

多只数字经济相关ETF年内收益率超50% 机构看好后市表现

■本报记者 王宁 见习记者 方凌晨

“数字经济”是今年市场重点关注的领域，受益于政策面等多重利好消息，数字经济相关股票表现较好，年内部分个股涨幅超过100%，而布局相关股票的基金也取得了不俗的收益，受到资金追捧。

据Wind资讯数据显示，今年以来多只“数字经济”相关主题ETF表现出色。其中，“云计算”“大数据”“人工智能”等方向的多只ETF年内收益率达50%以上。受访机构表示，看好数字经济主题基金今年的表现和数字经济板块的投资机会。

具体来看，华富中证人工智能产业ETF、富国中证大数据产业ETF、华夏中证大数据产业ETF、易方达中证人工智能ETF等13只主题基金年内收益率均达50%以上。此外，西藏东方财富数字经济

优选A/C、财通资管数字经济A/C、华夏数字经济龙头A/C等偏股主动型基金年内收益率也达30%以上。

数字经济主题基金交投也较为活跃。以易方达中证人工智能ETF为例，截至6月21日收盘，该ETF换手率为10.8%，成交额为4.69亿元。今年以来截至目前，该ETF日均换手率为7.08%，日均成交额为1.93亿元。

数字经济相关主题基金的良好表现离不开数字经济的发展。国家网信办发布的《数字中国发展报告》(以下简称《报告》)显示，去年，我国数字经济规模达50.2万亿元，总量稳居世界第二，同比名义增长10.3%，占国内生产总值比重提升至41.5%。数字产业规模稳步增长，数字技术和实体经济融合日益深化，新业态新模式不断涌现，数字企业加快推进技术、产品与服务创新能力提升，不断培育发展

新动能。

与此同时，数字领域行业标准建设稳步推进。《报告》显示，2022年，全国信息技术标准化技术委员会发布国家标准74项，在研标准207项，涉及基础软硬件、大数据、云计算、人工智能、物联网、智能制造、智慧城市等方面。

数字经济已成为推动经济增长的重要引擎。受访机构表示，仍看好数字经济主题基金今年的表现和数字经济板块的投资机会。

展望后市，华夏基金相关负责人对《证券日报》记者表示，“数字经济是今年的重点投资方向，各主题主线将轮番表现。一方面，建设数字中国和发展数字经济是稳经济的重要抓手之一，近期国家数据局应运而生，后续政策有望在供需两端推动数据要素市场建设；另一方面，计算机、通信、电子等行业估值和机构持仓均处于历史较低水平，在政策支

持下行业有望迎来业绩和估值的双升。”

“我们将重点关注数字基建、国家安全和科技创新三大主线。”上述华夏基金相关负责人表示，数字基建的参与者、通信运营商和承载算力的数据中心、光纤光缆、光模块等均受益于数字中国建设；在网络安全和自主可控的战略下，信创和工业软件也是当前确定性较强的方向；人工智能、数字医疗、数字政务等数字产业化方向也将在政策支持和技术创新的推动下进入产业上行周期。

兴业证券经济与金融研究院表示，市场普遍担心当前数字经济是否过热、行情是否结束？根据最新拥挤度指标来看，当前数字经济细分方向拥挤度均处于合理区间、并未过热，甚至大多数细分方向仍处于中等偏低及中等位置，与4月初拥挤度高位相比也仍有差距。因此，本轮行情并未结束。

时隔一年券商“白名单”更新 5家公司新进4家被调出

■本报记者 周尚仔

时隔一年，券商“白名单”迎来更新。6月21日晚间，证监会发布2023年6月份证券公司“白名单”，共有31家券商进入“白名单”。

据《证券日报》记者梳理，与上一期(2022年6月份)“白名单”相比，本次“白名单”新增了5家券商，分别为财通证券、东方财富证券、东方证券、国联证券、西部证券。其中，西部证券在2022年3月份“白名单”中被调出，本次重新进入“白名单”。与此同时，东北证券、国开证券、平安证券、招商证券等4家券商此次则被调出了“白名单”。

值得关注的是，进入“白名单”后，券商将有三项“福利”：一是能减则减。对纳入“白名单”的证券公司，取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司

增资或提供融资的监管意见书要求。二是能简则简。简化部分监管意见书出具流程。首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书。三是创新试点业务的公司须从“白名单”中产生，不受未纳入“白名单”公司的创新试点类业务申请。按照依法、审慎的原则，纳入“白名单”的公司继续按照现有规则及流程申请创新业务监管意见书。

