

基金人士认为

“中字头”行情有望贯穿全年

今年以来，“中字头”板块领涨A股市场。数据显示，截至3月23日收盘，Wind中字头央企指数今年以来上涨13.89%，有38只个股涨幅超20%。其中，以数字经济为载体的公司率先上涨，随后包括基建、“一带一路”、安全主题等板块的个股“次第开花”。

基金人士表示，中国特色估值体系备受市场瞩目和追捧，不少“中字头”个股股价持续攀升，或成为贯穿全年的主线之一。此外，数字安全、基建以及高端制造等有望成为今年投资赛道的“重头戏”。高净资产收益率、高股息和低负债的央企和国企，成为市场下一阶段关注重点。

● 本报记者 刘伟杰



新华社图片 制图/苏振

“中字头”强势攀升

3月23日，“中字头”板块多只个股股价继续攀升，包括中国卫通、中工国际等多只股票大幅走高。Wind数据显示，截至3月23日收盘，Wind中字头央企指数日内收涨0.74%，今年以来累计涨幅达13.89%，该指数包含129家公司。

具体来看，今年以来，“中字头”板块有14只个股累计大涨超40%，分别有38只和82只个股的涨幅超过20%和10%。如中国卫通大涨115%，中国电信上涨约64%。整体而言，以数字经济为载体的“中字

头”公司率先上涨。

基金方面，包括国泰中证基建ETF、华夏中证基建ETF、广发中证基建工程ETF、富国中证央企创新驱动ETF、南方富时中国国企开放共赢ETF、博时央企结构调整ETF、汇添富中证国企一带一路ETF等20只头部公募ETF纷纷上涨，其中多只基建ETF今年以来的涨幅接近20%。

百嘉基金董事、副总经理王群航对中国证券报记者表示，以数字经济为载体的央国企先涨，这背后既有中国特色估值体系概念的催化，又体

现出以计算机、通信等为代表的数字经济，正以现代信息技术力促经济高质量发展。在数字经济的催化下，制造业有望成为我国未来的主导产业。

广发证券首席策略分析师戴康表示，中国特色估值体系的本质是中国优势资产重估，因此要对传统A股估值体系进行“纠偏”。国有企业承担了更多的社会责任，而社会责任和社会价值具有很高的正外部性，难以在现有的西方传统估值体系下衡量，这导致承担了更多社会责任的国有企业估值偏低。

至每股净资产之上，可有效提升其股权融资功能，进一步拓展多元融资渠道，降低对债务融资依赖，平衡国资财务风险。”王群航认为，高净资产收益率、高股息和低负债的央企和国企是未来值得投入的标的。

目前，央企上市公司聚焦于实体经济重要基础领域，主要分布于工业、原材料、信息技术和公用事业等关系国计民生的实体行业，并且以各行业的大市值龙头公司为主，长期投资价值值得关注。霍华明建议，投资者在充分了解相关板块的风险收益特征，并评估个人收益预期和风险承受能力的前提下，可以借道公募基金参与其中。

关注投资新主线

当前“中字头”板块不少个股已取得明显涨幅，今年还有哪些投资主线值得关注？业内人士表示，数字安全、基建以及高端制造等领域有望成为后市投资赛道的“重头戏”。

以基建为例，今年基建实物工作量有望加速落地。广发中证基建工程ETF基金经理霍华明对中国证券报记者表示，一方面，政策性金融工具继续发力，整体基建资金面有望改善；另一方面，今年政策总基调是稳增长、稳信心，预计各地稳增长意愿将明显增强。

霍华明认为，基建板块的海外业务迎来催化，今年恰逢“一带一路”倡议提出十周年。基建工程作为

中国强项，具备全球竞争优势，是“一带一路”合作推进的重要载体。预计在相关政策推动下，海外工程需求将加速恢复。

创金合信基金首席经济学家魏凤春表示，在数字经济的催化下，制造业有可能成为我国未来的主导产业，而这些产业的科研发展、社会责任承担，许多依靠的是国有资本。因此，看好国有企业中主动提升科技实力和数字经济相结合、治理结构不错的企业。

