

## 外资巨头发布年中展望

# 对中国股票持“超配”观点

□本报记者 葛瑶

贝莱德、瑞士百达、富达等外资巨头近期发布2023年年中展望。

在新的宏观环境下，外资机构对以美股市场为代表的股票资产保持审慎立场，而债券重新成为其组合的重要一员。对于中国股票投资，贝莱德仍保持超配态度，认为人工智能和全球低碳转型是中国具有投资潜力的重要主题。

### 新的宏观周期

“当前全球正处于新的宏观时代。”贝莱德智库全球首席投资策略师李薇表示，与以往需求驱动的经济周期不同，当前正处于以供给为约束的经济周期。她强调，该差异使得各国央行的反应策略、促进经济增长的手段均与以往有所不同。发达国家的央行无法通过降息来应对经济衰退，新兴市场央行仍存回旋余地。

瑞士百达财富管理亚洲宏观经济研究主管陈东直言，美国经济在上半年展现活力，但温和衰退仍会到来。美国二季度GDP增长将为小幅正增长，下半年将转为负增长。银行业压力有所缓解，但贷款标准收紧，就业市场也开始降温。联邦基金利率已达到5%-5.25%的峰值，预计今年不会降息。

“全球经济在许多方面持续分化，采购经理指数（PMI）调查显示，全球蓬勃发展的服务业和萎缩的制造业之间的差距正在扩大。新兴经济体与发达经济体之间的商业活动也存在差异。”陈东表示，自2022年10月以来，发达经济体的制造业活动一直萎缩，初步数据显示，5月份新订单进一步下滑至收缩区间。新兴市场的制造业似乎更具韧性，制造业PMI自年初以来一直维持在略高于50的水平。

另一大资管巨头富达认为，上半年全球的“多重危机”可能迫使

全球央行过度紧缩，并引发经济急剧衰退。这场“多重危机”正让市场在恢复力和脆弱性之间摇摆，一方是充裕的流动性和强劲的劳动力市场，另一方是政策的滞后效应和收紧的信贷标准。

### 选择优质资产

整体来看，外资机构对以美股市场为代表的股票资产保持审慎立场，而债券重新成为其组合的重要一员。

李薇认为，新的宏观时代需要新的投资范式。在这样的宏观环境下，她会从三大逻辑出发进行下半年资产配置。一是宏观资产配置层面，从基本层面来看，全球经济衰退只是时间问题，给基本面投资带来一定困难，需要寻找优质资产。固收类产品如美国短期国债、高等级信用贷款或抵押贷款具有良好投资前景。二是进一步细分行业投资。看好汽车行业、医疗保健行业和人工智能交叉的领域、欧洲原油板块、与通胀挂钩的债券以及新兴市场债券等投资品种。三是注重长期趋势。人工智能、地缘政治、人口老龄化、私人信贷、低碳转型等资

产都具备长期性。

瑞士百达财富管理亚洲全权委托多元资产投资和管理主管贾文剑认为，当前是主动管理的时代，在部分特定的市场和板块存在主动管理的投资机会。近期在股市普遍疲软的时期，日本和美国科技股表现亮眼。但基于估值高企、利润率压力等因素，较看好防御型板块和市场，对美国股市持谨慎态度。此外，由于小型股比大型股更易受到信贷环境收紧的影响，因此对全球小型股更加谨慎。

随着股票与债券的相关性下降，贾文剑认为，债券再次成为投资组合的重要一员。固定收益投资仍需采取主动及精挑细选的策略。其中，美国长期国债的收益率颇具吸引力，在经济低迷情况下可作为保障工具。同时，瑞士百达对投资级别债券前景较乐观，特别是欧元投资级别债券。随着融资条件收紧，投机性高收益债券存在较高的违约风险。此外，新兴市场公司债券相对于发达市场公司债券的表现也有所减弱。

