

浙商投研视点：新经济正在积蓄投资机会

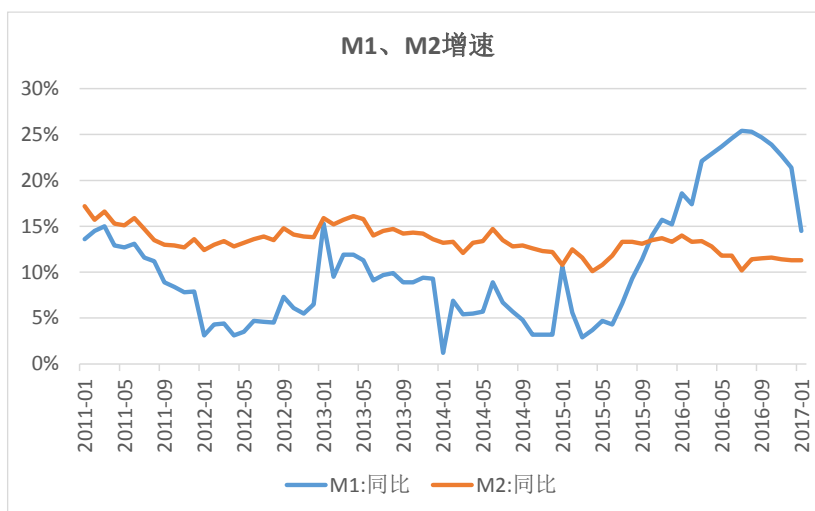
文：浙商基金投资管理部

核心观点：

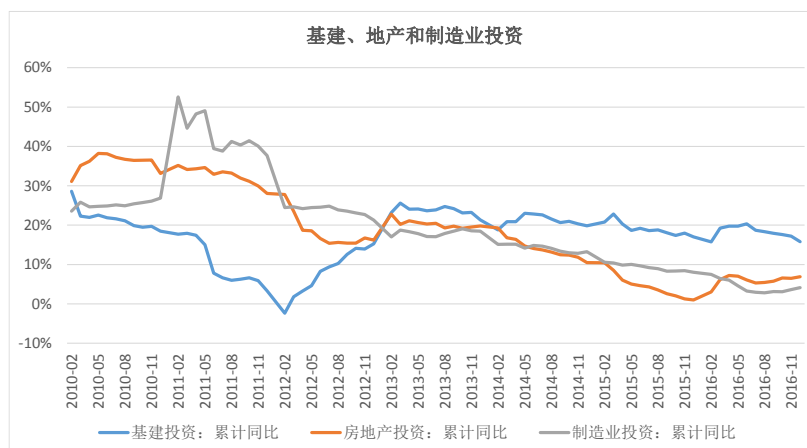
- 1、宏观经济层面，对于“内需型资本品”趋于谨慎，对于“外需”保持乐观。
- 2、市场风格层面，医药、传媒等行业可能正在积蓄投资机会，市场可能将由周期股主导的单一风格向多种风格混合的阶段过渡。

国内经济：边际改善逐步趋弱

- 1、**货币数据难超预期。**从货币数据来看，企业部门的融资正在继续上升，但M1和M2的增速差已经显著收敛，这表征着企业从积累利润到转化为新生产活动的进程正在发生，但边际改善最显著的阶段可能已经过去。而居民部门融资的增长动力正在衰竭，滞后于地产销售3-6个月。加之央行下调了17年M2的目标增速，综合来看货币数据难以有持续超预期的表现。



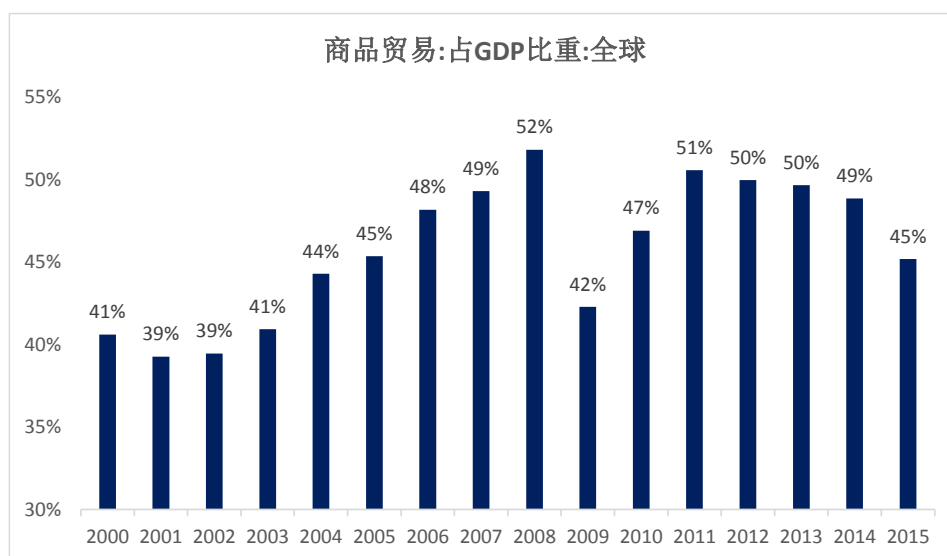
- 2、**商品供需最好的阶段已过。**从投资数据来看，表征需求的“基建和地产投资”增速虽然还看不到大幅下滑的风险，但进一步向上可能性的较小；而表征未来供给的“制造业投资”正在底部企稳，已有明显的向上趋势。



