

立足基本面 相信周期力量

去年以来，“把握科技周期”成为研报报告的高频词。谁又能想到两三年前，许多科技成长股还遭到资金抛弃，一蹶不振。

价值投资大师霍华德·马克斯曾说，投资最关键的成功要素是对内在价值有卓越的洞察力，能够跳出周期观察周期，正是这一点给予极少数人持续战胜市场的能力。

从中期的角度看，万物皆周期，所有的行业都会经历预期从过低到过高，预期过高之后不达预期的过程。而股票一旦不达预期，股价容易出现逆转，调整幅度可能会很深。面对调整，价值投资者会观察那些预示变化的因素，并在好企业价格变得越来越便宜的时候买入，然后等待周期的回归。

如何观察呢？首先，投资者对宏观基本面要有一个基本判断，抓住主要矛盾，同时需要详细的中观行业和微观公司的数据来印证，才能有效提高胜率；其次，在行业配置方面，PB-ROE体系长期看有效，但是景气度或者说ROE趋势较难判断，尤其是中期来看(几个季度甚至跨年度)是否呈向上趋势，这比估值是否便宜更加重要；最后，个股选择上，要对公司进行深入研究，对公司长期竞争力和现金流要更加重视。

任何行业都会有好的时候也会有不好的时候，投资者需要打破偏见，跟踪行业是否出现了基本面的变化。例如：2016年不少成长股被市场所抛弃，但部分真正的成长股，其估值与业绩已经较为匹配。即便是一个公认的

“屌丝”行业，也不乏投资机会。积极地进行逆向投资，等到周期回归的时候，获取足够大的超额收益。因此，对股价偏离价值时选择观望，能有效避免高位站岗，虽然会错过一些趋势性机会，但追涨杀跌只会让泡沫化行情中迷失自我。慢就是快，坚定自己的投资框架，基于风险收益比来进行投资标的选择，才是投资的大智慧，长期收益不会让人失望。

对于接下来的投资机会，从中期的角度看，万物皆周期，经济处于从失速到正常化的恢复通道当中，可选消费、内需科技、竞争格局好的周期品都有机会。另一方面，在经济回归正常化轨道之后，处于估值洼地的金融地产龙头，也会成为价值投资者的配置方向。
(长信基金)

名家观点

桂浩明： 资本市场改革别忘了B股

作为增量改革的科创板已经推出，作为增量与存量相结合的新三板改革也在进行中，而作为存量改革的创业板改革，也已经启动，那么何时轮到B股改革呢？作为中国资本市场的一个组成部分，并且在历史上也是有过很大影响的板块，它不应该被忽视。对B股进行改革，这不仅是对B股市场、B股公司以及B股投资者负责，也是对历史的尊重。

B股的总市值也不大，百亿美元左右的规模，即便需要花一些代价，这个成本也是可以承担的。因此，有关方面不妨对B股问题能够更加重视起来，倾听B股投资者的呼声，深入了解B股公司的诉求，以改革的大思路设计出B股市场未来的走向，努力解决好这个既是历史遗留的，也是现实存在的问题，可谓善莫大焉。

林毅夫： 新冠疫情同时冲击了需求和供给

过去金融经济危机对经济的冲击主要在需求面，这次新冠疫情则同时冲击了需求和供给，农村和城市，国内和国外。受到国内需求锐减、国外订单骤减，许多企业尤其中小微企业更是困难。

中国政府过去应对危机冲击主要靠货币政策和财政政策来支持投资，稳定经济增长，但是，这样的措施对创造就业和需求会有一个延后期。这次除了已经提出的新基建之外，需要同时支持家庭消费、帮助中小企业渡过难关。对城市的贫困户、中低收入家庭和失业人口可以发放消费券，在农村提高低保的标准和低收入家庭的救助，这样才能启动消费需求，保住中小微企业、保住就业，保证全面脱贫目标在今年实现。同时，在保企业上可以延缓企业贷款本金和理性的偿还，增加给予企业贷款，减免税收和五险一金的缴纳，减免或代缴租金等等。

姜超： 买黄金 抗贬值！

突如其来的新冠肺炎疫情，对全球经济造成了巨大的伤害。而为了对抗疫情，全球各国政府均出台了大规模的财政和货币政策，其中货币政策宽松的幅度可谓是史无前例。

很多人对全球央行的集体量宽不以为然，原因是量化宽松货币政策始于日本，而日本经济和通胀长期低迷，给大家的印象是量化宽松的货币政策也未必有用。

但问题在于，日本从2013年开始收缩财政政策，其财政赤字率持续下降。2012年时日本的财政赤字率还有7.9%，到2016年已经降至4%。也就是说，日本在大规模QE的同时还在压缩财政赤字率，这意味着其QE主要购买的是存量资产，其效果是资产涨价而非货币创造。而这次美国为了纾困，美联储在印钞给大家花钱。

