

“黄金大妈”PK“茅台大爷” 2020花落谁家

□本报记者 马爽 张利静

2020年,黄金与白酒齐飞,已经成为投资市场一道亮眼的风景。据中国证券报记者统计,2020年以来,国内黄金期货涨幅约37%,黄金个股中的赤峰黄金累计涨幅最高,达到260%;白酒股中,龙头股贵州茅台累计涨幅超过60%,表现最好的山西汾酒上涨了302%。

随着黄金价格上涨,曾经在2013年4月和10月因抄底黄金一战成名的中国“黄金大妈”中已经不少人悄悄抽身。但热衷于白酒投资的“茅台大爷”则还在聚光灯下受到市场各路投资者的艳羡。展望2021年,分析人士对黄金走势的看法显现分歧,但整体上仍旧看好白酒板块表现。

“黄金大妈”有人走有人留

2020年黄金价格上涨引人注目。国际黄金现货价格从年初的1500美元/盎司开始上涨,最高达到2075美元/盎司,涨幅38.33%,即便经历了下半年的回调,目前仍有25%左右的涨幅。与此同时,沪金期货主力合约2020年以来涨幅达36.95%。

曾经在2013年4月和10月因抄底黄金一战成名的中国“黄金大妈”,其收益情况一直是市场热门话题。据测算,“黄金大妈”在2013年4月和10月建仓的成本约为1350-1400美元/盎司,算上实物黄金的加工费,持有成本总体在1450美元/盎司附近。不过随后“黄金大妈”经历了漫长的煎熬,经过几次稍纵即逝的回本机会,2020年在黄金价格大放异彩期间才真正回本并获利。

2019年年底以来,黄金价格不断大涨,2020年3月中旬一度重挫,但之后迅速拉起并不断刷新历史新高。“2020年贵金属行情可以总结为两个前所未有:经济冲击前所未有,货币宽松前所未有。大量资金转向以黄金为代表的避险资产。”中信证券资产配置研究团队研究员张革表示,2020年的贵金属行情主要围绕疫情这只“黑天鹅”展开。

Wind数据显示,截至12月28日,



新华社图片 数据来源/Wind 制图/苏拯

COMEX黄金期货主力合约价格报1888.2美元/盎司,按照这一价格,中国“黄金大妈”已经有了约438美元/盎司的收益,不计费用,收益率约30%。

2020年中期,国际金价涨至1800美元/盎司时,已经有不少黄金投资者回购变现。据了解,投资者落袋为安的背后,金价上涨是一方面原因,另一方面,一些投资者通过黄金回购变现来偿还信用卡和房贷度过疫情危机也是影响因素。

“茅台大爷”成市场焦点

“茅台大爷”已经成为近两年A股市场的一种投资现象。Wind数据显示,截至12月28日,2020年以来白酒股中涨幅最高的山西汾酒已上涨302.16%,酒鬼酒、金种子酒、金徽酒涨幅均超过200%,其中酒鬼酒上涨了293.01%;洋河股份、五粮液、ST舍得、青青稞酒、老白干酒、古井贡酒均实现了翻倍收益。

贵州茅台股价在刷新历史新高的道路上越走越远,12月23日盘中最高触及1906.20元,为历史最高价。

在二级市场以外,名酒收藏、名酒信托产品一度走俏。一位倒卖名酒的小贩告诉中国证券报记者,2014年千元以下的茅台,持有到现在,价格已经涨了3倍多。

“2020年突发的疫情使得食品饮料在‘放大的消费’和‘递延的社交’双重逻辑下延续了持续五年的上涨,目前估值处于历史高位。”天风证券食品饮料团队认为,过去五年,食品饮料板块持续上涨,底层逻辑是强防御属性及盈利稳定、现金流充沛、投资回报率高等特点带来的溢价提升。

该团队表示,消费升级及行业集中度的提升也将持续利好行业发展空间。板块目前处于估值高位,但随着行业整合加速及稳定业绩支撑,板块估值中枢或将继续上移,利好具有坚实基本面的优质龙头及不断边际改善的高弹性标的。

2021年能否强者恒强

展望后市,多位分析人士对黄金走势的看法出现分歧,但总体仍旧看好白酒板块表现。

东证期货贵金属高级分析师徐颖向中国证券报记者表示,2021年黄金牛市有望持续。主要逻辑是2021年全球经济迎来复苏基本已成为市场共识,但复苏强度存有分歧,预计美国经济的复苏将是缓慢的。2021年通胀在原油和原材料价格拉动下预计将大幅回升,美联储对通胀的容忍度提高,名义利率回升速度小于通胀,结果是实际利率维持在深

