期的能力。最后,自陆股通开通以来,外资成为A股重要的增量资金之一,目前外资持股占比达到3.1%,与公募、保险相近。

他表示,继续看好核心资产中长期的投资价值。在科创板引领资本市场改革的大背景下,直接融资占比的提升将有利于新兴产业的培育和发展,未来新兴产业有望涌现一批核心资产,考验投资者精挑细选能力。

在袁建军看来,从纵向维度来看,A股估值处于历史较低水平。当前上证综指、创业板指、沪深300、中证500PE-TTM分别为13倍、55倍、12倍、26倍,处于2000年以来的23%、63%、34%、14%历史分位数水平。从横向维度看,比较海外主要市场估值,A股的性价比也比较明显。当前中



证100、万得全A PE-TTM为11倍、17倍,低于纳斯达克指数的32倍、标普500的22倍、德国DAX的21倍、道琼斯工业指数的20倍。

### 注重选股 淡化选时

袁建军认为,实现超额收益,核心是注重选股,即买入便宜的优质公司。其中,优质公司是最关键的要素。如果在优质公司股价因为一些短期因素被低估或出现定价偏差时买入是最好的。中长期来看,陪伴优秀公司成长,是摆脱股市零和博弈、取得长期超额收益的不二选择。此外,实现超额收益,还要淡化选时,不能频繁地做时机选择。成功的择时往往非常困难,比较容易踏空。“以平衡混合型基金为例(权益仓位要求40%

~60%),其股票仓位从去年12月初的59%降至今年1月底的45%,而普通股票型基金仓位基本保持在85%上下,不少择时基金因为大幅降低仓位而错过了年初那一轮市场上涨行情。”

对于优质个股的特点,袁建军表示,首先是商业模式要优秀。优秀的商业模式通常具有以下特点:行业稳定增长、资本开支少、良好的现金流、竞争结构好、扩张成本低、定价能力强。在激烈的竞争环境下,一家企业之所以能长期持续稳定地实现利润增长,必然是因为它拥有优秀的商业模式。其次是公司治理要优秀。优秀的公司治理可以极大降低投资风险,提升企业价值,反之,差的公司治理会将投资置于高风险之下。比如一些上市公司因为造假面临退市风险,极

大损害了投资者利益。优秀的公司治理主要体现在管理层与股东的利益一致、员工与公司长期利益一致、公司体制机制比较市场化等方面。此外,优质个股的特点还包括具有竞争优势和壁垒等。“客观来讲,A股能同时具有上述这些条件的公司不多,这就需要我们不断搜寻优质个股。”

袁建军认为,短期来看,消费、金融、科技等板块可能会有阶段性轮动表现,中长期来看,上述板块均有配置价值。消费板块方面,扩大内需成为经济增长重要驱动,消费具备全球比较优势。近几年消费对中国经济增长的贡献率显著提升,成为“三驾马车”的主力。从海外股市历史经验来看,消费是长期牛股的集中领域。从国内与海外资产对比来看,消费是A股相对于海外股市的优势板块,内需市场广阔、竞争格局稳定、龙头公司净资产收益率较高且稳定、估值有吸引力。

金融板块方面,业绩增长持续稳健、竞争格局稳定,且受益于内需增长。保险作为偏消费行业,保费深度和密度相比国际水平还有很大提升空间。中等收入群体的财富增长正带来保障型产品需求的持续快速增长。银行本身具有低估值、稳定增长的特性,未来竞争格局有望进一步优化,金融供给侧结构性改革有利于降低银行业盲目扩张和无序竞争。此外,零售型银行也将持续受益于中国内需增长。

科技板块方面,中国经济正由投资驱动向创新驱动转型,科技创新领域将迎来上升周期。当前全球流动性宽松是大趋势,低利率环境更有利于科技公司降低融资成本增厚盈利。中国经济由投资驱动向科技创新驱动转型的步伐加速,一批科技创新龙头企业将脱颖而出,建议寻找有基本面支撑的优质成长龙头。

对于医药板块投资机会,袁建军认为,随着医改和医疗体系制度完善,中国医药产业呈现出百花齐放的景象,创新药、研发外包、创新器械、连锁医疗服务,以及医疗消费升级都蕴藏着投资机会。

### 外资加速配置A股

袁建军认为,从短期来看,MSCI二次扩容,预计带来1300亿元~1400亿元增量资金。8月中旬以来,北上资金加速入场,MSCI调整生效当日北上资金流入超110亿元。这在一定程度上助推了市场上涨。

从长期来看,MSCI再度提升纳入因子标志着A股对外开放加速。第一,外资将让A股估值波动率下行,降低整体市场的波动。第二,外资迅速涌入,将带来A股龙头价值重估,未来随着外资比例不断扩大,更多优质个股将迎来价值重估过程。第三,外资配置偏好本土优势行业和特色产业。当前无论从MSCI纳入节奏、外资配置A股比例、金融市场开放进程来看,都尚处于初级阶段且正在加速。

袁建军表示,站在当前时点,增配权益资产或将成为未来居民财富配置的主要方向之一。第一,从大类资产配置来看,房地产方面,政策保持“房住不炒”取向,一线城市的房价租金比已经从2008年30倍左右上升至2018年的62倍左右。债券方面,当前十年期国债收益率约3%,相当于33倍估值。而当前A股估值仅有13倍,相对其他大类资产优势明显。

第二,从资产基本面看,整体A股利润表当前仍有一定压力,但从盈利周期性来看,四季度大概率有望企稳。一方面,整体A股资产负债表已经经历两次调整,风险显著下降——2016至2017年传统经济资产负债表压力的降低和2017至2018年创业板等大幅计提商誉减值。另一方面,近两年库存周期不断回落,当前已经接近底部位置,后续有望触底回升。库存周期和公司盈利周期往往同向变化。

第三,从政策角度看,权益市场在提升直接融资占比、推动经济与金融结构转型中,将发挥不可替代的作用。

“现阶段,资管行业分化加剧,规模效应越来越明显。虽然主动管理权益基金过去超额收益显著,但是过去五年,主动管理权益基金的业绩分化在加大。”袁建军表示。