

# 从共识到行动 抱团高股息胜算几何

□本报记者 王辉



视觉中国图片

5月下旬以来,A股市场冲高回落,短期市场风格再度向“高股息防御性”切换。值得注意的是,符合“高股息防御性”的公用事业板块内的龙头股股价近期逆势迭创历史新高。

与此同时,一则“上海某百亿级私募在数月前清仓其重仓持有的某龙头电力股,近期又开始小仓位买回”的消息,正持续在私募圈内热传。在公用事业叠加高股息方向成为市场新宠时,有关机构投资者在这一方向上是否过度抱团的争议声,已悄然浮现。

## 公用事业板块

### 5月A股最闪亮的星

曾经被长期认为基本面乏善可陈的公用事业板块,却成为了5月A股市场当之无愧最闪亮的星。

受外围股市高位波动、国际大宗商品市场阶段性转弱、A股市场风险偏好短期回落等因素共同影响,5月以来,A股市场先扬后抑,市场量能同步温和萎缩。以电力为代表的公用事业个股却逆势走强,并同步带动交通设施、供气供热、环境保护等公用事业其它细分领域个股上行。板块内的部分个股更在近期上证指数震荡于3100点一线时,开启了一轮“股价新高竞赛”。这些创数年新高乃至历史新高的个股,不仅有中小盘题材股,还包括长江电力、中国核电、国投电力、山东高速等集机构资金合力方能撬动股价的“大块头”。

通达信数据显示,除受益于楼市新政的地产板块之外,在A股56个行业板块分类指数中,在5月涨幅前1/4分位的,多数来自公用事业或传统高股息的行业板块,如电力、煤炭、银行、保险、交通设施、农林牧渔、水务、供气供热等。在5月下旬以来的一轮市场调整中,以电力行业为代表的公用事业板块,更开启了一轮逆势拉升。

公用事业板块逆势而上的背后,是否也有投资机构顺势而为?

上周,来自私募同业及渠道人士的消息显示,上海某百亿级主观多头私募在2023年末清仓其多年重仓持有的某龙头电力股之后,近期又再度小仓位追高买回。对于这一“事后纠错”性质的投资行为,该私募机构相关负责人向中国证券报记者回应称,“电力股不错,值得看好”。

消息人士进一步向中国证券报记者透露,上述私募曾经持有这一电力股长达逾5年时间,2023年末时已全部清仓,并将清仓后超10亿元的资金头寸转投至某仓储物流行业的白马股。截至目前,这一新建仓个股今年以来的表现却不尽如人意。截至5月31日,该股年内跌幅超7%。而其清仓的这只龙头电力股今年以来已累计上涨近15%。

对于今年以来高股息板块的相关表现,上海一位具有头部券商研究负责人背景的某中型私募创始人进一步表示:“复盘来看,今年以来真正有持续赚钱效应的投资主线只有三个领域,一是以电力、煤炭、银行为代表的高股息板块,二是受益部分大宗商品大涨的强周期板块,三是以低空经济为代表的新质生产力方向。其它如地产股、半导体,以及所谓受益出海的工程机械、家电、汽车等,板块性特征和持续性明显落后于上述三个领域。”他分析,如果进一步以最近一个月的市况进行观察,真正还能继续成为投资主线的,只有最近“明显有新一轮资金涌入的公用事业个股”,这个新发散的方向,也是高股息板块的一条重要支线。

近期中国证券报记者在对多家机构的采访中发现,相较于高科技、先进制造类企业“激动人心的成长故事”,机构人士坦承,高股息板块个股在基本上多数时间“比较平淡”,无论是营收、利润的快速增长,还是关键技术研发的突破或者爆款产品的出现,往往均与其无缘。在这样的背景下,今年以来高股息板块高歌猛进,究竟有什么核心驱动力?从当前的情况看,机构在资本市场相关制度改革、低利率环境下高分红品种具有天然的吸引力,以及电力等公用事业行业自身潜在改革红利释放等方面,已经基本达成共识。

作为一家较早介入高股息板块的头部私募机构,石锋资产执行董事、基金经理郭锋表示,央企上市公司的市值在高股息板块的比重相对较大,如银行、保险、通讯、石油石化、煤炭、高速公路等。叠加国债收益率的震荡下行,以及监管部门对分红相关政策的引导,今年以来高股息板块的热度也持续扩散。此外,新“国九条”强调鼓励分红,2023年年报时间窗口中,部分A股公司超预期提

近期中国券商记者在多家机构的采访中发现,相较于高科技、先进制造类企业“激动人心的成长故事”,机构人士坦承,高股息板块个股在基本上多数时间“比较平淡”,无论是营收、利润的快速增长,还是关键技术研发的突破或者爆款产品的出现,往往均与其无缘。在这样的背景下,今年以来高股息板块高歌猛进,究竟有什么核心驱动力?从当前的情况看,机构在资本市场相关制度改革、低利率环境下高分红品种具有天然的吸引力,以及电力等公用事业行业自身潜在改革红利释放等方面,已经基本达成共识。

受多方面因素影响,今年1月,A股市场出现大幅度波动。前期表现强势的小微盘股板块,在抱团瓦解之后出现集体性重挫。时隔5个月之后,究竟如何看待本轮高股息板块若隐若现的新一轮抱团?当前,机构投资者在高股息板块的交易拥挤度究竟如何?