### 看好两大主题

谈及中国经济，富达表示，在经

历了良好开局后，中国经济复苏有所放缓。企业盈利预期整体下降，中国消费者的消费热情有待恢复。“中国经济反弹尚未结束，消费者信心恢复需要一定时间。”富达强调，当前仍看到一些积极因素，包括稳健的货币、财政政策，以及更加有利的监管环境。

具体到股票投资，贝莱德基金首席投资官陆文杰重申，贝莱德对中国股票市场仍持“超配”观点。其中，人工智能和全球低碳转型是具有投资潜力的重要主题。

从全球技术推进趋势来看，具有颠覆性的新技术被广泛采用的时间越来越短。目前，在AI领域，算力基础设施和相关零部件是投资者普遍关注的标的。中国在AI应用和大模型方面仍有一些挑战。中国在先进制造业和数据资产方面具有优势，这也为中国在AI主题中找到机会提供了基础。

另一大投资主题是全球低碳转型。发达国家在能源转型方面具有巨大动力，其中包括补贴和支持政策。中国的新能源企业在电动车、风电和储能等领域具有竞争优势，可以参与全球低碳转型趋势，其中蕴藏投资机会。

## 品牌工程指数 多只成分股涨逾5%

□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1739.50点。从成分股表现看，上周卓胜微、澜起科技、中国软件等多只成分股表现强势，中兴通讯、宁德时代、阳光电源等不少成分股获北向资金净买入。展望后市，机构认为，下半年重建库存、消费率回升、积极财政政策回归等都会对市场有所贡献，对后市保持积极乐观，短期可重点关注中报行情等。

### 多只成分股逆市上涨

上周市场调整，上证指数下跌0.17%，深证成指下跌1.25%，创业板指下跌2.07%，沪深300指数下跌0.44%，品牌工程指数下跌0.95%，报1739.50点。

从成分股表现看，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，卓胜微以11.04%的涨幅排在涨幅榜首位，澜起科技上涨10.94%居次，中国软件、韦尔股份、山西汾酒涨逾7%，石头科技和锦江酒店分别上涨6.70%和6.47%，京东方A上涨5.62%，信立泰、王府井、苏泊尔涨逾4%，新宝股份和通策医疗涨逾3%。年初以来，中际旭创上涨444.78%领涨各成分股，科大讯飞上涨109.30%实现翻倍，海信家电上涨89.07%，金山办公和中兴通讯涨逾60%，紫光股份和中微公司涨逾50%，老凤祥和达仁堂涨逾40%。

上周北向资金净流出91.60亿元，同期品牌工程指数多只成分股获北向资金净买入。Wind数据显示，上周北向资金净买入中兴通讯11.40亿元，净买入宁德时代6.94亿元，净买入阳光电源和美的集团分别达4.49亿元和3.15亿元。净买入中际旭创、金山办公均超过2亿元，紫光股份、韦尔股份、中微公司、海康威视、恒瑞医药、老板电器均获净买入超过1亿元。

### 聚焦中报行情

展望下半年，拾贝投资表示，当前经济仍在缓慢复苏，相对于现在的市场预期和很可能发生的一些政策支持，市场可能太悲观了。下半年外部关系的阶段性缓和、重建库存、消费回升、积极财政政策的回归和汇率的再平衡作用，都会对市场有所贡献。

钦沐资产指出，6月PMI有所回升，结束了连续3个月的回落走势。工业企业利润增速同比降幅继续收窄，库存也在快速去化，商品价格下行态势有所缓解，PPI同比已处于底部，预计7月将迎来回升，且7月一揽子政策落地或值得期待，对后续市场持积极乐观态度。

钦沐资产认为，当前市场整体风险不大，更需要关注结构性机会。具体到7月份，预计市场核心在半年报，业绩确定性大于其他驱动因素。结合对于上半年各细分板块的跟踪，自主可控、新基建（其中包含部分AI主线）或成为核心主线。同时，需要重视海外需求的韧性，有侧重点布局部分需求端敞口在海外的标的。

