

板块轮动节奏加快 私募操作重新锚定坐标

□本报记者 王辉



视觉中国图片

筹码再平衡还是主线切换前兆

对于8月以来板块轮动的加速,世诚投资的投资总监夏骏给出的判断颇为冷静:“这不是风格切换。”在他看来,科技板块筹码在前期过度集中之后的解构过程,才是近期市场持续轮动的本质。这种解构会带来资金向其他板块的外溢,但外溢所指向的行业,其景气度本身未必经得起推敲。“轮动是筹码结构的阶段表现,不是新主线的确立。”夏骏进一步提示,美联储9月加息概率有所提升,美债利率与美元走强对全球高估值资产形成压制,叠加微观层面的筹码压力,科技板块的阶段性调整或许尚未结束。

这一判断与夏骏所在机构更早的判断一脉

相承。按照其4月月报提出的A股对美股“强映射”框架,从估值水平上看,美股AI硬件板块早已开始估值收缩,而A股标的尚未同步。半年报披露显示,部分国产链公司的业绩已出现一些不及预期的情况。换言之,宏观逆风与微观筹码压力正在形成共振。

相比之下,止于至善投资基金经理何理更倾向于将轮动理解为一种“自然结果”而非“逻辑破坏”。他给出的数据支撑是:5月至7月,公募基金对通信、电子板块的配置比例达到历史极值,市场宽度持续收窄,这种极致抱团本身就蕴含着再配置的内生需求。“8月以来金融、

农业、煤炭等低估值、机构低配板块接力走强,是持仓结构再配置、风险收益比再评估的自然结果。”何理认为,科技主线的产业逻辑并未因此逆转。

星石投资副总经理方磊则从资金面为“再平衡”提供了新的解说视角:7月科技板块高拥挤资金出清后,8月下旬股市融资余额在2.6万亿元至2.7万亿元之间波动,单日成交额维持在2万亿元左右,近一段时间以来市场的存量博弈特征明显。“前期筹码集中的科技赛道拥挤度释放,资金高低切换需求明显,处于估值低位、防御属性偏强或叙事边际好转

的板块迎来股价修复期。”方磊同时表示,8月作为业绩公布期,资金对科技股业绩兑现的要求提高,业绩与估值的匹配度成为更重要的约束条件。

张锐对此深有感触。他重仓的一只AI算力人气个股,半年报业绩增幅虽然不低,但并没有显著超越市场较为乐观的预期,股价在披露之后持续震荡。与此同时,他长期关注、却没有买入的一只煤炭股,却悄然走出了连续放量拉升的走势。“那种陌生感让我不得不重新审视——我的组合是不是过于依赖单一主线了。”张锐说。

追轮动也要守主线

面对轮动加速,私募机构策略路径的分歧较为明显。但值得注意的共性是:没有一家受访的私募机构选择单纯追逐市场的轮动热点。

和谕基金创始人笪菲的态度最为鲜明——“还是配置基本面看好的行业,而不是参与板块轮动。”她对近期轮动中走强的传统板块逐一进行了审视:煤炭基本面虽有短期供给扰动(多地煤矿安全检查影响产量),但板块股息率已从前期的3.5%左右下降至3%以下,性价比有所走弱;农业在全球厄尔尼诺背景下“可能还

是属于主题炒作”;消费和地产行业则缺乏新的基本面亮点支撑,“短期刺激政策较多,但整体上行仍需时间”。她的选择是在策略应对上,坚持聚焦“行业景气度较好、且不受全球经贸变化等外部影响的板块”。

方磊则选择以均衡配置应对轮动。“科技板块和非科技板块均有投资机会值得关注。”这一判断建立在对科技产业趋势的持续认可以及对传统核心资产估值的重新评估之上。方磊认为,AI产业链仍处于高景气阶段,产业叙事并未逆转,经过阶段性回调和筹码交换,盈利持续

