

# 中國經濟持續復甦 結構牛市可延數年 梁輝：A股薦5G芯片及新能源車

相聚資本總經理梁輝接受《大公報》專訪時指出，中國經濟仍處溫和復甦期，由於經濟出現「二次探底」的概率較小，下半年A股下行風險相對較低。他相信，本輪行情不會因短期市場波動而收場，「結構性牛市」將成為未來幾年市場的主基調，下半年指數向上的斜率或放緩，投資者應把重心放在板塊個股上，而不是指數上。

## 投資人語

大公報記者 倪巍晨

A股6月出現橫盤震盪行情，月末指數在2900點至3000點之間窄幅震盪。7月6日上證連續收復3200點、3300點兩大整數關，收報3332點，當日漲幅5.71%，創2017年7月10日來單日漲幅最勁。上證綜指在7月8日升穿3400點，至3403點，翌日更繼續走高至3450點，實現「八連升」，不僅打破2018年1月來A股最長連漲紀錄，更成為2018年2月來最高收盤點位。

### 大市升勢將放緩

梁輝分析，流動性是7月初市場走強的核心因素，疫情影響下，全球央行釋放流動性，由於疫情應對較好，中國成為全球範圍最早實現經濟復甦的主要經濟體。伴隨着中國復工復產的深入突進，及社會融資較快的啟動，境內流動性狀況總體寬鬆，境內外流動性環境都催化了投資者增加股票配置的趨勢。

然而，進入7月中旬，A股出現調整。7月10日上證綜指失守3400點整數關，當日收跌1.95%，至3383點。此後A股持盤盤整，3300點、3200點亦在震盪中被擊穿，股指開始圍繞3200點上下波動，截至昨日，收報3386點。

梁輝指出，A股前期升速過快，技術上有回調要求；另一方面，市場隱現融資快速增長的苗頭，管理層態度也從樂見市場上漲，轉為警惕市場泡沫化。他補充說，上半年流動性環境總體寬裕，隨着宏觀經濟的企穩回升，政策逐步回歸正常，市場對經濟強度、流動性等方面的預期亦有所修正。

「牛市是否已經終結？」梁輝回應，A股本輪行情不會因為短期擾動而草草收場，現階段市場的盤子恰好帶來了配置權益資產的好時機，「我相信，結構性牛市是未來數

年市場的主基調」。他說，未來A股出現5000點乃至更高點位「大牛市」的概率微小。

在梁輝看來，中國經濟雖呈現較快的恢復勢頭，但畢竟是在全球疫情爆發背景下的恢復，因此經濟增速難獲強勁增勢。從流動性環境看，在經濟逐漸恢復背景下，監管層為防範資產泡沫的出現，料將流動性環境控制在「鬆緊適度」的合理水平。

梁輝預計，下半年A股行情或弱於6、7月份，市場形態可能與今年3至5月相類似，「上漲過程肯定有調整，這是由經濟層面額外的風險爆發所引起，下半年A股指數向上的斜率預計放緩。」

投資策略方面，梁輝認為，上半年信貸指標的迅速增長，拉動了經濟的快速修復，鑒於未來信貸規模或有所回調，下半年宏觀經濟變為「慣性跑」，因此指數漲幅可能不會非常明顯，但個股機會將陸續有來。他預計，下半年A股湧現更多結構性機會，鑒於中美關係對股市的影響難以把握，投資組合仍基於淨值考慮去控制倉位，再尋找優質公司做階段性防禦，「市場從超漲走向相對偏低的階段，情緒由高往下走，可能是好的入場機會。」

### 消費板塊表現料遜上半年

梁輝相信，在國家創新戰略及中美貿易摩擦雙重影響下，5G的快速發展和大規模落地應用，將催生更多投資機會，他非常看好泛科技行業的前景。他並提醒，下半年要在增長較快的領域尋求結構投資機會，包括醫藥行業，以及5G芯片、新能源汽車、自主軟件、科技創新等「泛科技」行業題材，下半年消費題材也會迎來一定的投資機會，但總體機會或遜於上半年。