“基建、金融、通信等央企估值长期较低，由于国资监管要求，增发定价不得低于每股净资产，因此多数低估值国有企业难以进行股权融资。如果估值提升，股价恢复

雪球产品关注度升温 私募激辩潜在风险

● 本报记者 王辉

受外盘波动等因素影响，近期A股市场出现宽幅震荡，中证500指数等与雪球产品看跌期权挂钩的指数一度出现明显回调。

中国证券报记者从私募业内了解到，A股震荡等因素或可能带来雪球产品潜在行权风险。目前私募业内对参与雪球产品的潜在收益，以及未来雪球产品相关行权的潜在损失风险分歧较大。尽管有头部私募坚称当前不看好，但多数受访私募对其未来收益及作为风险对冲工具的价值，仍然持中性偏积极观点。

知名私募不看好

国内知名宏观对冲私募半夏投资日前表示，当前购买雪球理财、建仓雪球类期权，潜在的风险显然已经高于去年四季度建仓的时候。随着潜在收益显著下降，潜在风险上升，随着时间变化，雪球类产品从一个好的选择，变成了一个已经不是那么好的选择。

半夏投资创始人李蓓称，从潜在风险来看，中证500指数绝对点位较当时高5%以上；国内的利率水平显著高于当时；国内机构的股票仓位显著高于当时。综合来看，当前建仓雪球类期权，潜在的风险已高于去年四季度。

在此次半夏投资发声“不看好”之际，记者也从私募业内了解到，作为主要追求长期绝对收益的资管机构，目前国内有意愿或已经参与雪球

目前私募业内对参与雪球产品的潜在收益，以及未来雪球产品相关行权的潜在损失风险分歧较大。尽管有头部私募坚称当前不看好，但多数受访私募对其未来收益及作为风险对冲工具的价值，仍然持中性偏积极观点。

类期权产品投资的股票策略私募机构较多。

知名私募基金经理董承非2月表示，此前半年，其初步尝试衍生品和融券，对熨平私募组合的波动起到了有效作用，后面会考虑加大对该领域的尝试。此外，仁桥资产、远信投资等知名大型私募也均曾表示，会使用期指、期权或雪球产品等金融衍生品相关工具进行股票现货的风险对冲，降低产品净值波动。今年2月A股震荡调整时，上海一家中型私募负责人也向记者表示，其正计划将雪球产品等对冲工具纳入公司专户产品的投资组合。

观点分歧较大

值得注意的是，对于半夏投资前述偏谨慎的投资观点，不少接受记者采访的私募机构则并不完全认同。

知名量化私募念空科技总经理王丽表示，目前随着股指期货贴水的收窄，雪球的票息相比去年年底时的确出现明显下降。而实际的投资风险，更主要与指数的估值水平、估值历史分位水平挂钩。目前，中证500指数处于历史估值分位数相对比较低的位置，虽然较2022年全年的低点有一定上涨，但涨幅并不大。而且未来

随着经济的复苏，中证500指数本身的成长性仍是相对确定的。

蝶威资产研究总监濮元恺进一步介绍，雪球产品的本质是投资者卖出中证500等指数的看跌期权，获得相对高于传统固收产品的期权费，但对应的风险的确大于传统固收产品。在当前环境下，A股市场已经历2022年全年的显著下行和2023年上涨后的回调，利空因素已经释放，国内货币环境也整体宽松，市场下行空间有限。

万丰友方副总经理张伟认为，雪球类产品的票息主要与标的指数的波动率以及相应股指期货的贴水相关。作为雪球产品最主要的挂钩标的，中证500指数在2022年下半年以来波动率明显下降，同时由于市场中性策略相对低迷，中证500股指期货的贴水也处在历史较低水平。这些因素共同导致在目前时点，挂钩中证500指数的雪球产品票息相较之前低了很多。整体而言，对于雪球类产品，一方面，投资者并不能简单将其当成固收产品，而应该充分理解其发生极端风险的可能；另一方面，与2022年年末时的高票息相比，虽然目前相关票息性价比下降，但在当下无风险利率不断下降的背景下，雪球类产品仍然可以关注并适度参与。

