

估值中枢盘升概率大

公募聚焦科技和消费板块

□本报记者 余世鹏



“21日A股高开低走，2900点争夺无功而返，但消费白马股和医药股表现可圈可点。公募人士指出，中国经济已率先从疫情中走出，接下来将逐步复苏，市场估值中枢有望震荡上行，后续行情演绎将会转向疫情受损板块的估值修复，可择优布局科技和消费板块优质资产。”

白马股受关注

21日沪深两市高开后震荡走低，创业板指一度跌逾1%，尾盘跌幅有所收窄。除医药和白酒等少数板块表现尚可，金融、科技、地产等悉数回调。迈瑞医疗、贵州茅台等一批绩优白马股价格再创新高，神雾环保和盛运环保等基本面“瑕疵股”无量跌停，每股价格已在1元以下。

Wind数据显示，21两市总共成交6259.69亿元，较前一交易日有所缩量，但北上资金净买入21.31亿元，环比继续增加，这也是5月15日以来连续第5个交易日实现净流入。

平安基金权益投资总监李化松认为，在无风险利率或在较长时间处于低位情况下，优质权益资产的估值受到支撑，外资有望持续流入。“与其他市场相比，A股整体估值以及外资配置比例依然偏低。虽然外资流入进程或受情绪影响短期有所反复，但持续流入的趋势难以逆转。”

招商基金表示，当前市场流动性宽松，利率中枢缓慢下行有助于继续托底股指，市场行情演绎将逐渐从疫情受益板块转向前期因疫情受损板块的估值修复。

增量资金有望持续入场

招商基金分析指出，短期内，在市场主线尚不明确的情况下，预计存量博弈和板块轮动将持续；中期来看，伴随利率下行，大类资产配置继续利好权益市场。考虑到当前权重板块估值处于历史底部区域，预计股指估值中枢未来有望震荡上移。

安信基金权益投资部总经理张竞指出，短期来看市场机会大于风险。内需最差的时候已经过去，经济指标在延续恢复，建筑业及房地产恢复较快，消费端政策仍在不断加力，二季度内需有望加速回补。

银河证券基金研究中心负责人胡立峰预计，接下来权益基金业绩将保持稳定，社会资金持续流入，实现业绩与规模良性互动、协同发展态势。Wind数据显示，截至5月20日，今年以来新募集的权益基金规模合计4655.41亿元。若按照60%的平均股票仓位计算，有望带来近2800亿元增量资金。

科技和消费板块仍是焦点

具体布局上，权益基金经理依然建议聚焦科技和消费等核心板块。

李化松认为，受外围扰动因素影响，科技板块短期内出现调整，但基于向好预期，依然对其维持长期乐观态度。一方面，人类对于美好生活的向往和技术进步的潮流无法阻挡；另一方面，随着资金投入和技术突破，中国企业在科技细分领域正在逐步打破国外垄断，优质公司在冲击面前表现出较强的超额收益。

招商基金表示，可重点关注受益于逆周期政策加码的内需主导板块，如必选消费、建材和医药等。

招商基金的基金经理侯昊表示，一季度白酒上市公司营业收入同比增长0.97%，归母净利润同比增长9.04%，较2019年同期两位数以上增速有所放缓。4月以来，外资实现净流入，白酒仍是重点配置方向。“伴随国内复工复产，地方消费政策陆续出台，餐饮行业环比改善明显，推动白酒板块复苏加快，预计消费场景在中秋、国庆双节之前持续向好。目前来看，重点监控区域销售情况良好，酒企渠道打款、发货逐步恢复，行业逐步回归正常运作，高端酒尤为明显，这对整个白酒板块有非常重要的影响。”