国泰君安策略团队在日前发布的2024年第一季度公募基金持仓分析报告中表示,第一季度主动型公募基金的加仓方向可以总体概括为:增配“价值的价值”。一方面,下游周期中的公用事业、交运均获增持,电力与航运港口同步获得公募机构大幅加仓,大金融板块中的银行也获得公募明显加仓;另一方面,公募基金在央企上市公司的配置占比明显上升,特别是增配了电力、航运港口、电信运营商、煤炭、工业金属的央企标的。整体来看,第一季度公募基金调仓行为较为一致,正在明显抱团增配高股息与资源品。

与此同时,有业内人士认为,当前对公募等机构在高股息板块上的抱团风险,不应过度高估。排排网财富管理合伙人姚旭升表示,从公募基金一季报等相关数据来看,各类机

## 抱团高股息板块

### 机构共同行动

高分红率,也让投资者切实享受到利益,并带动市场形成了正向循环。在这样的背景下,当行业景气度提升的契机出现时,如电力改革、公用事业调价、集运价格上涨、大宗商品趋势向上,相关板块的个股自然会吸引更多资金关注。

景领投资总经理邹炜表示,综合今年以来央企负责人市值管理考核的政策导向、新“国九条”有关将资本市场转变为“投资市场”的重要政策表述,高股息板块的持续走强已经充分说明了市场对这方面的偏好不断提升。邹炜称:“我们认为这是A股市场的长期投资趋势,这不仅仅是抱团,也是市场长期投资理念的变化使然。”

与此同时,当前市场对于这一板块是否出现机构过度抱团的争议已经出现。

中国证券报记者通过近期的采访和观察发现,目前至少有三方面迹象可以表明,高股息板块在投资机构内的热度正在持续攀升。

第一,近期有越来越多的公募机构通过其微信公众号、投教文章,向投资者间接推介“高股息主题”相关策略和基金产品,并且不

少红利类主题基金和红利指数ETF的份额近期持续增长。

第二,在私募业内,越来越多的机构对公用事业等高股息板块兴趣盎然,将相关主题类ETF纳入投资配置组合,成为了不少主观多头私募介入高股息板块的流行策略。深圳某规模超50亿元的主观私募市场部负责人向中国证券报记者透露,其所在机构今年以来重仓买入了多家公募的红利ETF,且近期对相关ETF进一步加仓。

第三,不仅是主观机构投资者,近期一些头部量化机构也开始“破圈”推介相关红利主题增产品。据了解,5月以来,世纪前沿、思懿投资等多家百亿级量化私募,均对外定向宣发了最新研发的红利优选策略、红利指增策略。一些对此持谨慎观点的量化业内人士表示,红利指数或其他主题类指数、单一行业指数因其“窄基”(成份股较少)的天然缺点,往往很难做出相对于对标指数的超额收益。有业内人士更进一步表示:“与其说,相关量化私募是在红利主题内做超额阿尔法,不如说他们是更看好A股红利风格的持续性。”

## 交易是否拥挤

### 高股息主题还能走多远

对高股息板块的持仓和交易“暂时并不会太过拥挤”。

姚旭升称:“根据相关上市公司的年报、季报等公开信息,多家公共事业上市公司的险资持股占比均超过了5%,目前重仓介入的机构预计大多还只是被动型ETF和长期低风险偏好的险资。”

值得注意的是,从偏主观的策略视角看,当前私募业内对于公用事业等高股息板块是否已过度抱团的想法,整体仍相对积极。

百亿级私募保银投资称,公用事业板块近期行情的主要驱动因素至少包括五个方面。一是政策支持,新“国九条”等政策对高股息、高分红板块构成利好,增强了投资者对公用事业板块的投资意愿;二是分红能力,公用事业公司通常具有稳健的经营能力和较强的分红能力;三是低估值优势,公用事业板块估值普遍偏低,作为低估值、高股息的红利板块在当前低利率环境下优势凸显;四是业绩改善预期,类似电力体制改革等政策有望为相关行业带来更大的业绩空间和成长性;五是投资者偏好,在当前的宏观背景下,长期资

金和价值投资者可能更加偏好股息率高、盈利稳定的公用事业板块。

明泽投资董事总经理马科伟认为,公用事业板块具备高股息率、业绩相对稳定的特征,基于部分细分领域已经出现调价或存在市场改革预期,有望成为高股息领域重要的投资方向之一,但这却并不能说相关资金在进行新一轮的抱团。马科伟称,股票的股息率会随着股价和分红波动,而分红则会受业绩和公司分红政策影响,在这种波动之下,市场认为当前股价不足以反映其内在价值,就会选择买入,这更多是正常的市场投资行为。对于高股息相关个股,其更倾向于从估值角度交易股票的性价比。

前述上海中型私募创始人强调,从今年以来公募发行端数据和A股两融数据情况看,机构资金持续向高股息方向进行抱团倾斜,更多还是得益于资金的存量博弈,以及市场风险偏好始终未能有效向上突破。对比年初小微盘股抱团行情的终结,未来当高股息板块的超额阿尔法与市场贝塔持续累积的偏离度过大时,可能就是相关风险来临之时。