关注投资时机

对于雪球类产品的具体投资策略，相关受访私募提示，因现货指数可能发生大幅波动而造成的极端风险的确不能忽视，但更重要的是应关注合适的投资时机。

王丽认为，雪球产品适合在指数相对低位、票息比较有吸引力的情况下进行配置。在这种时机下，可以降低风险，同时也有更大的胜率在到期时获得票息。

而对于私募机构等专业投资者而言，濮元恺表示，合适的投资时机应当是结合自己的产品运行阶段、其他资产组合已实现收益，以及产品净值波动率等多个情况综合而定。整体而言，雪球产品对于私募管理人可以作为一个风险对冲工具，而不能作为重仓的一类资产。作为私募管理人，应该充分认识到极端情况下买入雪球产品的风险，同时考虑资金久期与雪球久期的匹配程度；在合适的时机，可以考虑通过认沽期权来进行一定保护。

王丽表示，量化指增策略叠加指数看跌期权（简称“气囊指增”），能够通过支付期权费，对指增产品的下行风险进行保护，并且可以根据不同需求定制不同厚度的气囊垫。相关产品在指数下跌的市况下，可减少指增产品的回撤；在指数上涨的市况下，可以获得指数上涨和超额收益的增强。整体而言，相关雪球类期权产品在投资上可作为风险管理的一类工具。

机构对A股持乐观态度 科技创新行情可期

● 本报记者 张韵 葛瑛

3月23日，招商瑞利灵活配置混合（LOF）基金经理陆文凯、招商基金资深策略分析师黄亮在“基金服务万里行之建行·中证报金牛基金巡讲”直播间表示，对A股市场持乐观态度。“科技创新”或成为今年投资关键词，看好软件等细分方向的投资机会。

科技创新是今年关键词

陆文凯表示，市场从去年11月开始反弹，今年2月以来呈现震荡走势，开启对基本面的观察期。

陆文凯对A股市场持相对乐观的态度。他认为，当前市场整体处在估值较为便宜的时期，盈利端的修复与增长料将兑现。因此，目前是进行研究和积极布局的不错阶段。随着时间的推移，中国权益资产较高的性价比会慢慢得到市场认可。

陆文凯认为，“科技创新”或成为今年投资关键词。科技成长方向在2021年、2022年经历了较大幅度的持续下跌后，定价十分便宜。同时，大科技成长方向正在发生积极变化。

人工智能是科技领域的重要方向。在OpenAI推出ChatGPT后，引领起人工智能新风潮。全球多家大型科技公司争相将人工智能整合到产品中。

“ChatGPT把人工智能的发展又向前推进了一步，人工智能仍然是未来科技变革主航道，将催生出世界级的大企业。”黄亮说。

陆文凯认为，最近ChatGPT和GPT-3、GPT-4的推出是人工智能发展过程中具备指引性的事件，这是经过了

相当长周期的投入和试验后得到的相对成熟的应用。

“我对于国内人工智能技术的发展保持乐观的态度，需要时间去慢慢打磨。”陆文凯表示，科技最重要的功用是对于人力的替代，尤其在信息数据的收集、整理、使用方向，软件的效率和正确率要远远领先于传统人力。其实软件对于人力的替代持续在进行，每隔一段时间就会出现突破性的应用出现。

“科技是人类社会最重要的生产力，持续对科技方向抱有乐观态度，尤其在市场对科技股定价低估的阶段，往往是更好的布局时机。”陆文凯说。

信创市场空间值得期待

ChatGPT的火热也带动数字经济板块热度持续高涨，黄亮介绍称，当前国内数字经济涉及信创等细分行业。其中，信创属于计算机大行业，是在基础硬件、基础软件、应用软件、信息安全等领域实现自主可控。