侯昊指出，优质酒企基本面稳健，疫情过后集中度有望提升，具备较高的长期配置价值。

私募：周期板块存绝对收益机会

□本报记者 王宇露

对于当前A股投资机会，部分私募机构认为，周期板块获取绝对收益机会显著，新基建领域投资确定性较高，以5G、自主可控和云计算为代表的科技细分领域值得长期看好。

周期股受青睐

星石投资认为，随着经济逐渐复苏，政策红利预计会进一步到来，预计二季度仍然是比较好的A股投资时机，建议重点关注代表“产业转型升级+国产替代”方向的科技类成长股，以及受益于逆周期调节、产业集中度提升的周期股和消费股。

星石投资表示，近几个月社融连续放量，M1增速小幅向上，这对周期股是利好信号。随着后续指标进一步改善，周期板块机会凸显。

泊通投资董事长卢洋表示，展望后市，结合融资和项目审批情况，基建的改善最为确定，复市复商有望带动消费回暖。“目前看，银行、地产、基建依然是中报报喜的主力板块。”

中长期看好科技板块

5月19日猛烈上涨之后，科技板块连续两日发生回调，主力资金大幅流出。21日，中信一级电子、计算机、通信指数分别下跌2.34%、2.24%、2.15%，领跌行业板块。不过，机构普遍表示，科技股长期向好的逻辑并未改变，中长期仍然具备较好的机会。

某基金经理向记者表示，“经济从疫情中恢复还需要大约1-2个季度的过渡期，之后市场整体会回到以科技股为主导的弱复苏状态。经济将进入相对平稳增长阶段，周期板块会重新回到大家视线中，不过科技板块仍然是核心。”他表示，5G、自主可控和云计算是驱动科技长期上行三个主要驱动力。

私募排排网未来星基金经理夏风光表示，科技板块长期行情的基础在于基本面。尽管当前仍有一定的外部扰动，但长期来看，最终还是内因起决定作用。全年看科技板块还有机会。

和聚投资表示，5G、信创、工业互联网、云计算、在线业态等均已进入快速成长期，看好国产替代和维护产业链安全两大板块，建议从中寻找能真正崛起的优质公司。

某大型券商研究所分析师也表示，“最近一直忙于给银行理财子公司培训股票相关业务。”

权益投资将增加

光大证券金融业首席分析师王一峰表示，券商经过多年发展，已积累了较强的投研实力和投资经验，与银行理财子公司加强同业合作，能提升银行理财在权益类投资的活跃度，以较快的速度补齐“短板”。

华泰证券认为，上述合作有望为A股市场带来两方面增量资金：一是非保本理财产品在规模上的增量，二是理财子公司逐渐提升其权益投资比例的增量。中性假设条件下，未来10年（2020年-2029年）商业银行理财子公司资产管理有望为A股市场带来1.34万亿元增量资金。

广发证券首席策略分析师戴康认为，银行理财子公司投资范围扩大将成为深刻影响A股生态的新变量。参考海外经验，预计未来银行理财子公司增配权益类资产比重有望提升5%-10%。在理财子公司理财资金15万亿元空间假设条件下，有望为A股带来0.75万亿-1.5万亿元增量资金。

“增量资金的进入，是一个循序渐进的过程，不会来得那么快。从已开业的理财子公司发行产品来看，仍以固收为主，不过后面会逐步增加权益类产品。”某银行理财子公司权益投资人士表示。

诺德基金胡志伟：心无旁骛专注投资

□本报记者 李岚君

初见胡志伟，他的文质彬彬、内敛含蓄和对投资的执着专注给人留下深刻印象。但胡志伟从基金经理走向总经理再转型回基金经理的身份转变更让人感到诧异。

在随后的沟通中记者发现，相比总经理职位的“诱惑”，专注于对投资的思考，对市场研究更能激发他的兴趣。就像胡志伟所说，有些成就和意义是很难直接用岗位和职级衡量的，偶尔给自己做“减法”何尝不是一种有效的“加法”呢。

