

# 经济趋稳 A股估值水平有望提升

中泰证券首席经济学家李迅雷：

● 本报记者 赵中昊

9月27日，中国证券报主办的“新势 新质新跃迁——2023金牛资管高峰论坛”在上海举行。中泰证券首席经济学家李迅雷在论坛上发表主题演讲时表示，8月经济数据表明，短期来看，经济已基本趋稳。当前政策工具箱的工具比较充足，财政政策可以继续发力，货币政策方面降准和降息的空间依然存在。

## 消费和服务业贡献提高

李迅雷认为，消费对经济企稳的贡献明显上升。从政策角度来讲，也留有余地。

出口方面，李迅雷表示，出口份额的下降，从某种意义上讲并不是一件坏事，因为经济要转型。经济转型要靠产业转型，靠服务业比重提升。

李迅雷表示，从今年来看，服务业对经济的贡献明显提高，这是未来一个发展方向。因为无



论是美国，还是欧盟、日本，服务业对GDP的贡献基本都在70%以上，而我国目前服务业贡献度仅有50%多一点，今后还有提升的空间。

政策空间方面，李迅雷认为，当前政策工具箱的工具依然比较充裕，目前我国通胀水平总体较低，实际利率水平高于美国，所以还有降息空间。

“从未来长期来讲，财政可以进一步发力，我国政府杠杆率水平不高，明显低于美国。”李迅雷表示。

## 对资本市场充满信心

市场有观点认为，中国融资结构中，直接融资比重较低，间接融资比重较高，所以应提高直接融资比例。

对此，李迅雷认为，跟美国、印度、南非、日本、德国等主要经济体相比，中国去年的权益融资，包括IPO、增发、配股、可转债，总融资额跟美国相差无几。考虑到我国GDP只有美国的

2/3，如果把GDP作为分母，中国的权益融资占GDP比重几乎是全球最高的。

“也就是说，我国直接融资里的权益融资规模是比较高的，所以也不一定非要继续增加直接融资比重，而是要高质量融资。”李迅雷说，部分上市公司融资以后“变脸”，资金去向与IPO招股说明书中的募资用途不相符，这就带来了问题。

展望未来，李迅雷对资本市场充满信心。“我们在经济面临转型的大背景下，居民资产配置也发生了变化。房地产长周期上升的时代基本结束了，而金融资产在中国居民家庭资产配置中的比重将不断上升。”李迅雷表示。

李迅雷认为，盘活国有股权国有资产，可以让A股的估值水平进一步得到提升。我国资本市场中前10%的大市值公司以国有企业为主，国企改革对提升A股估值水平，完善我国公司治理结构，促进中国企业朝着现代化产业体系、现代企业制度方向发展，意义是巨大的。

# 当前市场投资机会大于风险

● 本报记者 朱涵

9月27日，华夏基金（香港）董事、投资经理景然表示，当前市场所处位置和估值水平已相对偏低，市场投资机会大于风险。当前国内经济基本面出现边际好转迹象，这可能与前期去库存压力最大的阶段已过去有关，但是经济企稳上行仍有压力，改善迹象仍不稳固，后续有待宏观政策进一步发力和支持。对于投资者来说，应关注两类投资机会，一是基本上修带来盈利增长，二是风险偏好修复带来估值修复。

景然称，随着前期政策发力见效，四季度国内经济预计逐步企稳和边际改善。当前，沪深300指数成分股的股权风险溢价已上升至历史均值上方1倍标准差的位置，未来进一步下行的空间可能较为有限。同时，近期政策频繁出台并积极化解当前主要矛盾。中国经济有自身的优势，中国人均GDP水平仍不高，拥有全球最大的市场，并且形成大国规模效应。当前，中国



经济转型期面临一些阵痛，但只要政策应对得当，国内经济有望企稳改善，向合理的潜在增长率回归。

展望后续投资机会，景然表示，近期市场偏好基本面相对稳定、具备安全边际的高股息资产，高股息几乎成为市场唯一的主线。展望后市，随着政策发力向实体经济传导逐步见效，国内经济有望逐步企稳改善，届时高股息资产的弹性可能有所下降。

景然说，未来重点关注两条主线，一是前期率先实现产能出清或供给格局改善的领域，在经济企稳改善时可能有更高的盈利增长弹性，如上游资源行业中的油气、贵金属和铝，以及传统制造中的汽车零部件、商用车和航海装备等细分行业。二是随着市场风险偏好改善，以及国内在科技创新领域突破或者人工智能取得新的进展，半导体、通信设备和办公软件板块的周期拐点可能和技术进步共振，带来较好的投资机会。

# 看好四季度投资机遇

● 本报记者 张舒琳

9月27日，神农投资总经理陈宇表示，近年来，市场环境发生了根本性变化，从周期角度而言，经过几十年的上升趋势，市场面临自然出清，往往是结构性、阶段性地出现一些“极品公司”的投资机遇。

从2019年开始，神农投资践行极品投资理念，在科技、医药、消费三个赛道上寻找能够改变中国的优秀企业，而这样的投资理念刚好契合当下的市场环境。

陈宇认为，四季度是一个较好的做多窗口。回顾过去五年，神农投资在四季度都斩获了正收益，盈利情况持续较好，这或许与神农投资专注于成长股股权投资有关。通常而言，成长股会在四季度迎来估值切换，并且衔接来年的春季行情。无论从宏观经济还是市场风格切换角度，均比较看好四季度投资机遇。

