

# 私募热议周期股策略 需求端研判至关重要

□本报记者 刘伟杰

4月12日,黄金概念再度位居A股概念板块涨幅前列,多只个股竞相涨停。行业龙头公司紫金矿业股价创历史新高,有私募大佬多年来凭借对该公司“不离不弃”获得丰厚回报。

黄金概念股持续大涨背后,映射的是贵金属、有色金属乃至煤炭油气化工等资源品的周期行情。周期行情后续如何演绎,而长期配置周期股要执行怎样的投资策略?多位私募人士给出了不同的看法。



视觉中国图片

## 私募大佬“漂亮仗”

上海黄金交易所黄金现货交易较活跃的AU99.99在4月12日的日盘交易时段上涨2.36%,自3月以来,金价持续飙升。贵金属、有色金属及煤炭油气等周期股联手上行,成为A股市场的主线品种。

流通市值近4000亿元的紫金矿业12日上涨超2%,收于18.39元/股,再创历史新高。该股2024年以来已上涨逾47%。作为知名私募基金经理邓晓峰的“心头好”,其近五年来凭借重仓紫金矿业收获颇丰,这笔“不离不弃”的投资也因此备受市场瞩目。

资料显示,紫金矿业的金、铜矿储量及产量均为全国行业前列水平,并在全球范围内积极布局金属矿产资源,该公司2023年的营收和归母净利润分别达2934亿元和211.2亿元,其最新总市值超4800亿元。

紫金矿业曾长期处于低股价、散户多的状态,其股价在2020年以前的十多年里位于5元以下的区间。邓晓峰管理的高毅晓峰2号致信基金、中信信托锐进43期高毅晓峰投资集合资金信托计划2019年三季度末首次出现在该公司前十大流通股东行列,合计持仓达3.09亿股。同年,他在还参与了公司定增,以3.41元/股的价格获利1.17亿元。

一年多以后,紫金矿业股价在

2021年2月冲至14元以上的高位,而此后的股价多数时间以两位数运行,并展开箱体震荡走势,直到遇见今年以来的金价“暴走”,紫金矿业股价不断创出历史新高。

中国证券报记者发现,在接近5年的时间内,邓晓峰在紫金矿业上的操作并不是紧紧握住不放,而是在保持重仓的基础上,进行波段性调仓。

2021年三季度,他管理的三只产品现身该公司前十大流通股东,合计持有9.2亿股,彼时紫金矿业股价约在10元附近震荡,而其在2022年一季度大幅减持近9000万股,同年四季度末的持仓数量则再返9.2亿股附近。此后多个季度,邓晓峰以减持为主,在2023年至少减仓了接近7800万股,2023年末的最新持仓约7亿股,且有一只产品从前十大流通股东行列中消失,但紫金矿业在2023年一季度以来股价不断攀升,累计涨幅超过80%。

“紫金矿业不断创新高,主要由于业绩持续增长带动股价上涨。该公司在2019年6月底的股价约为3元,其动态市盈率达到22倍,而其目前股价已超18元,但动态市盈率约为23倍。”某私募基金人士分析,股价大幅上涨而估值基本没变,这表明其业绩增长源自公司拥有优秀的管理层、完善的激励机制,形成逆周期扩产能力和优秀的成本控制能力,国际化战略稳步推进。

该人士进一步表示,邓晓峰的操作策略主要为底部重仓买入,震荡盘整时做波段,高位时不断套现离场,其整体的投资节奏把握较好。这一笔操作把长期投资和长期价值的理念与实践紧密结合,值得机构投资者学习。

## 关注矿企龙头股业绩表现

4月12日,有多只黄金概念股涨停,主力资金净流入黄金概念板块超11亿元。黄金概念股中,莱绅通灵、中润资源、宁波中百近期多个交易日出现涨停板,而曼卡龙、冠福股份、宝莫股份、鹏欣资源、盛达资源、宝鼎科技、明牌珠宝等刚刚开始崭露头角。

截至4月12日收盘,黄金概念、贵金属板块自2月6日以来分别上涨约53%和73%。业内人士称,本轮金、铜等金属价格大涨所掀起的二级市场热潮,已逐渐从矿产资源股传递至饰品类加工等应用类公司。

融智投资基金经理夏风光表示,贵金属和有色板块的强势直接受益于黄金和其他大宗产品的飙升,部分已披露一季报预告的公司业绩同步大增。以采矿为主业的上市公司,因为成本相对比较恒定,矿产品价格上升可以贡献极大的边际效应,其业绩弹性往往数倍于矿产品价格的涨幅。不过其业绩表现和产品价格波动的峰值关系不大,需要去关注产品价格的季度均价。

在夏风光看来,矿企龙头股的优势在于更好的成本控制,更多的资源储备,龙头矿企如果未来有不断释放的产能潜力,叠加矿产品价格的牛市预期,其业绩显然有了更多的想象空间。

安爵资产董事长刘岩认为,这一轮周期股爆发的背景比较复杂,和以往经济繁荣周期明显不同,主要和美国加息周期见顶、国际地缘局势复杂以及美元地位下降有关,多重因素推动了黄金的一波行情。其他大宗商品中,铜的逻辑比较顺畅,偏紧的供应端和新能源车等新兴产业的兴起,对铜的需求也带来正面影响。

## 激辩周期股行情

周期股一般分为两类,一类是因供求不匹配,价格呈现周期性波动;另一类则是需求随着经济周期而波动。业内人士称,对于价格型周期股,一般在产品价格止跌回升时买入,价格接近顶峰时离场;而对于需求型周期股,在经济强复苏或者政策大力刺激时才是较好的买入时机。

