

私募平均仓位超八成

关注成长板块结构性机会

□本报记者 朱涵

1月市场呈现普涨行情。在市场估值水平极具吸引力的背景下，私募机构最新观点指出，目前来看，2月往后，有不少行业具有延伸性机会，从中长期角度来看，以成长风格为主导的部分行业未来的结构性行情值得关注。

2月将持续保持高仓位

在1月水涨船高的行情背景下，不少私募机构选择加仓过节。有私募机构表示，早在去年11、12月的时候就已经保持高仓位，在1月行情符合历史预期的情况下，机构目前平均仓位还在八至九成，处于历史较高的位置，并且2月将会维持这一仓位水平。

还有机构表示，自己是在1月时顺势加仓，早期对市场修复、反弹的预判得到验证，2月将不再考虑大幅加仓，维持现有仓位水平。“因为当前市场机会大于风险。”一方面，由于机构仓位已经较高，如果市场继续向好，机构也将持续受益，同时留有一定灵活性，继续观望市场动向，寻找新的投资机会。

行业估值修复行情值得关注

百亿私募望正资产在2月观察月报中表示，

未来货币政策、财政政策相比2022年会更加积极，对消费、汽车等拉动经济复苏的重要行业都有望出台具体的扶持措施，对房地产、互联网、医药等有一定政策压制的行业表述也有明显缓和。2023年各行各业全面发力将会是主旋律。

有不少私募机构表示，看好新兴产业例如光伏产业，以及稳健增长的白酒、医药产业等。尤其是医药产业，作为2022年受压制较大的行业之一，多家私募表示看好其后续反转的投资机会。

“现在，医药的估值处在历史较低的位置，后续估值修复行情值得关注，”朴石资产管理人姜伟表示，“我们看好医药领域的CRO、医疗器械、高端医疗服务板块，对于创新药板块，我们现在还是比较谨慎。”万霖资产投资总监牛春宝则表示，医药产业中，后续将重点关注CRO、创新药以及疫苗板块的布局。

对于其他看好的行业，利得基金表示，将关注三个领域：一是政策出现大幅边际变化，及受益于经济修复的领域，如房地产链中下游、可选消费、金融；二是高景气且有政策支持的高端制造自主可控赛道，如信息技术及软硬件、数字经济、高端制造等；三是未来预期大幅转好且板块估值处于低位的领域，如商贸零售、传媒、多元金融。

兴业基金丁进：

在市场变化中均衡配置大类资产

□本报记者 王鹤静

“大类资产配置主要是根据产品的风险收益定位来考虑的，像‘固收+’类产品，我们力争以债券资产做安全垫，权益资产做收益弹性与增厚。”对于“固收+”策略下的大类资产配置，兴业基金基金经理丁进有着清晰的职能界定。展望今年的市场走势，丁进在接受中国证券报记者采访时表示，股市风险偏好修复可以预见，组合的含权中枢可以随之适当调高；债市波动预计有所降低，后续可以视经济增长预期进行配置和调整。

组合运作均衡配置

从业以来，丁进从信用债和可转债研究起家，期间形成了较为系统和严谨的研究框架，这对于后续的投资工作不可或缺。在丁进看来，“固收+”产品的业绩归因主要来自权益资产，而债券资产更重要的是发挥“安全垫”底仓的作用。

债券投资方面，丁进更希望能够获取合理的债券持有到期收益，包括票息收益和杠杆收益，同时适度参与久期博弈和短期流动性冲击带来的事件性投资机会，“既要发挥债券资产的‘安全垫’作用，资本利得就不能在收益组成里占比太高，久期和信用风险需要严格把控，而且近两年社会信用风险较为

复杂，我们也不太会参与信用下沉投资。”

为了保持组合操作的灵活性，丁进在债券组合的久期配置上更偏向于保持市场中性水平，即使辅以杠杆，水平也不会特别高，券种配置上也偏好选择流动性良好的中高评级金融债和信用债。

权益投资方面，丁进利用自己在可转债上的研究积累挖掘增厚收益，“可转债超额收益主要来自两方面，一是深入研究个股，超额收益靠的是研究的积累而非交易的积累；二是遵守投资纪律，警惕溢价率高、价值明显偏离基本面的个券，可转债应该在合理的价格区间和有一定安全边际的前提下买入，通过时间来获取合理回报。”

除了擅长的可转债投资外，丁进也在股票资产投资方面不断进步。在丁进看来，股市和债市投资最大的区别，就是要重视自下而上的研究。在个股的选择上，他更倾向于持有大中市值个股，财务运作稳健、同中小股东关系良好、管理层进取心强是他筛选公司的基本标准。为了有效控制回撤，他在行业配置上也比较均衡。丁进表示，阶段性地调整投资组合，做好事前准备和压力测试，才能在应对市场不确定性中获得正反馈。

