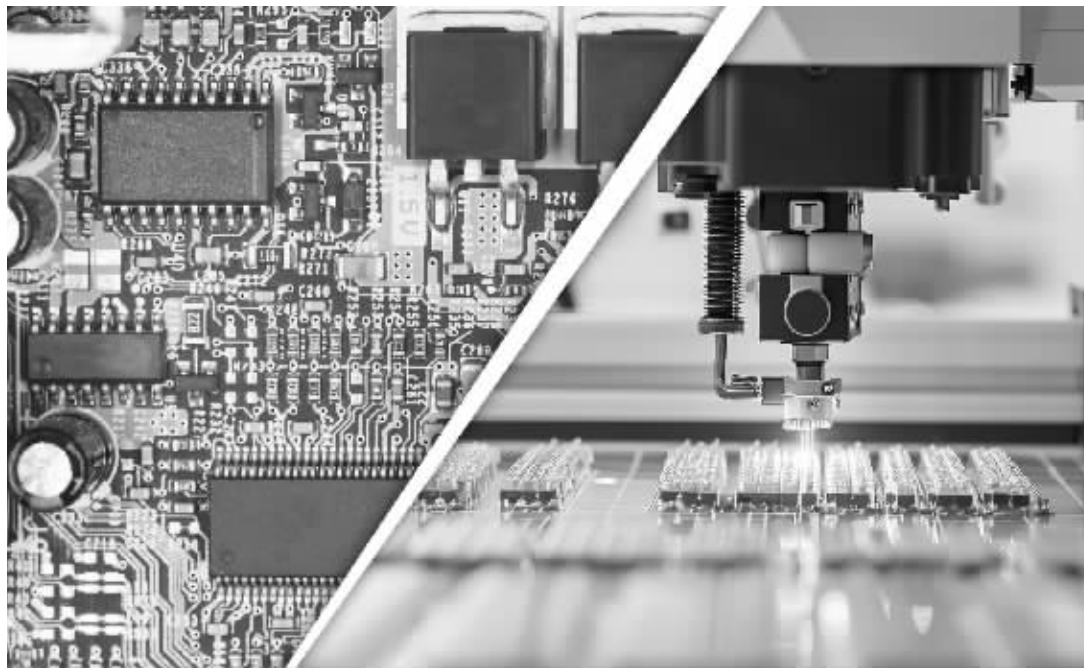


做多情绪浓厚 机构把脉下半年“科特估”走向

□本报记者 刘伟杰



视觉中国图片

近日,作为“科特估”的核心方向,CPO、液冷服务器、铜缆高速连接、多模态AI、算力等概念股纷纷反弹,资金对科技赛道热情重燃。近日国家大基金三期的成立,其注册资本超过前两期之和,体现了国家对半导体产业的坚定支持,也使得市场对相关概念浮想联翩。

当前的A股风格是否在向成长方向切换?下半年科技赛道将有怎样的投资机会?多位私募基金人士称,市场出现“科技大风吹”,国家大基金三期带来的增量资金,以及消费电子方向良好的基本面等因素均利好科技赛道。

资金再度聚焦科技赛道

近日,CPO概念股成为市场焦点。威尔高、东田微、剑桥科技、新易盛、中际旭创、天孚通信、生益电子等纷纷走强。其中,威尔高、新易盛、中际旭创6月以来均上涨逾20%。今年一季度,新易盛、天孚通信的归母净利润同比增长均超200%,而中际旭创更是超过300%,今年以来这三只个股的涨幅均超过50%。

华东某私募人士称,CPO是我国参与全球人工智能产业链的优势环节,有着良好的基本面支持。除了CPO外,PCB、封测也是中国在全球具有竞争优势的产业,受益于人工智能服务器增长的高端PCB、先进封装领域也表现较好,而封测由于受到产业链转移等因素冲击,则需要优选能维持竞争力的企业。

近期,一些全球知名头部科技公司动作频频,进一步点燃了市场对于科技赛道的做多情绪。例如,苹果公司近日发布新AI功能,包括由OpenAI的ChatGPT支持的“Apple Intelligence”套件,可以帮助概括文

本、创建原创图像,并在用户需要时提取相关的数据,仅通过Siri就能使用ChatGPT而无需支付额外费用,AI应用商业化更进一步,支撑AI投资快速增长。

同时,作为国内CPO龙头企业,中际旭创近期在投资者互动平台上表示,中际旭创的800G产品已经实现量产,预计在2024年将继续增加产量。业内人士称,这表明随着AI技术的进步,对于能够支持更大带宽和更快传输速度的光模块的需求正在显著增长,从而为CPO技术的发展提供了广阔的市场空间。

