

科技盛宴座无虚席 机构投资欲走还留

□本报记者 王宇露



视觉中国图片

机构科技股配置接近历史峰值

三季度,科技板块表现突出。三季报显示,公募基金等机构资金持续向科技成长风格集中,以电子、通信为代表的TMT板块成为资金最青睐的加仓方向。

富国基金研报显示,从三季度公募权益基金投资的科技细分方向来看,重仓行业分布上,半导体为第一大重仓行业,持股总市值超2500亿元,同时也是三季度被公募权益基金增持规模最大的行业,累计增持市值超960亿元;受益于光模块龙头股价于三季度的快速拉升,通信设备由二季度的公募权益基金第四大重仓行业一跃成为第二,三季度公募持股总市值超1500亿元;前五大重仓行业中,电池、消费电子、元件的公募重仓持有规模较上季度均有所提高。

从个股增持的情况来看,公募增持的前十大个股中大多是科技股,尤其是光模块等与

AI相关的细分领域。天相投顾数据显示,今年三季度,公募基金增持市值最多的是中际旭创和新易盛,分别增持401.74亿元和369.30亿元,中际旭创和新易盛也连续两个季度位列公募基金增持市值最多的股票。另外,公募基金增持工业富联的市值超过300亿元;增持阿里巴巴-W、宁德时代的市值均超过200亿元。公募基金增持寒武纪、立讯精密、中芯国际等芯片和消费电子个股的市值均超过120亿元。从持股总市值的角度来看,公募权益基金前十大重仓股中,科技股强势跻身榜单中,占据了七个席位。

近日,随着A股市场波动加大,今年以来涨幅居前的科技、有色等板块出现波动或调整,市场开始热议机构的科技股持仓水平及拥挤度。

国投证券林荣雄团队分析,短期维度来看,基于基金三季报,A股机构投资者科技(TMT)

仓位占比已经突破40%,达到40.16%。这一水平已经超过2020年-2022年新能源(车)浪潮下机构泛新能源持仓的峰值水平(接近40%),目前尚低于2019年-2021年消费升级浪潮下机构对“茅指数”的持仓水平(45%左右)。

林荣雄团队表示,如果将40%作为新一轮产业浪潮机构持仓的重要阈值参考,显然当前A股机构持有科技股的仓位已经处于非常高的水平。同时,在科技股内部,可以看到电子、通信两大方向上,机构配置均处于历史最高分位水平且超配幅度明显,其中电子方向的机构超配幅度达到10%以上。

中信建投证券表示,三季度,主动权益基金股票仓位提升至85.8%。配置层面,双创板块占比超过40%,成长风格超过60%,均为2010年以来最高水平。三季度市场情绪升温,科技主线持续强势,主动权益基金增配较多的行业主要有

电子、通信、电力设备、有色金属,这也是当前配置拥挤度最高的几个行业。

不过,也有观点认为,之前拥挤度指标主要看主动权益基金方面的情况,但与几年前相比,现在ETF等被动指数产品的规模已经大幅增加,主动权益基金的影响力已经没有以前那么大,不用过度参考前几年的情况。

另外,兴证策略张启尧团队分析,三季度主动公募对TMT板块的配置比例大幅提升至39.9%,对此需要注意的是,在观察某一板块的配置比例时,需要考虑板块本身市值占比的变化,单纯看配置比例并无意义。随着股市结构持续反映经济转型,TMT已经成长为拥有超过1000家公司、自由流通市值占比超过25%的大类板块,本身可容纳的资金规模变大。因此随着市值占比的提升,主动公募板块配置比例走高并不意外。

短期市场面临风格再平衡

中国证券报记者调研发现,在资金大举涌入且前期涨幅较高的背景下,不少机构认为,当前科技股整体估值已有些偏高,一定程度上存在估值透支的风险,叠加资金获利了结或年末调仓需求,接下来市场或面临风格再平衡。

兴业基金表示,当前科技成长板块拥挤度相对偏高,短期波动或加剧。观察公募基金三季报数据,科技板块持仓较为集中,其中电子行业持仓占比25%,创历史新高。历史经验表明,单一行业公募基金持仓占比超过20%后,往往面临回调压力。资金层面,科技板块部分资金选择获利了结,外溢资金流入前期滞涨板块,资金的主动选择是市场再平衡的重要驱动力。

