

基金经理分享2024投资锦囊



李晓星

银华基金业务副总经理、投资管理一部总监



林乐峰

南方基金混合资产投资部基金经理



冯汉杰

广发基金价值投资部基金经理



金梓才

财通基金副总经理、权益投资总监



翟相栋

招商基金投资管理四部专业副总监

2024年投资聚焦科技、安全和内循环

对于资本市场参与者来说,2023年是比2022年更为困难的一年。2023年,由于外部环境变化、疤痕效应持续、赚钱效应减弱等因素导致市场信心不足,整个A股市场处于一个存量博弈的状态。传统意义上的龙头白马股表现不佳,市场更为看重当期的利润,不看重未来的现金流折现,成长股的估值持续下压,偏防御的高股息和偏主题微盘股的强势贯穿了全年。

2022年和2023年连续两年,主动权益基金收益中位数都没有跑赢中证800的中位数,市场对于主动投资的质疑也越来越多。在过去20年,绝大部分年份主动基金是跑赢指数基金的,同时累计的超额收益也不少。诚然,随着市场参与者越来越成熟,主动基金的超额收益也可能会逐步下降,但2022年、2023年连续两年跑输,更多的是对2019-2021年大幅超额收益的均值回归。主动权益的超额一般是出现在大的行业盈利周期向上阶段,比如2013-2015年的TMT(科技、媒体和通信),2017-2020年的消费升级,2020-2022年的新能源。

展望2024年,预计整体的企业盈利会强于2023年,会有不少行业的盈利周期开始向上。结合中央经济工作会议的精神,预计2024年的投资方向将聚焦在三个方向:科技、安全以及内循环。

由于2024年是全球政治大年,很多国家将进入竞选周期,与之相伴的是政策的不确定性会增大,以及竞选期间相对激进的态度与口号,这个可能会对情绪以及外需形成一定冲击,因此,对于外需相关的行业持观察态度。

科技和安全方面,两者覆盖的标的往往有不少重叠,也是目前市场看好较多的方向,这也代表了目前的股价承载了不低的预期,只有努力在科技板块中寻找非共识的正确,才有可能获得较大的超额收益。电子板块中看好芯片相关,半导体设备、零部件以及材料;计算机板块中看好信创相关、数据要素以及人工智能;军工板块中看好新质、航空、航天相关;电新板块中看好自动化以及海上风电。

内循环方面,主要看好消费相关。目前消费信心处于历史较低位置,居民对于未来的收入预期不高,所以相关公司的估值都是处于历史低位,相信随着宏观环境的企稳回升,未来的收入预期和消费信心都会有所回升。在消费行业中,建议优先选择格局稳定、估值合理、自由现金流充裕的公司。随着社会进入高质量发展阶段,消费股中有稳定增长和逐步提升分红率的公司,预计将逐渐迎来市场的关注。

(银华基金 李晓星)

春天只会延迟不会缺席

展望2024年,国内宏观经济大概率延续温和复苏,但上行幅度仍需观察实体经济预期的演绎与政策的应对,结构上新兴产业预计是亮点。从国债增发来看,财政政策将保持积极,国内经济延续复苏,整体会好于2023年。目前市场对地产及经济信心不足,2024年经济复苏力度很大程度上需观测城中村改造和地方债长效机制的落地情况。如果房地产预期能够稳住,一线城市房价能够企稳并有所反弹,则经济复苏力度可能会比较强。反之,若居民信心仍然偏弱,国内增长或持续在偏低位置实现结构转型。但无论宏观经济进入哪种场景,汽车出口上行和华为在消费电子领域的突破,都表明新兴产业已开始展现活力,将成为国内经济的结构亮点。

海外方面,预计2024年美国经济增长动能减弱,全球流动性压力缓解,但若美联储兑现一季度降息,美国需求或能保持平稳。美国制造业PMI(采购经理人指数)、消费者信心指数等指标显示经济增速已放缓,美联储主席鲍威尔在去年12月议息会议中明确指出开始考虑降息,若美联储兑现预期在第一季度进行“预防性”降息,全球流动性压力将缓解,美国需求和就业可能会保持平稳,实现软着陆,但2024年年中仍需警惕通胀反弹风险。