权益市场修复可期

展望2023年的市场走势，丁进预计，在经历了2022年的市场调整之后，股票资产估值、债券

资产表示，泛安全类资产在政策扶持背景下有望维持较高的景气度，包括工业仪器仪表、计算机和军工等领域国产化。此外，受益于上游价格下跌，未来有望需求超预期的光储板块也值得关注。

市场正处于主升浪阶段

“今年的市场环境要跟去年反过来看，去年一年受到各种因素的干扰，而今年这些主要的制约因素已经解除，”牛春宝表示。此外，仁桥资产也表示，目前市场处于主升浪阶段。

“站在当前时点，市场风险偏好抬升的趋势依然显著，但从估值修复、板块涨跌及行业基本面等相对关系看，指数型的反弹基本结束了春节档的‘狂飙’，结构演绎将占据主导，市场格局将变得更加细化。”平方和渠道总监万康桥表示，“中期来看，今年一二季度仍不失为量化股票多头策略的合适建仓时机。”

勤辰资产表示，“元旦以来，北向资金持续流入成为A股最主要的增量资金。”数据显示，2023年1月北向资金净流入1412.90亿元，月度净流入值创历史新高，彰显了外资对A股未来走强的信心。牛春宝表示，“随着后期行情趋势足够明朗，我们觉得内资的态度也会更加积极。”

资产收益率都有了较大吸引力，“股票资产主要受益于经济回升预期下的风险偏好提升，而中短端债券资产则得益于流动性冲击的缓解，相关资产的配置需求预计会逐步回暖。”

“从债市表现来看，今年债市波动幅度会有所降低，债市收益率上行提前反映了部分经济修复的预期，国内宽松的流动性和全球货币政策边际上的转向会使得无风险利率的上行风险可控，所以利率水平并不会特别高。”在可转债方面，丁进认为，目前可转债的转股溢价率偏高，但是结合转债的绝对价格和股票资产估值来看又是中性偏低，可转债的性价比整体中性偏好。

股市方面，丁进认为，国内经济企稳向好的确定性较大，股市的风险偏好修复是可以预见的。结合海内外的修复经验来看，丁进今年更加看好医疗保健、必选消费等领域。此外，在产业结构转型方面，他认为半导体产业链、工业智能化将是下一阶段的重要突破，虚拟现实也是下一步技术革新最吸引人的主题之一。

据悉，拟由丁进担任基金经理的兴业聚福一年持有期混合已于1月30日起发售。“总的来说，今年上半年，我更加看好权益资产的表现，所以在权益资产配置上可能更加偏进攻性，债券资产相对中性；下半年，权益资产或将回到中性配置的结构上，债券资产可以视经济增长预期情况，进行更加积极和弹性的配置。”

品牌工程指数多只成分股获北向资金净买入

□本报记者 王宇露

上周市场调整，中证新华社民族品牌工程指数（简称“品牌工程指数”）报1930.87点。从成分股的表现看，科大讯飞、石头科技和金山办公等多只成分股表现强势，其中，宁德时代、贵州茅台、中国中免等不少成分股获北向资金净买入。展望后市，机构认为，虽然股市估值已经离开了绝对低位，但经济复苏才刚启动，市场表现依然值得期待，不过结构性的分化随后或将展开。

多只成分股表现强势

上周市场调整，上证指数下跌0.04%，深证成指上涨0.61%，创业板指下跌0.23%，沪深300指数下跌0.95%，品牌工程指数上周下跌1.17%，报1930.87点。

尽管指数调整，不过上周品牌工程指数多只成分股二级市场表现强势。具体来看，科大讯飞以15.79%的涨幅排在涨幅榜首位，石头科技上涨12.17%居次，金山办公、中际旭创、沪硅产业-U和芒果超媒分别上涨9.60%、8.87%、8.70%和7.39%，桃李面包、科沃斯涨逾6%，立讯精密、华谊集团、今世缘涨逾5%，信立泰、亿纬锂能、华大基因、广誉远涨逾4%。年初以来，中国软件、石头科技、科大讯飞、广誉远均已涨逾30%，科沃斯、火星入、金山办公等多只成分股涨逾20%。

上周北向资金继续大幅净买入341.79亿元，已连续十二周实现净买入，同期品牌工程指数多只成分股也获北向资金净买入。Wind数据显示，上周北向资金净买入宁德时代60.39亿元，净买入贵州茅台19.72亿元，净买入中国中免15.42亿元，净买入东方财富和伊利股份均超12亿元，净买入山西汾酒、恒生电子、迈瑞医疗和卓胜微分别达9.01亿元、8.68亿元和8.26亿元和7.90亿元，净买入京东方A、格力电器、泸州老窖均超过5亿元。

