

■投基论道

南向资金持续扫货 基金瞄准港股下半年投资机会

◎记者 王彭

今年以来,多只港股基金在震荡的市场中表现不俗,净值涨幅超过10%。最新披露的基金二季报显示,部分基金经理在二季度显著提升了港股仓位,同时增持了互联网龙头及高股息个股,因此获得了显著的超额收益。

截至7月17日,今年以来南向资金净买入3707.42亿元,超过2023年和2022年全年净买入额。站在当下时点,基金经理认为,结合资金面、基本面及估值等因素,港股下半年仍存在不少投资机会。

回顾上半年,在经历了4.5月的反弹后,港股于5月下旬进入震荡调整阶段,部分业绩持续性不强的科技股和消费股承受较大压力,出现较为明显的回调。与此同时,具备高股息回报的能源和公共事业行业则展现出较强的防御性,逆势上涨。Choice数据显示,截至7月17日,有40只港股相关基金今年以来净值涨幅超过10%,其中永赢中证沪深港黄金产业股票ETF、国泰中证香港内地国有企业ETF的净值涨幅超过20%。

回顾二季度操作,嘉实沪港深精选股票基金经理张金涛表示,二季度保持了较高的股票仓位,增持了互联网行业,减持了能源和消费行业,并对电子行业的持仓做了调整。截至6月底,港股在股票仓位中的占比提升至七成。

“在行业配置上,我们增配了受益于AIGC技术的信息技术行业龙头以及景气度底部回升的消费电子产业链。港股新经济龙头在遭到市场冲击后股价明显下跌,估值处于低位,长期配置价值突出,组合适度增加了相关标的配置。”招商沪港深科技创新主题精选基金经理晏磊称。

广发沪港深新起点股票基金经理李耀柱表示:二季度组合增配了港股高分红公司,这类公司中长期具有较大的配置价值。此外,李耀柱继续重点配置资源类国有企业,看好其中长期估值提升带来的投资机会。

国海富兰克林基金认为,考虑到港股的低估值和不断向好的政策面,下半年港股有望呈现震荡上涨的态势。

德邦沪港深龙头混合基金经理郭成东表示:上半年南向资金对港股的净买入额已超过去年全年。而经过近期市场回调,其观测到海外被动型资金再次呈现净流入。

“经济基本面的企稳回升、政策面的超预期,有望成为下半年港股市场估值持续修复的动力。而当前市场的分化走势较为极致,上游资源周期板块市净率处在2005年以来的历史高位,从估值的角度来看,消费、科技、医药等板块更具吸引力,医药、计算机等成长板块的市净率则处于近10年以来的绝对低位。”郭成东称。

万家沪港深蓝筹混合基金经理刘宏达表示:看好未来两个季度港股市场的表现,在行业配置上,偏好上游原材料公司以及红利板块的投资机会。

■农银汇理基金特约刊登

超跌的电子板块 未来修复空间可观

◎农银汇理基金经理 邢军亮

当前国内经济处于新旧动能转换期,高质量发展方兴未艾。去年受益于宏观叙事的品种今年表现可能继续占优,能战胜“滞”的资产和能跟随全球“胀”的资产都将是较好的投资选择。

去年,红利加科技的“杠铃策略”超额收益显著,但今年以来“杠铃策略”逐渐演化为红利一边强的“顶针策略”。后续风险偏好一旦改善,市场会重新步入“杠铃策略”奏效的时段,目前超跌的电子板块未来的修复空间会很可观。

电子行业既有成熟工艺链条上的周期属性,也有研发链条上的成长属性。展望未来,随着行业周期触底向上,半导体产业会持续成长,尤其是未来AI智能应用场景的持续落地,会诞生更加多元的需求场景,带动半导体行业持续增长。

周期性上,我们预计今年全球半导体销售额将达6112亿美元,国内增速有望高于全球增速。今年一季度,国内半导体上市公司普遍实现远高于行业平均水平的增长,从二季度业绩预告来看,这一增长势头仍在延续。从投资角度来看,当前半导体板块整体估值处于近5年的中下部区间,而产业周期已处于上行阶段,预计板块业绩和估值将开启持续上行的通道。成长性上,以先进制程、先进存储为代表的高端国产化加速推进,将成为接下来重要的投资主线。