谈及信创板块，陆文凯称，该板块今年早期的上涨主要是基本面触底后的定价修复，慢慢在政策端、产业端落地过程中，股票开始有所体现。“目前看，信创中软件方向的机会较好，主要是由于产业周期底部与较低估值的共振。这一产业趋势可以长看长期的机会。”他说。

虽然信创板块已积累不少涨幅，但黄亮认为，未来五年该行业的市场空间值得期待。国产化迫切性强、下游行业景气度高，未来有望激发信创相关标的业绩释放和价值兑现。各行业的信创支出将会在每年的行业IT总支出中逐步提高占比。在政策红利驱动下，未来几年信创产业有望打开成长空间。

下好“先手棋” 央地谋划新一轮国企改革

（上接A01版）开展治理提升‘对标一流’、关键核心技术‘攻坚突围’、产业链‘强筋壮骨’、铁水公空‘互联互通’、供应链物流体系‘提能升级’等十大专项行动，力争全面提高省属企业创新能力、产业发展能力和核心竞争力。”湖北省国资委相关负责人近日表示。

湖北省将大力支持湖北交投集团、湖北联投集团、中南建院和兴发集团创建世界一流企业，加快推动湖北银行、鄂旅股份等一批上市后备“金种子”企业上市，深化提升湖北武汉区域性国资国企综合改革试验。

辽宁省国资委相关负责人表示，未来三年，辽宁省国资国企系统将扎实开展辽宁国企改革深化提升三年行动。据介绍，辽宁省聚焦打造一批具有产业控制力、科技创新力、安全支撑力的国有大型企业，将持续深化改革，提高核心竞争力。提升国有企业治理现代化水平，构建约束到位的经营责任制，健全更加灵活高效的收入分配机制，并以上市为主要途径深化混合所有制改革，完善多元化科技创新体制机制，开展关键核心技术攻关和科技成果转化。

此外，北京市国资委正研究制定鼓励企业上市的政策措施，着力推动“专精特新”企业在北交所上市，支持符合条件的上市公司分拆上市，推动优质资产注入。安徽省国资委表示，将继续谋划实施一批重点战略性重组和专业化整合项目，扎实开展港航、煤电、粮食等资源整合。山东省青岛市提出，积极推进子公司层面混改，并加快上市步伐，提高国企资产证券化比重。

知名咨询公司国企产权研究院院长常砚军认为，聚焦打造世界一流集团企业和创建世界一流“专精特新”企业，国企重组整合将开启新航程。混改方面，专注战略性新兴产业领域，行业混改将提速。此外，未来更多A股国有上市公司通过分拆上市推动资产重组、混改是大势所趋。

消费市场热潮涌 春日经济正当时

（上接A01版）

户外运动搜索量翻倍

赶完崇礼的最后一场滑雪，露营、骑行等户外运动完成无缝衔接。“等北京风沙没这么大了，我计划和朋友去露营。”北京市民杨柳（化名）告诉记者，作为一名露营新手，目前她已做好攻略，选好露营基地，打算团购一张包含天幕、桌椅、炉具和食材的野餐套票，自购露营帐篷、充气垫。

春意浓浓下，“露营”这一户外运动的相关搜索量翻倍。美团、大众点评数据显示，2月底3月初，与“露营”相关的搜索量同比上升450%，笔记数量增长约300%。马蜂窝平台数据显示，3月

以来“露营”相关热度同比涨幅达115%，其中“露营基地”热度上涨350%，“露营攻略”热度上涨270%，“露营玩法”热度上涨230%。

“这个季节有很多客户选择露营，最近来咨询露营相关产品的人还是比较多的。”骆驼旗舰店的工作人员告诉记者，除露营相关产品外，冲锋衣、户外运动鞋等户外服装近期卖得比较好。记者发现，淘宝页面数据显示，三合一春季登山服这款产品的月销量已达1万+。

艾瑞咨询研究报告显示，从中国市场营收规模统计数据看，截至2021年，中国户外用品营收规模已达1831.2亿元，预计未来几年将以7%左右的速度平稳增长。到2023年年底，中国户外用品市场规模有望突破2000亿元。