玄元投资表示，7月重点关注中报行情，企业盈利能力的确定是整个投研工作的核心。要保持跟踪和布局下半年可能出现拐点的行业。

## 金鹰基金倪超：

# 不惧波动 均衡偏成长配置穿越牛熊

□本报记者 万宇

在今年上半年震荡调整的市场中，金鹰基金权益研究部总经理、基金经理倪超管理或参与管理的基金均取得正收益，拉长长时间来看，他管理时间较长的金鹰行业优势近五年收益也名列前茅。

倪超近日在接受中国证券报记者采访时表示，投资中他采取自上而下和自下而上相结合的投资方法，形成了均衡偏成长的配置风格，力图让自己管理的基金适应不同市场风格，穿越牛熊，努力取得稳健向上的业绩。

### 坚持“四好”标准应对市场

在刚刚结束的2023年上半年，A股市场持续震荡，行业极度分化，投资难度加大。但倪超管理或参与管理的所有产品均在今年上半年取得了正收益。得益于把握数字经济、人工智能等领域的机会，倪超管理的金鹰信息产业今年上半年取得了近20%的收益率。倪超管理时间最

长的金鹰行业优势A截至今年上半年末，近五年收益率超过130%。

产品业绩表现的可圈可点，得益于倪超多年研究打下的坚实基础，以及他所形成的一套自上而下和自下而上相结合的投资方法，在投资中，他形成了均衡偏成长的配置风格，以期能取得稳健增长的业绩，穿越牛熊。

倪超介绍，他是研究员出身，研究员时期主要从事消费品研究，也从事过多年大宗商品研究，在研究大宗商品时，他形成了对宏观经济和流动性观察的习惯，这也是他在投资中自上而下研究的基石，他主要通过这两方面分析，做出行业配置判断。

在中观行业方面，倪超每过一段时间就会对整个A股市场做系统性的行业比较，目的是为了选择较适合进入的行业。筛选时，他首先会挑选出增速较好行业，在这些行业里，他还会分析筛选未来增长空间更大的行业，并且对比不同行业历史估值的分位数，从中捕捉到估值提升大的板块。

自下而上部分主要是以什么样的标准来选取股票进行配置的问题，倪超介绍，他在投资中会坚持四个“好”字——好的公司、好的行业、好的价格和好的时间点，“不管是什么样的市场变化，应对什么样的市场，这一点可能是我较坚持的做法。”倪超说，“个股层面我倾向于偏成长的公司，希望能够赚取公司成长带来的价值提升的钱。”

### 下半年TMT或有机会

拟由倪超管理的新基金金鹰产业智选一年持有混合即将发行。对于市场走势，倪超表示，“经过一轮上涨和下调，很多对于经济的悲观因素，包括对于消费品、新能源的格局变化等已经反映在整个市场的定价过程中。当前，从应对市场的角度，我认为可以相对乐观地找一些结构性因素。”

他还分析，今年二季度可能是市场比较低的位置，往后看，一方面，向上的动力来源于库存周期的逐渐结束；另一方面，消费可能有一

些向上修复的空间。此外，政策出台值得期待。从流动性方面看，“市场现在其实不缺钱，不管是十年期国债利率或短期利率看，市场不缺流动性。”

在具体投资机会上，倪超介绍，他目前会重点关注TMT、医药等领域。受AI、数字经济等领域的带动，TMT板块成为上半年表现最好的板块之一。“过去几年TMT一直走弱，它可能会在今年的某个时间点迎来周期向上或盈利增速向好的局面。”倪超分析，TMT方向包括传媒、通信、电子和计算机，这几个行业大体上都处于周期向上的局面，再叠加今年的一些产业周期，以及国内外的一些验证，这一领域机会值得关注，甚至可能成为下半年投资的强劲主线。

另外，医药也是他关注的行业，“不管经济如何，对医疗的需求还是相对比较刚性的。在疫情过去之后，医院端不管是住院还是门诊量的恢复都是相对比较确定的。”从结构上来说，倪超会侧重关注中药、创新药等细分领域。