

新华社民族品牌指数  
连续五周跑赢上证指数

□本报记者 王宇霏

新华社民族品牌指数上周下跌1.62%，同期上证指数下跌2.83%，沪深300指数下跌3.00%。尽管指数出现调整，但从成分股的表现看，上周多只成分股表现强势，山西汾酒、齐翔腾达和片仔癀均涨逾5%，在北向资金整体净流出的背景下，不少成分股仍获北向资金增持。

展望后市，基金经理认为，此次调整非系统性风险，未来A股更可能呈现慢牛格局，结构性行情将持续。

多只成分股逆势上涨

上周市场出现调整，上证指数下跌2.83%，深证成指下跌5.23%，新华社民族品牌指数下跌1.62%，连续五周跑赢上证指数。从9月以来的情况看，新华社民族品牌指数下跌3.27%，同期上证指数下跌3.99%，深证成指下跌5.93%，创业板指下跌7.03%，沪深300指数下跌3.92%。

从成分股的表现来看，上周新华社民族品牌指数多只成分股逆势上涨。其中，山西汾酒以8.32%的涨幅排在涨幅榜首位；齐翔腾达和片仔癀涨逾5%，分别上涨7.34%和6.59%；东风汽车上涨2.78%。9月以来，多只成分股表现亮眼，科沃斯上涨8.69%，齐翔腾达上涨7.71%，山西汾酒和片仔癀分别上涨6.49%和6.47%，东风汽车和片仔癀涨逾4%。

Wind数据显示，上周北向资金小幅净流出5.83亿元，连续两周净流出，但新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金增持。以区间成交均价计算，上周北向资金净买入五粮液9.28亿元，净买入赣锋锂业1.64亿元，净买入科沃斯、泸州老窖和一汽解放分别达0.73亿元、0.36亿元和0.26亿元。此外，一汽富维、恒顺醋业、片仔癀等成分股也均被增持。

市场调整带来买入良机

展望后市，有基金经理认为，此次调整非系统性风险，仅仅是阶段性的估值修复，未来A股或呈现慢牛格局，结构性行情将持续存在，市场调整带来难得的加仓机会。

北京格雷资产总经理张可兴认为，在8月新增货币放缓、国际形势不确定、部分资产估值偏高等多重因素影响下，市场展开一轮调整，但这轮调整非系统性风险，仅仅是阶段性的估值修复，不过部分股票波动可能会较大。对于看好的核心资产，尤其是估值合理的港股科技互联网龙头企业，此次调整恰好是难得的加仓机会。张可兴表示，投资者非但不需要恐慌，反而应该在恐慌后加大新经济核心资产的布局，这将是一次很好的上车机会。

华安基金基金经理崔莹莹表示，今年涨幅靠前的科技、医药、消费行业目前估值处于高位，接下来流动性或边际收紧，有利率上行的担忧，这对高估值板块有一定压制。科技、消费等板块上半年被机构投资者超配，目前机构投资者会进行调仓，对这些板块造成一定程度的影响。未来A股更可能是慢牛格局，指数不会有非常大的涨幅，但结构性行情将会持续存在。

紧扣业绩反转

基金经理掘金“隐形龙头”股

□本报记者 张焕昉

2019年以来，尽管遭受各类干扰因素，市场时有调整波动，但涌现出一批翻倍甚至翻了多倍的股票。这一类公司并非单纯炒作，其增长有基本面支撑。在当前市场中，把握住“隐形冠军”，或者找到业绩反转的戴维斯双击股票从而获取超额收益，是不少基金经理的首要功课。

寻找“隐形龙头”

“一定要寻找隐形龙头。”一位偏消费的公募基金经理告诉记者。在他的持仓中尽管以蓝筹为主，但有不少细分行业龙头的仓位。原因在于：在科技、消费、医药三大赛道中，龙头公司的信息披露与研究分析已很充分，都是非常“白”的显性冠军，市值也会比较大。只有选择隐形冠军，在细分赛道中深入挖掘，才能有获得超额收益的可能。细分赛道的龙头，很可能每年的利润不高，市场关注度相对较低，市值也较低，这样潜在空间较大。

业绩增长仍是偏向成长风格基金经理关注的关键。某科技基金的基金经理近日受访

时表示，曾经关注过消费电子龙头多年，其市值几年间增长了七倍，实际上对应了同期利润七倍左右的增长。这意味着，从长期角度来看，估值的作用微乎其微，还是要更多聚焦于业绩增长。

一名周期研究出身的基金经理何林（化名）告诉记者，去年他正是从周期成长的思维出发，找到了装配式建筑龙头的机会。研究发现，钢结构建筑等相关领域的变革，正在对传统建筑施工行业产生颠覆式变化，增长十分迅速。龙头公司的市占率、运营能力和同业相比都具备非常强的优势，因此从去年开始果断重仓，而目前这家公司已经涨幅惊人，成为行业内热议的话题。

SaaS和云化、信息化，都是这样“隐形龙头”的重要标签之一。何林表示，往往是在传统制造业中，管理层通过引入信息化系统，将生产流程、订单销售配送等系统上云端，使原本相对传统低效的公司生产与销售体系完全升级，运转效率大大提升。这样会在同行中建立起巨大的壁垒与护城河，迅速抢占市场份额，甚至拉高行业天花板。2019年以来，表现不错的五金行业龙头公司，其增长的诸多要素中正包含了这一点。

广发基金李巍：

创业板内部两极分化

□本报记者 万宇

A股近期出现调整，创业板更是在外围科技股大跌的背景下面临回调压力。广发基金策略投资部总经理、广发创业板两年定开混合拟任基金经理李巍指出，创业板目前绝对估值确实不便宜，好公司的股价也存在盘整和消化过程，但市场结构分化较大，还有很多中小市值的股票没有被充分挖掘。