▶梁輝相信，本輪行情不會因短期波動而收場



## 板塊前景點評

看好

板塊

理由



中性

板塊

理由



看淡

板塊

理由



行業代表新生活方式，成本的大幅下降，使其帶有某種評價特徵，整個行業從最初的依賴補貼，逐漸轉向公眾認可。綜合美國特斯拉經驗判斷，未來將呈現中高端化、品牌化的趨勢

搶佔高新科技制高點已成為國家戰略，特別看好自主軟件、自主芯片等行業的發展前景。目下，在政策方向確定背景下，相關企業發展空間變得更大

上半年消費板塊炒作居多，目前估值相對較貴，儘管增長前景不錯，但下半年或難有大幅增長

儘管整體估值相對較低，但在中國經濟「弱復甦」背景下，其增長勢頭不會很快，總體判斷，下半年金融板塊投資機會猶存，惟整體空間或有限

目前市場上存在部分無現金流、喜歡「講故事」、「炒主題」的公司，其盈利質量較差，又未站在技術制高點，對於此類公司的股票應該迴避

疫情引發供給受限，令上半年大宗商品價格上漲，但這屬於額外機會。從需求角度看，下半年全球經濟有望逐漸恢復，但經濟恢復力度或偏弱，大宗商品板塊沒有繼續上漲的理由

大公報記者倪巍晨整理

## 經濟形勢快問快答

**問：**受疫情衝擊，今年首季中國GDP同比負增長6.8%，但次季各項經濟指標全線修復，當季GDP同比增速也反彈至3.2%。下半年宏觀經濟形勢如何？

**答：**今年中國經濟將呈現「前低後高」之勢，預計在復工復產持續推進，及信貸加碼背景下，第三季經濟增速繼續向上修復，第四季GDP增速可能走平。復工復產有一個「倍增效應」，走平是常態化經濟，常態化的中國經濟或比疫情前下一個台階，預計第四季GDP增速約5%至5.5%。

**問：**當前積極的財政政策加速落地，但財政收支壓力依然存在。年內財政資源是否有釋放空間，中國是否有實施「財政赤字貨幣化」的必要性？

**答：**財政赤字貨幣化是「財政墜落」的表現，儘管今年財政收支面臨壓力，但從歷史經驗看，中國政府和國企一旦被調動起來，可直接促進生產和投資。當前經濟形勢下，信貸增速仍穩中有升、人行政策調控亦趨精準靈活，在貨幣和財政政策相互配合下，中國沒有必要實施財政赤字貨幣化。

**問：**上半年人行政策偏鬆，貨幣政策效果如何？下半年央行政策取向又怎樣？

**答：**美國疫情爆發後，美聯儲為刺激經濟，資產負債表迅速擴大，美國10年期國債收益率已近零。反觀中國，人民銀行用盡量小的政策代價，達到穩定經濟的效果。中國經濟已進入恢復期，人行政策回歸中性，下半年中國降息、降準的迫切性大幅降低。

**問：**6月以來人民幣匯率逐步企穩，中間價昨日大漲314個基點，至6.9438，今年以來累升0.47%。下半年匯率走勢將如何？

**答：**美國疫情仍然嚴峻，美聯儲不斷注入流動性穩定經濟。反之，中國疫情防控向好，形勢持續鞏固，宏觀經濟也在全球率先恢復。從經濟角度看，人民幣利率持續高於美元利率，逐利資金會兌換為人民幣資產。供需方面，美聯儲寬鬆政策下，美元不斷釋放，人民幣則相對稀缺，這將帶動人民幣匯率升值，假設下半年中美貿易摩擦維持現狀，人民幣大概率將繼續升值。