兑现将逐步消化估值;传统核心资产中,一些在行业格局优化过程中持续受益的龙头公司,也存在明确的估值修复机会。

何理虽然同样关注传统板块,但他的逻辑并非“参与轮动”,而是在更宽的谱系中筛选“盈利确定性”。他的框架是:市场正从“单一主线拔估值”转入“多板块业绩验证”阶段,科技方向时强时弱属正常现象,关键是以盈利兑现能力精选标的。在传统板块中,他看好在具备涨价弹性的基础上,兼具高现金流、低估值和可观股息率的贵金属和部分有

色金属品种。科技方向的重心则依然锚定AI算力与AI应用。

夏骏的策略则带有更强的防御性考量。他明确表示回避纯题材叙事,考虑左侧布局有新增产业逻辑的方向;另外,坚持把高股息与资源品种作为底仓配置。

张锐在前期跟涨农业板块之后,放弃了对其他轮动板块的追逐,同时近期在相对低位增加了一成仓位,配置金融、公用事业的ETF作为底仓。另外,对于科技主线的核心配置品种,他依然选择坚守。

聚焦业绩“真兑现”

A股市场半年报披露已经完成,资金围绕“业绩兑现、估值匹配”展开交易的倾向愈发清晰。从受访私募的表态来看,组合构建存在一个共同关键词——业绩验证。

方磊给出的自上而下框架是:从今年半年报看,企业盈利和景气度存在结构性分化,上游能源原材料及TMT板块业绩表现亮眼,半年报公布后,风格均衡可能有所持续,但科技产业趋势对中长期投资仍有指引。方磊看好两类机会:一是高景气产业趋势中“掌握真创新的龙头”,企业盈利有望持续驱动股价表现;二是传统核心资产中“掌握真价值的龙头”,基本面基础逐步夯实,当前具有较高的投资性价比。

夏骏则给出了更为具体的筛选标准——

“低机构持仓+增量产业逻辑+合理估值+业绩支撑”,四者缺一不可。他特别提醒,未来不到两个月就是季报检验期,“对于二季报业绩不及预期的个股,时间并不是朋友”。在这一框架下,在进攻端上,他相对看好三个细分产业机会:缩圈后仍有真实订单和业绩强兑现的半导体先进封装环节;半年报显示出基本面斜率加速的电子器件;以及内容生产成本下降推动的AI应用端。

笪菲的组合构建思路延续其一贯的“风险规避”导向:黄金、铜相关板块与国产科技相关板块。“选择国产科技主要是回避9月之后全球经济和经贸领域可能存在的不确定性。”她同时提示,贵金属和工业金属板块的风险在于

9月美联储加息是否落地——其中近期陆续公布的通胀数据与就业数据将是短期的重要观察对象。

何理在科技股内部更加关注“盈利确定性”的排序:存储、光通信和晶圆制造位于第一梯队,AI应用则作为“爆发性较强”的补充。他的核心判断是“AI的需求远远没有被满足,甚至是没有被创造出来”。因此,何理坚持认为,科技股内部的分化不应被简单理解为板块退潮,而应视为从贝塔行情走向阿尔法行情的必要过程。

半年报披露结束后的第一个交易日,张锐花了整整一天时间,逐一复盘持仓股的业绩与机构持仓变化。他清掉了两只业绩低于预期且

机构资金出现流出的AI算力股,将资金加到了半年报显示订单能见度延长至明年上半年的先进封装标的上。调整之后,他的组合从年初的“七成科技、三成其他”,变为“五成科技、三成资源、红利与传统行业,另外保留两成现金作为组合的机动头寸”。

“在趋势性机会不明朗、指数波动加大的阶段,适当跟踪市场轮动的人气板块、做一些交易性收益,是当前阶段务实的选择。但前提是控制仓位,严格止盈止损,不能在跟涨的过程中把安全垫卸掉。我仍然认为,板块轮动教会专业投资者的不应该是‘怎么去追’,而是什么时候该修正思路,什么时候该果断出手和放手。”张锐表示。