下一步，证监会将持续总结评估实施效果，更加突出券商精准高效支持科技创新，助力现代化产业体系建设，更好地服务居民多元化金融需求等服务实体经济功能发挥的导向。

需要注意的是，“白名单”主要供证券监管部门使用，证券公司不得将其用于广告、宣传、营销等商业目的。

本版主编 陈炜 责编 徐建民 制作 张玉萍 E-mail: zmx@zqrb.net 电话 010-83251785

泰康资产：十问十答为您解析复苏中的机遇

2023年初以来，投资者预期是经济复苏，A股市场预期将迎来一波底部修复反弹，但事与愿违，2023年前5个月，市场风格延续极致分化行情，AI、中特估代替了当年的新能源、白酒成为开年以来高景气度的行业。未来市场结构将如何走，且看泰康资产一一解析。

- ①近年来，A股市场风格切换的原因？
- ②市场涨跌背后的逻辑是什么？
- ③如何看待2023年经济复苏进程？
- ④如何看待当前股票估值水平？
- ⑤未来市场，哪种风格/行业更占优？
- ⑥为什么长坡厚雪的医药赛道近两年以来跌幅很大？
- ⑦如何看待医药行业投资机会，如何把握？
- ⑧TMT行业：AI是否能成为一个较长周期的投资方向？
- ⑨新能源行业2022年以来出现较大幅度调整，主要原因？
- ⑩新能源行业市场体量仍较大，未来如何把握投资机会？

Q1. 近年来，A股市场风格切换的原因？
从全球资产配置角度看，A股价值蓝筹(白马股)从估值、盈利增长等维度看，对于配置资金均有较大的吸引力，2016年后A股资产进入全球资产配置的相对比较体系。价值投资风格被市场广泛认同，在基本面、资金双重驱动下，2017年至2021年初“核心资产”大幅上涨。2021年开始，市场由价值风格转向专精特新成长股，核心原因是盈利端发生了变化：在疫情冲击下，经济预期下调，顺周期行业需求受到抑制，市场逐步过渡到偏流动性驱动。



注：
(1) 数据来源：Wind、泰康资产整理；数据截至2023年6月14日。
(2) 过往业绩数据不作为未来投资收益预期与未来收益承诺。投资有风险，投资需谨慎。

Q2. 市场涨跌背后的逻辑是什么？
理解市场涨跌之前，我们先回答一个问题：A股市场投资，到底赚的是什么钱？第一种是盈利驱动，遵循巴菲特的理论，股票买入的是企业的股权，选择优质的公司买入并持有，分享企业盈利增长收益；第二种是估值驱动。当然还有一些情绪、交易行为等因素。

$$P = EPS \times PE$$

企业盈利 | 估值、无风险利率、风险溢价、预期等

如果企业盈利有问题，第一种钱也会很难赚到——正如过去两三年我们观察到的：由于经济景气度发生了变化，许多行业增长放缓，企业主、消费者对未来投资、消费信心不足。A股是长周期经济的晴雨表，经济低于预期体现在股价上，机构主流持仓的消费、医药表现比较差。2022年11月份，市场反弹中，顺周期板块表现较高，体现的是对于疫情复苏之后，对消费场景修复、经济复苏的良好期盼。

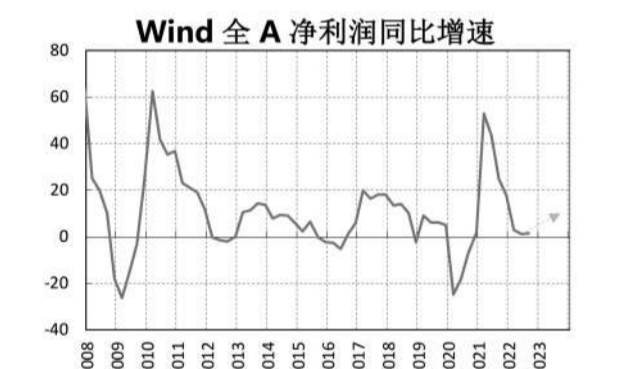
Q3. 如何看待2023年经济复苏进程？
2022年末，服务业修复直接拉动消费，随着就业改善居民收入改善，随之大宗支出改善，经济整体预期复苏修复。年初已经看到明显的出行等场景消费复苏，但能不能转化为就业改善以及房地产提振，目前看传导不是特别顺畅，后

续还需经历去库存的过程。我们在2022年末对2023年策略展望讨论，认为对经济复苏的幅度虽不宜高估，但对年内复苏的趋势延续则不必过分担忧。

目前市场整体风险偏好仍低，体现在投资者行为上，今年我们看到的是居民存款大幅上升、保险销售量剧增、提前还贷等。疫情后经济复苏，类似大病初愈，信心的恢复需要时间。但我们认为市场已经进入底部区域。

