

# 掘金二季度:震荡回升主旋律 消费科技各显灵

消费和科技似乎是跷跷板,很难兼容。1个多月前,市场响彻科技牛市声音,而眼下消费板块却牛股辈出。

进入二季度,是科技股强者恒强,还是继续拥抱大消费?成为摆在投资者面前的一道“难题”。

□本报记者 牛仲逸

## 两者走势此消彼长

大盘自3月份调整以来,市场赚钱效应或者说结构性机会发生明显切换,科技成长让位消费蓝筹。

一些科技龙头这段时间出现深幅调整,比如兆易创新、三安光电、中国软件、中兴通讯等,反观消费板块却牛股辈出,海天味业、三只松鼠、恒瑞医药等相继创出历史新高。

消费电子和半导体是此前科技股牛市的主要领军板块,本轮调整一方面与之前涨幅过大有关,另一方面也是全球疫情对行业需求和供给端带来的不确定性。5G换机潮或延迟到来、企业订单备货周期较长等因素,都对电子板块公司二季度业绩造成影响。一季度疫情虽对半导体企业供给影响相对有限,但需求端收缩向上游传导效应将在二季度逐步显现,半导体公司业绩同样面临不确定性。

消费板块,尤其是其中的必选消费,受到当前促消费政策以及大众消费能力恢复的双重支撑。“疫情对必选消费龙头的影响将会出现长尾效应。”天风证券食品饮料行业分析师刘畅表示,疫情对必选消费龙头带来的消费粘性将持续放大,业绩高增或持续全年。第一,供不应求情况下部分订单延后确认;第二,疫情期间培养出现的消费习惯或将持续;第三,头部企业在生产与运输方面恢复较早,渠道上挤占了中小企业空间。

两种不同的市场逻辑对比之下,市场看好消费的人在逐渐增多。

事实上,近期不光是食品饮料、医药等消费品种在走强,建材、机械等受益内需的板块走势也是可圈可点。有分析指出,从疫情对各行业的影响看,进出口依赖度比较大的行业可能受影响较大,而内需相关行业的风险将小得多。国内复工已经开始,消费需求也在恢复,虽



新华社图片

然速度不是很快,但是相比较来看,内需板块的正面催化剂更容易出现。

新时代证券策略研究指出,海外疫情超预期,预计进出口产业链将受影响。国内政策将重点关注稳增长,预计A股板块风格将发生较大转变,内需板块将引领市场风格。

## 寻找科技改变消费机会

一种市场风格占上风,背后离不开资金推动。可以看到,近期北向资金加大对消费品种配置力度,同时多家基金公司密集发行消费主题基金。这种现象在今年2月同样出现在科技股上面。

周期轮回,进入二季度,科技和消费该如何抉择?先从一个长周期的角度来回答。

“消费股的牛市逻辑将重新回归。”太平洋证券策略研究指出,消费品市场的竞争格局愈发清晰,消费者选择产品更看重品质和品牌的特点愈发凸显,消费升级以及向品牌集中的中长期趋势未改,龙头企业的增长确定性更强,因此也将享受更多估值溢价。

该机构进一步表示,在多种因素共同作用下,将催生农产品和必需消费品的涨价预期,食品饮料板块有望受益,消费股的牛市逻辑将重新回归。

看好科技股的机构认为,近年来科技板块的核心地位得到逐步强化,中国科技产业的长效发展具有核心优势。华安证券表示,过

去十年,计算机、通信、电子和传媒行业的ROE中位数尽管曾呈现下降趋势,但在2018年接近历史低点后已出现趋势反转迹象。因此,未来科技股的走向不仅是对预期的炒作,更是反映行业边际改善后的实际业绩支撑,带来估值的进一步提升,实现业绩和估值双升的正向反馈。

值得注意的是,还有一种观点从另外一个角度探究了科技与消费的关系。“寻找科技改变消费的下一个大机会。”国泰君安表示,科技和消费,在投资领域往往被视为截然不同的两个主题,但在当下,科技对消费正体现出越来越强的影响力。

该机构还表示,中国消费市场的底层逻辑正随着科技时代的到来发生改变,科技在让一批企业失去“护城河”的同时,也为另一批企业送上了最强助攻。如果我们能及时找到顺势而为的优质企业,或是应科技趋势而生的新消费市场,无疑将在未来投资中立于不败之地。

## 二季度A股震荡回升

一季度A股走势较为纠结,二季度A股将如何演绎?