夏风光认为,通常来说周期股波动幅度巨大,对周期品种和企业的经营管理能力都要有深入的了解,应该积极关注具备逆周期扩张潜能的龙头企业,可以在PB(市净率)低位和PE(市盈率)相对高位景气低谷时进行配置,而在PB高位和PE低位的景气峰值时退出。

星石投资称,随着商品价格的上涨,预计周期股会有一些的表现。国内经济逐步好转,会提升市场对周期板块的业绩预期,但周期股股价的顶部一般会领先于商品价格顶部,当商品价格加速上行时,通常意味着对应公司业绩向上的拐点,周期股表现会比较强,而商品价格处于顶部震荡时,周期股可能会逐渐见顶。

对于二季度乃至全年,黄金有色及煤炭油气等周期股会如何演绎?当前又该把握哪些机会及警惕哪些风险?

上述私募基金人士表示,维持黄金价格2026年涨至3000美元/盎司的观点不变,有色、石化、煤炭具有战略配置价值。由于贵金属是资产属性主导价格,原油、煤炭、工业金属以商品属性为主,贵金属板块配置价值更高,波动风险也更大。煤炭二季度面临消费淡季,可能存在回调风险,下半年表现会更加稳定;油气全年供求紧张平衡,相关个股短期涨幅过大也会回调。

“周期股的研判上,商品价格要看供求关系,其中需求端至关重要,当前国内的经济周期处于上行的初段,除了个别的品种外,对大宗商品整体繁荣还需要多一些耐心。二三季度建议是选择好供求关系逻辑明确的品种,以及储量、产量增长预期较高的龙头公司。”夏风光说。

# 股票私募业绩回暖 市场研判仍偏积极

□本报记者 王辉

受外围股市高位震荡、美元指数与大宗商品罕见同步波动等因素影响,上周A股市场持续整固。第三方机构对国内股票私募的监测数据显示,3月份股票私募业绩出现显著“回血”。叠加近期国内经济数据的回暖、新“国九条”等资本市场政策的出台,多家一线私募分析,在经过前期震荡整固之后,A股市场的中期表现可期。

## 3月业绩回弹逾2个百分点

来自第三方机构朝阳永续的3月国内证券私募机构业绩监测月报数据显示,按照最新净值计算(因信息披露合规等因素,私募净值及业绩监测数据滞后于公募产品),该机构监测的总计3714家股票策略私募机构

今年前3个月平均小幅亏损3.08%。而今年1至2月,该机构监测到的股票策略私募机构亏损了5.20%。

具体来看,在该机构监测到的3714家股票私募机构中,共计有1299家机构在前3个月取得正收益,占比为34.98%。其中,前3个月收益率高于10%的股票私募机构数量达到238家。

另一方面,在头部证券私募机构方面,不同机构的业绩出现较大分化。朝阳永续数据显示,在其监测到的合计88家百亿级证券私募机构(含股票主观多头、量化、债券等主流策略类型)中,前3个月共有34家盈利,54家亏损。其中,幻方量化、启林投资、宽投资、半夏投资等机构亏损幅度居前;少数机构今年前3个月的亏损幅度超过10%。

此外,私募排网监测数据显示,截至3月底,在该第三方机构有业

绩展示的83家百亿级私募3月份平均收益率为1.92%。其中有71家百亿级私募在3月份实现正收益,占比高达85.84%。凭借3月份的业绩表现,第一季度百亿级私募已经接近全部收复年内失地。具体来看,该机构监测的83家百亿级私募第一季度的平均收益率为-0.63%。

从不同规模股票私募机构的业绩对比来看,朝阳永续相关监测数据进一步显示,在0亿元-5亿元、5亿元-10亿元、10亿元-20亿元、20亿元-50亿元、50亿元-100亿元、100亿元以上六个股票私募机构规模组别中,50亿元-100亿元的私募机构今年前3个月的平均收益率为-0.16%,排名第一。

## 市场有望回暖

A股市场在清明节假期后第一个

交易周出现明显回调,其中中小市值个股普跌。在此背景下,多家一线私募认为,经过近期市场的整固之后,仍可积极看待后期市场的整体运行态势。

名禹资产认为,4月以来,包括中国在内的全球多个经济体制造业PMI数据出现复苏,同时金融市场“再通胀交易”发酵。在当前财报披露季,有业绩确定性的大盘蓝筹、红利、低估值等方向或继续占优。此外,从一季报有望超预期的角度来看,有色、石化等部分上游资源品板块值得密切关注。

世诚投资表示,市场在摆脱了最初的宽幅波动之后,整体仍处于修复时期,仍可以积极心态做好结构化布局,即通过对高质量业绩的追求、对高质量股息的追求、对最高风险偏好与风险管理相平衡的追求等,来应对市场的机会。整体而言,未来一段时

间,对于类似上游资源品等方向的市场结构性机会,值得抱有积极预期。

龙赢资产分析,从宏观大势来看,一方面当前A股市场估值继续处于历史低位;另一方面,随着新“国九条”等政策的出炉,政策面仍保持积极。在这样的背景下,预计指数的短期波动不改市场中长期震荡向上的趋势。在配置上,可以以增长和估值为双重标准,持续挖掘优质长线标的。

对于新“国九条”中涉及到异常交易监控、程序化交易监管等交易层面的政策,黑崎资本首席投资执行官陈兴文进一步表示,加强对高频量化交易监管、完善异常交易和市场监管的监管标准是为了提高市场监管的有效性,确保交易的公平性和透明度。这将有效保护投资者利益,维护市场秩序,从而为股市的长期稳定运行提供坚实基础。