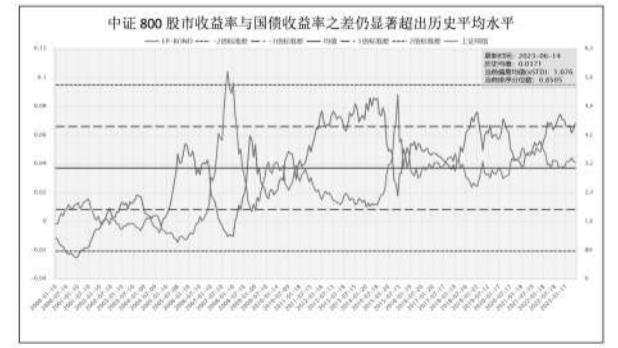


从盈利角度而言，A股的上市公司无疑是中国企业中质量相对较高的一批，它们的平均盈利水平高于GDP。虽然短期内上市公司盈利端的逻辑被压制，但并不代表这些企业不优秀，一旦信心回归，有望重新形成投资—生产—消费的正循环。



注：
(1) 数据来源：Wind、泰康资产整理。
(2) 过往业绩数据不作为未来投资收益预期与未来收益承诺。投资有风险，投资需谨慎。

Q4. 如何看待当前股票估值水平？
当前整个市场的估值，用股债性价比指标衡量，以中证800为代表的股市收益率高于7年期国债收益率，超出历史平均水平，权益资产在大类资产配置中具备性价比优势。



注：
(1) 数据来源：Wind、泰康资产整理；数据截至2023年6月14日。
(2) 过往业绩数据不作为未来投资收益预期与未来收益承诺。投资有风险，投资需谨慎。

从做投资的胜率与赔率的角度看，未来半年到一年，无论从库存周期还是从估值角度来看，市场上行空间很大，资产价格进一步下跌空间有限。

经济复苏需要一定时间，当下信心比黄金更重要，我们坚信经济复苏只会迟到不会缺席。

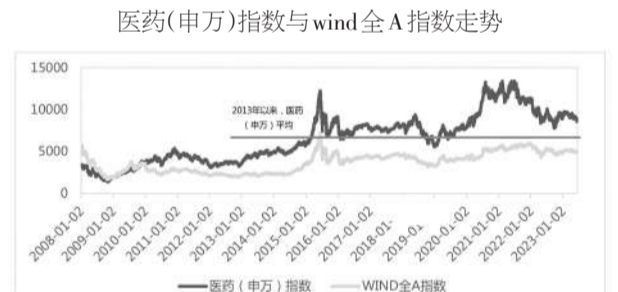
Q5. 未来市场，哪种风格/行业更占优？
在经济弱复苏进程和温和政策背景下，市场不太可能快速进入全行业普涨的牛市，更可能是结构性机会。大家

可以保持对数据的持续观察，如果看到边际转好迹象，我们认为顺周期品种的估值修复反弹空间可期。

Q6. 为什么长坡厚雪的医药赛道过去几年跌幅很大？
过去十几年医药产业经历了从快速发展到结构性调整的阶段。

最初国家加大医保覆盖、提高个人医保报销比例，整个医药行业增长超20%，在这样的背景下寻找增长30%以上的公司非常容易，彼时的医药行业相对于市场有非常明显的超额收益。但即便在这个阶段，医药行业波动也较大，如2008年、2010年底、2012年初，医药板块随市场出现了大幅调整。

2012年以后医药指数相对大盘没有明显超额收益，主因是行业增速下降，从20%-30%下降到5%-10%。虽然相对于GDP和其他行业仍保持着增长优势，但医药行业已经从总量快速增长阶段进入到结构性增长阶段。再加上龙头企业在那个阶段体现出的经营优势，叠加医药行业估值吸引力相对提升，机构投资关注度提升，2019年至2021年上半年医药龙头公司股价快速上涨。至2021年中，这些龙头白马公司的估值溢价达到了比较高的位置，并随着国内药品定价和采购招标政策变化，给医药行业带来了较大变化，行业整体估值下调到22倍左右，处于近10年历史底部区域。



Q7. 如何看待医药行业投资机会，如何把握？

i. 如何看待医药行业中长期投资价值？
我们对医药行业中长期仍然是相对乐观的。一方面，中国老年人口快速增长，历史数据和海外数据均显示，65岁以上人群的医疗保健支出是年轻人的3-4倍甚至更高。特别是在生命最后的两三年，可能会支出人生中30%甚至更高的医疗支出。随着中国老年人口增长，对于医疗的需求是会快速增长的。另一方面，随着新产品和新医疗技术的推出，以及人们健康意识的提升，也会带动医疗保障支出大幅增长。

ii. 医药细分行业怎么选？
医药的深度和广度都非常大，但医药行业投资难度相对较大。医药行业可以分为12个子行业，包括化学制药、生物制药、中药、医疗服务研发、外包医药、商业药店、医疗设备、医疗耗材、原料药等。每个子行业、子行业中的每个公司的差异都非常大，需自下而上逐一甄别。