华龙证券策略研究指出,1月份沪指上冲高点并未突破下降趋势上轨的压制,再次回到下降通道之中,并且呈现ABC的调整走势,目前处于C浪之中,C浪相比A、B浪运行时间,空

间并不充分,C浪低点仍有待验证。量能方面,两市成交量从年初万亿级别已下降三成,且有继续缩量趋势,换手率的降低也利于底部盘整。预计二季度股指将大概率处于低位,大盘将缩量震荡,短期而言,投资者仍需注意弱势反弹之后的二次探底。

爱建证券对二季度行情判断趋于乐观。爱建证券认为,在经历一季度的震荡调整之后,市场风险得到释放,市场积蓄回升动力。由于海外疫情反复和市场动荡,大盘难以快速回升,更多是震荡回升,因此投资不宜过于激进。

在投资机会上,华龙证券表示,二季度大概率将继续以结构性机会为主的格局,市场更多将围绕主题性机会展开,以新基建为代表的新经济和科技将继续受到政策支持,依然是市场关注重点。但是从估值与盈利预期角度看,受影响较小或在疫情后能够强劲复苏的行业值得关注。总体来看,二季度建议关注泛消费(食品饮料、医药、汽车)、新老基建(工程机械、建筑建材、5G、特高压)、科技成长(国产芯片、软件、新能源)、非银金融(券商)、农林牧渔等。

东吴证券表示,行业配置上有两条思路:一是防御看重稳定资产的估值溢价,目前来看,在食品饮料、农林牧渔、医药板块的表现上已有所体现。二是政策刺激引发反弹方面,建议选择传统基建、通讯、汽车等板块。

□本报记者 张枕河

本周,不确定仍为国际金融市场主旋律,三大不确定性因素短期仍难以消除。首先是海外疫情;其次是全球经济前景;第三是主要产油国原油产量以及国际油价。市场人士称,这三大不确定性因素息息相关,海外疫情进展影响经济前景,也决定了石油需求前景。美联储当地时间4月9日再出台最新刺激措施,其对经济前景和市场信心能起到多大作用尚待观察。

在此背景下,究竟哪种资产才是真正的避险品?一些机构和专家指出,受益于疫情趋稳、港元升值等因素,中国内地和香港资产或受资金追捧。

## 美联储几度“放大招”

由于经济前景和疫情的不确定性,短期内欧美主要股市,特别是美股前景仍不明朗,大起大落走势恐将持续。

当地时间4月9日,美国劳工部最新发布数据显,美国4月4日当周首次申领失业金人数为660.6万,前值为664.8万。虽然结束了此前三连升态势,但仍远超市场预期的500万。

圣路易斯联储最新发布的报告指出,受疫情冲击,在最坏的状况下,可能有多达4600万的美联储就业者将在年内失业。这意味着全美失业率将攀升至32.1%的水平,将成为历史新高,远超1933年大萧条时期的峰值24%。

同日,美联储再度“放大招”。美联储发布公告称,将采取新措施,即提供高达2.3万亿美元贷款以支持经济。新举措包括大众企业贷款计划、市政流动性便利,其中市政流动性便利可提供至多5000亿美元的贷款,大众企业贷款计划可提供至多6000亿美元的贷款。同时,将定期资产抵押证券贷款工具(TALF)抵押品范围拓展至AAA级CMB债券,以及新的贷款抵押债券。美联储主席鲍威尔称,在美国国会、财政部的支持下,美联储正以前所未有的规模动用紧急贷款权力。美联储现在可以提供一些缓解和稳定的措施,并使用工具来确保经济复苏。许多