在这样的背景下，无法印刷的黄金应是资产保值的重要选择。

皮海洲： 核心资产成为市场宠儿

最近以贵州茅台、五粮液、青岛啤酒、三一重工、智飞生物等一批白马龙头股为代表的核心资产受到市场的追捧。部分核心资产的股价也是叠仓历史新高。

那么，为什么市场还要追捧这些核心资产呢？这其实是机构资金抱团取暖的一种需要。毕竟目前的市场存在着太多的不确定性。

但，目前机构资金在核心资产上抱团取暖的做法其实是畸形的，是一种只求自保的投资方式，并不是真正意义上的价值投资，更不是价值发现。就价值投资而言，市场上一些被错杀的股票，或许更值得投资者去进行价值投资、价值发现，而不是股票价格越高才越有投资价值，当下的市场行情显然是扭曲的。

资金反扑科技股 窥探国产半导体集群机遇

华为发布重磅声明，“我们有预案，华为有信心尽快找到解决办法”。5月19日芯片概念今日全线反扑，资金重回科技股。

5月19日，芯片概念三安光电资金流入11.27亿元，股价涨停。紫光国微、中科曙光、北方华创、欧菲光等流入超3亿元，北京君正、科大讯飞、长电科技、风华高科、TCL科技、京东方A、中环股份等流入超2亿元。

华为作为中国科技的丰碑，其产业链极为复杂。

穿透视角看华为：正在崛起的中国半导体产业。华为海思的芯片经过20多年的发展已经在众多领域达到世界顶级水平，芯片设计作为产业链的一环，还需要来自台积电制造代工环节的支持，而支撑整个制造代工环节的关键一环是半导体六大核心设备(光刻机、刻蚀设备、镀膜设备、检测设备、清洗设备、离子注入机等)。由此层层穿透，我们认为在产业链一体化协作体系下，设备、制造、材料三大国产半导体公司集群将迎来历史性机遇。

投资逻辑：在国产替代+周期复苏的双重驱动下，看好设备、制造、材料三大国产半导体公司集群将迎来历史性机遇。

上游半导体设备：1、刻蚀机：北

方华创、中微公司；2、光刻机：上微集团、华卓清科；3、PVD：北方华创；4、CVD：北方华创、中微公司、沈阳拓荆；5、离子注入：中科信、万业企业；6、炉管设备：北方华创、晶盛机电；7、检测设备：精测电子、华峰测控、长川科技；8、清洗机：北方华创、至纯科技、盛美半导体；9、其他设备：芯源微、大族激光、锐科激光。

上游半导体材料：1、大硅片：沪硅产业、中环股份；2、靶材：江丰电子、阿石创、隆华科技、有研新材；3、高纯试剂：上海新阳、江化微、晶瑞股份、巨化股份；4、特种气体：雅克科技、华特气体、南大光电；5、抛光材料：安集科技、鼎龙股份；6、光刻胶：南大光电、飞凯材料、容大感光、晶瑞股份；7、其他材料：神工股份、菲利

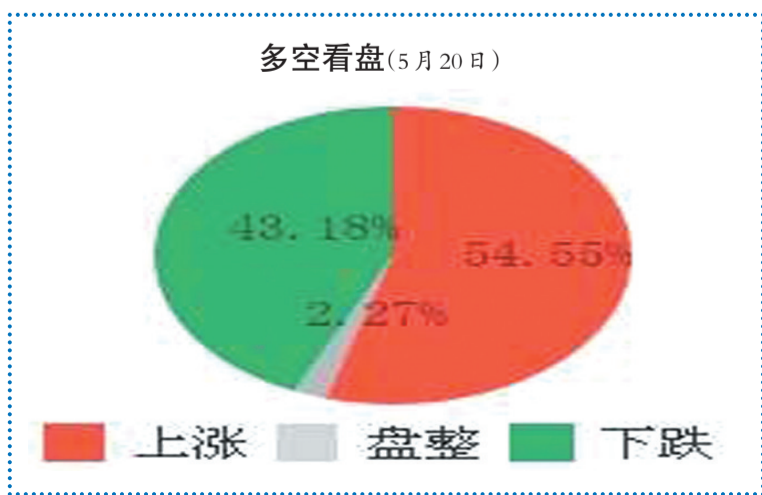
华、石英股份。

中游代工：中芯国际、华虹半导体、粤芯半导体、华润微电子。

下游封装：长电科技、通富微电、华天科技、晶方科技、深科技。

下游设计：1、CPU：中科曙光、澜起科技、中国长城；2、GPU：景嘉微；3、FPGA：紫光国微、上海复旦；4、指纹识别：汇顶科技、兆易创新；5、摄像头芯片：韦尔股份、格科微、汇顶科技；6、存储芯片：兆易创新、国科微、北京君正；7、射频芯片：卓胜微、三安光电、紫光展锐；8、数字芯片：晶晨股份、乐鑫科技、瑞芯微、全志科技；9、模拟芯片：圣邦股份、韦尔股份、汇顶科技、3PEAK；10、功率芯片：斯达半导、士兰微、捷捷微电、晶丰明源。

(方正证券)



广告

遗失声明

范高峰(身份证号码：460023196710315611)持有的金轮内部职工股6000股证券存单遗失，凭证编号：22565，声明作废。

杨瑞莲(身份证号码：432423197402063662)持有的金轮内部职工股1000股证券存单遗失，凭证编号：80105，声明作废。