

基金经理看2025:科技为“矛”红利做“盾”



新年特刊



李耀柱

广发基金
国际业务部总经理
基金经理

唐小东

南方基金
宏观策略部联席总经理
基金经理

刘杰

嘉实基金
研究部副总监
大制造研究总监

林景艺

信达澳亚基金
量化投资部总监

杨思亮

宝盈基金
基金经理

权益市场有望超预期 选板块重于择时

对于2025年的市场投资机会,广发基金国际业务部总经理、广发沪港深新起点基金经理李耀柱在接受证券时报采访时认为,预计2025年国内宏观经济稳步回升的趋势维持不变,在当前利率下行的背景下,中国权益类市场的表现有望超预期。一方面,宏观经济回升,大型企业的现金流保持稳健,估值低、现金流稳定的公司有望取得不错表现;另一方面,在利率下行的周期下,资产配置高收益资产的需求增加,“资产荒”仍然是市场的主基调,权益类市场的整体表现可能超预期。

李耀柱认为,2025年央行的货币政策和中央的财政政策都会较为积极,特别会对资产端有所支持,这对资本市场来说是较为利好的,权益市场大概率会维持向好的局面。

李耀柱判断,从企业盈利的角度看,大型企业特别是产业龙头、大型优质国有企业的现金流会持续保持稳定,这些公司在利率下行的情况下,估值提升的趋势非常明显。展望2025年,在全球“资产荒”的背景下,企业的现金流因子会持续得到重视,这些企业将在中长期具有较好的投资价值。特别是对于港股中的优质现金流公司,当前估值仍然低估,中长期具有较大的修复空间,在财政和货币政策相对积极的背景下,预期流动性和基本面都在向好的方向上,基本面会在2024年的基础上进一步改善。考虑到当前港股估值处于较低分位,机构资金已经出清得较为彻底,基本面和流动性的改善或将是2025年需要重点考量的因素。

“2025年,市场还是以结构性行情为主,板块的选择比大盘的择时更重要。我们一直认为,企业的自由现金流因子是重要的选股因子,关注企业现金流的稳定情况和行业趋势同等重要。站在当前来看,具有稳定现金流的优质公司很可能仍是2025年主流机构配置的主线,这些企业值得重视。”李耀柱表示,行业上建议关注互联网巨头、资源类国有企业、电信运营商、电力、大金融等行业的龙头公司。

李耀柱也关注到2025年市场的一些新机会,他认为,从供给的角度看,在整体需求不足的情况下,供给侧出清的板块有望率先完成周期轮动,具备更好的修复弹性,如互联网、旅游出行、家电、运动服饰、消费电子。此外,有增量需求的行业也值得关注,如来自于政策支持下的“以旧换新”的家电、汽车,在科技创新政策支持下的半导体与计算机等。

(安仲文)

积极因素持续汇聚 资产价格预期明显改善

“回顾刚刚过去的2024年,A股市场运行呈现波动放大、风格轮动的特征,背后的原因主要在于宏观预期持续受到经济基本面、政策以及地缘政治等因素的扰动。”南方基金宏观策略部联席总经理、基金经理唐小东在接受证券时报采访时认为,2024年9月底反弹开启后,市场保持了较高热度,两市成交额居高不下,指数呈现震荡走势,风格、结构轮动明显,主题行情活跃。

展望2025年的市场,唐小东强调,确定性在于国内政策已经转向,不确定性主要来自可能发生的贸易摩擦、海外地缘冲突等外部影响。此外,国内房地产市场的运行情况、财政政策和货币政策的节奏力度等内在因素,也会对经济基本面有较大的影响。整体而言,未来经济可以积极看待。当前财政政策和货币政策方面非常积极,新一轮化债有助于缓解地方政府财政压力,从而腾挪财力和精力用于投资和消费。在2024年12月中央政治局会议明确提出稳定股市和楼市之后,国内资产价格预期明显改善。

“从企业层面来看,全A非金融企业的ROE(净资产收益率)水平仍显著高于之前的周期低点,表明本轮经济下行周期中,上市龙头企业对宏观风险的抵御能力强于以往,但与此同时,我们也看到企业当前的筹资现金流有所下滑,意味着企业整体的经营战略仍然较为保守。”唐小东认为,对于A股市场来说,这意味着,一方面当前龙头企业盈利在经济逆周期仍能保持韧性,另一方面企业盈利短期可能难以出现大幅改善的局面。

唐小东表示,站在当前时点,中央稳增长的态度非常明确,对于资本市场也表达了充分的重视和呵护,在2024年9月底的大幅反弹中,沪深300指数自2021年以来首次实现了超过20%级别的反弹。2025年经济复苏的强度将直接影响风险偏好和企业盈利,因此在很大程度上也决定了股票市场的方向和结构。

如果从最积极的场景看,外部冲击符合预期或影响可控,国内财政货币政策积极发力且效果明显,房价企稳反弹,经济增速保持韧性,上市公司盈利增速企稳回升,市场风险偏好进一步上行,交易主线为经济复苏,顺周期核心资产的上行空间打开。

(安仲文)

保持耐心和信心 关注先进制造红利资产

“当前市场正处在一个重要转折点,政策的支持和经济的内在动力正在推动市场向前发展。我们需要保持耐心和信心,关注长期趋势。”嘉实基金研究部副总监、大制造研究总监刘杰表示。

展望2025年的投资机遇,刘杰指出,科技创新驱动的高端制造领域的细分投资机会,是未来符合经济社会发展高质量发展趋势,具有显著长期增长潜力的优选方向之一。随着政策组合拳发力,经济预期的改善也有利于顺周期的先进制造类资产。

