

## 编者按

2023年1月，北向资金全月净买入A股1412亿元，在包含春节假期的情况下，仅用16个交易日就创出了自陆港开通以来的历史新高。这充分说明外资延续了2022年四季度以来对A股的看好。

实际上，中外机构的兔年阿尔法探索之路蓄势已久。汇总本刊对内外资机构的采访看，趋势性抱团赛道龙头基本为组合底仓的思路，而进攻的弹性更多在深挖个性化、市值修复空间大的标的上，尤其是市值较小、业绩增速较高、符合新经济发展方向的赛道与公司越发受到青睐。即“小高新”（实际“小高新”并没有统一的标准，约定俗成以市值150亿以内、业绩增速30%为借鉴。）类标的的优势开始显现出来。

一是由于，总量弹性不大的环境下，个股阿尔法的关注度有所上升，预计“小高新”企业的基本面变化会更显著，业绩弹性也更大；另一方面，当前处于经济修复幅度的观察验证期，指数从底部反弹至今幅度较大，短期可能处于震荡，大市值股票短期弹性有所减弱。卖方分析师更是对“小高新”类标的持续看好。近期，兴业证券分析师张启尧在报告中也表示，“小高新”成为内外资机构掘金新方向。

这种布局思路在外资公募中也充分体现。接受《红周刊》专访时，外资公募路博迈基金董事总经理周平表示：“北向资金疯狂扫货A股既是对去年下半年外资大幅流出的修正，也反映了外资对2023年中国经济和中国权益资产的乐观预期。”在成长的赛道中，周平更看好科创板，因为科创板偏重于以半导体产业链为代表的硬科技，自2021下半年开始受半导体产业周期下行以及美国对中国科技封锁的影响，指数回撤了超过30%，目前处于底部位置。随着半导体产业周期反转以及国产替代紧迫性的加强，科创板有可能在今年表现出较大的弹性。

谈到兔年机构的超额收益之路，港股投资所起到的作用或许越来越大，内地机构以本土公募为首在港股的投资占比逐渐增加，“彩蛋”预期明显。

表1 部分1月收益超15%权益基金2022年四季度重仓一览

基金简称	第一重仓股	第二重仓股	第三重仓股	第四重仓股	第五重仓股
创金气候变化	比亚迪	宁德时代	赣锋锂业	天齐锂业	融捷股份
金鹰转型动力	京山轻机	捷佳伟创	迈为股份	海目星	奥特维
东方区域发展	金山办公	用友网络	启明星辰	深信服	电科网安

数据来源:Wind



机构左侧布局有迹可寻

“小高新”标的渐入专业买手法眼

那么在基金、外资各有各精彩的表象下，究竟他们谋求超额收益有哪些具体的变化呢？要回答这一问题，首先可以先透析2023年以来的二级市场上市公司涨幅。

Wind显示，从年初至2月1日收盘的交易日中，目前排在沪深两市涨幅榜前十的公司基本为科技成长阵营中的公司，它们至今的涨幅均超过了70%，排在首位的是走出了10天9板的数字经济龙头恒久科技，其同时兼具信创、网络安全、数字经济等多个概念，即便年报预亏也无碍股价直冲云霄。

涨幅第二的通达动力作为新基建中的新贵，2023年涨幅也接近于翻番，而公司2022年12月中旬在投资者互动平台上曾表示，2022年公司营收整体保持平稳，净利润下滑，主要是由于疫情、产品结构调整、原材料价格波动等因素造成的。

与恒久科技此前未被机构太过关注不同，通达动力在2022年的三季度就被中外机构所联手布局。在截至2022年9月30日的十大流通股股东中，内地机构中信证券和公募广发瑞轩3个月定开均上榜。同时，具备一定外资属性的中信里昂资产管理有限公司新进进入前十，凭借大约141.96万股的持股量排在了第七位

再看同一时间段涨幅三至第十的公司，赛为智能来自人工智能（AI）赛道隶属于数字经济，财富趋势可以被划入券商、创投板块，凯华材料是在北交所上市的电子元件制造商材料应用公司，中航产融可以被划入军工板块，中远海科同样是数字经济阵营中的一员，通达股份的产品主要应用于军工领域，海天瑞声同样归属于数字经济，奥联电子主营产品汽车零部件。

