

财经大咖把脉2021年：A股“牛不过三”或成过去式

□本报记者 李惠敏 胡雨

临近年末，板块估值分化明显，资金抱团再现松动，2021年A股能否延续第三年牛市行情备受市场关注。

12月27日晚，在中国证券报举办的“新华社快看周末直播间”，东方基金权益研究部副总经理王然、中银证券首席经济学家徐高围绕“年末资金忙调仓，A股2021春季行情如何布局”展开精彩对话，并与投资者进行互动。

两位财经大咖认为，未来A股有望出现长牛行情，“牛不过三”或成过去式。2021年上半年市场行情较乐观，结构性行情值得期待，看好科技、顺周期、新能源等板块机会。



东方基金权益研究部副总经理王然（中）与中银证券首席经济学家徐高（右）做客新华社快看周末直播间。

本报记者 车亮 摄

估值分化是正常现象

近期A股市场震荡上行，但此前猛涨的白酒股近一周频频跳水，同时，半导体、光伏、新能源等板块持续走高。对于板块估值分化加剧，不少投资者认为，资金抱团已经出现松动迹象。

在徐高看来，板块估值分化是正常现象。“中国经济在转型升级，不同行业前景不同。例如，消费板块受益于消费转型和升级，高科技板块受益于中国产业升级的大方向，市场愿意给这些板块更高估值”。徐高指出，往后看市场风格可能切换，在切换过程中不同板块的估值差异会相对收敛，但不完全一致。

王然认为，板块估值分化主要源于盈利质量确定性和市场交易主体结构优化。“具体来看，与科技成长、周期类行业相比，消费品行业业绩确定性较强，在全球不确定性加剧的背景下存在一定估值溢价；同时，公募基金和外资在市场占比持续提升，使得资金向优质资产集中。”

对于上述资金抱团松动的观点，王然认为，主要是交易层面的问题，与基本面无关。就白酒板块而言，目前仍处于景气度上升周期中，整体基本面向好。“看好2021年春节白酒动销持续恢复，以及中长期产品升级、龙头市占率进一步提升。长期来看，白酒行业属于‘护城河’非常宽的行业，是大消费板块中最好的赛道。”

“牛不过三”或成过去式

从2019年开始，A股迎来了一轮

长达两年的牛市。随着2021年渐行渐近，不少投资者开始担忧——明年A股还能延续上涨行情，打破“牛不过三”的“魔咒”吗？

王然表示，未来A股有望出现长牛行情，主要原因有三：一是中国经济转型升级空间巨大，企业盈利质量有望提升，叠加当前经济逐季恢复明显，市场投资空间巨大；二是2021年市场增量资金有望维持在2000亿元-3000亿元规模，A股机构化趋势将重塑研究框架和估值体系，优质资产高估值或将持续；三是金融市场改革深化将促进A股平稳发展。

对于部分高估值优质资产，不少投资者出于“高处不胜寒”的担忧望而却步，但在王然看来，近几年优质核心标的的估值中枢持续提升，主要是受外资流入与A股机构化趋势日趋明显的影响。在全球进入低利率时代，高盈利的优质资产非常稀缺，该部分资产估值容忍度需要得到提升。

徐高也认为，受益于宏观环境向好，A股在2021年延续第三年牛市概率非常大。“在疫情暴发过程中，中国经济表现出来的韧性以及宏观政策应对的有效性，折射出整个体制的优越性，在资本市场上，表现为市场跟随中国经济转型升级发展方向，并为投资者创造越来越多的收益。此外，投资者愿意将资金更多地投入到A股市场，这也对行情带来较明显支撑。”

在徐高看来，2021年疫情大概率会因疫苗的推出而出现好转，经济增速大概率更高，因此到2021年上半年A股仍将保持震荡向上态势，“在这一

过程中，热点会发生切换，行业板块也会出现轮动，存在不少结构性机会。”

看好2021年走势

展望2021年，徐高表示，从大类资产配置角度出发，经济复苏阶段购买风险资产，股票好于债券，黄金是避险资产，2021年在 大类资产中表现可能不会太好。

就具体行业而言，徐高认为，半导体、芯片等高科技行业受益于政策强力推动、国内市场庞大等因素，应该有相当不错的投资机会。此外，在经济复苏过程中，有色金属、采掘、银行、非银金融等与经济复苏相关性强的顺周期标的都有相当大机会。医药板块方面，要特别关注创新药中的龙头企业，市值或存在较大上升空间。

王然表示，在低基数影响下，部分行业表现增速较可观，景气度较高的有新能源汽车、光伏和可选消费品等。从估值历史分位数来看，食品、医药已处于高位，受疫情等不确定因素影响，盈利确定性较高的标的或有超预期表现。“整体来看，建议坚守具备宽‘护城河’的优质企业，关注中长期企业复利回报。”

对于消费板块，王然认为，在2020年不确定性大幅提升的背景下，消费品存在一定确定性估值溢价，其中食品和医药行业表现最突出。2021年上半年，可选消费板块表现将强于必选消费。随着疫苗推出，出行消费将有较大幅度改善，这将带来酒店旅游、航空机场等板块业绩和估值修复。

