

# 权益资产吸引力显著 新能源行业将迎发展机遇

□博时研究精选拟任基金经理  
王俊

年初以来,市场依旧维持震荡,着眼于长期投资、获取长期较好收益,有助于投资者规避“追涨杀跌”的封闭式、定开式以及持有期模式等基金逐渐得到了投资者的认可。笔者认为,从当前估值水平看,权益资产依然是性价比比较高的大类资产。展望2020年下半年,当前A股内部行业之间较大的估值差异将得到修正。

## 关注中国经济发展中长期主线

今年的经济工作最重要的就是保就业保民生。因此笔者认为,从长期产业升级角度来看,其不仅对于短期的经济稳定有作用,也是中国经济发展的中长期主线。

当前市场下长期利好因素相对明确,主要表现在,其一,整个经济能够实现更高质量的增长,而实现更高质量增长的核心还是我们能够持续的实现人均GDP的提升,这应该是老百姓能够切身感受到的,或者说给很多上市公司提供机会的重要一点。

其二,从市场的角度来看,种种迹象表明,A股未来投资环境和投资者保护机制都在趋于完善。目前可以看到很多政策措施正在发力,一方面可以让越来越多的优秀上市公司到市场中来,另一方面监管措施正在更好地塑造市场,从过去科创板注册制到未来创业板注册制的改革,出现了很多有竞争力的公司,监管也



在更多地去鼓励上市公司回报股东,营造一个好的市场环境。

其三,过去三年A股资本市场最大的变化是有很多长线资金进入,包括海外北向资金和国内基金公司发行的两到三年的封闭产品,从国内资管行业变革情况来看,A股正在真正的迎来长期投资者。从国内来看,长期封闭产品正在得到大家的认可,银行理财产品也有望通过净值化产品的模式投入到权益市场。在笔者看来,这些变化都在影响投资者的投资理念。此外,每个人对国家和民族的信心也越来越强,我们逐渐意识到,在风险承受能力相匹配的前提下,权益类资产未来或成为大家保值增值的方式之一。

## 未来三个行业 或有总量增长机会

首先,从时间的角度来看,

国民花在娱乐上面的总时间大概率会增长,这便是传媒行业有总量增长的机会。

其次,是手机流量增长带来的机会。进入5G时代后,中国手机用户的流量使用可能会从目前7-8G每月,增长到30G,因此人均手机流量是确定性的增长。而所有围绕流量增长背后的基础设施、娱乐增长、在线应用等,也都会带来投资机会。在笔者看来,中国企业在5G时代的优势正在凸显。从应用端来看,直播带货、短视频平台等应用已超过其他国家;从建设端来说,中国企业也正在占据龙头地位。未来笔者将会继续在TMT板块中寻找基于用户流量增长的方向。

第三,从结构来看,一些中国具有竞争优势的行业会有总量增长的机会。比如今年表现比

较好的新能源汽车板块。新能源汽车板块已经构建了一条具有全球竞争力的供应链,这条供应链未来也有总量增长机会。

## 新能源行业发展前景广阔

从人类长期发展来看,近年来气候变暖等问题影响着人类的生活,引发人们的关注。而可再生能源是人们避免灾害的有效手段之一。笔者认为,从短期经济来看,首先,2019年光伏组件成本有明显下降,光伏发电的成本随着规模的提升、技术的进步得以不断的下降,低于绝大部分化石能源,特别是为新兴市场经济国家提供了绕过传统高成本高污染的能源发展路径,让越来越多的人用得起。其次,光伏产业竞争结构正在变好,每个环节都能保持不错的利润率和回报,一步步脱离曾经需要补贴的处境。作为投资者,可以感受到光伏行业的回报在未来会越来越好。而光伏的需求在储能的支持下也会呈现出新的爆发期,其适用性将得到提升。

光伏的硅基制造属性,使得其共享了芯片、电力器件、新能源车等硅基制造产业的技术进步,而新能源汽车的发展将会减少碳排放,从而有效遏制温室效应。新能源车最重要的零部件电池系统等,中国在世界都有着较强的竞争力。

从泛新能源来看,其不仅对人类的长远发展有显著的正面影响,中国上市公司在全球的竞争力也会为股东和持有人创造相对不错的回报。

# 瞄准科技医药农业 三大投资方向



□银华同力精选拟任基金经理 刘辉

2020年的A股震荡幅度可能比去年更大或者更反复,因此今年首先考虑的就是抓住重点行业和板块,并找到这些领域的龙头;其次,结构上会做适度的均衡。具体的重点领域其实就是三个方向——大科技、大医药、大农业。

大科技,包含电动车和光伏等高端制造。我们的基本判断是,中国的技术进步和产业升级是整个市场运行的主轴,此类配置是需要坚持的。但大科技今年的波动也比较频繁,所以我们的策略是在坚持较重基本仓位的同时,根据市场涨跌做相应的调整。

大医药,是我们大消费领域选择的优质子板块。银华基金在医药领域有很深的积累,我们需要将优势资源整合到投资管理的过程中。具体到医药行业,是典型的长线标的的运行状态和节奏,和我们的投资框架风格相吻合。

大农业,看好农业不是由于价格的变化,而是看好龙头,因为大农业的集中度在快速提升。一方面,非洲猪瘟的大环境中,整体扩产需要一些规模化的龙头公司来完成;另一方面,种业领域今年推出转基因,这意味着原本极度分散的种业产业结构,也将有集中度的提升。这是农业领域的结构性投资机会。