**問：**疫情對全球貿易帶來深遠影響，下半年中國出口前景如何？

**答：**中國疫情在基本控制後，產業鏈已逐步恢復，加之必需品和醫療物資出口規模的增長，令過去兩個月中國出口增速有所回暖。不過，出口增速的進一步改善或存在難度，下半年出口可能遜於預期。

## 分享基金投資三大要訣 行業分析 規避風險 善用工具

博取  
回報

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：梁輝認為，市場投資預期會隨着疫情的不確定性而改變，應對比策略更為重要。作為資產管理的一大分支，業績相對穩定的私募通常會得到市場關注，若私募的投研方法成體系，且有成建制的團隊，便更易獲得市場認可。

7月中旬揭曉的「2020年上半年中國證券私募基金巔峰榜」中，相聚資本的股票型基金在「股票型·北京地區榜單」中榮膺冠軍，同時摘得「量化複合策略榜」殿軍。

梁輝介紹，相聚資本在投資決策方面始終秉持三大核心。首先，對重要的、長期前景看旺的行業，需把握整個行業的研究方法和投資規律。其次，要剖析市場重大機遇與風險的形成條件，藉此把握市場整體機遇，規避大的風險。最後，產品管理方面，會考慮使用不同的技巧和工具，並透過配套的系統與基礎設施的構建，實現較穩定的投資回報。

內地私募及資管行業中，有的公司雖然有規律性的分析，但描述

問題時更多偏重對「術」的描述和總結。相聚資本則傾斜將「術」變成投資體系中的組成部分，藉此降低對一些個體判斷的過度依賴。

梁輝說，相聚資本的核心團隊共事時間頗久，由於投研方法一致，相互溝通效率極高，私募的平均壽命約2年，相聚資本成立至今已有5年，儘管成立時間不算太長，但他2002年開始從事基金行業，目前核心團隊不少也是他在公募基金期間的同事，他們對市場研究的時間已經很長。

梁輝認為，良好的業績表現、業績背後的方法和體系性，以及完備的投研團隊，是公司在上半年繼續得到同儕認同的三大因素。



▲「泛科技」行業題材下半年將會迎來投資機會

◀中國經濟處溫和復甦期，下半年A股下行風險相對較低。圖為上海證券交易所。

## A股估值低 外資持續流入

極具  
吸引

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：自2018年以來，外資加快布局A股市場。市場數據顯示，截至7月15日，「陸股通」渠道淨流入A股的資金已逾1.15萬億元（人民幣，下同）。梁輝表示，從全球範圍看，目前部分中國資產的估值依然偏低，在無政治風險背景下，外資持續流入境內市場是大勢所趨。歷史數據顯示，2015年陸股通日均流入資金規模僅約0.8億元，而2016年、2017年的日均流入量卻已分別提升至2.6億元和8.5億元。進入

2018年後，北向資金布局A股的節奏逐步加快，陸股通日均流入規模一舉升穿10億元關口，至12.8億元，該數據在去年並進一步刷新至15億元。外資持續流入境內市場的趨勢已經確立。梁輝分析，中國GDP在全球GDP的佔比約15%左右，但中國的股票市值在全球市值中的比重卻依然較低，鑒於外資在中國股市上的配置仍不足5%，「趨勢上看要翻兩倍才能達到與中國GDP相匹配的量級。」公開數據顯示，截至今年7月14日，外資持倉佔比已達2.5%，基本接近內地主動型偏股基金今年首季約

2.6%的持倉佔比。據Choice數據，截至6月末，155隻個股北向資金的持倉量已超1億股；其中，京東方A、平安銀行、方正證券、農業銀行、長江電力、分眾傳媒、美的集團、工商銀行、中國建築等的持倉量逾10億股。梁輝觀察到，盈利質量、估值、企業現金回報和ROE（淨資產收益率）等，是外資投資境內市場時較為看重的指標。因此，外資喜歡購買消費類標的。但他相信，外資未來料加大對成長股的配置，現時此類股票估值可能有點貴，但未來他們會接受的。