

# 市场持续震荡 私募紧盯结构性投资机会

□本报记者 吴瞬



视觉中国图片

在沪深两市成交量连续站稳万亿元之际,市场震荡态势依旧。上周,上证指数仅微涨0.43%。对此,部分私募人士表示,当前市场两极分化格局较为普遍,但对于下半年的行情并不悲观,应坚持长期视角,自下而上寻找成长确定性强、估值合理的标的,同时应紧抓以科技板块为核心的结构性投资机会。

## 市场两极分化

上周A股市场整体窄幅震荡,受央行全面降准推动,市场交投活跃,两市成交量连续12个交易日维持在万亿元以上水平。上证指数上周收涨0.43%,创业板指收涨0.68%,后者一度创下阶段性新高,但在上周五出现较大幅度调整。从板块上看,钢铁、通信、采掘、化工板块涨幅较高,地产、电子、农牧、汽车板块跌幅居前。

奶酪基金董事长庄宏东表示,当前市场两极分化现象凸显。其中,新

能源、双创概念受到资金追捧,赚钱效应导致资金进一步抱团。一些前期的白马股品种,因为累积了较大涨幅,虽然基本面没有太大问题,但因为估值过高,一有风吹草动,股价波动就很大。比如创新药板块的一些公司,因为抗肿瘤药物研发导向的政策变动,导致股价大幅下跌,其实该政策对行业优秀公司影响并不大,市场有点反应过度。

“目前市场还是存量资金的博弈,在核心白马股估值普遍较高的背景下,市场有点敏感,特别对利空消

息反应比较激烈。从投资来看,我们认为还是应该坚持长期视角,自下而上寻找成长确定性强,估值合理的标的,在仓位上保持进可攻退可守,不可盲目追高。”庄宏东说。

宁水投资表示,传统价值白马股的抱团已然散去,近期市场资金又主要集中在新能源、医美、科技股上面形成新的抱团。从目前市场的走势看,现在的热门赛道已经出现交易比较拥挤的状态,预计未来一段时间,股票市场的风格将会收敛。未来可关注三类投资机会:先进制造业的细分

领域龙头公司、业绩持续改善的周期品种、低估值高股息率的品种。

## 看好下半年行情

展望下半年行情,有观点对流动性、市场环境因素表示担忧。但私募主流观点认为,无论从宏观还是微观来看,目前资金面依然保持中性偏宽裕状态,盈利增速快的上市公司表现出了良好的弹性,结构性机会并不缺乏。

“我们认为,经济能够在较长的时间内保持韧性。从空间上看,目前

‘三驾马车’中的出口水平已经持续好于疫情前,投资水平已经接近于疫情前,而消费仅恢复至50%分位左右的水平,仍有较大的修复空间;从趋势上看,尽管面临一些不确定性因素,但内生性需求已经开始复苏,并有加快趋势。”星石投资表示,叠加当前货币政策不急转弯,友好的流动性环境有望拉长经济复苏周期,顺周期高景气度行业的行情有望持续更长时间。

在鸿风资产投资总监黄易看来,下半年宏观经济将回归常态化,值得注意的是,像半导体、光伏产业、汽车产业链等科技板块仍将保持高景气度,这些板块主要分布在创业板与科创板上。

黄易认为,以科技板块为核心的结构性投资机会具有可持续性。一是新能源车产业链。从长期来看,随着新能源车进入平价时代,新能源车渗透率将加速提升,景气度将保持较长时间。新能源车整个产业链是很好的配置方向。二是光伏产业链。上半年压制光伏行业的因素主要是硅料价格上涨,目前硅料价格涨势已趋于缓和,终端对于组件价格的接受度也在提升,下半年光伏行业装机量将回归正轨甚至出现抢装潮,整个行业将面临非常高的景气度。三是半导体产业。上半年国内半导体行业非常景气,但相关标的的股价并未充分体现,预计下半年半导体行业仍将持续景气,设备、材料、芯片、第三代半导体均是较好的配置方向。

翼虎投资余定恒:

# 偏成长风格渐成市场共识

□本报记者 张焕昀

2021年二季度以来,A股市场主题投资活跃。在整体股指维持箱体震荡格局的同时,以次新股、三代半导体、医美、鸿蒙、新能源为代表的主题投资开启风格轮动行情。

日前,翼虎投资董事长、投资总监余定恒在接受中国证券报记者专访时表示,展望2021年下半年市场,后疫情时代投资将面临五大变局,偏成长风格逐渐形成市场共识。下半年市场或呈现震荡上行态势,结构性机会值得把握。

## 寻找皇冠上的明珠

谈到投资理念,余定恒表示,在投资实践上,翼虎的投资理念从抽象的“长期价值、产业趋势、极限思维”已经具象为“寻找皇冠上的明珠”。

“四大赛道奠基通往皇冠之路。”余定恒指出,医药、消费、科技、先进制造是通往皇冠之路的四大黄金赛道,对应人口老龄化、新兴消费、国产自主可控和气候变化四大超级主题。未来,将持续围绕这四大黄金赛道和四大超级主题来“寻找皇冠”。

余定恒表示,“皇冠”指的是真正有产业趋势的细分行业。比如,医药行业可分为中药、西药、原料药、生物药,还有医疗器械、医疗服务、创新药等领域,但不是每个细分赛道都能被称为皇冠。在他看来,有产业趋势的赛道是创新药、疫苗、医疗服务,这些产业的渗透空间和确