明泽投资董事总经理马科伟表示,“科特估”是实现产业链、供应链高水平安全 and 高质量发展的重要着力点,也是发展新质生产力的主要支撑,是资本市场重点支持方向。从绝对水平上看,国内科技企业在经历了近两年的调整之后,目前估值相对偏低,具有较大的估值修复空间。

马科伟也认为,CPO板块涨幅领跑的原因一是板块内头部公司有业

绩支撑,且二季度预期仍会有亮眼的业绩表现;二是光模块产品迭代以及头部公司产品出货指引上修等消息的催化,业绩表现是支持其上涨的主要因素。

大基金助力半导体腾飞

今年5月底,国家大基金三期正式成立,其注册资本高达3440亿元,而2014年成立的大基金一期注册资金为987亿元,2019年成立的大基金二期为2042亿元,这意味着第三期的规模已超过前两期之和。

除了注册资本大幅增加之外,大基金三期的投资方还出现了工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行、邮储银行等,这带来了强烈的政策支持信号,也有望成为科技赛道上涨的主要驱动因素。

上海某公募基金人士表示,长期以来,我国半导体产业在核心技术、高端设备和关键材料等方面存在短板。大基金三期的成立是我国推动半导体产业自给自足和技术创新的重

要举措之一,而该产业作为高科技战略性新兴产业,对于国家经济发展和国家安全具有重要意义。

国家大基金三期将为国产半导体等行业的发展带来怎样的助力?上述公募基金人士称:“大基金一期旨在推动集成电路产业发展,投资方向主要聚焦于集成电路芯片设计、制造、封装、测试等领域;第二期更注重产业的整体协同发展与填补技术空白,积极扶持龙头产业,努力提高国产替代率。目前来看,大基金三期主要聚焦先进半导体设备、半导体材料与人工智能芯片。”

该公募人士进一步表示,大基金三期会给股市带来增量资金,中期来看电子板块有望受益,市场资金也会追随大基金,介入重要的半导体企业。

此外,在马科伟看来,大基金三期更应注重高技术环节及低国产化率环节的投资,包括先进工艺突破、AI产业链等,强调强链补链,以减少对国外技术的依赖。此外,大基金三期

预计将实现对半导体全产业链的更广泛覆盖和更深层次的投资,带动行业技术进步和市场需求增长,促进半导体行业的整体发展和国际竞争力提升。

问诊下半年投资机会

今年一季度,Sora概念引爆科技赛道,但二季度相关AI产业链密集走软,一些板块调整幅度较深。事实上,今年和去年出现了类似的情况,部分科技股在大幅上涨后经历大幅回撤。

上述私募人士称,科技股上涨后回撤属于正常现象:一方面,市场存在认知偏差与非理性因素,例如2023年的CPO板块属于短期超买,人工智能应用领域则属于非理性的概念炒作;另一方面,即使定价合理,投资机构在获得较大盈利后离场,也会导致股价回调。因此,投资者需要在仔细研究的基础上坚定信念,在大盘没有系统性风险时耐心等待上涨,在估值偏贵后离场等待再次进场的机会。

马科伟认为,科技股本身就具有股价波动较大的特征,与市场情绪、估值波动以及宏观经济环境等因素都有一定的关系。近两年我国经济处于复苏阶段,科技股前景有一定的不确定因素,业绩波动在所难免。此外,在风险偏好下降的背景下,市场更倾向于交易防御属性的方向,对科技股的估值也会带来一定的压制。因此,建议投资者要加强基本面研究,基于个股内在价值的增长逻辑,选择绩优科技股进行投资。

对于下半年科技赛道将有怎样的投资机会,上述私募人士认为,8月前电子、人工智能方向存在中线投资机会,走势有望优于防御性的红利板块,后续则需要观察宏观经济和相关企业基本面能否企稳。

马科伟表示,在AI驱动以及供给侧出清背景下,科技赛道部分企业业绩逐渐回暖,基本面改善将会是“科特估”概念上涨的主要驱动力。建议重点关注高景气、业绩不断提升的AI产业链,政策加码、基本面复苏的半导体产业链,以及以人形机器人、星链通讯为代表的高端制造产业等。

锐联景淳许仲翔:

