

策略点评 20230423

请不要混淆交易波动与产业趋势

2023年04月23日

■ 交易的视角——投资者往往无法准确描述短线波动的真实原因

以交易的视角来审视，有时候短线的大跌，投资者在解读的时候往往会过于放大其中某些因素，举个例子来说，本周人工智能板块的大跌，大部分投资者把原因主要归咎于美国的打压，但是若考虑**筹码的结构**（上证指数面临22年6月底的边际筹码抛压）、**财报的密集披露**（题材行情的“敌人”）、**五一即将来临**（节前效应）、**获利盘的累积**、以及**偏主题性周内波动效应**（周四周五下跌更大），没有人能够知道，上述因素对于跌幅的贡献如何去拆分，但是投资者往往倾向于寻找基本面因素来进行解释，毕竟买入是基于基本面的信仰，而不论这个基本面是中期基本面（价值投资）还是远期基本面（题材投资），投资者总喜欢以主题投资没有基本面为理由来忽略主题投资或者只是参与短线交易，事实上，**主题投资的基本面是通过“高赔率-低胜率”来实现，投资者的担忧是基于“低胜率”的视角而非“高赔率”的视角**，无论如何，基本面因素决定中长期股价趋势，但短线的波动更多的是在海量信息交织之下综合博弈的结果。

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

《港股为何还有些脆弱？》

2023-04-18

《海外资本何时再来？》

2023-04-16

■ 历史回溯视角——移动互联网的交易也曾一波三折，新能源板块也曾交易过主题投资

投资者喜欢把本轮的AI行情，类比于13年开始的移动互联网行情，以创业板指为例，2013年全年的移动互联网行情中，创业板指共发生过28/12次超过2%/3%以上的大跌，平均每月大跌次数超过2次（跌幅超过2%）/1次（跌幅超过3%），指数发生6%以上回撤8次，最大回撤15%，最大回撤的区间也曾达到过53个交易日。另外，如我们上述，总有投资者将业绩无法兑现作为短线看空的理由，从赔率胜率的角度来看，大家诟病的只是企业业绩兑现的低胜率，事实上从内心无法否认其潜在的高赔率，2013年开始的移动互联网革命，最终证明大部分公司业绩无法兑现，但移动互联网巨头股价主要涨幅如美团（2018年末至2021年初，涨幅1017%）腾讯（2016年初至2021年初，涨幅489%）均是在2016年以后完成的。

也有投资者以新能源板块的上涨为例说明本轮AI行情无法类比新能源行情，其理由是新能源最终是由于业绩的兑现以及不断的超预期带来股价的大幅上涨，但却忽略2010年以及2017年新能源板块也有过类似“低胜率-高赔率”的投资阶段，而众所周知新能源的业绩兑现主要在2020年以后，而此轮科技革命相比于新能源最大的不同是在于：**制造业的技术进步、降本速度远低于技术要素赋能更强的人工智能**，一个案例是，移动互联网从主题阶段，到最终龙头胜出、释放业绩的时间（3-4年），远小于新能源（10年），而此轮人工智能，同样将会经历两个阶段（主题阶段、业绩阶段），但其间隔可能小于移动互联网、远小于新能源，主要原因在于技术迭代和赋能能力更强。

说回本次大家最担心的事情，海外某些国家进行技术封锁，或以关税等手段进行限制的措施，历史上来看并不会改变大的产业趋势浪潮，此前光伏、锂电，甚至本轮的半导体，都能够得到类似的结论。

■ 因此，我们想用以上的两个视角来说明，一方面，投资者往往无法准确描述短线波动的真实原因，但又倾向于寻找纯基本面因素来进行解释，则会放大某些因素的影响；另一方面，有时候交易股价和产业发展，特别是处在产业初期发展的时候，往往最终证明可能会有巨大的背离，重大产业趋势下龙头终将走出，但是在当下阶段，投资者可能得适应，潜在高赔率但同时处于低胜率的投资阶段，大多数投资者在经历2016年以后的种种投资范式后，还不太适应低胜率高赔率的投资模式，但这正是市场强有效性的最佳体现，即：没有一个投资范式能够躺着赚钱。

■ 风险提示：美联储持续加息；国内经济增速低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