度负值的状态,黄金上涨需要的低利率、弱美元环境仍在。国际黄金现货价格预计会突破前期高点,建议做多黄金及黄金相关资产。

张革则预计贵金属将在2021年春节销售旺季后震荡走低。张革分析,根据美林时钟模型,在经济衰退期资金偏向于避险资产,但在2021年由衰退转向复苏预期的大背景下,风险偏好上升将使金融资本重新转移至风险资产,黄金将从避险资产转换为商品属性,这个过程看跌金价。参考2008年经济危机后复苏经验,黄金在QE退出和利率上涨之前见顶。2020年11月,全球黄金ETF持仓已出现自2013年以来的第二大回撤,预计黄金价格或将迎来拐点。

白酒方面,开源证券食品饮料行业分析师张宇光表示,2021年是白酒板块蓄力之后向上的一年,继续看好该板块。目前一二线白酒股估值在合理范围内,在行业基本面向好的趋势下,股价没有大幅回调基础。具体看,主要有以下三方面因素:一是渠道库存处于低位,需求持续恢复,看好白酒企业旺季表现。二是2020年高端白酒单品终端价格创新高提升了次高端白酒价格的天花板,预计2021年将是次高端产品的涨价之年。三是2020年低基数效应,白酒企业尤其是次高端及以下企业2021年业绩改善弹性较大。

锚定“长坡厚雪” A股渐趋赛道化

□本报记者 牛仲逸

“赛道”成为2020年A股高频词,与之常伴的是“长坡厚雪”。这起源于巴菲特名言,“人生就像滚雪球,重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”

找到一个好的赛道,然后尽情滚雪球,是擒住2020年很多大牛股的不二法门。有机构指出,当前A股开始出现牛股向优质赛道集中的趋势。对比美国上个世纪80年代经济结构转型期,美股也出现类似情形,未来A股优质赛道将主要集中在科技与消费行业。

为何会赛道化

复盘2020年A股涌现的好赛道,还要从白酒股说起。

最近网上流行一段话,“每年A股都会有一个特别牛的板块,抓住一次再适当加点点杠杆就能财富自由。比如今年的白酒,去年的白酒,前年的白酒……还有明年的白酒”。

2020年白酒行情让人瞠目结舌,后市还有多少空间难以预判,不妨碍从赛道角度理解白酒股。在一些投资者眼中,白酒是A股护城河最深的赛道之一。首先,商业模式相对简单清晰,具备高毛利率、高ROE等特征。其次,行业竞争格局相对清晰,市场份额进一步向名优酒企集中。最后,增长逻辑清晰,体现在消费结构变化和消费升级催化。

“新高之后还有更高、新低之后还会更低”是对2020年个股极致分化的概括,表面看是结构行情演绎的结果,但本质还是赛道化使然。

选对赛道,好比在鱼多的池塘里打鱼,离成功更近了一步。医美、扫地机器人、眼科、牙科、CRO等等,成为2020年市场热议的好赛道。那么,A股为何出现了赛道化的趋势?

在机构人士看来,今年A股赛道化趋势显现,主要有三方面原因。首先,在中国GDP增速告别高速增长时代,更看重高质量发展增长,在强调经济结构转型大背景下,产业趋势、景气度显得尤为重要。比如市场追捧的新能源板块(光伏、风电、电动车等),未来长期可见的景气度,带来巨大增量,蕴藏着中长

期投资机遇。

其次,注册制大背景下,优质资产加速登陆A股,从供给端提供了A股赛道化的可能性。比如,华熙生物、爱美客相继上市后,医美行业才逐步进入投资者视野。

最后,机构投资者在A股市场中话语权日益增大,而发展前景好、业绩持续稳定增长的行业和公司,通常是机构长期关注的重点。

什么是好赛道

在A股市场,经常看到一些行业或个股阶段涨势喜人,但退潮之后才知道谁在裸泳。口罩概念是年初A股最强风口,龙头股道恩股份阶段最大涨幅超300%。当风口过去之后,该股陷入震荡回调,距离高点跌了约50%。再比如,一度由天山生物带起来的创业板“炒小”风,一些个股动辄超50%的涨幅,如今这些被爆炒的个股大部分又回到起涨点。

反观一些好赛道,呈现长期慢牛走势,即使短期回调,事后看都是买入良机。比如,被称为创新药“卖水人”的CRO板块,11月受医疗器械集采消息影响,药明康德、泰格医药等CRO龙头股曾出现较大跌幅,但短暂调整后,这些个股再度创出历史新高。

这就是概念炒作与好赛道之间的差别。那么,什么才是好赛道?

