

积极乐观看待权益市场

淡化择时聚焦优质赛道

□工银瑞信金融地产混合基金经理 鄢耀

今年以来,A股市场延续结构性行情,医药、消费、科技等板块涨幅居前,金融、地产等传统周期性板块表现落后。从中长期维度,笔者对权益市场整体保持比较积极乐观的态度,在具体的投资中,应对可能比预测短期市场走势更重要,应淡化择时,选取一些好公司和好赛道进行长期配置。

两维度乐观看待A股市场

A股市场二季度反弹强劲,市场风格表现较极致,以医药、消费、科技为代表的成长股表现亮眼,金融地产等传统行业表现相对较差,成长类资产的估值和传统周期类资产的估值分化至历史极端位置。

股价的上涨由两方面组成,一方面是业绩增长,另一方面是受益于整体流动性宽松带来的估值提升。目前A股市场估值可能存在局部泡沫,但整体相对比较健康。PE(市盈率)只是估值的一个方面,整个市场在变化,对于一些行业的估值,国际投资机构不仅会看PE,更多要看其长期确定的成长空间。一些成长性行业,如果仅看PE确实非常高,但是未来的成长性非常确定、空间也非常大,对这类公司不能简单看PE非常高就认为其估值非常高。A股市场未来可能会越来越机构化,从机构角度来看,虽然有一些行业可能存在一些泡沫,但从大方向来看,无论是从增长现象,还是从国际比较,估值都是可以接受的。

从两个维度来看今年A股市场,我们均持乐观态度。从中长期维度来看,一方面国内对房地产市场保持密切限制,政策延续性好,利好权益市场。另一方面,打破刚性兑付之后,居民家庭资产配置一部分转移到净值型产品,其中一大部分就需要配置



权益资产,也对权益市场形成利好;从中期维度来看,今年以来A股市场表现相对较好,主要受益于流动性宽松。由于我国疫情控制较好,经济基本面也在温和复苏过程中。从大环境来看,我们对权益市场整体保持比较积极乐观的态度。

配置优秀公司 获取超额收益

在投资中应对可能比预测短期市场走势更重要,因此我们并不特别喜欢择时,更多还是希望能选取一些好公司、好赛道进行长期配置。所以在操作上,我们坚持在金融地产行业中选取优秀公司进行配置获取超额收益,并在二季度市场环境对金融地产不利的背景下,适当选取景气度较高的消费、医药、科技等成长股作为补充。如果未来全球或我国经济出现更加确定性复苏的态势,可适时增加传统经济包括低估值偏周期成长类板块的配置。

传统金融地产基本面受疫情影响比较

科技股投资 需向确定性要收益



□银华互联网主题基金经理 王浩

科技股投资,最重要的是确定性,产业驱动的、阶段性的确定性。

巴菲特曾说,“价值是一项投资未来现金流量的折现值,而成长只是用来决定价值的预测过程”。

我们坚信,不论是投资消费品、科技股还是价值股,成功和可持续的投资都有共用的逻辑基础,那就是以合理的价格买入企业未来价值的折现。科技成长股同样是未来现金流的折现,不过由于技术创新的不确定性,市场在计算未来现金流折现价值时,所需风险补偿更大。所以,成功的科技股投资就是要抓住阶段性的确定性,尽快兑现创新带来的增量价值。

把握确定性的核心抓手是产业趋势,当一段产业趋势启动时,未来的现金流将被重新计算,折现的价值也大幅提升。投资者理解到产业趋势的确定性,在计算未来现金流折现时需要的风险补偿越小。这两项决定企业价值的重要变化,往往随着产业趋势的确定在短时间内发生剧烈变化,很短时间就可以兑现未来价值的变化,表现为股票的短期暴涨,这是科技股投资最令人激动的时刻。

产业趋势的启动,可能来自于新产品创造了新需求,也可能是新技术提高了生产效率,或是产业政策创造的新需求。不管哪种趋势,启动的初期都是模糊的、具有争议的、不确定的,需要通过对产业、对技术的深入研究来消除不确定性,获得增量价值。

