

科技股行情调整 基建板块接棒崛起

◎记者 屈红燕 ○编辑 孙放

昨日，受外围市场连续下挫的影响，A 股也出现调整，前期强势的科技股份纷纷下挫，创业板指数单日大跌逾百点。但同时，大基建板块接过了上涨大旗，建筑装饰、房地产、钢铁、建筑材料等行业板块昨日涨幅都在 1.5%以上。

昨日，沪指低开低走，盘中跌幅最大时超过 1%，但随着资金涌入，沪指一度强势翻红，重新站上 3000 点，但在尾盘时因抛压沉重，3000 点得而复失。截至收盘，上证指数报收于 2987.93 点，跌 0.83%。创业板指数则几乎是单边下跌，报收于 2180.70 点，跌 4.66%。

市场成交依旧活跃，昨日两市共成交 1.3 万亿元。至此，沪深两市已连续 6 个交易日成交额过万亿元。

分板块看，受益于逆周期政策的基建板块领涨。工程建设类个股中，中国中冶、腾达建设和山东路桥等个股涨停；水泥建材板块全线上涨，亚泰集团涨停，金隅集团和北新建材等个股涨幅均超过 4%；房地产板块也涨幅居前，金地集团、保利地产等权重股涨幅均超过 4%。但同时，光刻胶、PCB 等前期涨幅巨大的板块遭遇较大回调。

分析人士认为，在中小创连续上涨之后，蓝筹股接力启动，抬高了市场整体重心，这一走势背后有多重原因：一是经济韧性强、政策空间充足，稳定了市场信心；二是 A 股整体估值仍处于历史低位；三是居民资产配置结构的调整带来了增量资金。

对于增量资金流入 A 股的趋势，国盛证券表示，最近 3 个月待审核及审核未发行的偏股类基金分别有 206 只和 38 只，后续将为市场带来千亿级别的增量资金。叠加流动性宽松持续、再融资新政落地，科技成长板块最为受益。另外，从基本面看，科技成长板块同样具备较强的支撑和景气优势。

对于昨日表现较佳的基建板块，凯丰投资认为，基建股与消费股最大的不同，是基建需求只会递延，不会取消。随着疫情防控成效显现，基建增速应该是能够快速上升的，预期基建相关板块后市表现比较乐观。

光大证券则认为，当前，高股息板块值得关注，在 3 月份相关经济数据陆续披露后，市场又将面临考验，存在反复波动的可能。在此背景下，高股息板块具备配置价值。从全球范围看，市场下跌期间增加高股息标的配置，是获得长期超额收益的路径之一。考虑到利率长周期下行和投资者机构化趋势，高股息策略有效性有望提升，而保险机构有望为高股息板块贡献增量资金。

龙虎榜机构互搏 科技股重金“交锋”

◎记者 费天元 ○编辑 孙放

昨日创业板指数巨震，此前持续强势的科技股高位回调。交易所盘后公布的龙虎榜显示，机构席位在部分科技股中斥重金博弈。多只科技股买卖两个方向均有机构席位现身，且成交金额大多在亿元以上。

例如，半导体设备龙头北方华创昨日跌停，盘后龙虎榜显示，有 4 家机构席位现身买入席位，合计买入 3.4 亿元；另有 1 家机构席位现身卖出席位，卖出金额 5012.66 万元。同样跌停的 PCB 概念股东山精密的龙虎榜也显示，有 3 家机构席位现身买入席位，合计买入 1.81 亿元；另有 3 家机构席位现身卖出席位，合计卖出 2.82 亿元。

此外，天孚通信（三日榜单）、中环股份、德方纳米（三日榜单）等科技股昨日盘后披露的龙虎榜中也有机构席位“大打出手”。2 月以来，龙虎榜机构席位活跃度显著提升，无论是上榜次数还是上榜金额，机构席位都远超部分一线游资。东财 Choice 数据显示，2 月以来，龙虎榜机构席位共计上榜 1043 次，已超过整个 1 月份的 811 次；上榜成交总额 429.20 亿元，这一数字是老牌游资中国银河证券绍兴营业部同期上榜总额的 8 倍。

机构席位近期的操作基本全部围绕科技股展开。2 月以来，有 17 只个股机构席位上榜成交总额超过 5 亿元，其中绝大多数为科技类品种。

本轮反弹行情中，科技股扮演了举足轻重的角色。2 月 4 日至 25 日，申万计算机、通信、电子等三大科技行业整体涨幅均超过 30%。随着科技股股价升至高位，机构操作陆续出现分歧。