定性都很高。

消费行业中,有赛道特质的不是传统的家居、家电、白酒、食品饮料,而是具有新兴消费特色的领域,像盲盒玩具、Z世代视频网站、电子烟、植物肉、茶饮料,这些年轻消费者偏爱的领域是具有皇冠特质的细分赛道。

科技行业中,余定恒喜欢具有自主可控“国产竞争力提升”趋势的公司。比如,半导体、SaaS、二线互联网、鸿蒙操作系统等相关公司等都有这种特质。

在先进制造行业领域,可以看到教育、医美、电子烟、电商、传媒、娱乐、游戏等朝阳行业出台了一系列相关产业政策,监管措施也在进一步加强。在新时代背景下,具有全球共识的新能源汽车和光伏领域,同样具有皇冠赛道气质。

围绕四大皇冠赛道,翼虎投资利用“产业趋势”思维选取细分行业,同时利用“长期价值”思维在细分行业中寻找到具有“明珠”特质的细分行业龙头。皇冠上的“明珠”在财务上要有收入、利润和自由现金流,真正创造股东价值;业务上要有渗透率、景气度、集中度的快速提升;商业模式上要有很高的竞争门槛。有这三种特质的公司成为“皇冠上的明珠”的可能性更高。

与此同时,余定恒表示,即便找到了“皇冠上的明珠”,还需要考验投资组合的管理能力。寻找重要的时机入手,比如利用超级逆向加拐点思维,把握左侧布局机会。

## 后疫情时代呈现五大变局

针对后疫情时代的投资变局,余定恒认为,其中有两个关键词:一个是“后疫情时代”,另一个是“变局”。深入思考这两个关键词,将会成为下半年乃至未来很长一段时间内投资的两个抓手。

余定恒指出,后疫情时代或呈现四大表现。一是疫情常态化,这次疫情可能伴随人类更长时间。二是流动性,流动性边际无增量。流动性退潮之后,市场将进入估值消化期。所以在流动性中性趋缓的背景下,盈利确定性较强的成长风格将得到更多的资金追捧。三是基本面,滞胀隐忧出现。具体表现为上游通胀叠加下游通缩,上游原材料面临涨价压力,而下游消费相对疲软。四是外部扰动因素化解路经渐渐明朗,从产业转型上逐

渐显现出科创硬实力的重要性。

围绕这四大特征,余定恒引出后疫情时代的五大投资变局。

第一,围绕疫情常态化,线下接触警惕尾部风险,防范传统服务业的不确定性影响,包括餐饮、旅游、酒店、机场等。

第二,流动性没有边际增量,核心资产面临估值重估。传统白马板块如白酒、家电、地产、基建等,在基本面没有恶化的情况下,将进入估值消化期,调整趋势或延续。

第三,上游行业高位震荡,波动率放大。周期行业长远来看,这次涨势不是来自需求,更多的是供给冲击因素。随着疫情边际改善,供应生产慢慢恢复,周期行业会面临价格下跌,呈现宽幅波动走势。

第四,产业政策向着轻服务重制造方向转型,高端制造业的地位越来越重要。产业政策引导发展制造业,带动整体经济未来的进一步增长。随着各领域相关政策的出台,互联网平台、创新药、K12教育、传媒产业格局开始改变。

第五,在互联网时代,由于信息传递的便捷性和快速性,导致市场一致性预期快速形成,投资更容易极致化。市场一致追逐头部品种、拥抱热门板块,在投资方向上快速形成一致,两极分化和极致化的投资开始演绎。

## 偏成长风格凸显

对于具体投资策略,余定恒认为,如果说今年上半年是流动性预期“向下”,经济基本面复苏“向上”,

那下半年或呈现相反的格局。经济增长在达到阶段性高点后,可能有所降速,而货币政策也可能出现一定放松的预期。

他表示,未来市场的偏成长风格正在逐渐形成共识,投资逻辑会从短期的博弈转向长期的成长。因为流动性在逐渐改善,短期经济基本面仍有不确定性,机构需要寻找长期估值持续提升的标的。目前锂电板块大热,就充分体现了这种竞争博弈格局下投资者们的现实选择。

对于具体板块,余定恒分析,首先,互联网公司中的一线龙头目前有反垄断和降费压力,而二线公司中的一些产业还有渗透空间,能提供消费者生活方式类型的公司仍然有红利,比如互联网健康医疗、互联网保险、二手奢侈品等;第二,在未来经济仍有不确定性的背景下,需要寻找需求确定,不受宏观周期影响,渗透率能快速提升,实现全球化布局的公司,尤其是硬科技公司;第三,在当前如火如荼的新能源、光伏和半导体板块里,寻找没有被充分定价或者存在补涨逻辑的标的;第四,关注能解决关键问题的高端制造领域,特别是重点突破关键环节的高端制造,在全球化中不受制于人,并掌握竞争优势,可以作为投资的重点。

谈到后市的风险点,余定恒指出,投资者需对以下一些领域保持谨慎态度:一是涉及数据安全和反垄断的一线互联网龙头;二是传统白马中需求周期向下,基本面恶化的品种;三是新能源汽车,半导体,光伏等景气度高的板块中,涨幅过大的品种。