重返公募赛道

2015年底至2017年间，胡志伟担任诺德基金总经理一职。他每天都需要在投资研究、市场销售等不同部门中频繁切换高级管理者角色，再加上频繁出差，让他成为同事眼中的“空中飞人”。

“总体上来说，我更像是一个接收型的人，每天不间断的输出再加上个人身体原因，让我萌生了转换跑道的想法，所以我当时第一时间和公司领导商量，想继续做回投资岗。”胡志伟告诉记者，2017年底在征得公司董事会的同意后便再次回到投资条线。2018年至2019年期间，胡志伟首先管理了一年多的专户产品。2020年他正式接管公募产品。

任职总经理的过往经历让胡志伟对投资和投资者都有了更新的体会与理解。胡志伟告诉记者：“在基金运作中，客户是非常重要的的一环。在销售过程中，

我们要向投资者尽可能多地表达清楚自己的投资策略和观点，要让广大投资者在充分认同自己投资理念的前提下认购基金产品。在阶段性销售完成后，持续沟通和精准的服务又是极为重要的一个环节。”胡志伟笑言，基金产品的“售后”服务从某种程度上来看更像是一种投资者教育。我们要在市场火热的情况下给投资者情绪降温；而在悲观情绪弥漫市场时，则给予他们鼓励。

深耕优势领域

对于为何选择继续留在诺德，胡志伟直言不讳告诉记者，诺德从筹建开始，他便有幸加盟，至今已有15年时间。公司不断向前发展，诺德的文化、投研理念也始终都在更新与传承。虽然目前体量并不大，但公司始终愿意去培养、包容每一位投研人员。如果一定需要有个原因，那我想说：“我愿意同我们出色的投研团队一起继续并肩前行。”

诺德基金在产品定位上坚持以低风险收益为导向，打造一批能够穿越牛熊的基金产品，塑造出长期业绩优异的“金字招牌”。经过多年锤炼，诺德也早已形成自己的投资特色——追求稳健的收益，打造出基金净值波动相对较小、净值稳步上行的产品。

对于下半年投资机会，胡志伟向记者表示，无需过度悲观，股市下跌空间有限。整体看市场处在比较明确的底部位置，局部性、结构性机会尚存，消费、科技、新能源汽车等值得关注。

基金经理称医药板块成长确定性强

□本报记者 张焕昀

2020年以来，A股医药板块与医药主题基金携手上涨。医药基金管理人认为，医药行业成长确定性优于其他，创新药、医疗器械、医药消费服务等值得关注。

成长确定性强

融通健康产业基金经理万民远认为，医药行业本身存在两个优势：一是强刚需行业受疫情影响小，有望在二季度逐步恢复正常水平。3月开始，各地医院诊疗量已经展开快速反弹。

二是兼具防御与成长性。短期来看，医药板块业绩防御性强。根据国家统计局数据，今年1-2月全国规模以上工业企业利润同比下降38.3%，但医药行业利润同比下降10.9%，降幅明显较小。此外，国家基金加大投入将促进医药行业技术升级，医药板块成长性有望进一步强化。“作为内需中的强刚需，医药中长期是‘长牛’行业。同时随着经济发展，医药行业目前由总量高速增长到结构优化，值得长期投资。”万民远表示。

大摩健康产业基金经理王大鹏表示，受新冠疫情影响，医药行业“避风港”属性凸显，医药行业中长期外部给付环境趋势性向好，财政支出仍有较大提升空间，居民医疗支出需求逐步提

升，看好医药行业投资机会。

三主线受关注

王大鹏表示，国家对公共卫生体系支出有望增加，医疗器械板块是最受益方向之一，主要产品包括呼吸机、监护仪、DR等。以ICU科室建设为例，根据临床指南，ICU每个床位建议配置1台监护仪和呼吸机，将为相关器械带来巨大增量空间，预计需求将在未来几年陆续释放。与美国相比，中国医保基金对创新药的支付比例仍有很大提升空间。创新药对很多患者来说是重大福音，加大创新药扶持力度符合中国医药改革方向。在创新药领域，肿瘤药消费刚需属性性强，预计今年肿瘤药销售量确定性较强。

