

# 寻找经济转型期投资机遇 新经济体中孕育长跑冠军

招商中国机遇股票型基金基金经理 李亚

今年开年以来,上证综指先扬后抑,一度触及3587点;进入二季度后,市场维持底部箱体运行格局,仍未回到年初高点,始终在3100点上下震荡。受制于美联储加息预期带来的资本外流压力,近期投资者观望情绪渐浓。但我们对市场相对乐观。从2016年年初的2600点至今,A股经历了两年的盈利增长,从基本面来看,目前的点位处于相对底部。从结构来看,春节后市场发生了一个从蓝筹向中小创进行的风格转换,我们判断这大概率是今年全年的趋势。在中国经济转型的关键时期,政府对新经济发展的决心不容小觑,我们认为,受益于国家战略、经济结构调整以及与长期消费升级息息相关的经济等主题和行业中,有望催生一批未来的朝阳行业和伟大公司,成为A股市场中的长跑冠军。

## 对A股后市并不悲观

近期市场仍在箱体震荡格局中往复,五月下旬,上证综指重新回到20日均线下方。美国加息,流动性回流美国,全球经济演绎避险逻辑,新兴市场股债及汇率市场可能会受较大影响。同时,全球利率中枢小幅下行,全球股票市场近期波动较大,对国内利率形成制约。总体上,近期市场将有利于避险资产,对风险资产有所压制。美联储对未来加息路径的指引以及更新的联储经济预测将成为十分重要的信号,美元和美债走势对于权益市场特别是新兴市场的负面影响仍在。

但整体来看,我们对A股市场并不悲观。短期来看,目前上证指数在3100点上下,从2016年年初的2600点至今,A股经历了这两年的盈利增长,从基本面来看,应该说目前的点位处于相对底部,整体预期偏乐观。经过年初以来的变化,春节之后市



场进行了一个较大的风格转换,从大的蓝筹股和价值股转向了中小创和成长股。我们认为这个趋势没有结束,这大概率也是今年全年的趋势,从今年对2025中国制造中部分重点行业的鼓励政策便能看出。

结构方面,我们一方面继续关注新经济等重点发展领域的相关机会,包括医药、电子等;另一方面关注低估值金融股或迎来阶段性行情;此外,二季度较好的名义经济走势或带来经济预期阶段

性修复、周期可能存在反弹行情等。

## 自下而上精选新经济长跑冠军

从配置上来看,我们首先看好新经济成长股,主要是医药生物、新能源汽车链、5G产业链、半导体、大飞机、新材料以及先进制造相关的公司,这些都是新时代、新机遇下政策引导鼓励和未来发展的重要方向,可以从优中选优。其次,传统经济经过这几年供给侧改革、金融去杠杆、“一带一路”以及国企改革等一系列大背景,很多行业的龙头公司竞争优势非常明显,盈利增速和估值较为匹配,且估值上看起来还有一定程度的低估,一些估值低、增速确定的公司也是值得关注的,比如地产、水泥行业的龙头公司,以及大金融板块比如银行、券商、保险的龙头公司,都具有较强的阶段性配置价值。

那么新经济领域如何选?我们认为有两类公司值得关注:一类是已经成长为行业龙头的公司,过往业绩非常优秀,可以说是“独角兽”公司,投资这类公司可以享受整个行业的成长性,从历史经验来看,这类公司变差的概率是比较低的;还有一类就是虽然目前还不是大公司,但正处于高速增长期,存在变成龙头的可能性,这种公司需要投资者进行多方调研和验证。投资者需要注意的是,第二类公司通常业绩增速较高,估值相应地也会更高一些,风险也就相对大一些。

个股选择方面,笔者个人的投资风格是自下而上选股,优选具有核心竞争力的龙头企业,选择估值与增长相匹配的品种。如今的市场不能像2013-2015年选成长股那样,当时可能是选市场空间大、讲逻辑、讲故事的公司,而现在对企业盈利增长确定性和延续性要求比较高,因此我们需要优选行业中盈利增长和估值较为匹配的偏龙头企业。

# 敬畏TMT行业趋势 发掘核心驱动因素



国联安科技动力股票基金经理 潘明

每年A股TMT市场都能给投资者带来不同的体验,不管这些体验是机遇还是挑战,2018年也是一样。从今年年初至今,计算机行业的机会看起来更多一些,而电子、传媒和通信行业的挑战更多一些。今年的市场偏好是买软(软件)不买硬(硬件但半导体除外),这与2017年的白马尤其电子白马的行情不同。

从2015年6月初的历史高点到2017年年底,计算机行业震荡下行近60%,机构的计算机配置也在去年年底到达低点,因此今年的反弹在情理之中但也在意料之外。计算机行业的核心主线是拐点上扬的云计算,2018年全球云服务增速一季度同比增长58%。云计算产业链中,A股缺乏PASS平台型公司(比如阿里云),但有越来越多的优质SAAS软件型和IaaS基础设施公司值得关注。安防板块过去几年稳定增长,龙头企业市值也随之上升,并受到外资的青睐。更大的安防空间可能存在虚拟世界中,而不是已经布满摄像头的实体世界。

随着人们的生活越来越依赖手机上的虚拟网络世界,网络内容和流量的安防需求在国家、运营商层面大幅提升,虚拟世界安防或网络可视化(其前端设备类似实体世界中的摄像头)行业增速迅猛,空间可能逐步与实体经济以摄像头为核心的安防市场的空间靠拢。

2017年唯一上涨的TMT行业是电子,但今年的形势与去年有所不同。虽然消费电子带动行业下行,但TMT中的“创新药”也就是半导体相对稳定。结合国家对半导体行业的大力支持,这个主题有望从一个强主题慢慢演变成一个成长的主题。手机产业的人口红利已经消失,但苹果手机的消费属性和奢侈品属性越来越强,随着iPhoneX和国产手机的库存被消化,下半年消费电子的基本面或改善。

