

“最近一两周，我们买了一些科创板股票。”上海某基金经理闻言(化名)近日对中国证券报记者说，“因为我们看到了一些价值。”

闻言说这话时，尚未预料到，次日科创板上市公司昊海生科就险些“破发”——这个让“打新族”惶恐不安的现象，却令包括闻言在内的众多机构投资者们渴盼了逾百日之久。偏好科技股投资的基金经理们，一直在等待科创板的理性回归，这次他们看到了希望。

汇丰晋信科技先锋的基金经理陈平表示，随着市场对科创板的态度逐步回归理性，科创板公司二级市场定价也将日趋合理，这可能会给投资者带来越来越多布局科创板公司的机会。

但在进一步交流中，记者发现，基金经理对科创板的苦恋，着眼的并非仅是科创板个股，而是在“科创”大旗下孕育的科技股牛市。一些公私募的基金经理将其称为“科技牛”。多位基金经理都认为，明年A股市场的行情中，科技股很有可能挑大梁，成为最重要的投资主线。有鉴于此，近期他们进行了调仓，以备战“科技牛”。

恐高渐淡 憧憬日盛

基金经理调仓备战“科技牛”

□本报记者 张凌之 徐金忠

情绪退潮 理性回归

科创板首批上市的个股，以惊人的高估值吓退了众多跃跃欲试的基金经理们。

以已发行的18只科创主题基金为例，在最新披露的三季报中，有12只科创主题基金公布的十大重仓股中没有任何一只科创板股票，而且不少科创主题基金的份额在三季度也减少一亿份以上。

记者梳理后发现，在18只科创主题基金中，不仅只有6只基金的十大重仓股中出现了科创板股票的身影，且仅有7只科创板股票出现在科创主题基金的前十大重仓股名单中。而除了科创主题基金外，其他基金对科创板股票似乎也没有太多热情。2019年三季度，共有29只科创板股票被基金重仓持有，其中，仅有晶丰明源和南微医学两只科创板股票被超过10只基金持有，17只科创板股票仅被1至2只基金重仓持有。

这个结果，意料之外，也是意料之中。基金经理们向来对火爆敬而远之，慎而又慎并不奇怪。

但随着时间的推移，变化正在悄然发生。

陈平用一组数字，勾勒出这种变化：首批25家科创板公司股票收盘平均涨幅达到140%，首日成交金额达到500亿元，平均换手率达到80%；但最近部分科创板公司上市股价首日涨幅甚至不到44%，部分股票甚至险些破发。

记者梳理Wind数据发现，截至最新收盘日，最近一个月内，科创板46只个股中仅有8只个股获正收益，33只获负收益。

这种从狂热情绪向理性抉择的演变，让机构投资者们看到了价值投资的希望。德邦基金基金经理吴昊表示，在科创板开板初期，不可避免地出现高估值、高涨幅和高换手等情况。但近期市场已经逐步回归理性，随着二级市场定价的日趋合理，科创板公司的投资机会将逐步凸显。

而在闻言的眼里，这种希望被浓缩成一句话，那就是“科创板个股终于给了自己选择的机会”。

机构眼里的“新价值”

单纯从市盈率指标来看，科创板个股的优势并不明显。但机构投资者却从另一个角度，看到了部分调整充分科创板个股的价值。

闻言表示，仔细考察科创板个股会发现，虽然有些标的大幅回调后，从市盈率的指标来看估值仍显过高，但如果以市值为指标考察，其实已经具备了一定的投资价值。与传统行业投资相比较，科技股的投资应该升级投资逻辑，应用的投资指标应该更加多元化，要着

眼于科技股所处行业的前景和个股的发展潜力，不能过度拘泥于短期业绩的好坏。

“所以，我决定按照新的估值逻辑来选择科创板个股，进行小幅建仓。”闻言说。

浦银安盛基金认为，科创板的推出会带动资本市场估值体系的改变，应采用一些不同于传统的估值方法，从不同行业、所处赛道、成长空间、研发水平、核心竞争力和“护城河”等因素综合考量。

“我们认为，储备比较多的不同行业领域的估值方法，可以更好地为企业未来发展确定合理市值。由于科创板对于上市企业的盈利要求与主板不同，可能尚未盈利，传统PE估值不能准确评估企业真正价值，我们会采用PS、PB、EV/EBITDA等估值方法。当企业盈利之后，估值的模型要看盈利是不是稳定持续，一旦稳定之后就可以用确定的方法进行估值。”浦银安盛基金相关业务负责人表示。

