

# 科技白马股“闪崩” 机构激辩顺周期机会

□本报记者 王宇鑫

## 顺周期板块上攻乏力

近期,不少公募基金抱团的科技白马股出现“闪崩”现象。

10月14日, 宝信软件大幅低开持续走低,截至收盘,股价大跌8.79%。Wind数据显示,二季度末共有516只基金持有宝信软件。

就在前一日, 圣邦股份大跌近14%,14日该股继续下跌7.41%。此外,10月12日,苹果产业链龙头股信维通信也突遭“闪崩”,收盘下跌11.19%,市值一日蒸发60亿。截至二季度末,分别有271只和558只基金持有圣邦股份和信维通信。

在抱团大白马连续“闪崩”式回调之际,顺周期成为了不少基金经理调仓换股的理由。他们纷纷表示,后市的布局方向将转向顺周期板块。

和聚投资总经理李泽刚表示, 第三季度以来,随着经济基本面持续修复,部分顺周期板块盈利预期阶段性改善,同时流动性的边际收紧对高估值板块压力较大。顺周期领域有望走强,高低估值剪刀差或收敛。展望后市,李泽刚表示,牛市下半场的组合配置方面将坚持“优质成长+低估值”顺周期的双轮驱动。

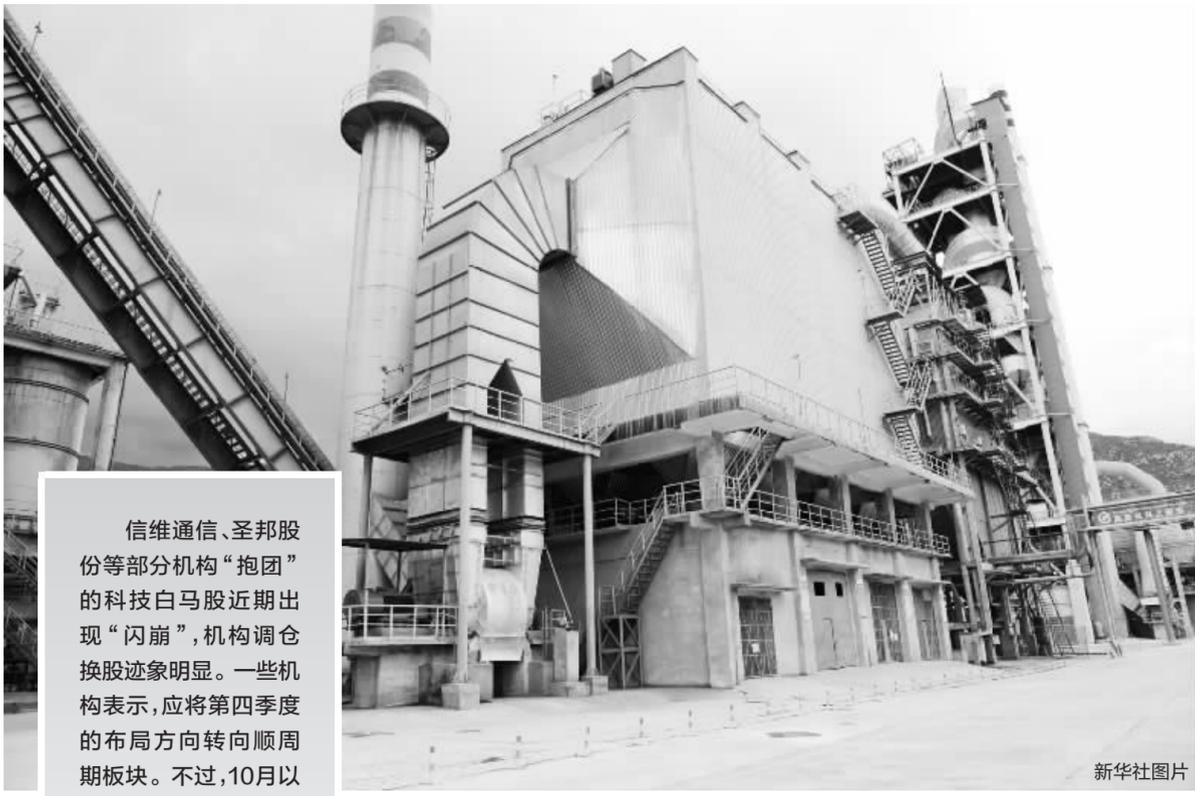
一位公募基金基金经理表示,现在已开始关注一些顺周期的行业,尤其是保险和银行。在他看来,首先,流动性可能会在明年收紧,这一变化将对高估值的板块造成一定的压力,而对低估值板块构成利好;其次,银行和保险两大板块的基本面发生了变化,尤其是影响保险的部分指标如十年期国债利率、新业务价值和保费发生了变化。

