

# 六大基金经理分享龙年A股投资机会

## 便宜是硬道理 当前很适合做价值投资

陈振宇

安信基金  
副总经理



过去两年A股持续下跌,主要是市场将长期问题短期化,导致信心不足,主要体现在三个方面:

一是房地产市场持续下滑的影响。国内房地产市场已经调整了三年,当前政策对于地产的定调已发生积极变化,随着政策持续放松,地产需求得到释放。

二是人口老龄化的影响。实际上,人口老龄化是一个长期的过程,并不必然导致经济衰退,通过人口政策等可以延缓老龄化进程,未来通过新技术应用也能缓解人口问题,工程师红利也还能持续较长时间。

三是对外资流出的担忧。过去几年主要是美国进入加息周期导致外资持续流出,但从2024年开始,美国

经济面临着着陆的挑战,下半年也大概率进入降息周期。而中国经济持续修复,外资流出的情况可能逆转。

当前,A股市场也有三个比较积极的因素:

一是A股行业和公司的估值都处于历史低位。现阶段多个指数的PB(市净率)分位数都在15%以下,甚至部分指数PB已是历史最低。同时,股债收益差已经到了负2倍标准差的位置,对应着过去12年来A股中底部的位置。便宜是硬道理,很多优质公司已值得长期投资。

二是国内政策的累积终将促进经济基本面改善。随着各项稳增长政策有序出台并逐步落地,以及

当前对资本市场的定位也更重视投资者利益保护和引入中长期投资者,A股反弹也值得期待。

三是2024年美国大概率进入降息周期。降息有利于风险资产分母端的估值修复和风险偏好的改善,对应过往美国降息周期,美债收益率下行阶段,A股市场历史平均涨幅为7%~11%。

展望龙年,我们秉持谨慎乐观的态度,积极寻找优质权益资产的长期投资机会。从3至5年的时间维度看,2024年将是非常好的长期布局时点,也非常适合做好价值投资。

(安信基金 陈振宇)

## 优质供给有望增多 可持续关注北交所机会

顾鑫峰

华夏基金  
基金经理



作为中国多层次资本市场的重要一环、服务创新型中小企业的主阵地,2023年北交所市场表现可圈可点。随着越来越多优质公司上市,2024年北交所市场有望持续引发市场关注。

2023年基金四季报显示,公募基金正在加码北交所投资。截至2023年末,公募重仓北交所股票数量已达61只,创历年新高;持股总市值达33.22亿元,同比大增47%。预计公募加码投资北交所的情况还将持续,一是因为基金去年尝到了“甜头”,有赚钱效应还想再来;二是北交所的优质供给未来会越

来越多,这也将吸引基金进场。

相较于沪深两市,北交所自己的特点和特色,在新能源、汽车零配件、高端新材料、新兴消费等细分行业形成了独特的优势。未来,一批在全A股市场具有稀缺性和强劲成长属性的优质公司有望将从北交所走出来。

虽然此前的持续上涨让北交所股票的估值跟沪深两市快速收敛,但同类公司相比较,北交所公司依然有30%左右的估值折价。

从流动性来看,经过去年四季度的演绎,北交所

的流动性已经大幅改善。虽然今年开年以来市场整体成交额略有下滑,但日均成交额仍保持百亿以上。此外,在北交所和科创板的投资者门槛已达到互通的情况下,长期来看,两个市场的流动性应该也是互通的,北交所当前的流动性有望稳住。

展望未来,依然看好北交所的长期投资价值。北交所的投资机会在于存量的优质公司,不过数量、体量相对有限,更多的投资机会在于未来北交所上市的优质增量公司。

(华夏基金 顾鑫峰)

## 主流指数估值极低 可选公司数量增多

杨嘉文

易方达基金  
基金经理



当前经济处于周期性问题的交织叠加期,短周期问题在定价中受关注度有所下降,长周期问题在短期看不到清晰的答案,估值就会处于偏低位置。尽管市场很谨慎,但改变正在逐步发生。

一方面,政策环境整体在持续好转,“坚持稳中求进,以进促稳、先立后破”的表述为2024年经济工作定调,并释放积极信号;另一方面,投资者对新的经济增长范式逐步形成了共识,诸多板块也基本完成了估值回调。在流动性风险可控的背景下,无理由对经济过度悲观。目前大部分主流指数的估值分位处于极低水

平,在这样的背景下,自下而上寻找市场未充分定价的好公司,胜率很高,可选的好公司数量也在增多。

从行业上看,未来可以关注五个方向:

一是医药。首先,基于人口老龄化现状,医疗支出和需求会持续增长;其次,慢性病或严重医疗类会释放需求,叠加国家对创新药的支持,高性价比公司具有配置价值。二是和经济相关性不高的板块。我们仍然要保持对宏观经济的跟踪来增进对经济运行的理解,更关注自身景气度向上且估值分位不高的板块,例如生猪养殖、卫星等方向。

三是碳中和与ESG(环境、社会和公司治理)。关注碳中和背景下的新技术、新材料,例如合成生物学、可再生环保材料以及可再生资源回收等。

四是产品具有全球化能力的高端制造业。目前中国工程师红利主要在高端制造业方向,关注具有全球化拓展能力的公司,一方面能打开估值天花板,另一方面可以减少对单一经济体的收入依赖。

五是顺周期板块。关注供需格局清晰的子行业或者有较强竞争力的个股。

(易方达基金 杨嘉文)