在刘杰看来,制造业龙头资产经过近三年的调整,股价已反映太多未来的悲观预期。站在目前的位置看,长期产业趋势下的制造业龙头企业,从基本面和估值来看兼具胜率和赔率。从全世界来看,中国制造业堪称优秀,变化的是市场短周期的波折节奏,不变的是这些优秀企业的竞争力,且目前估值在历史低位区间,性价比非常突出,尤其是具备竞争力的细分行业。伴随着经济预期改善,龙头标的有望迎来业绩和估值的双升。

放眼中长期,刘杰指出,汽车行业的电动化、智能化趋势不可阻挡,国产化和国际化更是为行业带来新的增长点。能源行业,“源网荷储”随着部分环节的出清和需求场景打开,也孕育丰富机会。此外,军工和半导体行业在国产化和安全主题下有着明确的成长确定性。这些赛道代表了中国经济的未来方向,具有长期的增长潜力。

在高质量发展时代,也需要积极拥抱红利资产。刘杰分析,一方面,红利投资时代已经到来,这是高质量发展赋予的时代红利。随着重磅会议定调货币政策适度宽松,权益类红利资产配置性价比进一步凸显。未来伴随中国经济高质量发展持续推进,上市公司常态化分红机制逐渐完善,A股市场的分红规模和比例有望持续提升,红利配置或许正在演变成中长期的投资逻辑,值得持续关注。

另一方面,低利率周期下红利资产是居民和机构资产配置的新方向。在宏观利率下行、居民财富增值需求日益增长等背景下,红利资产凭借相对较高的股息率已成为A+H股的核心资产之一,保险公司等机构投资者持续加仓迹象明显。

(赵梦桥)

盈利和估值修复共振 科技为“矛”红利做“盾”

对于2025年的市场,信达澳亚基金量化投资部总监林景艺表示,近期市场处于政策预期向政策落地过渡阶段,震荡有所加大,预计政策在2025年一、二季度逐步发力,市场也将在震荡后回归政策发力受益的相关板块。

宏观方面,2025年A股有望迎来盈利和估值的共振修复,经济基本面改善相对2024年更为确定,但空间和节奏可能受到外部因素影响。2024年9月底以来,在宏观政策的持续发力下,国内经济逐步复苏,国内PMI连续3个月回升,沪深300盈利预期亦明显上修;货币政策上,中央经济工作会议提出实施适度宽松的货币政策;财政政策上,2024年三季度以来的广义财政扩张亦有望延续,有望带动2025年上半年信用周期企稳回升。

盈利方面,考虑政策、信用、库存之间的传导关系,随着企业削减资本开支和存量供给出清,2021年下半年以来的产能周期下行或逐渐进入尾声;参考海外经验,本轮房价和地产销售面积的下行空间相对有限,政策支持下有望阶段性企稳。结合库存、产能和地产周期的判断,2025年A股企业盈利增速有望回升,2024年受内需和供给侧压力拖累较大的消费和制造板块或实现困境反转,但出口链在外需转弱的背景下或有所承压。

配置方面,2025年看好科技、红利和消费板块的机会。科技是组合的“矛”,产业端,全球AI产业周期方兴未艾,AI应用加速渗透,低空经济等新赛道规模化和商业化不断推进;政策端,科技创新在中央经济工作会议中作为2025年重点工作部署,产业链的国产替代进程值得关注。红利是组合的“盾”,在广义投资回报率下行的背景下,股利再投资的长期复利能力将持续获得投资者青睐,当前A股和港股的高股息资产股债收益差位于历史高位,股息率相对全球其他市场亦有吸引力,随着机构长线资金入市,有望迎来重估。作为A股权重板块之一,消费在经历了较长时间的调整后性价比凸显,随着居民资产负债表预期改善和地产周期止跌回稳,部分消费品也有困境反转的机会。

(吴琦)

把握三大发展机遇 消费将成投资主线

“展望2025年,短期来看,春节前市场或因政策预期与基本面复苏而震荡,春节长假期间融资盘偿还还将进一步影响市场。全年来看,预计年初政策预期与情绪修复,一、二季度经济数据与企业盈利好转,二、三季度市场风格多元,机会增多,下半年实物资产再通胀、经济全面复苏。”宝盈基金基金经理杨思亮表示。

杨思亮认为,基本面复苏需要时间,2025年上半年较难有明显的业绩表现,因此财政与货币政策更重要。在当前货币宽松的背景以及利率很低的情况下,国内资金没有太好的去处,所以预计市场会呈现上下震荡。

杨思亮还表示,基本面低波动意味着业绩兑现的确定性更高,这类资产在组合管理中至关重要,适合作为底仓配置,因为它们能提供相对稳定的收益预期。他表示,2024年三季度已逆向加仓消费品,相信经济正在逐步复苏,这是一场持久战。

展望2025年的投资机会,杨思亮倾向于看好内需增长、要素市场化改革以及第三世界国家的发展机遇。在持仓选择上,他相对偏好白马龙头股,较少涉足二三线的高弹性品种。尽管A股市场经常偏好追逐弹性,但确定性更为重要,因此将企业的竞争力置于首位。坚持不追高,习惯于左侧布局,通过时间的积累来换取空间,致力于实现绝对收益。

具体来看,看好下游消费、交通、重卡等行业。从扩内需视角来看,消费将成为2025年的投资主线。中央经济工作会议将消费置于2025年重点任务之首。在具体举措方面,拟主要通过两个方面提振消费:一是提高居民收入;二是增加消费场景。通过增加首发经济、冰雪经济、银发经济为代表的消费场景供给,满足消费者多元化、个性化需求,释放消费潜力,在消费链条上形成新的增长点。综合考虑宏观、政策、基本面及估值因素,杨思亮认为,交运红利资产在基本面、资金面及估值方面的积极因素仍在累积,板块行情有望延续。

(吴琦)