另外,中美关系阶段性缓和有利于市场风险偏好提升。由于当前中美两国都有各自的压力,中美关系阶段性缓和对于全球市场中长期预期的稳定有着非常积极和重要的意义。

对于2024年的权益市场,可以积极乐观看待。当前A股处于基本面和估值的双重底部,后续经济有望延续复苏,叠加估值的安全边际,市场向上的空间远大于向下的风险。现在能看到的积极信号是政策面和海外影响因素逐渐出现拐点,近期地方债发行持续落地,有望给今年的财政支出带来有力支撑,同时美债收益率和汇率压力也大幅减轻,这都有助于改善基本面预期和市场风险偏好。

结构方面,内需消费和制造业仍是中长期发展的基本盘。2024年也会有投资机会。消费方面,2023年前11个月,社会消费品零售总额同比增长7.2%,保持稳定的同时,也出现了一些分化,体现在消费者的消费领域更加多元化,且更追求性价比,对应的一些消费品公司存在不错的机会。制造业方面,中国企业的全球竞争力不断提升,但也有些同质化竞争激烈的行业出现了严重的“内卷”现象。所以在制造业个股的选择上,聚焦能够在技术或者成本上与同行拉开差距的公司,以及一些能够在海外市场持续扩大份额的公司,化解“内卷”比较好的途径就是出海。

相信市场最艰难的时候正在过去,春天只会延迟,不会缺席。只要对中国长期发展抱有信心,现在就是理想的播种时点。

(南方基金 林乐峰)

市场可能继续分化 精选个股是关键

总结2023年A股市场的表现,“分化”或许是一个关键词。

从主流指数表现来看,沪深300和中证500等代表中大盘股票的指数均出现下跌,但表征小盘股的中证2000等指数则有所上涨。在板块内部也出现结构分化,例如,红利策略之下的水电、公路、煤炭迭创新高,周期性较强的银行、地产则震荡调整。

展望2024年,投资者可能需要继续在“分化”的市场环境下寻找机会。国内方面,未来需要观察相关政策对地产周期的拉动效果。国际方面,美国经济在2023年的良好表现或难以持续,市场始终在关注并乐观地预期美国利率的走势,而目前的美国经济和通胀数据可能并不一定支持美联储快速降息。国内和国际这两个不确定性有望在2024年“靴子落地”。

除上述两个因素外,站在当前时点看国内基本面,中国经济的核心产业部门展现了韧性和周期规律。例如内需消费、制造业投资、制造业库存等,2024年有望迎来向上的小周期。

从资产价格来看,A股整体估值处于中低水平。沪深300的市盈率为10.48倍,处于近10年的10.74%分位的低位。这意味着,当前沪深300所代表的大盘股估值,整体正处于历史较低区间。同时,小市值指数、全A指数则处于历史平均水平。

综合基本面和估值水平,在以上不确定性因素消除之前,市场或将仍以个股机会为主,短期还看不到具有明确上行趋势的行业和板块。一方面,未来一两年内确定能保持高增长的行业机会还有待进一步挖掘;另一方面,稳健类、价值类资产近两年表现较强,低估值的贝塔较为稀少。因此,建议将精力重点放在值得关注的个股层面,主要从以下几个方面挖掘:

一是有弹性的成长类资产,主要分布在医药、机械、消费等行业,略微倾向成长类资产。

二是相对稳定的行业,如部分水电、公路等,横向比较来看,目前可能仍然具备较好的投资价值。

三是在周期类资产中寻找长期标的,鉴于商品价格未来的预期将显著好于此前的表现,预计周期类资产仍然有大幅波动的机会,包括化工、大宗商品等,不过,相比参与这种周期性的波动,建议更多地寻找有长期价值的个股。

(广发基金 冯汉杰)

科技周期正式开启 成长风格有望占优

2023年,A股市场演绎主题由“弱现实+强预期”转为“弱现实+弱预期”,一定程度上压制了市场的风险偏好。

展望2024年,科技周期有望正式开启,A股市场有望筑底回升,成长风格可能相对占优。在稳增长政策组合拳下,中国经济持续复苏的动能正在聚集,企业盈利有望逐步修复向好。当前A股市场无论在全球范围还是相较于历史,整体处于估值较低位置,市场已进入具备长期配置价值区间,其中科技创新引领、有基本面支撑的产业方向尤其值得关注。