新华社图片

借款人以及整体经济都将从中受益。

实际上,自美国疫情出现扩大趋势后,美联储就进行了数次史无前例的“大放水”。

当地时间3月15日,美联储在周日晚间紧急宣布降息100个基点至0-0.25%的水平,并宣布启动了一项规模达7000亿美元的扩大宽松计划。其形式将是一项5000亿美元的国债和2000亿美元的机构支持抵押贷款证券。一周后的3月23日,美联储宣布将不限量按需买入美债和机构住房抵押贷款支持证券(MBS)。本周美联储每日都在购买750亿美元的国债和500亿美元的机构住房抵押贷款支持证券,这意味着美联储已开启无限量的量化宽松措施。

接下来,美联储的后劲有多大,这些措施对经济的提振作用有多大,市场将拭目以待。

## 扑朔迷离的油价

除欧美股市外,国际油价也是近期市场关

注焦点。4月9日,欧佩克与俄罗斯等非欧佩克产油国在当天达成初步减产意向,由于墨西哥反对,并未达成最终减产协议。

当日国际油价大跌,纽约油价大跌9.29%,收于每桶22.76美元;布伦特油价大跌4.14%,收于每桶31.48美元。油市前景更加扑朔迷离。

据媒体报道,沙特主持召开的主要产油国会议于北京时间4月10日凌晨结束。会议已达成初步减产意向,首阶段将于今年五六月份每天减产1000万桶原油,减产协议的有效期为两年,后续减产计划也将逐步实施。

市场人士认为,即使主要产油国达成原则性减产协议,减产规模也不足以弥补疫情造成的全球石油需求量的大幅滑坡。每天减产1000万桶对市场来说仍是不够的,这可能赶不上需求下滑的速度。

瑞银财富管理在最新报告中表示,预计布伦特及WTI油价在6月底保持在每桶20美元,

随着疫情减退及经济复苏,国际油价下半年将回升至每桶40美元或以上。目前产油国面对“油满之患”,许多商业储油设施已不胜负荷,美国政府甚至计划向油企出租战略石油储备空间。油价暴跌对产油国固然不利,但对消费国却是难得的采购机会。

## 谁是真正的避险品

欧美经济、股市前景不确定,国际油价扑朔迷离。那么什么资产才是真正的避险品?

不少机构看好亚洲资产,特别是中国内地和香港资产前景,认为抄底优质资产或正当其时。

工银国际首席经济学家、董事总经理、研究部主管程实指出,展望未来,人民币资产有望成为新型避险资产。考虑到未来托底政策的进一步加码以及消费内需回暖,中国经济有望从二季度开始逐步企稳反弹。从金融层面看,中国市场的相对韧性有望进一步夯实。年初至今,中国股市的累计下跌幅度远小于欧美、日韩印等主要市场。

更为重要的是,对市场而言,投资是“买未来”而非“买过去”。未来长期的经济稳健性,将成为市场考虑的核心要素。因此,在战“疫”下半场的全球金融震荡中,人民币资产有望成为新型避险资产:虽然不是绝对意义上毫无波动的“避风港”,但是凭借相对韧性和成长性,能够成为全球长线资金在风浪中的“压舱石”。此外,最近一周多以来,美元指数表现强势,港元汇率也持续走强。美元对港元汇率触及强方兑换保证水平7.75,这表明有国际资金流入香港市场。分析人士指出,国际资金青睐香港市场最主要的原因是在最新的行动中,香港金管局没有完全跟随美联储的降息幅度,导致港美息差扩大,从而增强了港元资产的吸引力。

外资在提前布局香港市场,内地资金也不甘落后。瑞银证券中国股票策略团队在最新发布的中国股票策略报告中指出,有更多中国内地投资者在A、H两地上市个股中寻找被低估的H股。

## 投资非常道

## 投资就是赚时代的钱

□金学伟

本周看到最有趣的一个段子是一幅象限图,把股票分为四个象限。

左上角是“渣男”——高增长,不稳定,牛市涨得多,熊市跌得很。它包括TMT、5G、新能源、半导体、军工、互联网、券商、创业板、中证1000指数。

右上角是“男神”——高增长,很稳定,牛市涨得多,熊市跌得少。它包括医疗、医药、消费、家电、白酒、创新药、食品饮料。

左下角是“屌丝”——低增长,不景气,熊市跌得多,牛市涨得少。它包括煤炭、纺织、有色、能源、钢铁、化工、交通。

右下角是“备胎”——高股息、低增长,熊市跌得少,牛市涨得少。它包括机械设备、保险、地产、金属、电力、金融、银行、上证50指数。

四个象限,基本上涵盖了所有大类,不管它的命名是否正确,但基本上代表了这些股票的一般表现,可以作为我们的投资参考。

投资,很多时候并不取决于我们在细部上的考察,而是取决于我们对市场与股票类型的了解,然后根据不同时势,把重点放在不同种类的股票上,或针对不同的股票类型,采取不同的投资策略。