作为新质生产力的重要组成部分,半导体行业得到了政策的持续支持。5月24日大基金三期正式成立,注册资本高达3440亿元,三期资金远超一期和二期,体现了电子产业链获得的支持力度不断增强,复盘大基金一期和二期的投资布局,关键半导体设备产业环节或仍是投资重点。

电子行业高成长性和资产稀缺性并存,非常适合长期资金进行战略布局。从投资节奏来看,我们认为,当前处于半导体周期底部反弹的初期,也处于AI对于端侧智能化改造升级的前夕,半导体行业将迎来新一轮快速增长。(CIS)

基金代码: A类:021455
C类:021456

农银红利甄选混合基金
正在发行

基金投资需谨慎



■私募新观察

百亿级私募使出 今年以来最大加仓动作

◎记者 马嘉悦

手握重金的头部私募愈发积极。据私募排排网最新统计数据,截至7月5日,百亿级私募仓位升至74%以上,单周仓位提升超4个百分点,为今年以来周度最大加仓幅度。与此同时,截至7月19日,今年以来百亿级私募自购合计近4亿元,本月以来希瓦私募自购两次。上海证券报记者采访获悉,多家百亿级私募对后市的看法相对积极,挖掘结构性机会已成为共识,其中芯片、AI硬件等科技板块备受私募青睐。

百亿级私募“攻势”明显

私募排排网统计数据显示,截至7月5日,股票私募仓位指数为78.77%,较上一周提高0.89个百分点,逼近今年以来最高水平。

分规模来看,百亿级私募加仓力度最大。截至7月5日,百亿级私募平均仓位为74.14%,较上一周提升4.4个百分点。其中,满仓百亿级私募占比升至46.28%,仓位在五到八成之间的百亿级私募占比升至44.37%。

部分百亿级私募还积极自购。7月17日,希瓦私募公告称,公司基金经理于7月17日以自有资金申购两个系列基金产品份额共计850万元。至此,希瓦私募今年以来自购金额超4000万元。

公开资料显示,截至7月17日,今年以来共有8家私募发布过17次自购公告,合计自购金额4.57亿元。其中百亿级私募为自购主力,3家百亿级私募合计自购金额3.55亿元,占私募自购总额的77.68%。

把握结构性机会正当时

在多家头部私募看来,伴随经济的稳步复苏,A股下行空间有限,当前正是把握结构性机会的好时候。

相聚资本总经理梁辉表示,基于经济企稳回升、A股整体估值处于合理区间以及政策稳中向好的综合考量,下半年

今年以来私募自购情况

序号	公告日期	私募管理人	管理规模	自购金额(万元)
1	2024/1/22	海南希瓦	100亿元以上	818
2	2024/1/26	进化论资产	100亿元以上	2500
3	2024/1/27	上海卓胜私募	5亿元至10亿元	2500
4	2024/1/31	海南希瓦	100亿元以上	500
5	2024/2/6	幻方量化	100亿元以上	25000
6	2024/2/8	久阳润泉	5亿元至10亿元	1239.6
7	2024/3/1	进化论资产	100亿元以上	1500
8	2024/3/29	进化论资产	100亿元以上	1000
9	2024/4/17	陆宝投资	20亿元至50亿元	3000
10	2024/5/17	聚宽投资	50亿元至100亿元	2000
11	2024/5/17	海南希瓦	100亿元以上	420
12	2024/6/21	海南希瓦	100亿元以上	1000
13	2024/6/27	海南希瓦	100亿元以上	1100
14	2024/6/27	华炎私募	0至5亿元	1040
15	2024/6/27	华炎私募	0至5亿元	460
16	2024/7/11	海南希瓦	100亿元以上	800
17	2024/7/17	海南希瓦	100亿元以上	850

数据来源:私募排排网不完全统计,截至7月19日

年或演绎窄幅震荡行情,下行风险可控。在全球具备竞争力的中国企业会在业绩不断验证下得到资金青睐,因此A股结构性机会值得重点跟踪和把握。

星石投资分析称,短期来看,市场或延续震荡走势,结构性机会将持续涌现。中期来看,政策效果显现有望带动经济修复节奏加快,叠加当前A股市场整体估值偏低,权益类资产的投资性价比较高。