陈平表示，在选股方面，仍会坚持“四好”原则：用好价格，买好行业中具有好格局的好公司，精选具有长期竞争力的细分行业龙头，分享科创板好公司长期高速成长带来的价值。

科技股正“等风来”

值得注意的是，建仓科创板个股，只是基金经理布局心目中“科技牛”行情的第一步棋子。在他们眼中，“科创”大旗将引领明年A股市场走势，科技股将在多重利好的刺激下掀起一波新的结构性牛市。

闻言表示，无论是中国经济转型的方向，还是中央政策的鼓励和支持，以及众多机构调研的结果，都指向新一轮的“科技牛”行情。外部环境的变化会进一步刺激国内科技企业的发展，无论是技术突破还是规模壮大，其趋势都将在相当长一段时间不会改变，这就是“科技牛”行情的坚实基础。

“如果科创板能吸纳更多的好企业上市，能让其‘科创’成色更加鲜明，我相信科创板有能力走出一波强势行情，它会引起主板科技股的共振。”闻言说。

浦银安盛基金相关业务负责人表示，科创板重点支持的新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等产业都是看好的代表行业，代表了我国宏观经济转型的大趋势，未来都会有相当好的表现。

在主板市场，不少机构认为科技股仍是投资主线。财通基金金桥才表示，在投资策略上依然会坚持技术创新主线，在这条主线上，5G将是最大的热点。未来将围绕5G优选各个有结构性创新的赛道，并且在其中优选核心受益标的。围绕5G的投资主线不仅是在今年有机会，也将在明后年继续呈现。



数据来源/基金三季报 制图/韩景丰

科创主题基金平均收益率逾10%

□本报记者 万宇

11月5日，科创板提出满一年，科创板运行超百日，科创板主题基金也收获颇丰。目前市场上共有22只科创板主题基金(A/C类分别统计)，Wind数据显示，截至11月4日，科创主题基金平均收益率超过10%，除2只科创主题基金还没有取得收益外，其他20只科创主题基金全部取得正收益。目前还有109只科创主题基金已经上报等待审批。

取得不俗业绩

伴随着科创板的诞生，科创主题基金成为今年公募基金行业最火的产品之一，发行时多只产品都曾一日售罄，启动比例配售。11月5日，科创板提出满一周年，科创板运行也已超过百日，各基金公司旗下的科创主题基金也取得不俗业绩。

Wind数据显示，截至11月4日，市场上的22只科创主题基金平均收益率为10.37%，有20只科创主题基金成立以来取得正收益，有9只科创主题基金成立以来的收益率超过10%。收益率最高的南方科技创新A成立以来的收益率为29.40%，华夏科技创新A和汇添富科技创新A紧随其后，成立以来的收益率分别达21.73%和19.08%。

但值得注意的是，基金三季报显示，截至三季度末，多数科创主题基金重仓股中并没有出现科创板股票。收益率最高的南方科技创新

部分科创主题基金三季度持有科创板股票情况

基金公司	科创主题基金名称	持有股票只数
大成基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	1
财通基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	0
中金基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	0
银华基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	0
中欧基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	0
博时基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	2
万家基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	0
富国基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	1
广发基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	1
华安基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	3
鹏华基金管理有限公司	科创主题3年封闭运作灵活配置混合型	0
嘉实基金管理有限公司	科技创新混合型	0
富国基金管理有限公司	科技创新灵活配置混合型	1

导体的表现很好，其中，在半导体行业中，国产替代的趋势愈发明显，国内相关企业在行业龙头及产业链的支持下，获得更多的订单和发展机会，从而不断缩小与海外供应商之间的差距。这种差距的缩小，一旦厚积到一个临界点后，这些公司有可能出现收入和利润的爆发式增长，这个预期在实际调研中也得到了验证。

布局科技股

结合自己近期的调研情况，李文宾表示，科技行业的景气度仍在上升，A股市场里科技股的趋势也未结束，反而是加强。从明年布局的角度来看，现在值得深度研究和建仓科技股。

李文宾认为，科技股近期出现回调是正常现象。根据经验来看，个股出现20%左右的调整已经比较充分，而目前科技股板块相较于今年8月份的高点，普遍出现大约25%至30%的调整，无论从时间还是调整幅度上都基本到位，接下来需要等待新的“催化剂”来临。

