

市场需求升温

科技成长股有望走出长牛行情

□广发创新升级、广发双擎升级基金经理
刘格菘

上半年,以白酒、食品饮料为代表的核心资产,是A股市场一道靓丽的风景线。其中,食品饮料行业上涨61%,远超同期沪深300指数27.07%的涨幅。7月以来,市场风格发生变化,电子、计算机涨幅分别为27.60%、16.05%,远超同期沪深300指数3.86%的涨幅。

笔者认为,从市场风格来看,以白酒为代表的核心资产当前处于盈利较好周期、历史估值偏高阶段,弹性可能不如上半年。而以电子、计算机为代表的科技成长股,有望受益于华为等龙头公司产业链向国内转移、国产电脑替代带来的中长期机会。未来,随着越来越多的参与者认同科技产业的发展趋势,科技成长股有望走出一轮长牛、慢牛行情。

科技行业增速预期提升

过去三年,以消费为代表的稳定增长类品种是市场追捧的核心资产,也是各类投资者充分研究的领域。对于电子、计算机、通信等科技成长行业,大多数投资者的组合处于低配,因而,对7月以来的科技股行情,有些投资者认为是一波主题投资。笔者认为,从产业政策和市场需求来看,这一轮科技股上涨的核心逻辑是产业需求出现大幅增长,相关上市公司盈利超预期。

首先,从宏观经济基本面来看,中国经济正处于经济结构调整和产业升级的过程,从过去高度依赖房地产产业链,逐步向以科技创新为核心转变。在政策导向上,国家政策从产业层面支持自主创新,从顶层制度设计到产业、财税、金融、土地、人才等各领域,政策都在向创新驱动发展和转型升级倾斜,科技产业成为重点扶持和发展的领域。

其次,从市场需求来看,今年科技行业在需求端出现两个明显的变化:一是以华为为代表的科技龙头公司将产业链向国内转移,带动相关细分行业如半导体、PCB公司业绩超预期。从上市公司调研来看,原来华为手机所用的半导体设备,如芯片、元器件大部分都是用美国厂商。去年开始,华为产业相关的配件,包



括电路、元器件、配件等各种零部件,都开始在国内寻找合格的供应商。

对中国企业来说,以华为为代表的科技企业将产业链向国内转移,催生了新的市场需求,带动国内芯片设计、制造、设备以及软件公司进入中长期的黄金成长周期,类似于2011年-2012年的苹果产业链。除华为之外,其他国内的科技巨头以及家电制造业巨头,为了自身经营安全,也在考虑将产业链向国内转移。在这个过程中,很多电子公司的半年报预告数据出现业绩超预期,其实就是受益于这个趋势。

科技行业在需求端的第二个显著变化是基于国家信息安全角度带来的国产电脑、服务器替代的机会。从供给角度来看,中国科技企业经过五六年的发展,在国产电脑操作系统的应用大幅提升,芯片制造、芯片设计也有专门的生产工厂和设计团队,已经初步实现自主可控的产品力。在需求方面,国内科技企业生产的硬件和软件,已有比较好的应用需求,需求的增长主要来自国家信息安全角度的“整芯助魂”工程。今年以来,一些国有企业、政府部门等,计划陆续将海外的电脑操作系统转换成国内的系统、软件等。

今年或是科技行业爆发元年

7月以来,A股市场震荡上行,以电子、通信为代表的相关公司表现突出。其中,140只电子

行业股票的涨幅超过10%,65只股票的涨幅超过30%,34只股票的涨幅超过50%。对于科技成长股的上涨,有些投资者认为类似于2015年“互联网+”的科技行情,担心行情不可持续。

笔者认为,这轮科技股上涨的基本面驱动因素与2015年截然不同。今年科技股行情爆发的基础是行业需求发生显著的变化,是由国家层面主导的安全可控,叠加龙头公司产业链转移层面带来的机会,时间会更长一些。往后看两到三年,科技行业的需求激增是行业龙头公司成长的主要逻辑。而2013年-2015年的科技行情是以产业驱动,很多公司受益于移动互联的趋势,应用和流量的需求爆发带来公司的成长。