不过,从10月以来的市场表现来看,顺周期板块并未强势上攻。Wind数据显示,10月以来,申万一级行业指数中的房地产、钢铁、建筑装饰、银行分别上涨1.06%、2.06%、3.10%和3.12%,排在28个申万一级行业的倒数第二至第五位,有色金属、交通运输等行业的涨幅也不突出。

## 机构显现分歧

对于第四季度顺周期行业的投资机会,不少机构出现了分歧。一方面,从基本面来看,部分基金经理认为,在经济复苏、外部环境缓和、政策利好支撑等因素的影响下,A股市场有望重回震荡向上趋势,受益于经济复苏、三季报预期的顺周期板块会迎来较好的投资机会。

星石投资首席研究官方磊认为,目前A股市场正在开启新一轮上行趋势,国庆假期期间的国内消费出现强势复苏,经济基本面修复的预期得到进一步验证。相关基本面因素的持续



新华社图片

信维通信、圣邦股份等部分机构“抱团”的科技白马股近期出现“闪崩”,机构调仓换股迹象明显。一些机构表示,应将第四季度的布局方向转向顺周期板块。不过,10月以来,部分顺周期板块上攻乏力,机构之间的分歧也逐渐显现。看多者认为,经济修复将带来顺周期行业基本面的改善;也有市场人士认为,业绩的修复难有长期趋势,低估值板块均值回归不是必然,盈利增长确定性高的资产仍是首选。

向好及前期压制市场相关因素的消散,也有望助推A股开启新一轮升势。在此背景下,介入业绩伴随经济修复不断改善的顺周期板块,可能是较好的选择。

不过,在鸿道投资创始人孙建冬看来,近期的监管新政对部分顺周期行业的基本面构成影响,不确定性加剧。他表示,“从顺周期的

代表行业——水泥行业来看,尽管有业绩、静态估值不错、现金流较好、行业竞争格局稳定等优势,但水泥行业的代表性股票越走越弱,归根到底还是要用市场的走势来验证。水泥是很清晰的行业,但市场走势和其业绩走势已经开始背离,关键还是要看业绩趋势,而不是短期业绩。长期来说,看不到这些行业大的趋势性机会。”

一位私募基金人士也表示,在经济复苏的背景下,顺周期板块相对较为便宜,可能有一定的机会。但市场担忧的是,近期的经济复苏是“填前期的坑”而不是新周期的开始,在这样的担忧情绪影响下,顺周期板块难有好的表现。

清和泉资本投资总监吴俊峰表示,顺周期是一个阶段性投资主题,在他看来,中国经济已经不会有太大的周期波动,虽然第三季度配置了建材、机械等顺周期的行业,但中长期配置的主力标的还是在扩张性行业,顺周期只是一个阶段性补充。

## 低估值补涨逻辑成疑

近期市场流行的观点还有,后市低估值板

块有望迎来补涨。对此,博时基金研究部研究总监王俊认为,第四季度市场大概率继续维持区间震荡走势,上半年A股内部行业之间较大的估值差异或修正,风格可能会趋于平衡,低估值行业会更为受益。

李泽刚也表示,在多种因素边际变化作用下,市场会寻求业绩修复弹性比较大而估值相对合理的品种,降低对确定性溢价的追捧。高低估值的阶段性收敛值得期待,牛市下半场的主线是估值修复。

孙建冬并不认同均值回归的逻辑,他认为均值回归不是必然,需要具体行业具体分析。另一位公募基金经理也表示,经济的变化是趋势性的,在经济增速下滑、利率下行的大背景下,地产、金融行业的长期趋势也在下行。一些投资者短期看好顺周期板块的逻辑主要是低估值板块的补涨,但这一逻辑不一定行得通。

展望后市,孙建冬表示,从全球主要国家的政策变化和股票市场微观主体的选择来看,市场进攻的方向明显趋于集中,大金融、顺周期将趋于平淡,光伏、新能源汽车、消费电子等板块将成为未来市场上涨的主要方向。

# 新品缺亮点 苹果产业链仍受基金青睐

□本报记者 李岚君

苹果公司iPhone12系列新机发布。A股市场中的苹果概念股14日走势低迷,歌尔股份、蓝思科技、立讯精密等个股纷纷收出中阴线。有观点认为,跟上一代比,iPhone12缺乏足够的惊喜。

但是多位基金人士认为,随着经济复苏,消费电子行业也将呈现逐季景气恢复的趋势,依然看好苹果产业链长期发展,高度关注5G换机周期。

## 销量超预期概率较大

随着备受期待的苹果发布会缺乏惊喜,失落也体现在苹果以及相关概念股的股价表现上。13日,苹果股价下跌2.65%,报121.1美元,市值2.07万亿美元,较前一交易日蒸发565亿美元。受此拖累,A股苹果概念股14日集体走弱。海能实业跌幅达到10%,环旭电子跌幅达6.62%,鹏鼎控股、歌尔股份跌幅均超过5%。