李文宾指出，科技股新的“催化剂”可能要等到明年一季度，需要季报或年报业绩对科技行业景气周期进行确认和加强，届时市场有望进一步明确科技股的前景，达成新的共识。

李文宾重点关注消费电子、半导体、新能源和医药。他表示，从三季报来看，消费电子和半

新前十大重仓股中无一科创板股票，仅有华安科创主题3年、富国科创主题3年、广发科创主题3年封闭运作、大成科创主题3年封闭运作等少数基金前十大重仓股中持有科创板股票。

业内人士表示，现有的科创主题基金重仓股中大多是5G、半导体、高端装备和创新药等个股。

布局热情不减

各基金公司继续布局科创主题基金的热情不减。据Wind数据统计，安信基金旗下中证深圳科技创新主题指数型(LOF)已经获批等待发行，此外，还有多家基金公司共申报109只科创主题基金等待审批，科创板及其他A股板块科创新股的投资机会会被看好。

广发基金策略投资部负责人李巍看好以华为产业链、5G、半导体为代表的科技类资产。他表示，中长期来看，5G周期对电子行业需求的拉动，利好华为产业链带来的国产替代机会。电子行业今年以来的景气度大幅提升，尤其是华为供应链中的IC设计公司。目前来看，电子行业未来会持续景气。此外，国内云计算等行业正处于高速发展期，龙头公司有望逆势获得较好增长。

川财证券认为，科创板上市公司科技属性凸显，成长性突出。中泰证券表示，随着后续政策的不断出台，科创板公司预计将出现盈利稳定及环比改善态势。

万家基金李文宾： 科技股静待“催化剂”出现

□本报记者 张凌之

面对四季度A股市场的反复震荡，万家成长优选基金经理李文宾表示，现在可以精挑细选重新布局科技股，科技股的“催化剂”有可能在明年一季度前后出现。

布局科技股

结合自己近期的调研情况，李文宾表示，科技行业的景气度仍在上升，A股市场里科技股的趋势也未结束，反而是加强。从明年布局的角度来看，现在值得深度研究和建仓科技股。

李文宾认为，科技股近期出现回调是正常现象。根据经验来看，个股出现20%左右的调整已经比较充分，而目前科技股板块相较于今年8月份的高点，普遍出现大约25%至30%的调整，无论从时间还是调整幅度上都基本到位，接下来需要等待新的“催化剂”来临。

李文宾指出，科技股新的“催化剂”可能要等到明年一季度，需要季报或年报业绩对科技行业景气周期进行确认和加强，届时市场有望进一步明确科技股的前景，达成新的共识。

李文宾重点关注消费电子、半导体、新能源和医药。他表示，从三季报来看，消费电子和半

导体的表现很好，其中，在半导体行业中，国产替代的趋势愈发明显，国内相关企业在行业龙头及产业链的支持下，获得更多的订单和发展机会，从而不断缩小与海外供应商之间的差距。这种差距的缩小，一旦厚积到一个临界点后，这些公司有可能出现收入和利润的爆发式增长，这个预期在实际调研中也得到了验证。

期望更多好企业

科创板的启动，为聚焦科技股的机构投资者们提供了新的投资机会。李文宾建议，应当大力促成优质企业在科创板上市，让更多的好企业进入资本市场，尤其是那些市值较大、行业影响力较大的龙头企业，可成为科创板健康发展的“定海神针”。虽然首批科创板企业上市后，市场情绪高涨给予其较高的估值溢价，但随着市场理性回归、上市数量不断增加，科创板上市公司未来的定价也会更加合理。

“伴随着越来越多优质企业涌向科创板，投资者也逐渐熟悉了科创板的特点，未来我们可以在科创板中找到更多更好的科技股投资机会，也会吸引在海外上市的龙头企业回归A股，让这个市场更加健康和繁荣，形成良好的正循环。”李文宾说。

看好生物医药等四行业 私募掘金板块轮动机会

□本报记者 王辉

在近期A股个股行情全线激活、前期多个行业主题已有所作为的背景下，来自多家私募的最新策略显示，尽管目前私募业内对于A股年底收官阶段的上涨预期并未出现大幅抬升，但在个股结构性赚钱机会和板块轮动方面，私募抱有积极期待。在此之中，生物医药、5G产业链、非银金融和房地产等四大板块，则成为多家私募瞄准的下一轮投资焦点。

“强者恒强”继续上演

11月5日，沪深股市发力上攻，个股结构性行情向纵深演绎，部分个股继续上演“强者恒强”。

据Wind数据显示，A股市场5日共有32只个股股价创历史新高。自上周以来，仅在沪深300指数的300只成分股中，就有多达17只个股创历史新高，占比接近6%。从个股的赚钱效应来看，随着北向资金等市场主流资金对强势白马股、蓝筹股的持续追捧，近期以绩优、白马、龙头为代表的强势个股，均录得较大幅度的阶段性上涨。自上周以来，在300只沪深300指数成分股中，有24只个股阶段性涨幅超过10%，占比达8%。截至5日收盘，保险、旅游、酒店餐饮、家用电器、食品饮料等板块，已经连续多个交易日走强。