研究能力是抓住产业趋势的核心,在于日积月累的经验积累、对企业核心竞争力的了解、对新产品新技术的敏感甚至对全球产业趋势的预判。股价之所以不会在更短的时间兑现涨幅,是因为产业趋势的确定并不能迅速形成共识,市场难免纠结这种价格昂贵的新产品是不是消费者真正需要的好产品? 3000万只的订单是否要下修?复杂的组装流程是否增收不增利?聪明的投资者要练就慧眼穿过迷雾,把不确定性改写成确定性,才能获得丰厚的收益。科技投资要有时代感,要把握最重要的方向,最持久的趋势,最确定的应用,服务最多的人口,创造更多的价值。

当下有三大黄金赛道,也是最确定的产业大趋势,有长度、有宽度、有速度、有纵深,可以深入耕耘,不断推陈出新实现构建组合。

第一是电子硬件创新周期。相比以往周期,这次叠加了5G基站建设和换机需求、可穿戴设备的创新增量需求,汽车电气化智能化的增量需求,智能家居和物联网的爆发式需求,更不用说5G网络全面应用以后,由于其高带宽、多连接、低延时的全新特性,将带来全新的应用,以及不可预知的精彩。所以非常确定的是,这一轮硬件周期比史上任何一次都会更强劲、更持久。其中,涉及消费电子的射频、光学、无线充电、可穿戴,涉及半导体的设计、代工、材料、装备,以及潜在的物联网、车联网、工业互联网、智能家居、智能汽车、智慧城市等都值得高度关注。

第二是线上经济和云计算。经济和生活的线上化趋势势不可挡,新冠疫情更是进一步加强了这一趋势。云计算更是把传统软件公司的业态大幅优化,大幅提高了业绩的确定性和稳定性,从而大幅提高了估值水平。B端互联网的云计算、云办公、信息化、金融IT,C端互联网的游戏、视频、电商,以及互联网基础设施的服务器、交换机、IDC、光模块都处于长坡厚雪的优质赛道上。

第三是新能源汽车,这是美国的创新、欧洲的补贴、中国的产能全球共振带来的产业狂欢,需求将持续快速增长。全球的整车和供应链的格局有望打破和重构,中国企业有望弯道超车分享盛宴。包括但不限于电动车直接供应商,进入全球产业链的电池材料企业,被低估的中国二线电池企业,智能驾驶的先行者,传统零部件电子化的受益者。

后科创时代,科技成长股质量大幅改善,科技企业的经营质量日益提升。5G全面应用之后带来的高带宽、多连接、快响应的全新特性有望带来更多的创新,再次改变世界。这是科技投资的新起点,只有加速奔跑。

选对的人 建立长期正确投资观

□鹏华基金董事总经理、
权益投资二部总经理 王宗合

基金投资需要“选对的人,做对的事”,即选择值得信任的基金经理,建立长期正确的投资观。当下A股市场存在“估值合理,赚取未来能力”的B类机会。未来在看好医疗、科技、消费等优质赛道的基础上,也同步关注传统制造业转型升级及新兴产业所进发的具有核心竞争力的投资机会。

基金投资需要选对的人

今年以来,权益市场在结构性行情下表现较好,全市场主动偏股型基金也收获不错的收益表现。但纵观我国股票市场多年的发展,散户收益可能不尽如人意,其中很重要原因在于,散户的投资往往缺乏清晰的价值观和投资纪律,容易在天然人性的驱使下追涨杀跌。投资作为一种壁垒很高的行为,无规律的操作往往成为很多投资者亏钱的原因。

如何更科学、理性地开展基金投资?首先我们需要从理解基金投资的本质开始。用通俗的语言来讲,基金投资的本质,便是“拿钱选人做生意”。市场充满不确定性,我们应该选择一位能够长期诚实、持续创造收益的专业管理人,而不是根据人性的弱点做赌博。基金投资需要把握两个要点:第一选择专业、值得信任的基金经理;第二要做好投资的资金规划。一般而言长线资金的投资效果会更好一些,尽可能规避短期急用的临时资金。

投资基金的过程,其实也是选择基金经理的过程。持有人人都希望把资金交给有能力、成熟、诚实可信、以投资者利益为核心的基金经理。选择值得信任的基金经理往往需要考量很多方面的因素。首先,需要判断基金管理人是否有足够丰富的投资管



理经验,其自身是否经历过足够多不同市场风格的考验,是否形成成熟的投资理念与方法,并且能够与你的价值观相匹配。其次,需要选择愿意并能够长期陪伴持有人的基金经理。此外,还需要注重看基金管理人是否做靠谱的事情,是否创造有价值的投资,只有寻找那些不断创造价值的企业才能持续分享企业成长的收益。