数据显示，本月以来，有 17 只个股机构席位上榜成交额超过 5 亿元。次新股公牛集团机构席位上榜成交额 15.41 亿元高居榜首，中国卫通机构席位上榜成交额 13.56 亿元位居次席，洛阳钼业、浪潮信息、北方华创本月以来机构席位上榜成交额也均超过 10 亿元。

行业分布上看，计算机、电子等科技行业个股成为近期机构席位参与重点。而洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业等虽为有色股，但与前期火热的新能源车概念相关。

具体操作方面。上述 17 只个股中，机构席位仅在公牛集团、深康佳 A、优刻得等 3 只股票龙虎榜中呈现单边买入趋势，而在其他股票中呈现多空博弈甚至单边卖出趋势。

如国产软件板块的浪潮信息，本月以来股价涨幅达 40%，该股本月来的所有龙虎榜中，共有 6 家机构席位现身买入席位，合计买入 5.90 亿元；另有 6 家机构席位现身卖出席位，合计卖出 5.58 亿元。

此外，寒锐钴业、九洲药业、华海药业等本月以来的龙虎榜中，机构席位卖出额均显著大于买入额。



郭晨凯 制图

基金：科技股现分歧 地产基建有望接力

◎记者 赵明超 ○编辑 张亦文

市场在短期大涨之后，调整往往会随之而来。昨日，前期大幅上涨的科技成长板块悉数下挫，地产、基建、钢铁等传统行业受到青睐。从基金观点看，科技股在调整之后，接下来将会出现分化，前期滞涨的低估值股有望迎来机会，尤其是稳经济板块的地产基建板块。

科技股大涨之后现分歧

从昨日市场看，前期大幅上涨的电子、计算机、通信等板块大幅下跌，100 多只个股跌停。

“估值已经没法看了，很多科技股的强势上涨，主要是资金自我强化行情，很多公司当前股价已经透支了未来 3 年的业绩增长。”某私募基金经理无奈地说。在他看来，A 股市场的科技股，在大幅上涨之后，估值已经高企，“很多概念看上去很炫，最后很难落实到业绩上的。”

在上述私募基金经理看来，短期内涨幅过大，必然会迎来调整，“调整之后是分化，少数公司还会重拾升势，但归根

结底，最后都要落实到产业趋势、公司竞争力和业绩上，纯粹的资金驱动是不长久的。”

华南某基金经理透露，早在春节前，他就开始减仓涨幅较大的科技股，“上周五把涨幅过高的卖了，只留下估值不高并且业绩预计较好的公司。”

湘财基金认为，昨日大跌不改科技成长的核心逻辑，后市趋势性下跌的可能性不大，科技成长板块依然可期，包括 5G 应用、消费电子、新能源汽车等领域。其中新能源汽车在特斯拉国产化及欧洲整车厂转型电动车的驱动下，产业链上游和中游企业会迎来业绩持续增长。

“稳经济”板块有望接力

昨日，地产基建板块表现强势。从基金观点看，受内外环境影响，稳定经济增长将成为重中之重，地产、基建等“稳经济”板块，将迎来投资机会。

“便宜是硬道理，地产龙头股真的很便宜，不管是 A 股还是港股，地产股都很便宜，例如某地产龙头股扣除物业和物流地产业务外，估值只有 4

倍，部分银行股估值也是五六倍。”某私募基金经理表示。在他看来，科技成长板块吸金效应显著，导致地产银行板块失宠，近期表现疲软。“正是因为低估值蓝筹板块的托底作用，大盘下跌空间很小，短线投资者才敢去炒作科技股”。

据了解，过去一周来，部分基金经理开始将涨幅过大的科技股落袋为安，调整到地产、重卡、水泥等板块，在他们看来，上述板块估值较低，“仅仅从股息率角度看，就很有吸引力了，何况还叠加了一个向上的期权。”

从新发基金情况看，近期受到投资者追捧的爆款基金，其实并不局限在科技成长板块，很多价值风格的基金经理也受到投资者追捧。例如，睿远基金的赵枫崇尚价值投资，由其担任基金经理的睿远均衡价值基金，首募成立规模为 60 亿元；易方达研究精选基金首募规模 166 亿元，其基金经理冯波同样是价值投资风格；首募规模为 70 亿元的鹏华价值成长基金，其基金经理陈璇森也是价值投资风格。上述基金的成立，为价值股带来了新增资金。

险企：A 股相对更易吸引避险资金

◎记者 黄蕾 ○编辑 陈羽

近日海外市场大跌并波及 A 股市场，多家主流保险机构相关负责人向记者表示，完全不用因此悲观，考察当下 A 股的内外部环境，相对其他市场更有吸引力，或更易吸引避险资金。

多位主流保险机构投资经理给出了他们的理由。从外部环境看，由于出现一些新变化和干扰因素，可能会导致全球市场持续波动。这个时候，资金的第一反应通常是回避，之后再重新决定接下来的配置方向。