继续对股市保持乐观

经过了3个月的上涨，港股和A股都从绝对底部位置有所回升，当前时点机构如何展望后市？聚鸣投资董事长刘晓龙表示，在这个位置依然对股市相对乐观。一方面，虽然市场整体估值已经离开了绝对低位，但是仍然在历史估值中位数以下，还存在大量的低估值股票。考虑到目前中国的低通胀和宽松的流动性，市场估值水平会继续扩张。另一方面，压制经济的主要风险已经兑现，经济展望乐观。二季度有望看到经济数据逐渐回升，以两年维度看，经济总体向上，盈利端有上调空间。

和谐汇一资产也表示，与往年相比，今年的春季躁动提前启动，1月份开启的春季躁动是对信用扩张、经济重启、企业盈利改善的预期。经济复苏才刚启动，中国资本市场重拾升势，市场表现值得期待。

展望后市，刘晓龙认为，市场可能会盘整一段时间，在3月份观察到经济恢复的强度后，还可能有一次整体的估值修复，但是可以预见，结构性的分化随后将会展开。目前，刘晓龙把资产配置在与经济相关度高的领域，以期获得经济回升的红利，包括互联网、电动车、医药、家电家居、计算机、非银金融等领域都有所配置。和谐汇一资产看好房地产、互联网平台、创新药、医疗器械、数字经济以及传统制造业的细分龙头。

■ 富国基金专栏

富国基金张明凯：信心修复方向确定，但波动依旧

去年以来各类资产均出现较大幅度波动。股票源于市场对各种客观不利因素下国内长期增长的担忧，除了部分上市公司业绩出现回落，更重要是估值水平从均值附近快速回落至历史低位。债券则源于较低的收益水平难以对风险波动形成抵抗，当预期边际变化时，会迅速击穿各类资管产品的业绩目标，随之而来的赎回对产品投资本身又形成负反馈。

进入到2023年，我们看到经济基本面正出现边际上的变化，其中春节期间出行和电影票房基本回升至疫情之前，整体消费力虽较2019年仍有差距，但较过往两年的修复斜率则超出预期。其次年后部分商品价格也开始有所提升，二手房销售出现底部回升，同比也好于去年同期。最后政策端对于经济增长诉求较为明确，对部分仍存在困难的行业持续给予支持，后续仍然会有相关支持细节出台。总体而言，目前除了数据上的验证之外，最为关键的是信

心的恢复，不仅仅表现在消费意愿的迸发，也将反应在未来投资和工作生活中。外部对国内经济的复苏反应仿佛更加强烈，人民币汇率从7.3的水平大幅升值至6.7，2023年以来北上资金持续流入，规模也超1500亿元，作为具有疫情冲击恢复经验的主体，外部也更加认可这种确定性。当然除了这种基本面上的验证，长期上我们更加相信社会更阶层对提升自我生活水平与生活质量的诉求，虽然国内人口增速进入拐点、甚至阶段上可能出现下降，但社会发展驱动力的主体终将由广大的80后、90后、甚至00后组成，其发展动力中长期是毋庸置疑的。这种信心的修复一方面将带动经济基本面的企稳回升，另一方面映射到资产表现上则可能是企业盈利预期的修复，这种修复将直接体现在估值水平上。

当然，也应该看到方向的确定也并不代表修复节奏出现台阶式的跳跃。政策端的落地需要时间，而项目从投入到产出也需要一定周期，而更广大的

社会资金可能需要在看到具体项目的投入产出，衡量资金成本后才能形成正向循环，这就使得信用派生是一个逐渐的过程。在外源性上，人民币汇率进入到6.7之后，将告别快速升值阶段，也面临着部分资金获利回吐的压力，后续基本面数据的验证将成为支撑持续性的关键。当然除了基本面修复方向上的确定性之外，我们也面临着疫情反复存在的不确定性，各阶层项目落地进程和各方配合节奏上的差异，更重要的是最终形成实物投资和利润，与此前投入预期之间也可能存在一定差异，这些都可能带来资产端的波动。

面对这种不确定性，相对于单一资产的波动都是难以避免的，而固收增强类产品则能够更好的平抑这种波动。一方面债券利率水平已经达到可以对冲部分风险的程度，另一方面具有权益配置比例限制、以及一定回撤控制理念的产品，能够将波动性控制在大众能够承受的范围之内。投资这类产品可

以更好的避免在长期方向确定环境下，因为短期市场波动所带来心理上的患得患失。从过往历史来看，固收增强类产品在牛市环境下一样能够带给投资人较好的价值回报，并在持有体验上有极大改善。当投资人在面对难以抉择，同时内心又心向阳光之时，可以将资产布局重点放在固收增强领域，上有望获得显超同期通胀水平的持有回报，下可以获取相对稳健的表现，力争实现进退可兼顾的目的。

（本文作者为富国天丰、富国收益增强等基金基金经理张明凯，以上内容不代表对市场和行业走势的判断，也不构成投资动作和投资建议。市场有风险，投资需谨慎。）