当下A股市场存在B类机会

近期权益市场呈现短期的震荡调整,有不少投资者非常关心未来的市场走势,这也是经常困扰大家的问题。经历了多年的投资实战,也在学习了海内外许多优秀投资人经验的基础上,我们发现通过判断未来一个月、一个季度的市场涨跌,并以此为基础进行投资交易行为,往往较少概率能够获得很好的投资回报。

笔者认为,对于普通投资者而言,市场机会分为三个层次:A类是极好机会;B类是普通机会;C类是坏机会。A类机会是价值投资者挖掘创造价值企业的过程。有时

大,因此上半年板块表现较弱,同时金融地产估值也被压缩到非常低的位置。6月中下旬左右,我们适度增加传统金融地产的配置,比如受益于资本市场改革的券商、质地好但被低估的银行,较好把握住了传统金融修复的机会。当时我们选择结构性调整,并未全面加仓低估值的品种,主要考虑的是,经济开始处于比较温和复苏的过程,宏观经济数据也好于预期,但是全球疫情尚未得到有效控制,全球宏观经济可能还处在偏衰退的环境中,叠加政策不太会进行特别大的刺激房地产,所以判断低估值的品种上涨可能更多还是短期的修复,并不是风格的切换。

金融地产未来的盈利能力在下降,但还是能选出一些好公司,这些公司的ROE(净资产收益率)还能保持在15%以上。在个股选择层面,我们更希望能够通过长期持有一些优秀的上市公司赚取其盈利增长的钱。尽量选取一些行业的白马龙头,从行业配置和个股选择两个层面,力争基金业绩呈现相对稳健的增长。

展望未来,国内流动性虽然边际收紧但总量依旧宽松,全球流动性边际收紧的转折点尚未到来,我们认为,A股总体来看尚未见到系统性风险。当前A股最大的风险来源于结构性过热。大金融和周期板块处于历史估值低位,在经济温和复苏的阶段,市场大幅下行的空间较有限。但是当前高景气度板块,如医药、食品饮料和部分科技股估值均处于历史高位,对于盈利波动风险的承受能力减弱,风险收益比逐渐下降,存在一定的下行风险,这种风险也可能在市场上行过程中以滞涨的形式表现出来。未来我们将更加重视两方面的投资机会:一是在估值处于历史底部的大金融板块寻找投资机会;二是寻找一些性价比较高的细分行业标的进行适当配置。

候市场短暂暴跌或者短期情绪也可能带来A类机会。只要在长期投资的大逻辑基础上,当市场情绪悲观的时候,往往是较好的底部投资机会。回溯2018年底到现在,长期优秀的基金经理能够收获较为可观的投资收益。相反,C类坏机会正是“山顶建仓”的机会。例如2007年、2015年市场情绪亢奋的时候,当时的资产出现了很大的泡沫,这需要很长时间去消化。而B类机会属于估值合理,没有太多恐慌和疯狂,基金经理能够通过自下而上精选个股,赚取未来能力的钱。当下A股市场可能更多存在B类机会,选择专业优秀的投资管理人,有机会赚取优秀企业长期成长的收益。

看好医疗、科技、消费赛道

在投资赛道方面,做价值投资需要找到长期持续创造价值的企业,需要找到企业创造利润的价值。在产业发展潜力巨大的行业板块,相对比较容易诞生伟大的企业。其次,我们还需要找到优秀的企业家及商业模式。好的投资赛道绝不是依据短期的涨跌来判断的,而是需要基于基本面深度研究去探索与挖掘的。比如医疗、教育、云计算、互联网,未来发展空间都很大,优秀的企业可以创造更多的价值。不过,我们也要辩证地看到,长期维度看好的行业板块,并不是所有公司都能上涨,再优质的行业赛道也要对个股企业具体分析。除了目前普遍看好的医疗、科技、消费机会,价值投资并不仅仅局限于这些赛道。同时,也要关注大传统制造业转型升级的机会,优秀的企业家在行业发展的过程中做一些整合,也在创造价值。本质上我们一定要选对投资者最具竞争力的投资机会,而国内经济经过一轮高速发展,逐渐进入高质量发展阶段,无论传统制造业还是新兴产业都会有很多这样的机会。