最安全的地方，自然是避险资金爱去的地方。“相对来说，无论从整体估值水平还是目前疫情防控进展来看，A 股显然更具有吸引力，可能会持续吸引海外避险资金流入。”一家大型保险机构

股票部负责人对记者表示。

从内部因素来看，随着疫情防控取得阶段性成效，企业陆续开始复工，经济运行逐渐步入正轨。为稳增长和稳就业，政策举措密集出台，导向清晰。

“目前，新冠肺炎疫情对 A 股市场的情绪影响已大幅降低，对市场向上趋势不会产生影响。中期来看，A 股市场将会重归基本本面。”北京一家大型中资保险机构投资经理分析称。

种种迹象表明，面对疫情的影响，市场反应已经转向积极，预计医疗健康、在线消费、无人配送、智能制造等部分新兴产业未来将获得更多资金关注。

综合多家保险机构的择股偏好来看，他们重点关注受益于经济复苏和产业升级的标的，比如，在 5G 建设和智能汽车政策推动下的相关板块，可能短期

内表现会更好。此外，他们认为，调整中估值回归的核心资产也可适当配置。

在谈及“如何看待外部风险对 A 股市场的影响”这个问题时，一家大型保险机构股票投资经理坦言，一般来说，外部风险一旦加剧，将会从国际资本流动、基本面及市场情绪等路径影响 A 股走势。

但他强调，鉴于中国经济对世界经济的重要影响力，以及政府逆周期调控和抵御外部风险冲击的能力，通常会提供逆周期投资的介入机会。“这两天 A 股市场因受外部因素影响而调整，我们都有参与（适当买入）。”

2020 年是保险资管大佬众口一词的“A 股机会年”。要知道，乐观态度如此一致，在保险资金投资史上，并不多见。

哪些企业真正具备把质量做好、提高稳定性、替代性的能力。这两个方面要结合起来。自顶向下能看到市场空间，自底向上能看到产品迭代规律和创新趋势。”

谈及芯片行业的投资逻辑，孙远峰认为主要有三方面：首先，产业扶持的逻辑，即哪些领域具备很强的前瞻性；第二，行业中哪些领域有很大的替代空间；第三，偏微观化的行业景气度，企业产品兑现能力等，需持续跟踪。

通过对整个芯片行业集中度进行数据分析，孙远峰介绍，国内龙头企业目前具备很高的集中度提升的可能性。他认为，随着华为等国产品牌陆续发布新品，在 5G 智能终端互联互通设备普及过程中，芯片国产化也会如期推进。

逾 400 亿元南向资金逆势加仓 基金经理称港股或到抄底时机

◎记者 王彭 ○编辑 张亦文

春节以来，港股的低迷表现并未影响内地资金的抄底热情。据统计，截至 2 月 26 日，南向资金 2 月以来净流入总额达 475.65 亿元人民币，月流入额创近半年来新高。与此同时，多家公募基金也于近期纷纷发行港股基金，加大港股布局力度。在部分基金经理看来，由于港股走势与经济周期密切相关，一旦内地企业盈利有所好转，港股市场也将大概率迎来反弹行情。

东方财富 Choice 数据显示，截至 2 月 26 日，2 月以来南向资金合计净流入额达 475.65 亿元人民币，不仅远远超过北向资金 206.6 亿元人民币的同期净流入总额，也创下自去年 9 月以来的月流入额新高。值得一提的是，在近两日全球股市出现剧烈震荡时，南向资金依然保持净流入态势。

具体来看，不少消费股龙头都获得了南向资金的加仓。其中，周黑鸭在消费股中加仓幅度排名第一，为 1.08 个百分点。此外，海底捞和其供应链公司怡海国际均获得增仓 0.41 个百分点。其他食品饮料股包括中烟香港、中粮肉食、庄园牧场和澳优也都获得较大比例的增仓。

多家公募基金也选择这一时机发行港股产品。例如，国投瑞银基金日前宣布，其与瑞银资管推出的国投瑞银港股通价值发现混合于 2 月 25 日正式发行。永赢基金在 2 月 26 日发布公告称，旗下永赢股息优选混合基金即将发行。资料显示，该基金也将港股作为重点配置方向之一。

记者在采访中了解到，除了发行新产品，部分可通过港股通投资港股市场的现有公募基金也提升了港股仓位。国金证券统计结果显示，截至去年年底，公募港股基金仓位由三季度末的 46.1%提升至 50.1%。沪上知名私募明确表示，其旗下私募产品的港股仓位也已提升至 50%以上。