诺德基金高级研究员孙小明直言:“本次发布会整体没有太超预期的亮点,苹果股价在发

布会后是下跌的,对苹果供应链的影响主要还看后续的销量能否超预期。”

尽管一些“果粉”表示失望,但多位基金经理从更宏观的角度出发,依然看好苹果产业链。

长安基金副总经理、投资总监徐小勇表示,整体而言,本次新机型面世一定程度上将带动苹果第四季度的销量增长,同时考虑到iPhone全面进入5G时代,也有一定几率引发5G换机潮高峰。但最终其力度还是取决于苹果手机的创新能力、性价比等多方面因素。而换机潮的整体进度仍需在一时候后根据市场反馈和响应程度进行判断。其对相关A股上市公司的影响也有待时间的考验。

孙小明称:“目前手机市场竞争形势对苹果销售较为有利,未来苹果适当降价促销的话,销量超预期的概率较大,整体对苹果供应链上市公司是利好。”

## 5G换机周期将至

业内人士认为,4G时代的换机周期大约在3年左右,当4G手机的渗透率超过50%时,换机

周期已经开启。中国信通院发布的9月国内手机市场运行分析报告也证实了这一点。9月国内手机市场总体出货量2333.4万部,其中5G手机出货量1399.0万部,占同期手机出货量的60.0%。今年1-9月,国内市场5G手机累计出货量1.08亿部、上市新机型累计167款,占比分别为47.7%和46.5%。

浙商基金经理陈鹏辉称,国内5G换机周期开启,5G智能手机进入加速普及阶段。一方面,5G网络建设到一定程度,消费者愿意去用5G产品;另一方面,整机厂会主动削减4G产品,重点发力5G产品。随着5G网络覆盖率快速提升,5G手机换机需求不断累积,未来有望驱动手机行业总量上升,结束为期数年的总量下滑趋势。未来可关注的苹果产业链细分赛道主要包括TWS耳机、5G手机泛射频模块、光学创新、VR/AR等领域。

博时基金经理肖瑞瑾也表示,数字经济的大幕才刚刚开启,中国的人口体量和巨大的国内市场空间,仍然是消费品行业的成长沃土。在数字经济转型过程中,高度重视率先拥抱科技、拥抱数字经济的消费创新企业。率先完成转型

的企业,将获得生产率的倍增,分享科技赋能的技术红利,具备广阔的成长空间;同时积极对外赋能、构建生态体系的科技及互联网企业,也将在数字化浪潮中获得不菲的回报。

## 消费电子景气度上行

消费电子板块属于高端制造业,主要由创新与成长驱动,一般具有较高的波动性。近期,消费电子板块在为基金贡献巨大的浮盈后,业绩与估值匹配的问题开始暴露。

分析人士认为,投资消费电子,本质上是投资景气周期。随着社会经济运行逐步回归常态,消费电子行业也将呈现逐季景气恢复的趋势,这也是多位基金经理持续看好消费电子行业的主要逻辑。

陈鹏辉认为,年初受新冠肺炎疫情影响,产业创新推进节奏有所放缓,下游需求短暂承压,但整体的产业趋势依然明朗。未来随着全球疫情冲击的边际放缓,社会经济运行逐步回归常态,消费电子行业也将呈现景气度上行的趋势。

(上接A01版)

## 完善跨周期设计和调节

央行货币政策司司长孙国峰表示,我国经济运行正处于向高质量发展转变的关键期,货币政策坚持稳健取向不变,更加灵活适度、精准导向,以中国特色社会主义制度优势的确定性应对各种不确定性,完善跨周期设计和调节,维护正常货币政策空间,平衡好内外部均衡,处理好短期和长期关系,实现稳增长和防风险长期均衡。

孙国峰介绍,下一阶段,人民银行将根据形

势变化,综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕,支持货币供应量和社会融资规模合理增长,为确保全面建成小康社会和经济高质量发展提供良好的货币环境。

对于杠杆率,阮健弘认为,面临当前的特殊情况,宏观杠杆率回升是宏观政策支持疫情防控 and 国民经济恢复的体现,应当允许宏观杠杆率阶段性上升,扩大对实体经济的信用支持。当下,相应政策已取得显著成效,向实体经济传导效率也明显提升。突出的体现是国民经济稳步恢复,二季度当季GDP已经实现正增长,预计三季度GDP增速会进一步提升,这也为未来更好保持合理的宏观杠杆率水平创造了条件。