“A股市场将进入新的阶段,迎来中期的反弹机会。同时,各项政策的出台有利于实质性改善市场生态,市场不存在大幅下行的空间。”重阳投资基金经理吴伟荣对后市也相对乐观。

科技板块受青睐

具体是哪些结构性机会会迎来“击球区”?科技股成为大多数私募的选择。和谐汇一创始人林鹏称,随着智能

化和信息化的快速发展,AI手机的普及和正重塑人机交互,带动AI操作系统和应用需求的增长,同时为精密制造和组装行业带来新商机。科技产业,尤其是芯片、显示技术、存储解决方案、软件开发和装备制造等领域,展现出明显的投资潜力。

星石投资首席投资官万凯航认为,科技板块值得关注。他分析称:一方面,在AI浪潮的推动下,相关硬件企业的业绩具备确定性,相关投资标的值得关注;另一方面,在美联储降息预期升温、全球智能手机逐步复苏的背景下,半导体和高端设备环节或实现估值回归,涌现许多投资机会。

Choice数据显示,6月私募管理人共参与调研了416家A股上市公司。从行业分布来看,电子和机械设备两大行业最受私募青睐,6月调研数量均超过300次。

德邦基金雷涛: 超越周期 把握半导体产业复苏机会

◎聂林浩

2021年,半导体板块在高景气中一路高歌猛进,但随后急转直下,至今已调整近3年之久。近期,上市公司半年度业绩预告陆续披露,不少半导体公司业绩出现拐点甚至爆发式增长。在德邦基金基金经理雷涛看来,半导体行业目前已进入复苏阶段。

从实业转战投资,雷涛对产业趋势有着更敏锐的洞察力,也对产业发展逻辑有着更深刻的理解。反映到投资理念上,他认为,做投资就应理性还原事物客观的一面。对于同样的信息或同样的事物,如果能比市场有更深刻的理解,那么超额收益就多了一个来源。

知行合一 深耕产业研究

从上海交通大学控制理论与控制工程专业毕业后,雷涛加入了华为,并在海外常驻。对雷涛而言,这份工作比较安稳,但他更喜欢有创造性的生活和工作方式。4年后,他回到国内,把握机会进入了投资行业,并从此喜欢上了这份事业。他说:“投资于我,是一个可以持续提供成长空间的行业,这里可以更好地实现我的人生价值。”

在投资中,雷涛专注于半导体、人工智能等板块的研究,善于从产业的视角发现投资机会,并由此构建了以产业研究为指引的投研框架。“对于优秀的企业,我比较喜欢去研究其背后的原因,因为好的企业往往都具有相似的‘基因’。在此过程中,也能不断加深自己对企业所处行业的认知和领悟。”在雷涛看来,想要研究透一个领域,就要把握住其中的核心逻辑。

进行产业研究,雷涛还会站在发展的角度,努力克服过去的成见,而非拘束于历史经验或固定范式。他举例称,去年6月,当时的市场认为存储芯片的需求转弱,按照以往的经验,需求下行意味着这一领域缺乏投资机会。但他同时看到供给也在逐步收缩,并且随着科技的不断进步,存储芯片也在不断更新迭代,总需求依然处于自然增长的状态。于是他从去年6月底着手布局。去年下半年存储芯片的价格开始上涨,市场供需关系得到改善,行业开始进入上行周期,他的投资也因此从中获益。

观察边际改善 掘金细分领域

“没有贝塔保护的阿尔法好似无根之木。”雷涛表示,他作出投资决策的首要出发点是站在产业的角度思考问题,寻找那些边际向好并具有增长潜力的细分领域,去做细分领域的贝塔配置。在此基础上,他会进一步研究这些领域内的公司,综合评估公司的股价、估值以及资质等情况,目标是从中发掘真正能从产业边际改善中受益的公司。

“对细分领域的寻找和划分,我们不会根据传统的细分行业分类方法,而是去分析和观察其背后的驱动力因素。比如,一种新技术的出现、周期的变化或者某个关键事件的发生,都有可能成为一种驱动力,带动某些领域发生改变,这是我们对细分领域进行辨别的依据之一。”雷涛强调,要时刻准备好接受新的信息输入,快速反应、应对变化,但对接收到的信息也要谨慎分辨,去伪存真。