在多位基金经理看来，相较于对流动性和政策面更为敏感的 A 股，机构主导的港股市场走势主要与经济周期密切相关，这也是港股近来持续表现低迷的主要原因。

沪上一位港股基金经理分析称，截至 2020 年 2 月 26 日，恒生指数市盈率为 10.14 倍，不仅低于过去 5 年平均估值，相较于标普 500 指数 24.42 倍和沪深 300 指数 12.45 倍市盈率也明显低估。

“随着疫情慢慢消退，整个工业生产及消费都将恢复正常，一旦企业盈利拐点出现，港股大概率会迎来基本面复苏推动的反弹行情，现在或许就是最好的抄底时点。”上述基金经理称。



商誉减值知多少

冯大爷：小钟老师，我最近看好多公司发布的业绩预告说，因为计提了商誉减值，导致公司 2019 年净利润下滑甚至亏损，到底是怎么一回事呢？

小钟老师：没错，最近确实有很多公司计提商誉减值，导致业绩爆雷。我们先说说什么是商誉。商誉来源于公司对非同一控制下资产（二者不属于同一家母公司或不受同一家公司控制）的收购，简单来说，假设 A 公司收购非同一控制下的 B 公司，B 公司可辨认净资产公允价值等于账面价值 4000 万元，但最终 A 公司以 1 亿元价格收购 B 公司，那么多出来的 6000 万元在 A 公司账面就被记为商誉。那冯大爷您可能要问了，商誉有什么意义呢，A 公司为什么愿意花钱买它？我们知道，有的公司除了有形资产和可辨认的无形资产外，还存在着无法准确描述，但是却有价值的资源，如社会关系、团队协作能力、领导力等等。这些资源往往难以准确计量，但是公司却能凭借它们创造财富，尽管不能在会计上被辨认，却是一种“无形资产”，这些通过并购而来的看不见的资源，财务上被记为商誉。从本质上来说，商誉体现的是对所收购的公司未来收益的预期。

冯大爷：那为什么要进行商誉减值呢？

小钟老师：我们说商誉体现了对并购标的公司的未来收益的预期，商誉的数额也是基于对未来业绩的预测得到的。再说回我们刚才所说的例子，A 公司并购 B 公司确认了 6000 万元商誉，预测未来每年净利润 600 万元。但几年后发现，这些商誉给 A 公司创造的价值远超 6000 万元，这些商誉物有所值，不会发生减值；相反，若发现买来的 B 公司盈利不及预期，达不到每年 600 万元的预期，这些商誉不值 6000 万，就可能产生商誉减值。商誉减值是指对企业在合并中形成的商誉进行减值测试后，相应确认的减值损失。

冯大爷：我明白了，所购买的公司贬值了，所以出现了商誉减值。那商誉减值对我们投资者利益有何损害呢？

小钟老师：在商誉减值发生前，如果上市公司收购的标的公司盈利能力不达预期，对投资者的损害是隐性的，会导致资产虚高，稀释投资者现有的权益；在计提商誉减值之后，隐性的损害显性化，直接减少了上市公司的净资产，稀释了投资者每股净资产，同时还冲减了上市公司当期净利润，可能影响股票市值。比如某家娱乐公司，在行业景气时通过大举并购，累积了 60 多亿元的商誉，但当行业景气度下滑后，经营业绩下降，不能兑现当初的业绩承诺，对商誉进行减值测试，计提了 49 亿元的商誉减值准备，业绩亏损高达 70 多亿元，是当时市值的 1.6—1.8 倍。说到这里就要提到并购重组中的“三高”收购了。所谓“三高”，即高估值、高商誉、高业绩承诺，这三者相辅相成，并购重组相关方为了自身利益，通过承诺标的资产未来的高业绩预测，推高标的资产的估值，从而产生了高商誉。而当初出售标的公司给上市公司的交易对方，则通过虚高的商誉攫取了上市公司的资金或者股权，在完成收购后，有的业绩承诺未完成却拒不补偿；有的则勉强度过承诺期，把承诺期满后变为烂摊子的标的资产甩锅给上市公司和投资者。某上市公司就是一个典型，在重组时，通过伪造多份意向性协议，虚增估值，把一家价值几个亿的公司包装成价值几十亿的公司，当财务造假案发，优质资产成为了垃圾资产，计提了巨额的商誉减值。还有的上市公司将商誉减值作为规避因财务亏损而退市的手段，通过一次性计提商誉减值进行财务“大洗澡”，后续再“轻装上阵”，使投资者“踩雷”。

冯大爷：原来商誉减值里的学问这么多啊！看来我要多多关注上市公司的商誉情况啦。

小钟老师：没错，我们中小投资者在研究上市公司时，不要忽视商誉减值的风险，对积累了高额商誉的公司要多留个心眼，避免成为商誉减值的牺牲品。