

投资需以框架为本

持续关注中国消费行业

□光大新增长、光大研究精选基金经理
魏晓雪

在13年的股票投研经历中,笔者越发意识到:单一基于个人预判的投资方法并不可靠,因为人的预判不稳定。投资需以框架为本,而非以预测为主。因此,笔者个人逐步构建并且完善了自身的投资框架,在追求跑赢基金比较基准的同时尽量控制净值回撤,不喜好单一的风格暴露,以求稳定、持续地为持有人获取收益。

展望后市,笔者对A股保持谨慎乐观,趋势上看A股还是决定于国内经济基本面和政策面的变化,伴随着疫情逐步得到控制,经济复工加快,叠加流动性宽松,国内市场系统性风险可控。战术上主要看好以TMT为代表的成长板块、以医药及食品饮料为代表的消费板块和以地产为代表的大金融板块。

以框架为主的投资体系

在笔者的投资体系里,投资要以框架为准,分为战略和战术两个层面,讲究战略为首,决定组合是攻是守,然后战术再具体执行。

制定投资战略的核心在于大类资产的排序,包括股票、债券和现金的配置比例。核心考量的指标是经济增长和通货膨胀,包括利率走势、流动性,次要指标包括股票市场的估值及风险补偿、其他大类资产的表现等因素。另外,在战术层面,核心思想是投资主线要清晰,仓位要重,次线辅助,风险对冲要充分考虑清楚。

在战术层面,笔者将全市场所有股票浓



缩成28个行业,进而再分为五大板块,包括大金融、上游周期、中游制造、TMT和大消费。这五大类之间的投资风格完全不同,笔者会根据行业景气度等重要指标,并且考量估值、盈利趋势、政策、投资者结构变化、过往股价表现等因素,来决定配置哪些行业、选择那些股票。

以TMT板块和大消费板块为例,TMT板块核心是技术迭代更新快,商业模式层出不穷,选股多样性强,多数情境下传统估值法失效,机构认同度高时,股价容易形成合力,但波动率大;大消费板块几乎都是To C端的商业模式,长期孕育不断成长的大市值公司,产品竞争力,公司治理尤为重要,海外资本对大消费认可度高,因此是价值投资的温床,估值波动相对严苛。

看好TMT、消费、大金融三方向

海外疫情扩大,对实体经济的冲击较为显著,造成近期外围股市大幅调整,影响市场

整体风险偏好。从市场结构来看,伴随科技龙头的回落,市场或进入新的平衡阶段,短期市场赚钱能力可能下降。市场内存在存在一定的整固需求。

战略上对A股后市保持谨慎乐观,趋势上看A股还是决定于国内经济基本面和政策面的变化,伴随着疫情逐步得到控制,经济复工加快,叠加流动性宽松,国内市场系统性风险可控。在战术层面,笔者主要看好以下三大方向。

第一,以TMT为代表的成长板块。笔者认为,在当前的宏观背景下,必须重视产业升级及战略性的产业趋势。依然看好三大方向:5G的发展及应用、汽车的电动化及智能化以及自主可控方向。

第二,以医药及食品饮料为代表的消费板块。消费板块虽然是在当前疫情冲击下,受损最为明显的板块,但笔者仍然相信,它也将成为疫情逐步好转后,复苏最为显著的板块,笔者仍将对中国的消费行业给予持续的关注。与此同时,拥有14亿人口的中国,消费需求升级已经成为不可阻挡的趋势。为了不断满足人民各种消费形态的变化和需求,中国的消费市场体现出丰富多彩和爆发力极强的显著特点。因此,笔者深信消费及医药是个长期优质赛道,深入挖掘个股将会找到持续不断成长的优质公司。

第三,以地产为代表的大金融板块。房地产股票受到调控政策预期的影响,行业估值中枢从2016年以来一路下移,目前已经处于历史较低分位。同时地产行业的竞争格局变化明显,行业集中度明显提升。地产作为利率敏感性行业,或受益于当下的流动性宽松趋势。

新基建成科技板块关键词



□博时科技创新混合拟任基金经理 肖瑞瑾

近期,新基建不断推进释放新动能,为资本市场注入新的活力。笔者认为,在海外疫情蔓延,国内逆周期对冲的基调下,新基建将担负托底国内经济的重要责任。展望2020年,科技板块的关键词就是新基建。同时,从全产业链回报率来看,新基建将具备较好的回报率,因此,投资主体也将多元化,社会资本参与投资热情也将高于传统的基建项目。

