



制图/韩景丰

曾晓洁、胡建平、梁辉、夏俊杰、刘彦春、李晓星、王俊、曾鹏

明星基金经理纵论2020投资新方向

聚焦“再平衡”

□本报记者 李惠敏 林荣华

宏观经济保持平稳

展望2020年,多位明星基金经理认为,从全年的基本面看,宏观经济将保持平稳。

拾贝投资胡建平指出,宏观经济与投资的直接对应关系在减弱,一是当前GDP增速波动很小,驱动经济增长的增量主要来自消费和服务,稳定性也进一步上升。同时行业结构出现优化,好公司的盈利能力和稳定性也日趋改善,进一步淡化了宏观和投资的直接对应关系。同时,宏观经济政策更多立足长远。

胡建平认为,从沪深300的波动率看,A股可能已经与2016年以前的市场做了告别,以前市场上涨都是伴随着波动率的上升,2016年以后市场在上涨阶段伴随着波动率的下降,下跌阶段伴随着波动率的上升,整体波动率呈趋势性下降,时机选择的重要性也在下降。从历史的维度看,中国资本市场可能已经逐步走出了新兴+转轨的阶段,正在以不低的速度走向更加成熟的市场。

相聚资本总经理、投资总监梁辉表示,2020年宏观经济趋于平稳,物价并不是非常核心的因素,对货币政策的制约并不明显,同时积极的财政政策也将发力,在本身企稳情况下,经济可能会有不错表现。整体来看,2020年A股上半年机会多于下半年,市场走势会比较温和,但肯定不会是熊市。

对于权益投资的收益,景顺长城基金总经理助理、研究部总监、基金经理刘彦春表示,2020年宏观环境大体平稳。在持续逆周期政策调节下,目前商品价格出现反弹,经济初步呈现企稳迹象,政策面继续在保增长和降风险中寻求平衡。“市场估值水平已回归至近几年的均衡状态,部分领域已呈现泡沫化迹象,对2020年股票市场整体偏谨慎。综合目前市场定价水平、经济增长态势,以及可能的政策动向,预计市场估值进一步扩张的难度较大,更多需自下而上寻找阶段性投资机会。”

博时研究部总经理兼博时主题行业混合(LOF)、博时新兴消费主题混合基金经理王俊表示,从权益投资来看,2020年仍有较大概率取得正收益,短期制造业的回升带动经济增速企稳,为较多行业创造出盈利提升的机会。展望2020年下半年,随着国内货币政策空间的进一步打开,将对估值形成较强支撑。

核心资产估值提振有限

2019年A股市场触底回升,走出了一轮长周期的上涨行情,公私募基金业绩也在2019年

2019年与2020年的跨年交易周,A股迎来一波较为凌厉的升势,除上证综指外,上证50指数、沪深300指数、深证成指、创业板指均放量突破2019年4月份的高点。展望2020年,多位公私募明星基金经理认为,2020年市场基本面将保持平稳。考虑到2019年以科技、消费为代表的结构性行情凸显,核心资产估值大幅提升,2020年市场将出现“再平衡”,核心资产估值继续提振较为有限,但部分具备持续增长动能的低估品种将迎来估值扩张。板块方面,掘金科技股和周期性行业中的长期成长股成为不少明星基金经理的共识。

获得大丰收。这背后,除了上市公司的盈利增长,市场整体估值水平尤其是核心资产的估值提升起到了至关重要的作用。展望2020年,多位知名基金经理认为,市场整体估值难以大幅提升,尤其是核心资产,但仍有部分低估品种将迎来估值扩张。

银华基金经理李晓星表示,从发达国家经验来看,当经济的发展从高速发展阶段进入稳定发展阶段,各行业都会表现出龙头集中的趋势,行业龙头的增速也显著快于行业平均水平,此类胜者为王的公司即核心资产。拉长时间维度来看,核心资产会持续跑赢指数。

对于核心资产的估值,胡建平指出,分行业来看,很多绩优股的行业指数处于历史不低的位置,不过此类公司历史估值存在优质折价的情况,当前逐步优质优价。从绝对估值的角度看,多数公司不算便宜,但也并没有明显泡沫。“估值大幅拉升的背景是无风险利率的大幅下

降,其他可替代资产的收益率持续下降,短期估值的大幅拉升则来自于短期预期的大幅扭转。”胡建平进一步表示,2020年估值拉升的动力会大幅减弱,短期不存在逆转事件发生。估值上升可能来自偏传统产业的公司,随着经济复苏和对此类公司盈利稳定性的重新认识,传统制造业也有较多公司有机会入围核心资产。