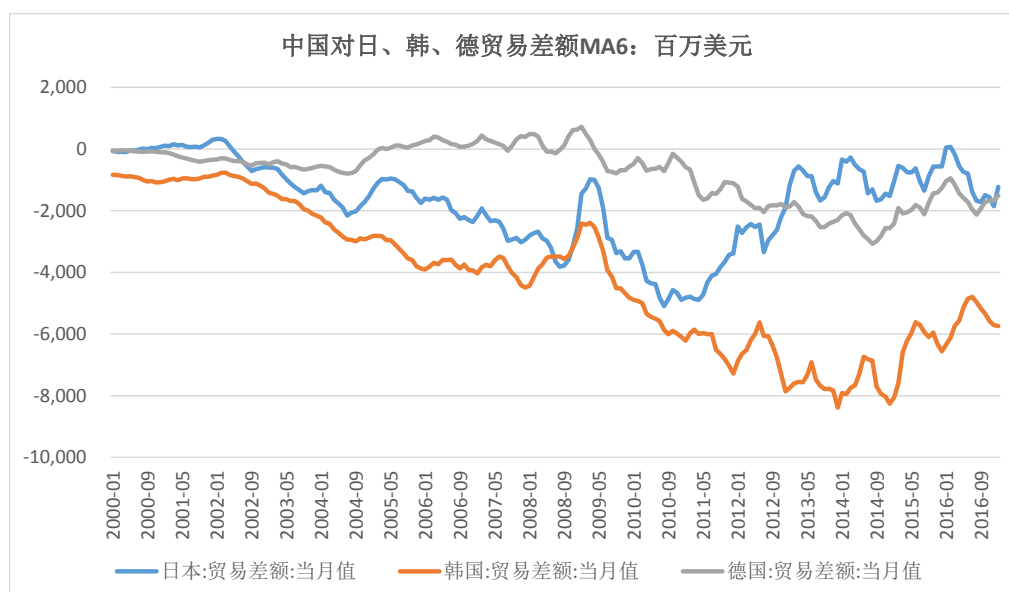
3、PMI 先导指标并不乐观。从 PMI 数据来看，虽然 PMI 2 月份继续上升，但呈现了“季调以后订单、价格因素向下，产成品库存向上”的较差的结构组合，这可能预示着需求层面最好的时点已经过去，库存正在逐渐积累，补库存行情虽未结束但可能已经进入中期阶段。

海外：对外需市场保持乐观

1、全球贸易进入上升周期。从全球范围看，美、欧、日等主要经济体的各项经济指标正处于显著的扩张区间，已经并将继续带动全球贸易进入复苏周期。



2、中国制造业出口水平在大幅提高。过去全球贸易在持续低靡的数年中，中国出口制造业的水平在大幅提高。分品类看，中国主要的进口商品（如电机电气设备等）金额出现连续多年的持续下降，而对应的该品类出口金额在显著上升。进口金额的逐年连续下降说明这种下降并非“衰退型”的，而对应出口金额显著上升，说明进口替代正在发生以及制造业的升级开始具备了向海外输出的能力。



3、**有利的汇率与税收政策。**央行选择了有利于出口的汇率政策以及国税总局提高出口退税比例的积极政策进一步刺激了出口。央行2016年至今的汇率政策选择了“盯弱势货币”，即美元弱的时候盯美元，美元强的时候盯一篮子，总体体现为人民币指数持续维持在低位。



资本市场：新经济的行业长期空间仍大

基于上述对基本面的分析,结合当前各个行业的相对估值来看,我们认为“内需型资本品”尤其上游资源品的基本面已经走过甜蜜点,市场有较高预期且估值也不再具有吸引力(尤以钢铁为代表的黑色产业链为甚)。医药、传媒等行业长期空间仍大,估值并未显著扩张或已经大幅收缩,其中部分优秀公司的竞争力在显著加强,投资机会正在孕育。“外需型”公司,估值尚未完全反应基本面的变化,市场预期尚存在较大分歧,我们认为仍有较好的投资机会。

文中图片及数据来源: wind 资讯、浙商基金

市场有风险,投资需谨慎