套用“长坡厚雪”理论,所谓长坡,指的是企业所处的行业发展空间巨大。而厚雪则是指企业的盈利能力足够强。只有具备广阔发展空间、盈利能力强的企业才能让投资者完成财富滚雪球。

在交银阿尔法基金经理何帅看来,长坡是指生意的持续性强,厚雪则指公司拥有较强的竞争力和较深的护城河。

具体看,何帅表示,长坡很多时候意味着公司在经营一门“很自然的生意”,比如消费领域的吃喝玩乐等。公司的商业模式建立在这种比较自然的坡道之上,才更可能获得长期的发展,不至于沦入“有今天而不一定有明天”的境地。厚雪则是公司能够在一个较长的时间段内守卫自己的护城河,保持竞争力的稳定性,进而不断地获取市场和利润。

还有市场人士表示,可以从三个角度来理

解好赛道。第一,在特定细分市场中,提供的解决方案有没有优势;第二,将目光放宽到产业链角度,跟其他环节相比,有没有优势;第三,从全市场的角度看,与其他行业(本行业产业链之外)比较,有没有优势。

怎么找好赛道

获取超额收益,是每个投资者的追求。在A股投资日益聚焦赛道的背景下,如何找到好赛道至关重要。

“投资的本质是分享企业的增长红利,好赛道更容易产生好企业,所以投资第一步就是选择赛道。过去十多年我国科技和消费行业牛股辈出,他们无疑是上佳的优质赛道。”海通证券策略研究团队表示,目前中国类似上个世纪80年代初期的美国,经济处于转型初期,未来消费和科技行业的净利润率和市值规模有望扩大,赛道化优势进一步凸显。

信达证券策略研究表示,消费和科技都是又湿又长的雪道,不同的是消费行业里的公司,确定性更高,龙头企业更容易形成护城河,因此会产生溢价。而科技行业里面符合科技发展趋势的中小企业,或能带来更高的收益。

在消费行业中,2020年食品饮料板块累计涨幅较大,高估值的问题不能忽视。中银国际证券策略分析师王君表示,自上而下的,化解食品饮料高估值问题的关键就是把握后续CPI潜在上行的机会,需要精选能够在CPI上行过程中明显受益的子行业或者个股,至少需要满足两个条件:一是能够随着通胀的上行顺利提价;二是成本端受到原材料涨价的压力比较小。

浙商证券策略研究指出,随着海外新一轮刺激的落地,全球流动性宽松格局未变,A股仍是全球资金追逐的资产,外资净流入趋势不变。建议投资者把握三条赛道型机会:第一条是特斯拉映射和地方政策支持力度加码下,电动车产业链景气上行的投资机会;第二条是在终端产品电子化趋势和技术升级需求驱动下,中期保持高景气的电子产业链;第三条是疫苗研发推进带来线下经济的复苏,推动出口产业链和周期品库存回补。

机构观点集萃

中信建投:回归消费本源

2020年食品饮料板块享受流动性宽松和业绩确定性增长,带来估值大幅提升,预计2021年估值继续大幅提升的概率有所下降。建议优选具备长期增长潜力及短期业绩强兑现逻辑的板块和标的。包括:第一,高端化趋势,对应板块如白酒、啤酒;第二,美味需求,对应板块如调味品、休闲食品等;第三,健康需求,如保健品、乳制品板块;第四,便捷需求,如速冻食品等。

国泰君安:布局宠物食品赛道

未来随着城镇化水平提高、居民可支配收入水平提高、人口老龄化比例提高等,我国宠物行业扩容,宠物食品行业规模随之扩大。预计2024-2025年宠物行业市场规模达2000亿元,宠物食品行业规模达1200亿元。行业的快速扩容为头部企业带来更大发展机会,未来随着行业格局优化、产品结构进一步丰富,国内宠物食品企业的头部效应将进一步强化。

川财证券:拥抱电动化浪潮

电动化是汽车行业明确的发展趋势,全球政策积极引导,传统车企已主动转向。我国的新能源汽车产业链具备成本领先与技术的先发优势,细分行业领跑公司的成长性和确定性兼备,将率先受益全球的电动化浪潮。建议关注磷酸铁锂、高镍三元、充电桩、燃料电池等细分行业。