股权拍卖乏人问津 中小银行产权交易困局待解

□本报记者 戴安琪

又有一家银行股权将被拍卖。此次拍卖标的为厦门农商银行股权，此案股权为质押物，合计4350万股，拍卖通过议价方式确定以每股4.6元拆分为87笔，每笔50万股进行拍卖。值得一提的是，这4350万股股权此前就已经进行过一轮拍卖，因无人问津而最终流拍。

分析人士称，随着监管层大力度整治、查处、清理违法违规的自然人或法人代持股东，未来银行股权转让、拍卖等情况可能大量出现。建议建立更加有效的市场机制，充分利用好北京金融交易所等平台，逐步构建起全国统一的非上市中小银行产权交易市场。

问题股东不少

阿里拍卖网信息显示，12月28日厦门农商银行将有87笔50万股股份进行拍卖，共计4350万股。每笔起始价为230万元，评估价为275万元。

这87笔50万股股份早在今年9月就已经进行过一轮拍卖。9月，厦门农商银行共有4400万股股份以每股5.5元拆分为88笔，每笔50万股进行拍卖，最终仅1笔在拍卖结束的最后关头以起拍价成交，其余87笔因无人问津而流拍。

厦门农商银行的《关于在股权网拍时示明竞买人条件的函》显示，该标的物所有人为厦门闽泰实业有限公司。天眼查信息显示，厦门闽泰实业有限公司于2020年9月10日成为被执行人，其法定代表人康玉琴今年多次被限制消费。

结合厦门农商银行2019年年报披露的十大股东情况和天眼查信息来看，该行第六大股东——中融新大集团有限公司也于今年多次成为被执行人。

据悉，厦门农商银行正处于IPO排队之中。2017年12月，厦门农商银行首次报送IPO招股说明书，后于2018年6月第二次报送招股说明书。截至目前，该行IPO审核状态仍为预披露更新。

监控中心工业品指数冲高回落

海外疫情形势加剧，VIX快速回升，资金避险意愿增强，工业品价格冲高回落，期货市场监控中心工业品指数高位调整，结束连续七周上涨行情。截至12月25日当周，CIFI最终收于1403.73点，当周最高上冲至1445.62点，最低下探至1354.79点，全周下跌0.45%。

分品种看，有色金属铝上周领跌，回落5.24%。橡胶和沥青紧随其后，跌幅均接近4%。硅铁延续偏强走势，受到主力合约换月影响，价格上涨11.25%。黑色系中，焦炭价格表现坚挺，上涨7.14%。

沪股冲高回落，主力合约在1.5万元上方

遇阻。泰国受疫情影响部分地区封城，外籍劳工受到限制，割胶进程可能会受到影响。明年一季度主要产胶国将陆续停割，供应压力会有所减轻。

硅铁期现价格上涨，主要源于偏紧的供需结构。近期硅铁厂家利润空间改善，部分新矿热炉点火投产，厂家提产意愿增强，硅铁供应偏紧的矛盾有望逐步缓解。短期来看，五大钢种周度产量小幅回落，但未出现明显季节性走弱，当前板材利润较可观，硅铁需求旺盛。

（方正中期期货 夏聪阳 汤冰华）

截至12月25日当周CIFI指数部分品种涨跌幅

CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
铝	-5.24	4.16	-1.08	-3.55
橡胶	-4.45	2.38	-2.07	-6.40
沥青	-4.42	2.52	-1.90	9.54
PVC	-3.92	-10.26	-14.18	-3.09
塑料	-3.65	-0.19	-3.84	-3.65
燃油	-3.55	6.11	2.56	11.93
PP	-3.26	-3.19	-6.45	-7.01
镍	-3.05	1.76	-1.29	4.56
动力煤	-2.69	-5.00	-7.69	4.33
甲醇	-2.34	3.37	1.03	8.09
铅	-2.04	1.15	-0.89	-5.54
玻璃	-1.90	-1.86	-3.76	4.19
原油	-1.84	9.40	7.56	9.94

易盛郑商所能化指数A高位震荡

易盛郑商所能能源化工指数A上周高位震荡，在经历连续数周上涨后，市场需要一定时间整固消化。

玻璃价格上周高位震荡。因为疫情期间失去的工期需要在春节前补回，预计今年春节赶工需求较旺盛，这是近一段时间来玻璃现货市场强势的关键。当下主力合约贴水幅度高达10%，在玻璃产能受限的背景下，春节前玻璃期货或难以持续下跌。

动力煤价格显著下跌后有所企稳。近期供需紧张格局未发生实际变化，供应端主产

区产能释放不足，而电厂补库需求仍旧旺盛，市场维持低位去库格局。近期保证供应政策持续加码，市场预期未来供需偏紧格局将有所缓解，在强现实、弱预期格局下，近期煤价回落整固，但整体预期计价仍将维持高位震荡。PTA依然呈现高位震荡格局。从基本面上看，成本端受原油价格下跌影响有所走低，供需端预期相对稳定，尤其在PTA供给扩张以及需求季节性走弱的市场环境下，后续延续涨势的可能性不高。

（博时基金 王祥）

易盛郑商所能化指数A（12月25日）

