

2023年一季度投资回顾与展望

盘京投资 2023-04-15 17:53 发表于四川



一季度市场回顾与点评

今年一季度以来，主要有以下几个影响资本市场的因素：

- 1.ChatGPT相关的新型AI模型概念及应用的进展，因为大大提升了相关的科技创新需求，以及由此带来的产业链上的投资机会。
- 2.中国特色估值体系引导下的央国企上市公司的估值重构或者重估也带来了一定的投资机会。
- 3.在泛安全概念下，政策引导的相关产业和竞争格局的重构以及估值体系的一个重新定位。

开年以来，外资还是呈现了一个比较大的流入的态势，**但总体来讲市场还是比较缺乏增量资金，所以在大的局面下，市场参与者的博弈成分相对来说是比较重的。**

同时，流动性的释放，不管是积极的财政还是宽松的信贷，它都是向整个社会经济金融体系里注入了比较充裕的流动性，对于市场来讲至少是有托底的效应，同时也会形成局部的结构性热点和机会。

投资者的风险偏好明显提升，体现在市场资金对于各个板块的新技术、新概念、新主题和新模式的追捧提估值和博弈。其中AI概念相关板块表现的相对更加极致。AI相关概念的游戏、软件开发、IT硬件、黑电等板块取得了较大超额收益。AI概念板块虹吸效应明显，也是导致部分非AI相关行业和优质个股非理性下跌的重要原因之一（同时也给中长期买入优质个股提供了好的建仓机会）。

当然，这种情况在过去历史上也都出现过几次。当经济大的环境或者经济前景一时还难以给出一个明确的判断结论的时候，往往一些新的东西或者是一些主题类、概念类的这

些东西，可能相对来说就会成为市场的阶段性热点。

从宏观经济层面上看，经济增长的几架马车，从年初到现在相对来说是有所恢复，但是恢复的力度比较温和，是渐进式的。**因为是在后疫情时代的开始和经济恢复的阶段，类似像消费、房地产、汽车的需求等等都需要一个过程**，所以宏观经济层面上，整个一季度是没有太多超预期的东西。

另外一个市场热点，就是中国特色估值体系引导下的央国企重估带来的投资机会。我们认为在政策导向的指引下，是有一定的投资逻辑。从估值角度来看，央国企在过去这些年处在一个比较低的估值水平。**未来以政策引导为契机，配之以央国企能够提升内功，苦练内功，同时注重股东回报，注重经营管理效率，未来估值的重构可能会持续。**这一方面我们也是有参与的。



持仓板块的逻辑思路

1.看好经济复苏

2023开年资本市场先于经济复苏惯性上涨，我们的组合在经过去年底的调仓换股之后多数受益，1月份虽录得反弹，但到2月份股市进入震荡。部分领域的经济活动出现疫后报复性反弹，股价对这段时间的基本面反映有限，更多受到逻辑推演、筹码分布等影响。而3月行情主要沿着超跌反弹和主题投资展开，我们的配置于后两个月随之受损。

政策层面上，国家释放了很多与消费相关，与民生相关的恢复经济的积极措施。国家整体的政策环境相对来说是比较宽松的，特别是在过去两年对一些行业的监管没有更加趋严，这些都有利于今年整体经济。我们也看到包括像社融等数据，从总量的角度来说还是不错的。这些都是从政策层面上对经济恢复的扶持。但由于是在经济逐步温和复苏的过程中，短期内很难看的非常清楚。

2.短期谨慎参与了AI

对于新型AI相关的这些产业链或者是这些板块个股，我们相信未来中长期角度上是一个非常重要的产业方向，因为无论是从海内海外技术的创新变化，以及现在的应用展示，从中长期角度上变化的趋势相对来说是比较确定的，但是市场或者说部分投资人，对于短期的变化速度，可能是有一个过高的预期。

这个最主要的体现是估值的发生，资本市场提前反应变化，从而给相关的板块或者是产业链上的一些个股给予了相对比较高的估值，甚至部分可能有一定的泡沫存在。**这种情况下我们参与是比较谨慎的，这不代表我们不看好中长期的产业趋势。**

我们对于长期的产业趋势一直都在密切跟踪学习和适度参与。我们认为在当重要的产业趋势来临的时候，应该是先硬件后软件，硬件更多体现在算力的建设。从到目前所掌握的信息和知识来讲，我们不低估未来可能对整个社会的经济活动、人文活动等带来巨大影响。**对于特别是国内的这些个股和板块来讲，我们认为先从硬件开始，先从基础设施建设开始，是一个比较好的参与角度。**