总体来看，科技、医药、消费三大板块都有



“捡便宜”的机会。细分行业而言，陈宇主要看好两类机遇，一是生物创新药，医药板块从需求端的爆炸性增长，到政策端转向利好，叠加企业端创新药的研发已经积累到即将爆发式产出的阶段，同时医药股当前估值非常便宜，多重利好共振将推动医药股行情。作为医药股中的核心赛道，生物创新药尤其具有成长性和竞争力。二是半导体产业，在整个大科技板块中，半导体产业属于重点产业，经过几年盘整，已孕育出绝地反击的可能性。

# 经济整体复苏趋势已基本确定

● 本报记者 朱涵

9月27日，路博迈董事总经理李莉表示，当前整体来看，各领域政策密集出台，对于基建投资、消费领域的支持效果相对会更快体现，而地产领域仍需1-3个月的等待期，以验证地产销售的复苏进程。政策出台对于市场必然是利好因素，短期有助于情绪逐步回暖，长期来看，政策发力将助力经济企稳向上，对股市形成支撑。

“当前经济基本面已经显示出较为明显的企稳向上，四季度将继续修复。如果房地产领域修复较快，经济复苏斜率可能更高一些，如若不然，则斜率略平缓，但整体复苏趋势已经基本确定，当前市场底部阶段已过。”李莉表示。



针对近期美联储货币政策对市场产生的影响，李莉表示，9月美联储宣布暂停加息，符合市场预期。此次会议声明偏鹰，维持了可能继续加息的表态，认为额外紧缩程度将依赖于经济和通胀走势。

李莉认为，美联储没有改变对通胀的警惕，这表明加息周期仍无法确认结束，至少目前美联储不宜也不会释放周期逆转的信号。此外，目前美联储的利率已加到“限制性水平”，预计后续会继续维持这种高利率，即让高利率对通胀的作用再发酵一段时间，再观察后续的通胀走势和经济承压的情况，依赖数据再做决策，以避免损伤经济。此外，高利率吸引的资金也有望在美国加息结束后流入中国等市场，从流动性角度利好中国股市。

# 三大方向具有高弹性机会

● 本报记者 刘伟杰

9月27日，上海名禹资产管理有限公司合伙人陈美风表示，面对这几年跌宕起伏的市场走势，稳健的持仓风格不可或缺，要进行谨慎操作和分散均衡布局，不刻意追求短期收益的高弹性，倾向于从中观和微观的视角来选股。下一阶段，在三大方向上具有高弹性机会。

陈美风认为，前期一系列重磅政策落地“掷地有声”，对四季度的宏观经济复苏和指数表现充满乐观预期，财政政策和货币调控均有望继续保持积极和宽松。

针对下一阶段具有高弹性机会的行业板块，陈美风表示，大致分布在三个方向上：一是包括食品饮料、消费电子及汽车行业等内需明显提振的大消费方向；二是代表新技术



和新模式的科技方向，主要聚焦在人工智能、人形机器人等数字经济领域；三是估值经过长时间调整已具备较高性价比的板块，例如医药行业。

在私募行业历练多年的陈美风，见证了诸多不同机构的起起伏伏，对于保证一家私募走得长远的核心要素，他认为，首先要行稳致远，在给投资者带来长期稳定收益的同时与客户共同成长，不追求短期的爆发，也不能在“患得患失”中迷失自己。

陈美风进一步表示，私募机构还需要拥有较好的激励机制，充分发挥核心人才的潜力和主观能动性。同时，要找到对的人，尽最大可能去凝聚人心，更多的是去赏识每位人才的优点，充分保证团队的经济利益和客户的收益强相关性。

## 第七届海外基金金牛奖获奖名单

奖项名称	获奖机构
三年期金牛海外中国股票基金 Three-Year Golden Bull Overseas China Equity Fund	华夏新视野中国A股基金 汇添富中港策略基金 安本基金-中国A股可持续股票基金
三年期金牛海外中国债券基金 Three-Year Golden Bull Overseas China Fixed Income Fund	易方达(香港)精选债券基金 贝莱德中国债券基金
三年期金牛海外互认基金 Three-Year Golden Bull Overseas Mutual Recognition Fund	大成内需增长混合型证券投资基金 摩根亚洲股息基金
三年期金牛海外私募管理公司(股票多头策略) Three-Year Golden Bull Overseas Private Fund Company (Equity Long-only)	广发国际资产管理有限公司 重阳国际资产管理有限公司
三年期金牛海外私募管理公司(股票多空策略) Three-Year Golden Bull Overseas Private Fund Company (Equity Hedge)	鑫巢资本管理(香港)有限公司 高腾国际资产管理有限公司
三年期金牛海外私募管理公司(债券策略) Three-Year Golden Bull Overseas Private Fund Company (Fixed Income)	大成国际资产管理有限公司 中国人寿富兰克林资产管理有限公司
三年期金牛海外私募投资经理(股票多头策略) Three-Year Golden Bull Overseas Private Fund Investment Manager (Equity Long-only)	王强 保银资产管理有限公司
一年期金牛海外私募投资经理(多策略) One Year Golden Bull Overseas Private Fund Investment Manager (Multi-strategy)	李莉 路博迈海外投资基金管理(上海)有限公司
三年期金牛海外私募投资经理(债券策略) Three-Year Golden Bull Overseas Private Fund Investment Manager (Fixed Income)	范响 进益(天津)资产管理有限责任公司
一年期金牛海外私募投资经理(债券策略) One Year Golden Bull Overseas Private Fund Investment Manager (Fixed Income)	廖韬 岚湖基金管理(香港)有限公司

(排名不分先后)