在确定细分赛道后,雷涛会从中筛选出有成长投资机会的企业,进行深入的企业调研和管理层评估。“通过与企业高管面对面的交流,我可以了解到他们对企业自身业务发展现状的看法以及对未来的规划,想要达成什么样的愿景,会采取什么样的战术策略。而通过与业内专家的交流,我们可以从产业链视角客观了解到一家公司的行业地位与业内评价。”雷涛认为,投资不仅仅是对数字的分析,更是对企业管理层能力和战略的考察,如果管理层不能有效地执行战略,即便细分领域贝塔再有利,公司也可能无法从中受益。

雷涛注重在行业复苏的过程中前瞻性捕捉投资机会。“如果对产业发展方向和管理层能力都比较认可,在公司业绩拐点来临之前,我们有时会提前买入并耐心等待公司潜质的释放。虽然这种机会并不多见,但如果把握得当,便能为投资组合带来可观的回报。”雷涛介绍说。

前瞻布局 把握复苏机遇

半导体行业具有典型的周期属性,兼具成长属性。对于过去两至三年的低迷期,雷涛认为,半导体行业周期下行背后的底层逻辑由供需关系主导。从供给端来看,一旦产能扩充完成,供给将呈现陡峭式增长,供给能力会迅速增加;而需求端的变化则是一个相对缓慢的过程。供给刚性的变化导致在扩产周期内,供给和需求之间可能出现阶段性不匹配,从而引发市场的周期性波动。

在雷涛看来,目前半导体和消费电子行业都已经出现复苏的态势。“在去库存周期里,整个产业链上的公司都经历了市场的洗礼,库存状态已经得到明显改善,当前的估值也已具有较大的吸引力。”雷涛表示,今年以来,不少半导体公司的业绩出现拐点。同时,随着AI的发展不断向终端渗透,AI手机的陆续推出也将带动半导体和消费电子需求的不断增长。

“虽然行业复苏的速度难以预测,但是修复斜率始终是向上的。”雷涛表示,在成长股中,半导体和消费电子是目前确定性最大的两个方向。

低利率环境下如何进行大类资产配置

2024年上半年全球大类资产表现分化。一方面,以铜、原油、黄金为代表的大宗商品,以美国、德国、日本为代表的权益资产,以及国内的债券表现相对较好。另一方面,由于美元保持强势,人民币、欧元等相对偏弱。与之相对应的是,国内权益资产表现一般。

对于下半年,全球资产配置的核心驱动因素可能来自三个方面:第一,全球经济和货币政策的错位回归;第二,中国进入狭义低利率环境;第三,国内政策力度和边际变化。

海外方面,当前欧元区央行已开启降息周期,不过为了应对经济增长放缓和高通胀的双重压力,采取了偏鹰派的降息策略。而随着美国通胀及经济数据的进一步走弱,CME利率期货数据显示,今年9月美联储降息的概率已上升至97%。海外央

行的降息或已在路上。

国内方面,经济增速换挡,转向高质量发展,逐渐进入低利率时代。特别是,2023年以后中国经济增速和资本回报率周期性波动预期减弱。在此背景下,中国的利率预期仍处于下行阶段,市场的关注点在利率下行本身,债市表现相对占优。但当前利率进入低水平的稳态后,市场会转而关注货币及财政政策的效果,权益资产重新占优的空间或将被打开。此时,行情发生拐点的关键催化因素在于政策力度和节奏的边际变化。

下半年大类资产配置如何做?从确定性角度出发,美债降息预期打开的当下,美债具备较高的配置性价比。且无论是大宗商品、黄金,还是新兴市场国家的权益资产,或都受益于美联储降息预期的升

温。从风险角度出发,美股的交易拥挤度较高,且当前美国典型的成长行业估值过高。标普500席勒市盈率达到35倍,已接近2022年、2000年以及1929年高点,整体上风险收益比处于劣势状态。

对于A股而言,信心比黄金更重要。经过前期的回调,估值已处于相对较低的位置。未来需要关注的是政策力度和节奏的边际变化。对于债券市场而言,当前收益率似乎已进入敏感区。一方面,在央行重启正回购后,利率走廊进一步缩窄;另一方面,随着央行多次提示风险以及借入国债卖出工具的上线,长端收益率波动加大。但在低利率时代的背景之下,债券市场向好的趋势并未发生实质性转变。

(CIS)