未来看好以下三类投资机会：一是存在明显供需矛盾的医院端相关的药品、耗材等企业；二是个人消费的医疗产品，如呼吸感冒类的基础疾病药品企业；三是国企改革中盈利增强的医药企业。对于海外需求占比较大的公司，由于疫情期间海外客户大幅增加进口，存在去库存压力，预计到下半年会有改善。

iii. 如何评估集采对医药行业的影响？
我们认为，集采对医药行业的影响在逐步消散，做出以上判断主要基于以下三点：一是始于2018年的医药集采加速了部分重销售、轻研发的制药企业出清，而在药品研发上持续推动升级的公司反而得到很好的发展，这从日本医药行业集采后的发展历程也可以得到验证；二是许多受集采影响大的公司经历几年业务调整后，在研发端持续投入拓展新品类，新产品对收入端形成有效补充；三是集采目前已经覆盖主流品种，集采政策也出现边际缓和倾向，且设置了竞价的封顶线，使得企业有比较明确的降价预期，同时很多品类存在较大的国产替代空间。

Q8. TMT行业：AI是否能成为一个较长周期的投资方向？

从产业角度看，AI并不是新事物，ChatGPT火爆的原因在于模型参数量大到一定程度之后，出现“涌现效应”，模型的智能程度有质的提升。技术方面，海外领先，国内全力追赶。行至当下，以美国为例，不管是做大模型的OpenAI，还是提供底层算力的英伟达，都对AI未来发展表现出极大信心。国内现在还在处于一个追赶期，未来的空间很大。

用行业发展阶段看AI，处于行业早期，未来智能化水平仍有极大持续迭代和提升的空间，且未见其上限；横向看，AI的需求空间广阔，不像手机、汽车的需求量有明确的天花板。

AI主给人的想象空间，有人将其类比为一百多年前的电动发电机、五十多年前的互联网，对它可能对人类社会带来的改变寄予厚望，因此强力吸引了全市场的资金。

从短期看AI有一定主题炒作意味，但行业中一些公司已经开始赚钱或者融资，并进行大量资本投入，未来两三年内将持续会有产能释放，行业有望从主题期进入到成长期。

Q9. 新能源行业2022年以来出现较大幅度调整，主要原因？

(1) 阶段性竞争格局加剧：新能源行业目前处于资本开支的小高点，过去几年产能扩张较大，产业竞争激烈。(2) 需求提升不及预期：海外贸易摩擦导致出口受挫，海外需求减少，需求增速有所减缓。(3) 资金面持仓偏拥挤：从公募基金2023年1季度看，其持有的新能源行业相关仓位有所降低，但配置比例仍处于较高水平。以上三个因素叠加，新能源行业从2021年下半年开始持续调整。

Q10. 新能源行业市场体量仍较大，未来如何把握投资机会？

市场经过近两年的调整，新能源行业估值处在历史几乎最低水平，行业当中很多公司的估值合理偏低。在碳中和、成本持续降低、技术进步背景下，随着新能源的占有率提升，新能源行业仍然是星辰大海、充满想象力空间的行业。我们认为对新能源行业无需过度悲观。但由于行业竞争激烈，对个股选择提出很高要求。

新能源行业如何选股？新能源行业的投资机会，建议从两个方向把握。一是紧盯龙头企业，选择主产业链中竞争力最强的企业，竞争力可以体现为产业链的布局实力、技术实力、品牌效应、规模化优势等，竞争存活下来的龙头企业能够享受到“剩者为王”的巨大市场空间。二是关注新技术变革，比如过去出现的钠电池、钙钛矿、玻璃幕墙、自动驾驶技术等，都出现过很好的投资机会。

免责声明：
1、对于本资料中任何来源于第三方的数据、报表、信息，本公司不就其真实性、准确性或完整性提供直接或隐含的声明或保证。

2、对于本资料中任何收益率(如有)的引用及既往业绩的表述，均不代表本公司对相关收益的预测及承诺。

3、本公司对于本资料中的任何预测、展望等内容不承担法律责任。本资料不应被接收者作为对其独立判断的替代或投资决策依据。

4、本公司或本公司的相关机构(包括但不限于附属机构、分支机构)及本公司或本公司的相关机构(包括但不限于附属机构、分支机构)的雇员或代理人不对任何人使用此资料全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

5、本资料的知识产权由泰康资产所有。未经泰康资产事先书面授权，任何人不得将本资料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，任何人不得对本资料进行任何有悖原意的删节或修改。泰康资产保留对任何侵权行为进行追究的权利。

(CIS)