东吴证券认为,从机构行为视角看,四季度往往存在主线板块收益兑现的压力。前期主线板块经历持续上涨后,累积了较为可观的涨幅,且资金层面呈现偏高拥挤度,以公募为例,重仓TMT的机构在前三季度普遍积累丰厚浮盈,而四季度作为全年业绩定调的关键时期,机构的核心诉求会从追求超额收益转向锁定利润。一旦部分机构率先兑现,其余持筹机构将面临“他人兑现即自身受损”的压力,进一步强化阶段性调仓动力。

中信建投证券也提示,当前市场情绪仍然高涨,且AI算力等长期逻辑足以支撑行业景气度,但需注意防范短期资金面接力不济及细分领域分化带来结构性波动的可能。

富国基金表示,站在当前时点来看,科技股整体估值确实有些高,且分化显著,其中既有软件开发、半导体一类市盈率超100倍的细分领域,也有诸如电池、消费电子等市盈率不足50倍的方向。部分细分领域市盈率已逼近了近十年99%的分位水平,一定程度上存在着估值透支的风险。

更有业内人士认为,科技“泡沫”或近在咫尺。仁桥资产创始人夏俊杰说,此时此刻,面对这场由AI引领的科技浪潮,当前在市值、估值、累积涨幅以及资金参与度方面,与历史上的某些阶段并没有本质区别,作为经历过这些周期的投资者,很难说服自己“这次为什么会不一样,历史为何不会重演”。因此,夏俊杰认为,激

进策略的超额收益大概率接近尾声。

不过,也有机构认为,估值高不等于泡沫,科技股投资逻辑中,其高估值本质上是市场对其未来确定性增长的定价,当技术突破、商业化落地、业绩拐点相继兑现时,高估值便可被消化。

中欧基金表示,市场前期调整时,部分资金选择等待业绩修复,但在科技转型的过程中,由于指数行业权重的持续转变,历史相对估值的参考意义下降。工银瑞信基金也认为,从三季报来看,当前TMT整体净资产收益率(ROE)已上升至历史分位水平的50%左右,不过资本开支增速、在建工程增速仅回升至20%左右,总资产周转率提升,整体状态仍较为健康。

科技股中长期依然向好

短期来看,在科技板块拥挤度和估值上升的背景下,“高切低”或成为短期的布局思路。

宁水资本表示,短期市场或围绕沪指4000点展开震荡整理,AI算力、半导体、人形机器人可能仍是资金聚焦的主线,但需要注意的是,科技股内部已出现分化,前期领涨的算力硬件面临拥挤度压力,资金开始流向存储芯片、端侧AI、工业软件等低位分支,同时工业金属、建材等供给偏紧领域及估值合理的新能源细分赛道也获得资金的关注,更多领域的景气度开始恢复,“高切低”可能成为后续机构布局的重

要逻辑。

尽管市场对于科技股短期的波动风险开始警惕,然而机构仍普遍坚定看好科技股的长期趋势。

源乐晟资产认为,经过几个月的大幅度上涨后,几大成长板块中,只有科技股回调后继续向上;其它前期涨幅较好的板块,如新消费、创新药、新能源汽车等都出现了调整。科技股之所以在调整后继续上涨,是因为美国AI投资力度持续超出预期。从投资角度来看,中国资产值得进一步深挖。虽然前期获利较大,市场

波动在所难免,但是优质品种的波动应该是买入的机会。其目前的主要持仓方向中,依然包括科技板块。

招商基金表示,展望未来,内外部风险相对可控,国内经济结构性改善、无风险利率下降等逻辑不变,A股震荡上行趋势有望延续。投资方面建议均衡配置,科技主线在前期交易相对拥挤后,或有震荡消化筹码结构的需要,但中期向上趋势不变,逢调整可逐步增配AI算力、互联网等。

致顺投资表示,历经前期的宽幅调整之后,

资本市场长期向上的逻辑未变,这一趋势应当是接下来至少几个季度的市场主基调,市场整体将呈现“震荡向上、结构为王”的特征。以科技核心领域——AI为例,当前资本开支投资保持高增势头,运营支出驱动的投资机会开始涌现,“AI电力”有望接棒“AI算力”成为新的投资热点。同时,在AI模型竞争日趋白热化之际,数据资源、流量入口的战略价值进一步凸显,竞争优势的天平正在向具备流量入口优势、占据数据积累优势的互联网平台进一步倾斜。