以基本面量化挖掘市场长期机会

□本报记者 王辉

今年以来,中国经济稳步回升,主要经济数据保持平稳增长态势。日前,外资私募上海锐联景淳投资管理有限公司创始人、华美银行首席经济学家许仲翔在接受中国证券报记者专访时表示,自今年第二季度以来,中国经济出现明显改善,对2024年全年及未来中长期中国经济前景保持乐观。作为一家在中国深耕多年的外资机构,锐联景淳将依靠自身长期积累、特色鲜明的基本面量化投资经验,深挖中国市场的长期机会。

中国经济正明显改善

许仲翔表示,从锐联景淳的观察视角来看,今年第二季度以来,中国经济出现明显改善,并且政策端的力度和节奏也在增强、加快。

一方面,前期房地产领域的一系列优化措施将使得房地产市场逐步恢复到更加健康的状态;另一方面,

特别国债的发行和使用、地方债发行的力度和节奏,自第二季度以来也在明显增强。

此外,许仲翔还表示,近几年决策层倡导的经济高质量发展和科创驱动,也在成为中国经济发展的新亮点。例如,依靠多年来所积累的技术和竞争力,光伏、锂电池、新能源车等中国出口“新三样”,近年来在国内外市场的发展势头迅猛。这充分表明,中国相关行业企业在许多科技含量有明显提升的新兴产业领域,有很大的成长和进步潜力。结合过往中国经济在新兴产业上的成功经验,有理由相信,在人工智能、低空经济等新兴产业和新一轮科技革命方向上,中国企业将迎来更广阔的发展机遇。

从长期维度看,许仲翔进一步表示,对比一些发达经济体的发展历史,随着中国生产、提供的产品和服务的附加值越来越高,中国的人均GDP水平,未来也有很大的提升空间。

自上而下的基本面量化

许仲翔介绍,从2014年在中国成立至今,锐联景淳已经经历了10年的发展。作为锐联景淳的母公司,锐联集团早在2008年就已进入中国市场,是最早与上交所、深交所、中证指数公司合作将Smart Beta投资概念带入中国的国际资管机构。2017年,锐联集团与国内头部公募华夏基金共同研发了基于A股的Smart Beta策略;2022年,再次与国内头部公募合作发行了四只投资国内资产的多因子ETF。另外,2023年,锐联集团引入了美国知名华人银行华美银行成为公司的战略股东。

从锐联景淳本土化的量化策略和多元化产品来看,许仲翔表示,与主要依赖市场行为数据的高频量化策略不同,公司的量化模型主要糅合了宏观分析与基本面因子(如成长、价值、质量、分析师预期等),并允许模型根据宏观信号主动调整因

子权重,而不是仅依赖历史数据和机器学习的结果。这种量化方法更具主动性和前瞻性,能够对市场的结构变化做出及时反应,提高阿尔法收益。相关策略会系统化捕捉和整理宏观经济信息,如货币与财政政策、一系列经济数据,并用来判断市场风格和结构、形成信号系统,以此指导投资决策。

这一偏基本面的量化策略,不仅长期以来保持了与国内主流量化机构业绩的低相关性,而且在近几年来市场的宽幅震荡中,也整体取得了较突出的成绩。

看好中国市场长期机会

许仲翔表示,锐联集团过往20多年在全球积累了较为深厚的投资经验,同时也与众多国际大型机构投资者、指数公司与海外交易所保持紧密的合作关系。在这样的背景下,锐联景淳将自身的长期发展愿景定位为:持续致力于成为连接国内外资金的

投资桥梁。

许仲翔表示,过往多年,世界主要的经济增长在很大程度上来源于中国的贡献。在当下及未来,如果只投资于美国或者其他新兴市场,显然会错过中国经济的巨大成长机遇。因此,近几年锐联景淳持续致力于将更多的海外长期配置资本引到中国资产和中国市场上来。

结合近两年中国股市出现的一些波动来看,许仲翔表示:“如果想要长期从股市中获得收益,做类似巴菲特式的长期价值投资者,在市场情绪十分谨慎或者较为低迷时,‘能够投入长期资金’,可能正是积累财富最简单也最有效率的方法。”从这个角度看,相对海外其他市场,当前中国A股市场无论是从估值还是经济基本面来看,可能都是一个好的买点。投资者不要受到短期的市场波动以及短期噪音的影响,而关注长期投资方向。当前,锐联景淳依然坚定看好中国市场的长期机会。