博时医疗健康基金葛晨表示，未来国内医药行业的增长点主要有医保内、医保外、全球竞争优势三条主线。医保内市场的结构性变化包括疗效导向的创新药及产业链、性价比导向的仿制药一致性评价。医保外市场自费可选医药消费，如部分眼科、口腔、体检、医美等。

对于医药板块估值，有基金经理认为整体或许偏贵，但长期趋势向好，对估值消化有信心。与此同时，结构化估值分布也获得部分基金经理认同，贵的很贵，便宜的无人问津，背后反映出企业自身品质与市场期待。

基差贸易助力钢企稳经营“大商所企风计划”走进杭钢集团

□本报记者 周璐璐

为满足钢铁企业管理风险、稳定生产经营的需求，5月20日大连商品交易所（简称“大商所”）主办线上“大商所企业风险管理计划——杭钢集团风险管理培训”。来自大商所、杭钢集团、一德期货、嘉吉投资、江苏金贸钢宝的参会人士通过具体案例分享、重点业务解读等形式，共同探讨基差贸易在管理原材料价格风险方面的实践及应用。业内人士期盼衍生品工具在钢企规避生产经营风险、支持钢铁行业稳健发展方面发挥重要作用。

此次参与风险管理培训的杭钢集团，正是一家存在风险管理需求的钢铁企业。杭钢集团年产钢500万吨，在全国钢铁产量排名前列。杭钢集团地处经济发达的江浙地区，金融意识强，下属全资子公司宁波钢铁有限公司位于宁波市北仑区，是国内第一家真正意义上的临海钢厂，有采购原材料的地理优势。值得一提的是，杭钢集团铁矿石全部使用进口原料，有较好的基差贸易基础，有利用期货市场管理经营风险的需求。

大商所产业拓展部相关负责人表示，国际上大宗商品交易的发展经验表明，以“期货价格+基差”为定价模式的现货贸易能够有效解决企业的个性化风险管理需求、规避基差波动对套期保值效果的影响，能更好地发挥期货定价功能。嘉吉投资有限公司代表从贸易商角度介绍了三种模式：一是基差成交，通过点价形式来锁定绝对价格；二是通过远期固定价锁定生产利润；三是通过含权贸易形式为客户提供更多选择，降低成本。

大商所相关负责人表示，接下来还将进一步借助企业风险管理计划和“龙头”企业交流培训等抓手，持续向钢铁企业开展更多、更有针对性的风险管理咨询及产业服务，为企业稳定生产经营保驾护航，助力钢铁行业健康发展。

中国期货市场监控中心商品指数（5月21日）							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		84.3			84.92	-0.62	-0.73
商品期货指数	1025.03	1028.53	1031	1023.55	1024.51	4.02	0.39
农产品期货指数	804.02	801.83	806.01	800.2	802.37	-0.54	-0.07
油脂期货指数	437.82	437.26	440.6	436.09	436.63	0.63	0.14
粮食期货指数	1238.68	1240.82	1248.08	1237.14	1240.36	0.46	0.04
软商品期货指数	687.26	686.9	691.05	685.15	685.51	1.39	0.2
工业品期货指数	1049.92	1056.2	1057.26	1048.02	1049.07	7.13	0.68
能化期货指数	507.19	506.73	510.43	504.58	505.58	1.15	0.23
钢铁期货指数	1533.64	1556.61	1558.8	1531.11	1533.52	23.1	1.51
建材期货指数	1137.74	1144.23	1144.68	1136.81	1137.09	7.14	0.63

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（5月21日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	849.64	854.37	848.08	850.62	2.51	851.2
易盛农基指数	1142.37	1148.15	1140.1	1142.19	2.13	1143.52