科技行业或成未来A股投资主线

中国科技行业长期向好的基本面未发生改变。首先,自主创新和5G技术将推动相关行业上市公司业绩持续增长。笔者认为,科技行业将成为未来多年A股市场投资主线,未来将大概率出现中国科技50指数,成为类似上证50的中国核心权益资产。

其次,科技行业短期由于阶段性筹码供给失衡,导致市场加速折现未来长周期的乐观预期,市场出现阶段性超涨。但在阶段性回调后,考虑到长周期的成长确定性,科技行业仍将是持续流入的外资以及国内居民理财资金配置的首选板块之一。

最后,从估值角度看,除少数半导体行业公司外,科技行业整体估值合理,从市值空间来看,相比美国高科技上市公司,中国科技行业仍有很大的成长空间。因此,考虑到行业的高成长性预期,笔者认为,科技行业当前的较高估值将会持续。

新基建驱动下的科技板块

新基建即新型基础设施建设,是指发力于科技端的基础设施建设。具体而言,新基建主要包括七大领域:5G通信、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能和工业互联网。在这其中,涉及到包括硬件和软件,元器件和整机,制造业和应用多个产业链。笔者认为,从宏观层面来看,对新基建的投资回报率具备典型的乘数效应,也就是说,对单一产业链条环节的投入,将通过整个产业链层层放大回报率。因此在算总账的前提下,新基建有机会获得较好的整体回报率。

具体来看,首先是5G通信,这是新基建的重中之重。5G作为新基建的领先者,定位为经济发展的新动能,具备提纲挈领的重要节点功能。5G通信直接提升了全要素生产率,往上对接运营商投资,往下对接居民信息消费。从产业规模看,5G通信基站、终端、应用侧未来将承接上万亿的产业规模;从技术角度来看,5G通信的普及将驱动包括智能手机、物联网、智能驾驶、工业互联网等多类新兴行业快速发展。以5G通信为代表的新基建完成后,中国全行业、全社会将完成数字化连接,社会运营效率将大幅提升。

其次是特高压,这将使能源传输效率的大幅提升。中国的能源分布具有典型的西高东低的特点,西部地区具备丰富的水电、火电和太阳能自然资源,高效快速地将西部的电力资源送到人口和制造业密集的东部地区是一大难题,特高压技术就此孕育而生。

高铁和城轨也是新基建的重要组成部分。同特高压一样,高铁也是中国制造的名片之一。随着城市化进程的推进,我们将看到高铁和城轨建设在城市群中持续展开。

作为新能源汽车的重要产业配套,充电桩也将作为新基建在全国各地推广。今年以来,海外电动车进入高速增长长期,笔者认为,随着国家补贴政策的延续和充电桩的普及,电动车将在国内持续恢复增长,并对宏观经济构成托底。

大数据中心则是新基建的中枢和大脑。作为承载应用的基础底层,数据中心的服务器担负着海量数据的交互、分析和储存功能,整个产业链条也更长:从服务器最为基本的芯片、元器件、硬盘,到服务器主机;从硬件到之上的中间件和各类应用软件以及网络安全服务;从数据中心到顶层的SaaS软件即服务。

最后,人工智能和工业互联网是综合了5G通信、半导体芯片、数据中心以及应用软件基础之上的重要应用。现有的人工智能框架需要数据中心的海量数据训练和推理,大幅提升决策效率和精确度。

市场震荡加剧下的资产配置

□南方基金副总经理兼首席投资官(权益) 史博

2月底以来,全球金融市场开启一轮空前的大动荡。据统计,2月21日起,标普500指数在22个交易日日内下跌34%,跌速之快史无前例,其中4个交易日日下跌熔断,16个交易日日振幅超过4%,表征波动率的VIX指数从15快速飙升至80。同时,经济乏力叠加减产谈判未果导致油价暴跌且震荡加剧。原油日内价格的巨震给普通投资者带来极大困扰。例如,3月19日媒体报道原油价格暴涨24%,作为国内普通投资者参与原油投资的工具之一,南方原油(501018.OF)当日涨幅仅为2.95%,巨大的差异使得投资者一头雾水。实际上,主因是在全球多市场投资中的结算问题。媒体报道的价格通常为美国时段的WTI原油期货结算价(当天特定时段成交价的加权平均),而原油基金采用收盘价进行估值,当天WTI收盘价涨幅只有12%。此外,当天日本和欧洲的价格涨幅分别为-13.15%和5.8%。投资者购买的原油基金,理论上持仓包括美欧日三地的原油资产,因此原油基金的当日净值变化与报道的原油价格显著偏离。这种偏离,拉长一点时间就不会那么显著。