5G无疑是未来几年行业发展的核心驱动因素。比较4G与5G的传输速度有点像比较马车与和谐号的速度。之前提到的云计算的爆发性增长对数据中心的需求拉动以及相关的光模块板块也是通信行业里持续性很强的亮点。

手机的红利消失对传媒行业的发展有一些短期影响,但让互联网巨头焦虑的抖音的爆红现象令人相信中国传媒互联网行业的创新、多元化和新模式也许能让行业扭转从2015年6月以来的下行趋势。付费红利是今年传媒行业的投资主线,不管是to C的视频付费和微信公众号付费还是to B的图片版权付费。

敬畏TMT行业趋势,在趋势来临前勤奋并默默修炼支点,提高行业投资优势,以随时应对突如其来的TMT行业发展的趋势杠杆是我个人的投资理念。

# 价值投资趋势兴起 沪深300指数配置性价比提升

广发沪深300指数增强拟任基金经理 赵杰

6月1日,A股股票正式纳入MSCI指数体系,这是我国资本市场对外开放的又一标志性事件。根据韩国等其他国家的历史经验来看,A股纳入MSCI将在中长期带来万亿级别资金流入,从中长期来看,将对A股市场的风险偏好、市场风格、投资者结构等产生重要的影响。

## 价值投资趋势正在兴起

6月1日,MSCI指数纳入A股,是资本市场备受关注的热点。根据海外经验,新兴市场加入MSCI后,相关指数将会取得正收益。例如,韩国初步纳入MSCI后,一个月时间内股票指数出现较为明显上行,韩国综指扭转前期颓势上行7.1%。

对A股市场而言,MSCI指数纳入A股将是一个中长期的持续利好因素。按照MSCI公布的时间表,A股首次纳入指数将分两步走。第一步自6月1日开始,A股纳入MSCI进入首次纳入适应期,纳入比例为2.5%,对应MSCI新兴市场指数权重为0.37%。第二步在3个月之后,A股于9月3日完成首次纳入,纳入比例达到5%,对应权重为0.73%。根据券商研究的测算,6月带来的增量资金预计为1000亿元,后续逐步增加,中长期的增量资金有望达到2万亿元。

值得一提的是,被纳入MSCI指数的234只A股中,超过200只来自沪深300指数,占比近90%。这意味着A股正式“入摩”后,从中长期对A股市场的市场风格、投资者结构都带来重要的影响。

从投资者结构看,A股近几年正处于从散户主导向机构主导过渡的时期。在机构群体中,以保险、私募、社保、外资为代表的绝对收益投资者快速崛起,开始主导市场的话语权。未来随着海外资金、养老目标基金、FOF基金等长期资金的入市,这一趋势将进一步强化。对于绝对收益机构投资者,基本都以价值投资为理念,倡导获取长期稳健收益。



从市场环境来看,过去几年,随着A股市场不断的对内改革和对外开放,市场已经在潜移默化中发生着巨大的变化。随着并购重组被约束、游资炒作被严格限制,政策监管也在正本清源,扬善惩恶。总体来看,在以上多种因素的影响下,A股市场正在逐步走向成熟,价值投资的趋势正在兴起。

在价值投资为主导的市场趋势下,如何把握投资机遇,避免“赚了指数不赚钱”,是每个投资者值得思考的问题。笔者认为选择一个符合市场风格的指数增强基金,是一个比较合适的中长期投资手段。

## 量化选股策略 获取超额收益

沪深300指数是A股市场最具代表性和影响力,且最被机构投资者认可的指数之一,其成份股由市场中市值最大、流动性最好的300只股票

组成,基本囊括了所有的蓝筹白马股票,具有鲜明的价值风格属性。在市场趋于成熟,回归价值投资的背景下,该指数由于与市场投资风格的契合,预期将明显收益。如本次纳入MSCI的234只股票,经统计其中有接近90%属于沪深300指数成份股,后续资金的持续流入将对指数构成中长期利好。

另一方面,今年国内宏观经济仍将相对稳定,防风险仍是未来很长一段时间的重心,流动性会保持平衡的状态。在此宏观背景下,企业盈利向好的趋势仍能保持,预计今年沪深300指数整体净利润能保持两位数以上的增长,同时指数的最新市盈率约13倍,处于最近三年来的低位。结合盈利和估值的情况,沪深300指数向下空间有限,从中期来看具有较高的投资性价比。

再具体谈一谈指数增强基金。指数增强基金主要通过量化选股模型构建股票组合,其投资目标是在控制跟踪误差的基础上最大化跑赢标的指数。在具体模型构建中,模型会利用股票相关的海量数据提炼多个量化选股因子,对股票进行多方面的综合打分,以选出能够提供超额收益的股票,并在此基础上使用优化的算法以获得稳定的超额收益。同时选股模型会限制股票组合与指数在行业、风格等方面的偏离,以控制跟踪误差,因此指数增强基金的风格与指数保持一致,不存在风格漂移的风险。

笔者对沪深300指数增强基金进行统计,在2015年到2017年,每年分别平均跑赢7.42%、7.1和3.79个百分点。这些数据充分体现了指数增强基金在中长期的优异表现,也说明在主动投资上依然占据主流的国内市场,对于有严格投资逻辑和投资纪律的量化选股策略,未来的潜力和施展空间较大。值得注意的是,由于国内市场的运行逻辑在向国外成熟市场演进,国内量化因子的表现规律也将逐步向国外看齐,因此在实际的量化模型中,笔者建议更多关注在国内外都具有选股效果的因子,如价值、红利、低波动等因子。这一趋势在去年已经得到了明显的体现,预计未来也将持续。