## 稳步扩大房企融资新规适用范围

房企融资新规方面,彭立峰表示,重点房地产企业资金监测和融资管理规则是人民银行和房地产管理的相关部门在前期广泛征求房地产业界、金融业界的基础上,经过近两年时间的酝酿之后形成的。建立该制度的目的,在于增强房地产企业融资管理的市场化、规则化和透明度,促进房地产企业形成稳定的金融政策预期,合理安排自身的经营活动和融资行为,同时也矫正一些企业盲目扩张的经营行为,增强房地产企业自身的抗

风险能力。

“从整体上看,目前重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳,社会反响积极正面。下一步,央行将会同住建部和其他相关部门,跟踪评估执行效果,不断完善规则,稳步扩大适用范围。”彭立峰称。

提及后续人民币汇率走势,孙国峰表示,今年以来,人民币汇率以市场供求为基础双向浮动,弹性增强,市场预期平稳,跨境资金流动有序,外汇市场运行保持稳定,市场供求平衡。下一步,人民银行将继续保持人民币汇率弹性,稳定市场预期,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

## 机构布局热衷ETF

# 293.46

亿份

截至10月13日,今年以来的证券ETF份额增加159.23亿份,份额变动率为118.62%,最新规模为293.46亿份。

□本报记者 徐金忠

近期,市场行情复杂多变,各类机会轮动表现。在复杂市场行情中,ETF作为工具型产品,获得了资金的追捧。相对于此前明晰的结构化行情,近期的机构资金在ETF的布局上发生明显变化。整体来看,对于热门行业和热门主题,机构资金在相关ETF产品上继续排兵布阵、灵活进退。此外,一些低估值行业和板块的ETF产品近期也获得了机构资金的关注。

## 证券ETF获资金净流入

统计数据显示,国庆节假期后,在行业主题ETF方面,证券ETF、芯片ETF、银行ETF等迎来机构资金的布局。其中,证券ETF在节前已经连续7周获得了资金净流入,10月9日再度净流入逾2亿元资金,基金份额达到了284.92亿份。

Wind数据显示,今年以来,在行业指数ETF中,份额增加较多的ETF有证券ETF、芯片ETF、券商ETF、银行ETF和半导体ETF等。截至10月13日,今年以来的证券ETF份额增加159.23亿份,份额变动率为118.62%,最新规模为293.46亿份;芯片ETF份额增加130.33亿份,份额变动率为241.84%,最新规模为184.21亿份。

不过,也有ETF产品今年以来呈现大额流出现象。Wind资讯数据显示,央企创新ETF、一带一路ETF、新能源车ETF、大湾区ETF、长三角ETF等产品今年以来的流出份额数值较大。回溯可以发现,这类ETF此前普遍获得了较好的收益回报,市场资金选择落袋为安,特别是进入第三季度以来,部分前期积累较高收益的ETF成为了资金集中出货的对象。

## 灵活应对复杂市场

上海一家基金公司的ETF基金经理告诉中国证券报记者,随着近期市场行情的演绎,市场资金特别是机构资金在ETF的布局上以应变变、灵活应对。

“一方面是部分已有不错收益的ETF产品,成为资金出货的对象,机构资金选择落袋为安;另一方面,一些热门板块,仍然是机构资金进进出出的对象,比如芯片、新能源汽车等,机构资金在这类ETF产品上采取了灵活机动的策略,波段操作迹象明显。此外,一些低估值板块在近期迎来机构资金的布局,相关ETF产品也获得追捧,这反映出当下市场环境下,资金对于确定性的追求。”该基金经理表示。

目前来看,在后市可能延续结构性走势的大背景下,机构资金在ETF的布局上,仍然将面临比较复杂的局面。“整体而言,市场向好的大趋势没有发生变化,其背后的推动因素有居民资产再配置、外资持续流入国内市场等。但是,左右市场的因素也很多,疫情防控、流动性环境、外部环境等,市场大概率延续结构性行情。机构资金在ETF布局上,也会更加灵活,见好就收。”一家银行系基金公司指数和量化投资部门负责人表示。

# MLF料量稳价平 “补水”待下周

(上接A01版)进一步提振经济增长信心。世界银行、国际货币基金组织等国际机构预测中国将是2020年唯一实现经济正增长的主要经济体。同时,社会融资规模和货币供应量保持合理增长,较好匹配经济形势变化。在这一局面下,货币调控难有明显松动。作为央行着力培育的中期政策利率,MLF利率出现调整的可能性不大。

MLF操作过后,本月进一步对冲税期和政府债券缴款影响的手段主要是开展逆回购操作,时间点或集中于下旬。一是地方债发行可能相对集中,二是税期高峰预计出现在23日前后,届时短期流动性需求将上升。

总体上看,本月MLF操作可能比较平稳。基于此,10月贷款市场报价利率(LPR)也难有变化,进一步降成本将主要靠疏通政策传导、金融系统让利来实现。