## 不用过度关注短期因素 把握长期确定性机会

从长期维度来看,放眼全球,中国经济成长动能依然可观。从当前企业的估值和长期增长潜力来看,A股的吸引力在持续增加。

站在中期维度上,国内重心在于经济结构转型,多数产业整体或呈现弱需求弹性格局,因此今后一段时间,从产业本身角度看,将重点关注结构性机会。自上而下看,科技创新、进口替代、出口均是中期维度关注的重点领域。此外,在政策的积极引导下,央企国企的经营效率和竞争力进一步提升,有望进入新一轮加速期。

短期维度上,中国多数行业正显著偏离产业长期运行中枢,股价以及估值水平均包含了较多悲观预期,从产业发展的正常逻辑看,长期将向中枢收敛。

基于上述各个维度的整体思考,未来建议关注两个方向:一是有望拉动需求、显著具备弹性提升的创新行业,二是中期总量弱需求弹性背景下和悲观市场情绪下,传统行业公司的价值修复以及具备长期成长能力的企业。

未来,可以通过自上而下和自下而上,结合宏观和

政策环境,进一步积极寻找交集部分,提升投资胜率和收益率水平。个股层面,聚焦评估企业长期ROE(净资产收益率)以及创造现金流带给股东的核心回报能力。

展望未来,我们将坚持以长周期内自下而上精选个股为基础,同时考虑中观及宏观因素作为重要的背景考量,重视股票的定价保护。在目前的市场环境下,继续过多关注短期因素的意义不大,尽可能把握长周期内收益确定性更大的部分。

(兴证全球基金 乔迁)

乔迁

兴证全球基金  
管理部副总监



## 结构性行情概率大 看好三大板块

过去3年,沪深300指数跌幅超过36%,这是该指数诞生以来的第二大跌幅。万物皆周期,从均值回归的角度看,如此大的跌幅也将为反弹带来内生动力。或许龙年难以迎来大行情,但出现结构性行情的概率较大。

对于行业来说,重点关注三个板块:消费、电力和消费电子。

首先是消费。经过3年的估值消化,当前很多消费品估值到了比较低的水平,个别细分领域几乎回到近10年新低。这样低的估值极具吸引力,也是我们将目光放到消费板块的重要原因。

其次是电力行业。从对欧美电力市场的历史变迁的调研来看,有一个不可能三角非常值得重视,电力安全、电力价格和能源转型这三个目标是不能兼得的。如果要兼顾电力安全和电力价格,那大概率就要用火电,因为水电的资源有限。在电力需求处于稳定增长的情况下,水电不能完全满足发展需要;像风电和光伏发电不能一直稳定发电,所以为了保证电力系统安全,就必须体现调峰机组的容量价值。一旦火电有了稳定的容量电价收益,那么其估值体系也应从周期股估值体系向公用事业估值体系转化。此外,绿电的环境价值也值得关

注。2026年开始欧洲将征收碳税,如果出口到欧洲的产品是用煤电生产的,那么就要支付碳税,如果生产过程中使用绿电则可以免碳税。在这种情况下,绿电的环境价值就会被体现。所以,未来绿电的环境价值将逐渐体现。

最后是消费电子。消费电子行业具有相对明显的周期性,大概两三年就有一个周期变化。消费电子行业从去年开始,去库存周期逐渐结束,补库存周期开始逐渐体现,一些新产品、新技术的出现可能进一步影响这个周期,这个周期变化可能会驱动股价。

(方正富邦基金 汤戈)

汤戈

方正富邦基金  
首席权益投资官



## 三层逻辑看医药生物 布局窗口期已到来

2024年开年以来,医药生物板块出现大幅回调,在中信分类子行业中跌幅位居前五。只有梳理行业的投资逻辑并找到原因,才能对未来的投资更好地布局。我们对医药生物的逻辑进行梳理:

首先是医药生物板块的长期逻辑,这也是在历史医药生物板块大幅回撤后,反思是否抄底的最重要指标。在研究全球老龄化背景下的用药结构时,典型的特征是50~60岁与65~75岁人群年医疗费用呈现翻倍以上增长。也意味着,在人口老龄化背景下,医疗支出在GDP中的占比持续提升仍是一个不可逆的过程,也意味着医

药生物板块将保持成长性。

从中期逻辑来看,2015~2016年开始的药品审批体系改革,2018年开始的集采、医保谈判改革模式基本上定型。这意味着,医药生物产业处于利空出尽、行业展现自己成长性的阶段。

从短期逻辑看,2023年三季度业绩和四季度业绩预告比较清晰地解释了近期的回调。在2023年下半年,市场大幅下调了业绩预期,但随着对行业月度数据的跟踪,市场又开始上调行业短期增速预期,但从目前的业绩预告看,该预期一定程度上落空了,行业的回调很大程度上

是对乐观预期的修正。

基于以上回顾,从中长期看,医药生物板块应该超配。至于时间点和方向,可从板块回调的基本面因素进行分析。一方面,2024年一季度业绩能否继续验证自身的成长性逻辑。另一方面,创新药方向也需要业绩来证明自身的商业模型。综上所述,可以做出一个预判,医药生物产业已经进入布局窗口期。随着2024年一季度运行结果逐步清晰,景气度较优的创新药等板块可能迎来较好的收益时机。

(华宝基金 张金涛)

张金涛

华宝基金  
基金经理