而从二级市场看，科技成长阵营中的公司在1月以来接棒成为二级市场的旗手，最为强悍的主线之一就是数字经济+人工智能，其中AIGC概念带火了一批相关的股票，排头兵则是汉王科技和视觉中国。虽然游资的追捧不容忽视，但机构的推波助澜大概率也发挥了作用。以后者为例，去年三季度时就有保险、信托、公募等不同机构类型，同时在前十出现。

与这两者的偏概念不同，机构追逐超额收益更为关注赛道股，新能源赛道被外资和内资形成合力共识，后面大概率也成为行情主线之一，尤其是储能、钙钛矿、固态电池等一批新型新能源技术，更容易产生预期差被机构来追捧。

那么，科技成长阵营中起跑领先的公司，受益于概念催化的背后是否有业绩支撑呢？虽然当前上市公司年报尚未披露，但从基本落幕的基金年报预报披露可以窥见一二。整体来看，赛道方向的个股大多延续了较高的景气度。

数据显示，截至1月31日晚，A股共有2656家公司披露2022年业绩预告，1058家业绩预喜。其中，661家上市公司业绩预增，231家预计扭亏，28家预计续盈，138家业绩略增。从行业来看，最为突出的就是新能源和医药两大板块，而其中的部分标的恰好已经在今年的二级市场上轻舞飞扬。

例如上文提到的通过重大资产重组实现了光伏化转型的京山轻机，卖方对该股的看点标注为“光伏设备+钙钛矿电池+特斯拉”等多重要素。据其公告，京山轻机预计2022年业绩大幅上升，实现归属于上市公司股东的净利润为2.80亿元—3.20亿元，同比增长92.00%—119.43%，主要原因在于2022年全资子公司晟成光伏新签订单数和年底在手订单数、销售收入和净利润均较上年同期大幅增长。从二级市场看，该股2023年到目前的涨幅已经约为55%，而公募中海能源策略混合去年三季度就已经新进重仓布局。

不过该股目前接近160亿的市值显然已脱离左侧布局范畴，相比之下创业板公司药易购无论28亿的市值还是年内仅约3%的涨幅，当前阶段还是显得物美价廉，毕竟从年报业绩预告来看，公司的归母净利润比上年同期上升407.81%—564.06%。再结合机构布局来看，摩根大通银行在去年三季度就上榜成为十大

流通股股东之一。

通过上述分析，或许可以看出中外机构的阿尔法探索之路蓄势已久，而基于左侧布局获得较高弹性的考虑，“小高新”类标的的优势开始显现出来。私募星石投资首席策略官方磊指出：“一方面，总量弹性不大的环境下，个股阿尔法的关注度有所上升，预计‘小高新’企业的基本面变化会更显著，业绩弹性也更大；另一方面，当前处于经济修复幅度的观察验证期，指数从底部反弹至今幅度较大，短期可能处于震荡，大市值股票短期弹性有所减弱。”

“‘小高新’类标的一般具备较高的业绩增速和较高的新经济含量，具备了不错的成长性，而市值较小意味着成长性兑现后股价可能会有不错的涨幅。对于这类标的，更关注企业的中长期成长空间，选取符合国内新经济发展趋势、具有较强潜在政策驱动、具备清晰自我规划的投资标的，公司自身层面更加关注其产品的生命力和公司的持续创新能力。”他进一步阐述了选择这类标的大体思路。

而亦有不愿具名的机构人士指出，在本周全面注册制开启的背景下，未来上市公司数量快速增加是大势所趋，更多代表新经济的细分赛道龙头会涌现出来，而这恰好为机构左侧布局提供了更多选择。结合首月机构调研来看，汽车零部件上市公司祥鑫科技接待调研次数达447次，公司早已被公募顶流冯明远重仓收入囊中。

再进一步分析属性近似的科创板与创业板，宝盈基金经理陈金伟表示：“科创跟创业，从行业组成看，科创关注度更高，原因是科创成份股里面占比较多的是电子、医药创新药、计算机，还有少量的光伏，成分占比高一些。创业板里面医药主要是大市值的核心资产，再加上新能源的占比太高，整体上不太看好，我比较看好计算机电子和医药的一些结构性机会。”



## 掘金超额收益中 港股戏份越来越重

### 恒生科技指数更具弹性成为首选

谈到兔年机构的超额收益之路，港股投资所起到的作用或许越来越大，内地机构以本土公募为首在港股的投资占比逐渐增加，而外资亦对港股分外重视，上文提到的贝莱德的第二只产品就为港股通远景视野，同时旗下几只基金四季报均显示在港股布下一定仓位。