天风证券:创新药 十年十倍赛道

据药内数据,2019年我国药品终端市场整体规模约2万亿元,其中创新药占比仅约5%,约1000亿元。保守假设我国药品整体市场未来10年保持4.14%左右年复合增长率,则10年后我国药品整体市场扩大1.5倍,至3万亿元规模。保守假设我国创新药占比提升至约33%(假设比例低于欧美日),至1万亿元规模。则我国创新药存在10年10倍的空间,有望诞生出一批成长型优质企业。

(牛仲逸 整理)

融资客持续加仓 电气设备板块受青睐

□本报记者 吴玉华

12月28日沪深两市震荡盘整,三大指数均小幅上涨。Wind数据显示,上周融资客加仓112.31亿元。

富荣基金基金经理邱紫华表示,从新增融资余额来看,市场的情绪无明显变化,新增融资余额呈现缓慢增加的状态,市场表现出较乐观的状态。

融资余额增逾110亿元

上周两市震荡上涨,上证指数、深证成指、创业板指分别累计上涨0.05%、1.18%、2.16%。在这样的市场环境中,融资客连续加仓。Wind数据显示,截至12月25日,两市融资余额报14828.66亿元,创2015年7月8日以来新高,上周融资余额增加112.31亿元。

具体来看,12月21日融资余额增加60.43亿元,12月22日增加8.55亿元,12月23日增加38.90亿元,12月24日增加1.24亿元,12月25日增加3.19亿元。

从融资客的加仓方向来看,Wind数据显示,从行业情况来看,上周申万一级28个行业板块有17个行业板块获得融资客的加仓。其中电气设备、国防军工、电子行业融资净买入金额居前,净买入金额分别为67.18亿元、19.66亿元、18.79亿元。可以看到,上周融资客显著加仓电气设备板块。而出现融资余额减少的行业中,计算机、非银金融、食品饮料行业融资净卖出金额居前,分别净卖出14.92亿元、14.50亿元、5.13亿元。

从昨日市场表现情况来看,食品饮料、农林牧渔、家用电器行业涨幅居前,分别上涨2.80%、2.64%、1.79%;通信、商业贸易、钢铁行业跌幅居前,分别下跌1.76%、1.46%、1.38%。融资客加仓居前的电气设备、国防军工、电子行业出现调整。

加仓电气设备股

从个股情况来看,Wind数据显示,上周融资客加仓居前的5只个股为隆基股份、中国平安、中航西飞、特变电工、立讯精密,分别净买入20.90亿元、10.70亿元、9.79亿元、7.41亿元、5.02亿元。可以看到,融资客加仓金额居前的个股中,有两只电气设备股,显示了融资客对电气设备股的青睐。

上周融资客减仓居前的个股为贵州茅台、东方财富、赣锋锂业、泸州老窖、兴业证券,分别净卖出7.20亿元、5.16亿元、4.14亿元、3.28亿元、3.07亿元。

对于当前市场,中信证券表示,2021慢涨“三部曲”的第一阶段预计至少延续到春节前,岁末年初的多重扰动预计会导致市场局部投机性抱团瓦解。

国泰君安证券表示,跨年行情未结束,当前仍是窗口期。由于经济弱复苏、货币政策维持中性,本轮跨年行情斜率更缓、时间更持久。在各板块轮番向上推动下,上涨空间将超预期。

安信证券认为,短期看A股正在蓄势,准备迎接新年躁动行情。当前环境下,海外疫情存在一些不确定性,成长股行情可能率先演绎,周期股行情需要等待一些催化因素,例如疫苗、经济刺激政策等。如果大宗商品价格再度走强,可能将带动A股周期股出现一波投资机会。

中国期货市场监控中心商品指数（12月28日）					
指数名	收盘	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	96.76			-0.57	-0.58
商品期货指数	1335.46	1351.71	1328.97	-14.15	-1.05
农产品期货指数	1012.64	1023.12	1007.89	-6.97	-0.68
油脂期货指数	680.93	697.05	676.9	-15.83	-2.27
粮食期货指数	1669.99	1677.41	1653.45	13.03	0.79
软商品期货指数	708.19	711.78	705.05	-0.96	-0.14
工业品期货指数	1385.92	1407.19	1379.24	-17.81	-1.27
能化期货指数	572.89	582.01	568.89	-7.58	-1.31
钢铁期货指数	2230.8	2293.39	2218.54	-52.86	-2.31
建材期货指数	1447.22	1490.73	1443.98	-33.21	-2.24

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)（12月28日）

指数名称	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1037.33	1025.93	1030.85	-0.07	1033.36
易盛农基指数	1364.13	1351.09	1356.64	-0.42	1359.41