从选股思路来看,2015年的科技股行情中,很多小公司受益于外延扩张,投资思路是从新兴产业选龙头。今年的科技行情中,受益的是过去几年在科技领域有储备的、进行大量研发投入的龙头公司,比如软件行业的某龙头公司过去三年每年都有十亿的研发投入,从而在这一波供需格局的变化中受益。二季度电子行情的爆发,就是从龙头公司业绩超预期开始。

8月以来,市场对科技行业的关注度提升,但也有部分投资者担忧电子、计算机行业的盈利具有较强的周期性,企业业绩超预期是周期性表现,不具有中长期趋势。笔者认为,中国对于扶持科技产业发展的战略非常清晰,核心领域的关键技术未来一定要掌握在自己手里。当前中国科技龙头公司的体量跟过去几年比不一样,华为已成长为世界性巨头,小米、OPPO、VIVO,包括海康、大华以及国内家电龙头,对电子元器件的需求量很大,这些因素决定了科技行业的发展具有较好的产业基础。

今年3月,笔者就提出,2019年很可能是中国科技行业爆发的元年,未来三年可能会有一轮波澜壮阔的大行情,科技成长股将走出长牛、慢牛行情。7月以来,科技产业趋势逐渐被市场接受。现在5G浪潮刚开始,国产电脑替代处于规划和招标阶段,再加上华为产业链转移,行业需求有望持续升温,龙头公司或保持较好的增长趋势。未来一年,如果科技类龙头公司的业绩持续超预期,将会成为科技股行情的催化剂。

做相对逆向投资 从基本面挖掘投资机会

□博时权益GARP组投资副总监 陈鹏扬

今年以来,A股持续震荡。进入三季度,上证综指尚在3000点上下徘徊,结构性行情显著。笔者认为,应在投资中持续寻找趋势上的好公司,做相对逆向的投资,不断为持有人找风险收益比好的资产。

做相对逆向投资

在市场多年,笔者的投资理念是持续寻找趋势上的好公司,做相对逆向的投资,不断地为持有人找风险收益比好的资产。而这与笔者一系列的工作经历和行业研究背景相关,相对较少考量其他因素,按照基本面的方法去发掘投资机会。

在投资上,关注实体导向在趋势上的产业,即能持续跑赢GDP增速的行业。其次,估值的比较也是较为重要一点,寻找市值市场空间最大的标的,并在相对安全的边际介入。第三,赚自己看得懂的钱,组合中每一只股票一定要做过较为深度的研究,特别是只有做过较长时间产业链上下游的跟踪和交流才能去持有重仓。

从时间维度来看,笔者相对看好在中期的维度上做操作。有些标的在某段时间受到市场追捧,短期买入可能会赚钱,但从中期的维度来看,几个月内不太能赚到钱的标的,反而有可能通过一两年的持有周期市值增长50%到100%。市值成长空间更大的标的,反而能够抓住从小到大的成长机会。

基于基本面分析关注成长投资

在笔者看来,好的公司应该具备垄断某一



赛道的能力。市场上3000多只股票,持续跟踪标的只有不到200家,在每个赛道上选择有竞争力的公司,能创造阿尔法的公司。

从基本面投资角度而言,只有好公司业绩才能在行业里不断增长,给持有人带来收益。从趋势上来说,更加关注3-5年维度在上行通道的标的,笔者相对看好消费升级和产业升级方面的公司。

风险收益比最好的资产不是估值最低、波动最小的资产,也不是短期看起来涨幅特别大、估值没有安全边际的资产。就笔者而言,风险收益比最好的资产应该是收益空间大于潜在回撤风险的资产,也应该是当期市值远远低于预期市值的品种,即潜在上涨空间最大、对应的短期回撤可能性最小的这一类资产值得关注。

看好产业升级和消费升级

三季度经济下行压力开始有所加大,笔

者认为,接下来投资机会主要集中于工程师红利驱动产业升级,以及人口结构变化带来的消费升级和个性化消费这两类机会,一方面,企业加速自主创新的趋势不变,工程师红利的比较优势驱动国内产业升级、科技升级。另一方面,收入分配向劳动者倾斜背景下消费提升可期,消费升级趋势未改,老龄化、新兴消费持续存在结构性机会。另外,在地产后周期的低估值板块中,部分标的有业绩和估值修复机会。从中周期的角度而言,笔者表示,国内经济增长的动能正在发生不可逆的变化,相应的产业趋势以及投资机会不容忽视,工程师红利驱动的成长类板块迎来较好的布局时点。