“没有只涨不跌的股票。最近两个月A股一直在震荡盘整，长期来看反而有利于市场走得长远、更健康。”李巍说，“经过近20个月的结构性行情，行业性机会在变少。只有足够优秀的公司，才具有非常强的内生能力和提供Alpha的能力，需要通过深入研究，才可能获得超额收益。”

高估值需时间消化

李巍指出，当前触发市场调整的因素，除了短期累积涨幅较大、估值较高带来的压力外，还有其他几个因素，如流动性环境、投资者持股结构变化等。

“最近两个月，国内十年期国债收益率持

续走高，对权益市场投资者未来的流动性预期形成一定影响，对高估值资产带来压力；外部环境复杂多变，压制市场风险偏好。”李巍表示。

尽管不确定因素较多、市场波动加大，但机构投资者仍长线看好A股的投资价值。

“当我们看股票价格或者一类资产的估值时，盈利增长是重要因素。”李巍说。就TMT、医药、高端制造等行业而言，从产业趋势、行业空间、商业模式、公司竞争格局等多维度分析，这些行业中的优秀公司长期仍可提供较好回报，这是长线看好这些板块的核心逻辑。

但估值也是影响投资回报的重要因素，就短期而言，这些资产估值处于相对高位，确实需要时间消化。“没有只涨不跌的股票，再好的股票也有盘整和消化的过程。”李巍说。

用两年守候市场机会

在过去20个月的成长风格行情中，创业板指作为主流指数的领跑者，后市表现备受关注。

李巍指出，从绝对值来看，创业板估值不

便宜，而评估创业板当前的估值，PB更有代表性，当前估值偏高，但超过历史平均水平的数值还并未处在极端情况。创业板综指估值较高，但板块内部结构分化很大。过去两年，龙头股票或白马股票上涨较多，一些市值相对较小的股票，估值还处在相对低位。他列出了一组数据：从市值来看，创业板综指833只股票中，超过90%股票的市值在200亿元以下，仍有不少结构性机会可以挖掘。

李巍依然看好A股的长期价值。他认为，在全球经济增速放缓的背景下，无风险收益率下行将是大势所趋，这意味着股票市场的估值中枢会持续提升，核心原因就是很难找到能够持续提供稳定回报的资产。横向对比之下，权益类资产仍有较高性价比。

9月11日至18日，拟由李巍担任基金经理的新基金——广发创业板两年定开混合发售。对于大跌后的建仓思路，他介绍，一些长期看好的优质标的在当前出现调整，带来了配置时机。作为两年封闭期的基金，给了基金经理更从容的决策过程，可以用更好的建仓节奏，在两年的时间周期中把握市场机会。

■ 富国基金专栏

剖玄析微，加速下跌之后债市走向何方？

8月中旬以来，10年期国债收益率由2.94%迅速升至3.14%，同期10年期国债收益率也从3.45%上升24bps至3.69%，回到2019年年底水平。而8月以来经济基本面虽然延续修复，但速率已有所放缓，并未大超预期，所以说，基本面的“逆风”并不是债券加速下跌的主因。那么债券加速下跌的原因究竟是什么？风险已经释放到什么程度？是否到了上车的好时机？

原因一：资金面预期悲观。超额存款准备金是金融机构存放在中央银行，超出法定存款准备金的部分，其多少直接对应市场中资金的充裕度。根据华泰证券的测算，经过6月和7月的连续公开市场净回笼，7月底超储率已回落至1%左右的历史低位，所以偏低的超储率加

剧了资金面的脆弱性。其次，银行缺存款的问题也再次出现。自7月份监管层释放信用扩张放缓的信号以来，商业银行存款派生不断减少，结构性存款的大幅下降也导致银行失去了稳定的长期资金。

原因二：债券供给放量。8月份政府债券周融资规模基本都在2000亿元-3000亿元的水平，全月净融资1.35万亿元，同比增量超过7800亿元。政府债券供给放量导致资金紧平衡，对利率债的冲击尤为明显。

原因三：配置力量下降。8月以来，R007与DR007的利差迅速扩大，映射到存单市场同样存在明显的流动性分层，AA+与AAA的同业存单利差继续上升。在此背景下，股份行和城商

行不得不通过抛售利率债来满足资金需求，根据wind统计，8月中旬以来股份行和城商行减持国债和政金债共超过2600亿元。其背后也源于央行公开市场投放是以大型商业银行为主，而城商行和股份行等中小金融机构得到的资金支持有限。

那么债市风险释放到什么程度了？中债-综合净价（总值）指数能够较好的表征债券市场的水温，从历史看，指数经常在95-105间波动。在本轮市场调整之前，中债-综合净价（总值）指数最高达到了105.42的水平，确实有较大的调整压力。但在近期的调整之后，中债-综合净价（总值）指数回落至101.7附近。所以说，债市风险已经得到较为充分的释放。

向后看，债券的配置价值在逐渐凸显。一方面，债市的供给压力在逐渐减轻。9-12月还需要发行9300万地方债、1.76万亿国债净融资，而9月前两周政府净融资计划已完成5000万左右，这意味9月下旬开始政府债券净融资规模将逐步回落。另一方面，虽然短期基本面的惯性改善不利于债市，趋势性机会仍需耐心等待，但经过前期的调整，3年期信用债AA+、AA品种静态收益率已达3.9248%和4.0548%，票息收益逐渐具备吸引力，债券的配置价值也愈发显现。（文章作者：富国基金策略分析师 杨帆）