企业盈利方面,宏观经济已度过短期压力最大的阶段,在国内各项稳增长政策推动下,经济数据预计继续呈现回升向好态势;流动性方面,后续货币政策和流动性仍会中性偏宽,美联储降息前景逐渐明朗,人民币汇率企稳,海外资金有望重新流入;风险偏好方面,政策“定力”和“张力”并举,市场风险偏好有望迎来改善。可以看到,一些行业部分公司的业绩正在得到兑现,开始进入有基本面支撑的良性发展阶段,预计这样的利好因素在未来将渐次展开,行情也有望向纵深发展。以下几个方向值得重点关注:

一是受益于人工智能及大模型投资拉动的光模块、服务器等子领域。海外科技巨头在模型端出现较为明显的持续竞赛趋势。多模态模型的进展大幅提速,预示着人工智能应用得到进一步发展。从北美的情况来看,人工智能及大模型领域的的基本面非常清晰,从大模型端到算力端和应用端,预计2024年将持续向上发展,值得持续关注。

二是经济弱复苏背景下,碎片化时间催生的碎片化娱乐需求。小游戏领域,由于研发周期短、费用低、产出快,这种“短平快”模式受到关注,或将步入快速起量阶段。小游戏的用户与传统游戏市场不重叠,付费率更高,用户留存更好,是一个增速快、市场天花板高、利润率有望提升的赛道。

三是呈现弱贝塔复苏的创新药领域。医药板块在经历一段时间的调整后,下半年开始呈现弱贝塔复苏趋势。与上一轮医药大周期相比,本轮医药股的复苏仍然偏弱贝塔,虽然整体指数级别行情可能低于上一轮周期,但部分个股的阿尔法可能会高于上一轮。需要对公司与行业进行深入研究,从中精选稀缺成长性较好的公司。

(财通基金 金梓才)

树立辩证周期意识 敢于逆向布局

过去几年,市场跌宕起伏。作为基金经理,我感悟颇多,其中最大的一个感悟就是投资要有辩证的周期思维。不仅行业有周期,市场风格也有周期。周期的表象是行业景气度的波动,在二级市场体现为行业和公司业绩的上升、下降,股价的涨跌,估值的高低。由于行业周期和市场周期交织波动,二级市场会展现出较行业周期更大的波动。

周期波动是不可避免的,因此即使专注于成长行业投资,仍然需要具备辩证的周期意识。在市场一致预期过高、长期赔率极差的阶段,要积极兑现收益,规避可能的周期反转风险。在市场一致预期极低、长期赔率较高的阶段,要敢于逆向布局,把握景气反转机会。

回顾2023年,科技成长板块表现较好,主要受益于全球大的创新周期,尤其是AI(人工智能)大模型,以及智能驾驶、机器人等创新驱动。新的创新周期大幅提升了上下游行业的市场空间,打开了相关软件公司的成长天花板。

2023年科技成长板块波动较大。具体分析来看,主要有两类公司股价波动较大。一类是以光模块为代表的产业链上游公司。AI的火热带动其订单和业绩提升,景气度上升催化公司股价上涨。不过,因为市场预期过于一致,相关公司股价在短期内透支未来涨幅,导致股价波动较大;另一类是以传媒、计算机为代表的应用型公司,这类公司短期业绩并无好转,很多公司甚至没有产品,市场交易的是其远期发展前景。因此,市场情绪波动也造成股价大幅波动。

我比较青睐投资业绩能够兑现的公司,不会配置较多仓位在“讲故事”的公司上。简单来说,就是配置业绩能够兑现的高成长公司,尤其是龙头公司,但是当市场交易非常拥挤以致预期过高时,也要做些波段的盈利兑现操作。

展望2024年,国内核心算力、大模型等方面未来都有机会取得较大进展,届时TMT(科技、媒体和通信)板块也可能有较好表现。

具体来看,在创新领域,主要看好AI应用、AI国产算力、智能驾驶等方面。经过一年的积累和发展,2024年海内外会逐步涌现出一批AI应用公司,对于其中理顺商业模式、解决客户痛点、能显著提升用户付费率、ARPU(每用户平均收入)的AI应用公司,会有较大的成长机会。AI国产算力和智能驾驶在2024年均会进入快速发展阶段,随着算力芯片的国产替代、智能驾驶的渗透率提升,相关公司业绩可能会有较大增长。

在周期领域,我相对看好顺周期板块,比如工业芯片、通讯芯片及计算机行业。中国经济有着扎实的基础和巨大的潜力,随着市场对经济悲观预期的扭转,顺周期方向的公司有业绩、估值双击的潜力和机会。

(招商基金 翟相栋)

2024

新年特刊