

上投摩根基金孫芳：做對的決定，讓時間證明

在上證指數從底部上漲近 25% 以後，投資者開始面臨“長期很樂觀、短期又擔憂”的困境：對於 A 股的長期投資價值開始認同，但現在加倉又擔心短期的波動。

而在上投摩根基金副總經理、投資副總監孫芳看來，年初以來的本輪上漲，本來就是給長期投資者的“獎賞”，如果只考慮短期因素，投資者只會陷入“高點追漲低點清倉”的尷尬循環。而從長期視角看，市場的長期格局已經在 2018 年年末得到確立：估值極低、外資流入、改革深化、政策資金、流動性轉寬，即使在市場上漲之後，這些長期驅動力也沒有發生改變。

1. 這是對長期投資者的“獎賞”

年初以來，A 股迎來一波底部反彈趨勢。截至 3 月 11 日，上證綜指收盤於 3026 點，自底部 2440 點起計算，累計漲幅達 24%。在上投摩根基金孫芳看來，2019 年以來的這波上漲，可以看做是市場對長期投資者的獎賞：“從去年下半年，我們從估值水平、資金流向、政策變化等角度都觀察到，市場長期格局正發生改變，我們對 A 股的長期投資非常樂觀。”

孫芳認為，到 2018 年四季度底，A 股估值已處於歷史 10% 分位數以下，主板整體 PE 不到 11 倍，中證 500 估值創歷史新低。極端的估值水平反應了市場過於悲觀的預期，也是長期投資者進入的良機。此外，政策方面的轉向也十分明顯，無論是減稅降費、A 股市場化改革推進、鼓勵民營企業發展、鼓勵小微企業融資、支持創新經濟發展等，都對經濟和市場長期發展奠定基礎。外資的持續流入也為權益市場帶來增量資金。

2. 看未來：自上而下，從周期堅定長期信心

在孫芳看來，近期市場的快速回暖，背後是這些長期邏輯逐漸被市場認可。但與很多短期

迹象不同，孫芳認為，這些變化影響更加長期，其效果或許不會在短期顯現，但可以提升經濟和股市的長期增長動能。

“如果我們看短期指標，規模企業利潤、上市公司盈利等數據等仍處於下行區間，但是從一些經濟的先行指標看，我們可以對經濟周期的未來變化有更樂觀的認識。”孫芳介紹說，例如1、2月的信貸數據超出市場預期，加上2月的挖掘機銷量增幅也很大，這表明刺激政策正在逐步影響著經濟的發展，預計未來我們能看到在PPI、PMI等經濟數據上的向上拐點出現。

而基於這樣的判斷，投資者可以以更廣闊的視角來考慮投資框架：當經濟自衰退後期向復蘇前期轉變時，與宏觀經濟相關性較強的行業就有望取得更好的相對優勢，同時結合中國在創新經濟發展方面的不斷投入和發展，例如科技基建、5G、金融、農業等板塊未來仍值得關注。

而從自下而上的角度來看，孫芳認為，2019年的結構性機會會更多：“總體來說，我們是認為今年會是一個有政策支持的成長風格。”一方面是估值因素，中證500指數即使經過比較快速的上漲之後，估值仍處於2012年初的水平。其次，從基本面情況看，我們看到部分行業即便在目前經濟沒有明顯復蘇的情況下，也有較好的盈利提升。

“如果用自下而上的方法關注和研究跟踪這些行業自身的一個基本面的變化，結合一個股價表現和估值水平進行評判的話，今年的投資應該大有可為。”

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2019 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。