

A股投资价值凸显 择优布局新核心资产

□本报记者 李惠敏

9月7日,在由中国建设银行和中国证券报主办、交银施罗德基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”福州站活动现场,百余名投资者聆听了首席分析师和基金经理关于当下宏观环境以及在此环境如何应对的演讲。

招商证券首席策略分析师张夏表示,受益于人类即将进入第四次信息革命的创新浪潮,未来看好科技板块;同时随着居民财富增长,而优质消费品的供给相对有限以及人口老龄化越来越严重等问题,部分优质消费和医药板块值得关注。

交银施罗德双息平衡与新生活力基金经理杨浩表示,国内经济和外部环境仍具有不确定性,但国内共识正在达成。当下处于下一个大创新时代的前期投入期,拉动“新基建”需求,尤其是下一代网络、信息安全、新药研发服务、现代物流、电子制造等获得大量资源倾斜,处于好的产业生命周期阶段和高的行业景气度。此外,他认为部分基于供应链改造的消费升级、企业软件服务、互联网娱乐和生活服务、医疗服务等具备闭环商业模式的公司或成为新核心资产。



招商证券张夏:科技行业已进入上行周期

□本报记者 李惠敏

日前,在由中国建设银行和中国证券报主办、交银施罗德基金承办的“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”福州站活动中,招商证券首席策略分析师张夏发表“后地产时代与新科技周期”主题演讲。他认为,当前处于经济下行压力较大、流动性向好且房住不炒态势,A股投资价值相对较高。对于具体看好的板块,张夏表示,受益于人类即将进入第四次信息革命的创新浪潮,未来看好科技板块;同时部分优质消费和医药板块值得关注。

金融环境较宽松

张夏表示,经济周期是个周而复始的过程,每个轮回约三年半的时间,其中处于低迷期阶段约一年;回升或复苏阶段约维持两年半。为何经济周期约为三年半一次轮回?在他看来,三年半一轮周期的背后实际是地产的三年半周期。“房地产在我国经济中扮演着重要角色。从货币宽松到融资放量,再到房地产销售增速以及新开工数据等的回升,整体来看,房地产平均开发周期约为30个月,恰好对应两年半左右的上



行周期。”

对于当前所处的经济周期,张夏解释:“金融周期也就是货币政策金融监管等周期,取决于杠杆、通胀、经济,可以大致分为紧缩周期和宽松周期,通过社融增量增速和十年期国债利率可判断当前所处的位置,其中十年期国债利

率3.5%是衡量金融环境紧缩与宽松的关键变量。因此当前仍处在2018年紧缩周期后的宽松状态。”

经济周期反映至A股估值层面看,张夏表示,3.5%即是金融环境宽松与紧缩的分水岭,也是A股估值水平的关键节点。当经济下行时,企业盈利也一定程度下行甚至负增长时,十年期国债利率会击破3.5%。“一般而言,牛市基本处于金融环境宽松且十年期国债利率位于3.5%以下;而熊市基本处于金融环境紧缩时期,而十年期国债利率处于3.5%以上。”

科技龙头超额收益明显

张夏表示,A股每七年会依次经历牛熊转折、牛市开启、牛市高潮、牛尾熊启、熊中反弹、熊中震荡、熊市七个阶段。“当前A股仍处于2019年至2025大周期的上行阶段,因此投资价值相对较高。”

具体到看好的板块,他表示:“人类即将进入第四次信息革命的创新浪潮,最早于三季度开启,未来科技股存在投资机会。”同时通过对比不同行业对GDP增速贡献发现,服务业、基建和流通三大行业表现相对稳定,而信息产业贡献的GDP增速已由2016年初的0.5%增至到

2019年一季度的0.9%,自2016年以来也在经济总量中扮演着越来越重要的角色,可以明显看到当前经济的新拉动点是信息产业。

科技周期主要分为四个阶段,历时五年。张夏表示,第一阶段是引入,市场首次出现新产品,各方面并未得到充分技术验证,产品销量小且增长缓慢;第二阶段是增长,需求增长开始加速,总市场规模迅速扩张;第三阶段是成熟,需求出现平缓,多数情况下,增长仅由重置替代率和新家庭的形成率决定;第四阶段则是衰退,该产品逐渐失去吸引力,销售量下降。

“当前,科技行业整体已进入上行周期。”张夏进一步指出,通信技术的进步和发展有望带来新的技术和产品,伴随着新产品被大量使用,尤其是半导体进入上行周期。“当前,5G牌照已经发放,通信技术周期已进入新一轮上行周期,伴随着5G带动的技术突破,新技术和应用场景有望普及,同时带来一轮新的半导体上行周期。真正受益于科技进步趋势的科技龙头具有明显超额收益。”他说。