从工程师红利驱动产业升级角度来讲,中国人口红利到目前已经接近尾声,整体的劳动力就业人口每年均有所下降,而国内经济杠杆率也到了相对较高的位置,传统经济增长遇到较大瓶颈。从全球来看目前仍存比较优势的,就是中国的工程师红利,从资源禀赋角度来看,中国的工程师红利较为持续且明显。中国在创新药、电子、新能源及自动化等领域需要靠工程师突破,笔者认为,这个比较优势会持续扩大,孕育出更多的投资机会。

而从消费升级角度来看,人口结构带来的变化将会带来消费领域的投资机会,目前中国老龄化趋势不断加剧,从中衍生出来的消费机会值得关注。对于个人而言,老龄化来临支出最多的就是与医药相关的领域,加上中国医药政策向好,能够推动一些创新药的公司发展起来。

投资有节制

多元策略追求稳健回报



□鹏华基金固定收益总部公募债券投资部副总经理
祝松

在固收领域投资中,稳健投资非常重要。与任何投资一样,固收投资也时常需要“下注”,不可避免面临风险和收益的权衡,“极致”的投资选择可能会带来突出的投资业绩,但也可能给组合带来较大的损失。鹏华固收遵循“理性投资、控制风险、主动操作、稳健增值”的投资理念,在实际投资中注意节制、不过于激进,追求长期、稳定的投资回报。

重视风险 有节制不极致

无论什么时候,固收领域投资都要将风险放在第一位,稳健投资非常重要。大多数固收产品的投资人风险承受能力不强,固收产品更应致力为投资人带来的是长期、稳定回报,而不是波动、起伏、博弈的回报。

市场环境中很多信息是无法预测的,只能以自己认知为上限进行投资判断。因此,无论是债券、可转债,还是股票等投资,每一次投资选择都有一定胜率,好选择和坏选择之间更多是胜率的差异。即使事后证明了此前的判断,但可能逻辑完全不同,因此投资上不宜过于“极端”,投资需要有节制。

要对市场保持敬畏之心,要时常抱有怀疑市场甚至怀疑自己的态度,避免组合操作过于执着于某一方面;同时投资策略选择时避免过于激进、做好流动性管理,并依靠团队力量管好信用风险。

左侧布局 多元策略

对于固定收益类产品而言,个人投资者的风险承受能力偏低,而机构客户的风险偏好更低。因此在实际投资中,笔者不会冒太大的风险,会进行一些左侧操作,通过对债券仓位和久期的选择实现风险控制。投资风格为以基本面和政策面分析为基础的价值投资,在投资过程中,会把债券价值作为投资决策首要的考量因素。

债券价值衡量标准不像股票那么具体,但也有一套价值衡量体系,比如利率、利差水平与基本面和政策面的匹配度,利率、利差水平在历史处在什么位置,债券利率与同类资产(如贷款)以及负债要求的对比情况等。

从收益分解角度,投资组合的收益主要来自于三个方面:一是久期选择,会阶段性地配置一些久期较长的利率债来提升组合收益;二是信用个券选择,通过挖掘信用债价值稳定组合收益;三是参与可转债市场,通过波段和转债个券选择增厚组合收益。相对来说,希望通过不同策略去获取收益,而不局限于单一策略。单一策略可能会固化,也可能失灵,希望通过“多元化”的投资策略,应对多变的市场。

重视转债个券价值挖掘

整体而言,债券市场仍然面临较好的基本面和政策面环境,整体风险有限。宏观经济方面,下半年经济仍有下行压力,一是托底政策非“大水漫灌式”,基建增速大幅提高的可能性不大;二是在“房住不炒”的政策基调下,下半年房地产投资增速可能有所回落;三是全球经济下行压力加大,外围环境不确定性仍强。货币政策方面,在经济下行压力较大,中小企业仍面临融资困难的背景下,货币政策收紧的概率不大,随着海外央行进入降息潮,国内货币环境宽松的空间将进一步加大。

尽管经济仍有下行压力,但在逆周期政策影响下,市场预期未必会进一步恶化,考虑到当前权益市场整体估值水平不高,后市权益市场可能存在估值提升的机会;对于可转债和可交换债品种,当前市场股性标的较多,转债走势可能与正股相关性较高,需要重视个券的价值挖掘。