金融市场震荡加剧,本质上是海外经济和金融市场长期背离的集中爆发。2009年-2019年,美国GDP的年化增速仅为2.3%,而美股年化涨幅达11.4%。2012年-2019年,标普500成分公司净利润累计增长25%,而标普500指数上涨了130%。另外,在应对危机方面,全球主要经济体的政策协同性已经远不如十年前。近年英国脱欧、美国挑起贸易争端等逆全球化举措,降低了全球应对危机的免疫力和修复能力。

每一次危机同时也孕育着新的投资机会。A股或已是全球危机中的避风港。展望未来,我们尤其关注三个方面的投资机会。首先是聚焦内需,包括消费和投资需求,逆全球化和海外疫情爆发使得内需对经济的



重要性进一步提高;第二是具备全球竞争力的国内产业,当前稳定的国内环境为优质公司进一步融入和巩固全球市场提供了良好的契机,毕竟逆全球化和疫情冲击只是阶段性影响;第三个投资方向是数字经济的基础设施与安全保障。5G网络、数据中心、云计算等数字经济是我国产业升级和创新发展的核心驱动力,工业互联网、网络安全等基础设施和保障则是信息时代的“铁公基”。

对于个人投资者而言,面对震荡加剧的资本市场,应该如何做好资产配置呢?建议个人投资者慎用杠杆,借道公募基金进行资产配置和分散化投资。在基金投资过程中,个人投资者面临“配置难、选基难、持有难、跟踪难、赚钱难”等问题,容易陷入“期限错配”的误区以及出现“追涨杀跌”等非理性行为,对投资盈利体验造成伤害。作为个人投资者,怎样有效规避上述问题?有什么投资工具可以辅助决策,进而优化盈利体验呢?基金投顾业务提供了一个较好的解决方案。

2019年10月,证监会发布了基金投顾试点通知,提出基金投顾机构需要“遵循客户利益优先原则”以及“勤勉尽责”义务。业务层面上,投顾机构从买方角度出发,持续性地代客户进行相应投顾账户管理;在收费方面,通过收取会员费或者与委托金额挂

钩的服务费,实现投顾机构与投资者的利益绑定。基金投顾业务通过分析不同资金投资期限和不同风险收益需求,帮助客户了解自身资产配置需求,一定程度上降低“期限错配”的概率。另外,基金投顾机构通过投资和风控等专业能力,持续为客户管理投顾账户,可以弥补客户在市场经验和专业程度上的不足,或有利于规避“追涨杀跌”行为。

南方基金作为首批获得投顾试点的基金公司之一,于2019年11月上线了“司南投顾”业务。通过研究理财客户需求,以提升客户盈利体验为核心,“司南投顾”围绕“投”和“顾”两方面拓展投顾业务。

在投资端,“司南投顾”为个人客户开立专属的投顾账户,针对现金管理、资产保值、资产增值等方面细分理财需求,开发多场景投顾策略。在公司基金投顾投资决策委员会指导和授权下,由在大类资产配置理论和实战经验丰富投研人员负责投资管理,并共享公司平台化的研究驱动投资、合规风控与运营支撑一体化的投研体系。自上线以来,“司南投顾”旗下各投顾策略取得了良好的绩效表现。

在顾问端,“司南投顾”提供一站式陪伴服务,覆盖资产诊断、策略报告、市场分析、投资报告等专业服务,并输出千人千面的定期报告以及市场行情追踪等。

通过赋能金融科技,“司南投顾”结合投顾投资能力、投顾账户管理能力和投顾产品管理能力,围绕客户的投资目标、投资偏好和投资期限等要素,匹配千人千面个性化的投资管理策略以及后续自动调仓服务,在此基础上融合专业的资产配置、风险管理及客户服务能力,持续致力于提升个人投资者在投资中的获得感。

总之,从资产配置角度,估值低、成长潜力巨大的中国股市具有非常明显的长期吸引力。在全球金融市场震荡加剧的背景下,借助于基金公司的投顾服务,个人投资者可以更好地分享国内资本市场带来的长期收益。