此外,张夏还看好部分优质的消费品和医药药标的。“一方面,居民财富仍在增长,而优质消费品的供给相对有限;另一方面,居民财富增长的同时,人口老龄化越来越严重。”

交银施罗德杨浩:三维框架选出新核心资产

□本报记者 李惠敏

日前,在“2019年基金服务万里行——建行·中证报‘金牛’基金系列巡讲”福建福州专场活动中,交银施罗德双息平衡与新生活力基金经理杨浩就股票市场分析与下半年投资策略发表演讲。对于后市的投资机会,杨浩看好下一代网络、信息安全、新药研发服务、现代物流、电子制造等获得大量资源倾斜的标的,以及部分具备闭环商业模式的公司或将出现新核心资产。

三维框架叠加逆向投资

杨浩的投资框架主要从三维度出发:第一,行业景气度方面,关注高频景气度变化以及捕捉景气度攀升带来的投资机会;第二,产业生命周期中,关注产业需求端导入成长期,更关注供给端优化路径;第三,从价值观与商业模型来看,真正为客户创造价值以及存在内在创新驱动等方面。“这三个维度是独立体系,既有包含关系,也有先导关联。”杨浩指出。

具体从短期维度的行业景气度来看,杨浩表示,不少基金考核期限较短,但其对短期景气度的追逐难以常胜,过度偏离也可能造成较大回撤。杨浩则更倾向于采用行业分散的方式。“通过限制主题投资比例,以及大规模基金必须有逆向投资比例,行业景气度并不一定均是顺势维度。”



他进一步解释,在中期维度的产业生命周期方面,杨浩认为行业与行业间存在关联。“一个行业景气度转好可能是另一个行业转好的先导指标;或者,有时候我们也会逆景气度买入质优公司。”而从长期维度价值观来看,可以在多行业中找到未来的蓝筹白马,也可剔除当前“热门”或仅从公司自身短期利益角度出发的“伪创新”。

“在操作运用层面,一方面,组合管理遵循

顺大逆小和风格分散,其中顺逆更多是在行业景气度的角度配合时差情绪,除保护估值体系外,一定程度上逆向投资有助于大资金管理和回撤;另一方面,逆向投资方面绝不逆向买入价值观存疑、商业模式逆向的品种,但在低估值保护下可适度买入产业生命周期逆向以及景气度逆向的品种。”杨浩说。

新核心资产或出现

杨浩表示,回顾A股科技股,2008年至2010年期间,出现脉冲式第三代通讯网络投资,当时电信运营商整体资本开支年增长超38%;同时,建ERP系统,国产软件崭露头角,以及三网融合等。市场基于宏观自上而下的对科技股展开“憧憬”。2010年至2012年期间,一方面当时电信投资高位滑坡,中国智能手机的渗透率达到高位,手机补贴取消,同时首次提出文化产业大发展,影院建设提速;另一方面,以安防为代表的IT投入出现高峰,国产软件服务呈现后经济周期属性,广告营销强劲。

2013年至2015年,移动互联网热潮来临,其中,国产电影类型片的成功,叠加视频网站烧钱战和互联网公司补贴,拉开影视业从实到虚的黄金三年;同时以手游为代表的移动互联网应用纷繁与4G网络投资和换机潮相互促进,并且首提去IOE信息安全。而在2016年至2018年的互联网+时代,4G网络普及、光学更新和短视

频兴起,新零售、互联网+生活服务、智能硬件兴起壮大,移动支付普及。但随着对互联网和娱乐业监管加强,传媒一二级市场骤冷,叠加手机换机周期拖长,广告业顺周期衰落等。“这也意味着无论是互联网+、企业互联网,还是消费互联网网内容等,都不再遵循过去普及率曲线,更多的要素需要综合考虑。”杨浩表示。

作为5G通信网络的2019年,杨浩指出,第一,5G牌照发放、资本市场融资改革、重视硬科技、扶持国产供应链等;第二,云计算与AI应用已较为常见,企业重视研发和现金流,加强投入聚焦;第三,传媒业宏观仍低迷,但高质量作品供给创造需求情况出现,良币驱逐劣币,同时广告业关注实际转化率,行业分化加大;第四,互联网+持续渗透,优化供应链,助力消费升级。

谈及后市看好的板块,杨浩表示,当下处于下一个大创新时代的前期投入期,拉动“新基建”需求。尤其是下一代网络、信息安全、新药研发服务、现代物流、电子制造等获得大量资源倾斜,处于好的产业生命周期阶段,有较高的行业景气度。

此外,他认为部分行业进入供给侧改革尾声,在低库存和低竞争背景下,优秀公司正通过资源整合优化、积极研发,为客户创造好产品拉动需求。“部分基于供应链改造的消费升级、企业软件服务、互联网娱乐和生活服务、医疗服务等具备闭环商业模式的公司或出现新核心资产。”