“当前来看,一方面,周期存在变数;另一方面,公司资本开支迅速降低,带来自由现金流的急剧扩张。在此情况下,估值有扩张冲动。因此,此类传统行业未来估值扩张的空间可能继续存在,叠加盈利增长,会有较好的机会。当前多数投资者预期非常高的行业则可能没有非常高的回报。”源乐晟基金经理曾晓洁表示,股票投资是赚估值扩张和盈利增长的钱。目前市场情绪偏向乐观,估值在一定程度上已较大幅体现了预期。但一些传统行业头部企业集中度上升带来持续盈利增长,市场对此类公司的估值非常低,一方面低估其盈利可持续性,另一方面高估其周期性。此类公司存在较多投资机会。

在李晓星看来,市场估值难以继续提升,但也没有大幅下降的风险:一是在CPI高位上行阶段,预期流动性宽松的加速度提升难度较大;二是从外资流入速度来看,MSCI上调权重后,未来将是MSCI等指数公司的观望期。未来半年内,继续上调权重的概率很低。2019年流动性大幅宽松和外资的持续流入,是市场估值提升的重要因素,但目前来看以上两大因素边际弱化。在全球低利率环境下,我国利率在全球范围内已处于较高水平,流动性收紧不会发生,因此市场估值不存在大幅下移风险。

“再平衡”思维下掘金

虽然2019年市场结构性机会集中在科技和消费领域,以及一线龙头股和二线蓝筹之间,消费、科技股与其他股票之间的估值剪刀差巨大。但对于2020年A股市场的投资机会,多位知名基金经理认为,市场或出现“再平衡”,将从科技、消费、周期股、传统制造业、大金融板块等多维度掘金市场。

“目前市场中不均衡的现象比比皆是,大量深度价值股因各种原因无人问津,也存在大量长期成长股因表现出一定的周期性而被市场冷落,由于兼有低估值和低关注度等特征,以上品种在未来再均衡的过程中都将是受益者。”夏俊杰认为,2020年市场将发生再平衡过程,不仅是价值和成长间的再平衡,也包括价值内部和成长内部的再平衡。2019年的主流风格是少数核心资产的抱团行情,有价值股也有成长股,

2020年预计较多核心资产抱团大概率瓦解。

清和泉资本也在年度策略中认为,2020年,如何看待“经济与股市”、“收益与风险”、“风格与行业”的关系,“再平衡”是贯穿全年的一个关键词。

王俊表示:“当下市场整体的估值水平不高,但行业间估值差异较大,将从低估值的行业中寻找超额收益机会。比如围绕制造业回升和传统制造业的竞争结构改善机会,在未来一年中,该行业公司是较强超额收益的来源之一,在其他总量有增长的行业也会耐心寻找估值合理的标的。”

李晓星表示,考虑未来两至三年的景气度,业绩增速和估值相匹配,明年会均衡布局科技、消费和价值股里的优质公司。其中,科技板块中看好电子、传媒和新能源,消费板块中看好白酒、家电,价值股中看好银行、地产和汽车。不同于2019年市场的高ROE公司“拔”估值,2020年全年,上市公司整体盈利增长区间在5%~10%间,同时市场估值波动区间不会发生大变化,指数具有一定上升空间但幅度有限,市场依然会呈现结构性行情。

板块方面,梁辉认为,消费股整体的机会不是很大,2020年市场的机会主要在科技股和周期性的成长股,具体看好5G、自主可控等领域,例如操作系统国产化、软件国产化等。同时,部分周期性行业中具备成长能力的个股配置价值已凸显,例如汽车、新能源汽车、家电、家居、餐饮、旅游等行业的龙头企业。

刘彦春指出,长期来看,消费、科技仍为较好的赛道。消费领域中社会财富分配逐步向居民倾斜,消费扩容、消费升级趋势明确,且消费领域竞争格局较为清晰,优势企业具备持续发展潜力。当前,我国正处于产业升级和向高质量发展转型的关键时期,科技领域发展空间巨大。不过,对股票投资而言,科技领域投资难度较大,在技术快速更新领域,对企业家的眼光和能力要求也更高。刘彦春进一步表示,具备核心竞争力、成长路径清晰的公司股价表现有望继续超越市场。估值上升,市场波动必然加大,特别是高估值的股票对流动性和短期业绩兑现要求提高。在需求端前景尚不明朗的情况下,现阶段更愿意关注供给侧,尤其是行业结构清晰、产品差异化显著、可通过主动调节供给实现利益最大化的企业。

市场风险方面,博时权益投资总部投研总监曾鹏表示:“美股公司有盈利增速见顶迹象,若估值扩张不再持续,预计美股会承受较大压力进而影响全球资本市场风险偏好。而外部环境反复可能阶段性影响A股科技行业结构性风险偏好。”