3.阶段性降低新能源仓位

另外，我们过去两三年一直比较青睐或者重配新能源。新能源行业在一季度表现整体来说是比较弱，可能是有以下几个原因：

第一，整体的需求是比较弱的，无论是从新能源车到光伏风电等等这些，导致了大家对整个板块未来的增长在看法上有一些分化。

第二，因为过去两三年新能源在国家能源占比中的份额不断提升，产业规模不断扩大，也造成了部分子行业供给方面出现了产能扩张。当扩张的产能碰到了减弱的需求，由此造成的供需上阶段性不平衡，在一些子行业就体现出价格的下降，参与者的观望等等。

尽管新能源板块，包括光伏、新能源汽车、风电等，特别是海上风电，从周期角度看，我们仍然认为它是一个最有增长潜力和前景的赛道，但是受到了以上两点因素的影响，体现在估值体系的变化。**市场把新能源赛道或者是个股从原来的成长赛道到现在看到了它周期成长的属性，以后随着渗透率提升到一定的程度的时候，可能周期性的属性更大一些**，所以我们也密切关注它的估值体系的变化。

我们也感受到了市场的变化，对于行业里的一些龙头公司，尽管我们从中长期角度它仍然具备相当强的竞争力，仍然具备很好的竞争壁垒。但是我们在仓位上，特别是在下跌的过程中是否要增加配置，还是呈现相对比较谨慎的操作。

但是现在是各种预期比较悲观的时候，叠加上像一季度AI及AI+的吸金现象，现在可能是左侧偏底部，未来后面需求数据有所好转，还是会迎来一波上涨。从中长期的角度来讲，很多细分子行业也是才刚刚开始，比如像储能等，后面还是有比较大的成长空间。



二季度投资展望

下一阶段，我们判断AI相关主题概念投资将呈现估值分化和行业扩散化。国内权益市场表现仍有较多的结构性机会，市场整体还是比较沿着政策指引的方向在寻找投资机会，继续围绕政策鼓励的方向展开，其中包括但不限于诸如中药、安全、央国企效率和估值提升、高端制造进口替代等。

下半年我们看一看上半年出台的这些产业政策，财政货币政策等等对经济拉动的效果，**若经济增长恢复逐渐步入正轨，进入上升的正循环状态，上半年表现较弱的消费、房地产产业链相关的，以及跟经济周期相关度比较高的板块，都会有表现的机会。**

AI及AI+的吸金现象，特别是在过去年初以来到现在，其实也孕育着另一方面的机会。这是一个纯市场博弈的行为。前期有一些我们看好的标的，基本面或者是从中长期产业趋势都非常值得投资的行业和个股，前期的估值相对来说略高，也终于给了我们一些建仓的机会。

对某一热点概念主题的追逐，所带来的其他非热点行业和个股跌下来的中长期建仓机会，反而比去纯博弈AI、AI+的估值提升，从绝对收益角度和风险收益比的角度来说，会更有吸引力一些。所以我们可能要耐心等待，一旦出现这样的一个买点，我们会坚决加仓。

3月的出口韧性仍然较强，房地产数据整体也有所回暖，**当美国加息进程接近尾声、国内经济复苏确认，我们布局的顺周期一定会有机会表现。同时我们也很期待一季度季报，因为我们对持仓标的基本面情况仍然很确定能跑出 α 收益，也是我们有信心能给投资者修复净值的原因。**届时客户朋友们可以再做投资配置的判断，而非此刻割肉离场。也许我们选择的投资暂时看不到结果，但并不是没有成长，而是正在扎根。希望我们能一如既往地帮助投资者与优秀企业同行。



— 免责声明 —

在阅读本资料后, 务必请您细阅此重要声明。

- 请确认您或您所代表的机构是一名“合格投资者”(参照中华人民共和国证券、基金相关法律法规认定要求), 并将遵守对您适用的司法区域的有关法例及法规。
- 本资料所载内容仅供参考, 并不构成广告或分销、销售要约, 或招揽买入任何证券、基金或其他投资工具的邀请或要约。
- 投资涉及风险, 投资者应详细审阅本公司基金产品的发售的文件以获取进一步资料及了解有关投资于股票及衍生品或股权等市场所涉及之风险因素, 并寻求适当的专业投资和税务咨询意见。基金的股份或单位价格及其收益可升可跌, 而过往的基金表现数据并不预示基金未来的表现。
- 本资料所提供的信息并非投资建议或税务咨询意见, 投资者不应依赖本资料所提供的信息作出投资决策。
- 上海盘京投资管理中心(有限合伙)及雇员不对本资料所提供信息之任何错误或遗漏承担任何法律责任。您在任何情况下均不得复印、复制或再分发本资料的全部或其任何部分, 或对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。
- 与本资料有关的所有版权、专利权、知识产权及其他产权均为上海盘京投资管理中心(有限合伙)所有。本公司概不向浏览本资料的人士发出、转让或以任何方式转移任何种类的权利。

 盘京投资



深入 前瞻 原创 独立

THOROUGH

PROSPECT

ORIGINAL

INDEPENDENT

 盘京投资