基岩资本副总裁范波认为，A股最近震荡偏强主要有两方面原因：一是外资持续买入，以保险家电为代表的价值股得到青睐；二是三季报显示上市公司盈利有可能触底回升，四季度业绩可能继续回暖，进而支撑市场走强。整体而言，看好年底A股表现，主要股指预计震荡向上，市场行情主线会更多体现在龙头股方面。

四板块有望接力走强

而在前期家电、食品饮料、保险、银行等行业板块持续轮动发力之后，目前私募集中看好生物医药、5G、金融地产等四大行业的轮动和补涨机会。

范波表示，近期市场板块轮动主要围绕“低估值”和“真成长”两条主线。而在年底之前，地产股等低估值行业，由于静态估值较低、明年业绩大概率向好，有可能在年末时间窗口迎来价值切换机会；而在成长股方面，5G换机潮给5G产业链带来的确定性机会，未来将有望在相关个股上得到表现。

星石投资认为，尽管近期大消费、大金融等板块在市场结构性方面持续占优，但未来上市公司业绩的成长维度会更加被看重。从三季报来看，成长股的业绩已经出现拐点，该私募在年末收官阶段，将重点看好生物医药和5G产业链的投资机会。

上海宽桥金融首席投资官唐弢表示，重点看好非银金融、医药和5G等三大板块。在非银金融方面，MSCI再次扩容和新三板改革将持续利多非银金融板块；医药行业方面，尽管近年来医药行业受到医保控费、招标降价等多重因素影响，但医药上市公司仅8.7%的亏损面(扣非)远低于A股上市公司超17%的亏损面，具备横向业绩比较优势；此外，随着5G的正式商用，运营商、5G网络建设、物联网、视频会议等细分行业，将在收入来源、新产品研发、5G应用人口等方面持续获益。

投资像恋爱，要主动点还是被动点？

兴全基金 申旸

我们在微博上发起过一个小调查，关于大家的第一笔投资是主动投资类型还是被动投资类型呢？很惊讶的是，我们发现很多人并不了解自己投资类型，甚至还有男性客户留言，以为工资被老婆胁迫购买投资产品，属于被动投资……

那我们就从什么是主动投资和被动投资聊起。被动投资策略是锁定一只特定的指数作为目标，通过买入和该指数配置相同的成分股来复制指数的每日涨跌表现。如果把一只指数比喻为由几百种配方组成的食谱，那么被动投资就是大厨(基金经理)按照这个食谱上每一种调料的种类和配比，力求做出一模一样的口感。普通的被动投资通过跟踪目标指数从而复制所跟踪指数的表现，争取取悦市场整体上涨的回报。

世界上的第一只被动投资基金是1976年美国先锋公司的标普500指数基金，由指数基金之父约翰·博格一手打造，基金中股票的持仓就模拟了标普500指数的成分股，只有在该指数进行成分股的调整后才会相应调整。该基金最新规模已达到了451亿美元，其规模超过了国内90%的基金公司管理规模。而且管理费用也是惊人的低，仅为0.14%(申赎费交易费，同类平均管理费为0.96%)。基金的份额净值走势几乎与美国标普500指数同涨同跌，平均每年的跟踪误差仅为0.1%左右。

在被动投资的对立面，那就是主动投资。和字面含义很接近，基金经理通过主动选择行业、选择个股或选择投资时点等更为主动积极的操作方式，力求超越市场整体平均表现。主动投资基金就是一位不按菜谱烧菜的大厨，根据自己的过往的掌勺经验(投资研究经历)对于不同食物(股票)的理解和模拟判断来烧一道自己的招牌菜，也力求口感和受欢迎度可以超过其他普通菜肴水平。

巴菲特曾多次倡导普通人参与被动投资而静待牛市到来，很多人认为巴菲特是被动投资代言人。实际上，他自身是主动投资的信徒。其管理的伯克希尔哈撒韦的经营方式就是不断寻找好企业，通过收购或股票投资等形式扩大业务范围和资产规模。过往55年即使也存在短期滑铁卢的情况，但长期账面回报达1.1万倍，股价的涨幅超2.47万倍，年化回报达20.5%，同期的指数年化回报仅为9.7%。