判断市场首先要看大局,大局在哪里?第一,全球范围内,过去20多年的全球分工体系将被重新塑造,本质上是西方发达经济体的高技术、高利润特征产业向中国转移和变迁,这对中国经济是相对有利的。第二,回到国内,以房地产抵押品为特征、以地方政府为推动的传统经济扩张模式,已经发生了重大的改变。此外,还要看到两个重要因素。首先,全球财政政策和货币政策普遍是宽松走向,对金融资产价格形成很好的外部条件;其次,我国资本市场不断通过推进直接融资,推动产业升级和技术进步。综上所述,未来整个市场都是向上发展的基本态势,虽然短期会有波折,但向上的大方向是不变的。

笔者比较喜欢前瞻考虑问题。只有提前布局,最终才能逃脱从众行为,才能逃脱被市场左右。如果思考不够,就无法好好布局。买不到足够的量,就会影响心态,从而被市场左右。

2016年笔者就在思考,5G时代什么时候会到来。如果5G到来,会推动市场如何演进和发展,会有什么好的投资机会。如果找到这么一个重大机会,一定不能错过,要勇敢地介入进去。

2018年是一个持续下跌的熊市,尤其外部环境出现了巨大的转变,笔者认为一直等待的机会要来了。这时候就要进行具体的研究,实战上的重大机会越来越近,包括对于产业链的梳理,寻找各条产业链上的核心公司。

整个过程持续到了2018年底,当时已经做了不错的初步配置,由于市场比较恐慌,笔者有了充裕的建仓时间。通过对于华为产业链的深入研究,以及未来相关产业演进的思考,得出的判断是,自主可控和国产替代将是未来最具生命力的方向。这个判断是一年半之前做出的,目前看还算比较超前的做出了正确判断。

当时布局的基本思路,几乎领先全市场思考清楚了中国科技产业的发展,沿着5G技术升级和国产替代的路径,推演了未来发展的路径,这个推演也基本上得到了验证。那么在半导体相关个股涨幅可观后,为什么还一直坚持持有?笔者认为这是一个重大战略级别的投资机会,不是短期的、阶段性的机会。整个产业处在急剧的变化中,尤其是龙头公司,在看似危险的外部环境扰动下,实际上进入了产业链最重要的黄金成长期。在基本面的壮丽画卷还没有完全展开之前,坚持是必须的,这也是笔者一直坚持的原因。

# 暖风频吹 关注券商龙头板块

□鹏华基金量化及衍生品投资部  
副总经理 陈龙

6月以来的数个交易日,券商板块行情一波三折,Wind数据显示,6月1日至6月4日,证券公司指数仅小幅上涨2.59%,证券龙头指数上涨2.83%,表现略好于同期上证指数涨幅2.35%。实际上,在市场陷入纠结之前,政策的暖风已经吹来。5月的月末迎来了两条重要政策:

第一,5月29日,证监会发布了《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》,优化次级债发行方式,允许公开发行;支持证券公司发行减记债、应急可转债及其他创新类债券品种。

根据2012年《证券公司次级债管理规定》,长期次级债可按一定比例计入净资本,到期期限在3、2、1年以上的,原则上分别按100%、70%、50%的比例计入净资本。所以,这等于是再次打开了券商补充净资本的渠道,科创板、创业板注册制都需要资本金,反过来也有助于扩大券商的投行业务规模。

第二,上交所在回应人大代表委员的建议时,提出要研究引入单次T+0交易。

上交所第一时间回应称,T+0目前只是在研究阶段,并非立刻实施,不必过度解读。从上交



所回应的全文表述可以看出,与“优化供给”相结合,大概的逻辑链是:单次T+0可提升市场活跃度,有利于增加股票供给(融资)。

目前上证50的日成交金额已与创业板50相当,但总盘子却不在一个数量级别,所以上交所还有动力“提升市场活跃度”。

尽管看起来上面两条是相对孤立的政策,但实际上体现了政策逆周期调节的思路,大的背景是2018年10月以来开启的第三轮监管宽松周期,所以这也是券商板块很重要的支撑因素。

最近有投资者感到困惑,为什么券商表现会这么弱?未来是否有系统性的风险,机会又在哪里?带着这些疑问,笔者与外部

的研究员做了些交流,大致有以下结论:

第一,需要正视当前宏观经济面临的内外部压力,经济复苏带来的货币政策的边际转向,叠加近期外部环境的不确定性(可以关注汇率变化幅度),资本市场也承受较大的压力(美股近期行情反弹,外部压力适度缓解)。第二,都说股市是炒预期的,而券商板块是预期中的预期,所以会提前反映市场整体的压力,券商可能已经提前反映了大盘跌破2800点的风险。

第三,关于系统性风险,这方面的结论比较一致,普遍感觉与2018年的情况差异比较大,包括市场流动性、股权质押的风

险(归根结底还是流动性风险)以及对资本市场的定位等,都发生了翻天覆地的变化,所以比较难以出现2018年极端情况下的风险。

第四,未来的机会,相对比较确定的是创业板的注册制改革。上周三,证监会发布了11条金融改革措施,其中与资本市场相关的包括:出台《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四部规章,发布《创业板股票上市规则》等八项主要规则,推进创业板改革并试点注册制,建立健全对创业板企业的注册制安排、持续监管、发行保荐等配套制度。而周四证券公司指数上涨了1.38%,对该项改革措施进行了正面的反馈。

关于创业板注册制具体落地的时间,可以关注以下几个时间点:2020年8月26日,深圳经济特区成立40周年纪念日;2020年10月30日,深交所创业板开板11周年。这些重要的日子大概率会成为注册制落地的时间点。

在创业板注册制落地之前,市场会营造相对良好的氛围,届时券商行业机会也会相对确定。虽然这个时间点距离目前还是有点遥远,但不排除期间会陆续有政策出台,可能会提前形成一些催化。