Wind显示，开年以来，恒生指数上涨11.01%，延续了去年最后两个月的强势表现。而恒生科技指数更是扭转颓势，同一时间段上涨了13.75%。具体从30只成份股的首月表现来看，其中仅包括美团、快手等5只标的股出现小幅下跌，而在上涨的25家公司中，10家公司的涨幅超过了10%，排在前三的分别是阅文集团、商汤和阿里巴巴，其中互联网龙头腾讯控股的涨幅约为14.43%。

汇总春节后刚披露落幕的公募四季报，据华泰证券统计，截至去年四季度，公募基金的港股仓位由此前的4.3%上升至5.8%，大致修复至2020年四季度水平，但较2021年一季度初港股牛市时的8.6%仓位仍有一定差距。至于公募集体提升含港量的原因，一方面自然与港股否极泰来式的表现有直接关系；另一方面也与南下资金汹涌澎湃密不可分，数据显示去年四季度南下资金流入额超过1300亿元。

国金证券的研报显示，四季度国内公募含港股234只，当季收涨达210只。涨幅居前1/3的港股几乎都吸引到了新增基金将其纳入重仓，微盟集团、康方生物、锦欣生殖、新东方在线被较多基金慧眼相中。四季度新入选重仓的港股56只，其中55只收涨，洪九果品、微盟集团、和黄医药等表现抢眼。对于同时在A股与港股上市的AH股，无论持有的基金数量还是持股总市值均以港股为主流。

具体到公募基金经理和产品来看，顶流张坤和丘栋荣是旗帜鲜明地看多港股的代表，而即便是全球投资型的QDII，也不乏单一重配港股的例子出现，比如成立于2010年的老牌国际QDII信诚金砖四国，在最新的基金四季报中，我们并未看到在十大重仓中有来自巴西、俄罗斯、印度的股票，而是出现了清一色的港股霸屏，其中排在前三位的分别是中国联通、远东宏信、新秀丽。

有趣的是，在接受《红周刊》专访时，该基金的现任基金经理顾凡丁谨慎乐观：“港股估值模型的分子端或受益于国内经济的企稳复苏，分母端或受益于海外流动性边际改善，双重利好构成对港股较有利的投资环境。今年港股投资的收益或受到行业布局及风险控制的影响：行业上关注符合国内政策引导或边际受益较大的板块，如科技、消费等；而国内外潜在矛盾难以短时间内完全解除，投资上也要控制好持仓风险，不宜盲目采取趋势投资。”

QDII已经如此一边倒，那么内地所孕育的港股通基金名正言顺全数重仓港股更在情理之中，不过极度青睐港股中未在内地上市的医药股还是最新的变化之处，比如西部利得港股通新机遇。四季度它将上一季的偏地产和互联网龙头的十大重仓港股全部更换，几乎变成了清一色的港股医药股，这里面除了康龙化成是在两地同时上市的公司外，包括微创医疗、再鼎医药等都是港股中的独门标的。本周四，港股中的b类医药股全面爆发，而该基金今年上涨已经约12%。

而外资并非仅仅热衷于北上，同样对南下亦青睐有加，以外资公募贝莱德打造的专属产品港股通远景视野为例，四季报的十大重仓中不仅有三大互联网龙头股，同时也有青岛啤酒与华润啤酒两大食品饮料股，还有友邦保险、中银香港两大金融股，另外同样是相对并不小众的华润置地、紫金矿业、中银航空租赁占据了另外三个重仓席位。特别的是，公司派出了三位基金经理联手管理，为该基金保驾护航，显示出了对港股投资足够的重视。

基金经理在季报中总结：“2022年第四季度，港股市场经历了大幅回撤，又在二十条优化疫情防控措施出台后触底反弹。在此期间，我们的组合在仓位和个股上也做了较大变动。我们减掉了一些之前股价表现相对坚挺、基本面受疫情修复影响不大的股票，加仓了受益于防控政策放开的股票，例如食品饮料、澳门博彩、香港保险等。”

同为外资公募的路博迈基金董事总经理周平也对港股信心十足：“港股自去年10月底以来已经大幅反弹。由于港股自2021年初以来的下跌幅度巨大，尽管短期反弹幅度不小，但港股仍然处于历史低位，未来上升空间依然很大。基金通过配置港股中独有的标的，如互联网平台公司和未在内地上市的医药公司，以及相对于A股具有极大估值优势的H股，有机会在市场复苏中获得比A股更高的收益。”