比如,高增长、不稳定的,适合牛市操作,以做趋势为主。高股息、低增长的适合熊市操作,或长线被动型投资。高增长、很稳定的适合超长线投资,对一般的趋势涨跌忽略也无妨。低增长、不景气的只适合做波动。

此外,还可按照企业的生命周期来划分象限,其中最著名的就是兔子、金狗、金牛、大象的四阶段划分法。

兔子,奔跑跳跃速度快,前景诱人,但弱小,天敌多,一不小心就会被逮住吃了,盈利不多甚至尚未盈利。这类股票基本上可视为风险投资,类似做PE。

金狗,销售已初具规模,盈利开始快速增长,且成长空间较大。这类股票适合成长投资而且通常来说,是该公司的最佳战略投资品。

金牛,公司利润规模相对该行业、该产品来说已经非常庞大,但仍能维持一定的增长且现金流非常充沛,是公司生命周期的黄金期。这类股票适合稳健型投资。

大象,无论是盈利还是收入规模都已达到极致,并已出现轻微衰退,偶有增长也非常有限,这是公司有可能步入老年的征兆。但因估值低,股价波动小,也有一定的分红能力,所以它通常是保守型投资者的最爱。

这种象限划分的好处就是能使我们超越简单的行业划分,而从企业的生命周期角度去思考我们的投资以及相应的投资策略。这种投资策略虽然也与大势有关,但更多的是一种风险与出价考虑。

2012年5月,因我在媒体上谈到企业生命周期,说到兔子、金狗、金牛、大象的划分问题,有一位读者发来邮件,说他因为听信了投行的研究报告买了圣银高科,结果被深套。他问这家公司是不是我说的兔子,他该如何处理。我说这家公司就是典型的兔子:拥有一个值得憧憬的产品,但这个产品能否带来盈利,其市场开拓能否成功是个未知数,企业也非常弱小,抗风险能力不强。虽然买入时机非常不适合,既然已经买了,就干脆把它当作一笔风险投资,看它几年。

值得欣慰的是,这些年来虽然这家公司的盈利时好时坏,但这家公司不仅没倒,而且股价与8年前相比,年均复合收益依然超过了20%。

按行业属性划分象限和按企业生命周期划分象限各有短长。前者的好处是,可以让我们从一般大面上去考虑我们的投资策略,以简驭繁;而后者的好处是可以让我们摆脱类型化束缚,从具体的“这一个”去考虑我们的投资。

如果从这个角度出发,我们会看到我开头讲的四个象限中的股票其实是千差万别的。比方说,在第一象限所列的股票中,既有兔子,也有金狗。

从企业生命周期这种纵向划分的象限,我们还可延伸出另一个概念——时代的概念。有一个散户,用他可动用的大部分资金,买了一批ST股,然后天天做梦这只股票有一天会涨到100元,那只股票至少会翻十倍。这种情况过去确实有,但现在已很难碰到。因为过去经济处于扩张阶段,社会上的好资产很多,但企业上市很难。因此ST股票常常可以通过资产重组,获得新生,丑小鸭变成白天鹅。但今天,一方面社会上的好资产已不多,所谓资产荒,另一方面企业上市相对容易,ST神话很难再现。

说到时代,我想现在最大的时代就是世界秩序的新变化。这个变化的结果我们很难预料,但有一个现象我想大家可能已经注意到,就是新孤立主义的抬头。从大航海时代开始,世界秩序经历了几次大的变化,未来的世界秩序将是一个多节点的互联时代,在这个时代中,能在科技与全球供应链中占优势地位的国家将具有更大的优势。如果投资就是赌国运,那么,科技制造业恰恰是这个时代最好的投资标的。