

# 金牛私募“点金”:A股新年行情可期

□本报记者 王辉

在经过2019年和2020年连续两个“大年”的表现后,A股市场2021年的交易本周正式启幕。展望中短期A股市场表现,重阳投资、星石投资、泊通投资、景领投资、少数派投资、从容投资、悟空投资、美港资本等八家金牛私募的整体策略观点认为,A股市场在新年开局阶段,整体仍有望延续结构性强势。不少机构更对春节前后的“新年行情”,抱有乐观预期。

在相关看好的市场风格和行业赛道方面,2020年全年的人气行业板块,在当前开年时点整体仍旧获得多数金牛私募的看好。与此同时,在低估值蓝筹和部分长期边缘化的行业板块上,也有部分机构热切期待市场在新年开局阶段能够取得新的“结构性均衡”。



新华社图片

## 新年开局有望续写强势

回顾2020年A股市场五大股指(上证综指、深证成指、中小板指、创业板指和科创50)的表现,除上证综指涨幅不足20%之外,其余四大股指年度涨幅均超三成,其中涨幅最大的创业板指全年累计大涨64.96%。在2020年,A股市场依旧延续了优质个股结构性强势的主基调。大盘成长风格,以及消费、医药医疗、科技、新能源车、军工等行业赛道强势特征持续凸显。相关行业头部企业的估值水平,持续向上扩张。目前金牛私募机构对于2021年开局阶段市场的走向,普遍抱有乐观预期。

重阳投资总裁王庆表示,展望2021年A股开局一段时间的表现,预计市场仍将延续结构性强势行情特

征,但范围上可能更加聚焦,在策略上要注重攻守兼备。王庆强调,A股市场的结构性特征可能延续较长时间,这是由多种因素所决定的。尽管目前市场已经连涨两年,但是市场内部估值分化程度却罕见地处于历史高位,这正反映了注册制背景下的市场进化。

星石投资首席研究官方磊称,展望2021年开局一段时间,在供给有效出清、需求持续复苏、供需缺口已经出现的背景下,新一轮经济扩张周期正在形成。与此同时,企业盈利正在以强劲的趋势加速回升,上市公司净资产回报率(ROE)已经迎来长期拐点,利润增长有望创近10年来最好水平。因此,虽然在2021年开局一段时间内全市场整体估值可能难

以继续显著提升,但盈利增长有望驱动A股在新年开局阶段继续呈现结构性慢牛。

值得注意的是,在2020年最后一个交易日(2020年12月31日)中,上证综指、深证成指、创业板指等主要股指全线走高,这一市场年度收官的“翘尾走势”,也在很大程度上提升了部分金牛私募机构对于元旦之后市场运行的看多预期。

悟空投资董事长鲍际刚在接受中国证券报记者采访时指出,短期内强烈看好2021年开局阶段A股市场的“春季行情”,中期内则继续看好全球视野下的中国资产相对优势和国内优质“资产荒”。该私募人士乐观预计,上证综指等A股主要股指有望实现年线“三连阳”。

鲍际刚称,在全球视野下,中国资产具备较强竞争力。这主要体现在疫情环境下中国展示出的强管理能力、强执行力,中美利差走阔,中国无风险利率水平的优势等。此外,就阶段性多空因素而言,鲍际刚强调,自2020年11月以来,北上资金在持续净买入中国债券的同时,同样还以大力度买入A股资产。整体来看,2021年国内权益资产依然处于“高光时代”。在新年开年的“春耕之际”,市场延续2020年年尾以来的强势运行节奏,应当是情理之中。

与此同时,过往几年在A股市场研判上一一直“慎言指数多空”的少数派投资创始人周良,在元旦假期前接受采访时也较为罕见地表态

称,“目前A股市场较强的赚钱效应正在持续吸引场外资金不断流入市场”,“一季度A股维持强势的可能性较大”。

对于A股新年开局阶段的表现,上海某中型金牛私募机构负责人,向中国证券报记者提出了另外一种更加积极的“假设情形”。该私募人士称,自2020年8月收紧房企融资之后,监管部门近日对社会资金流入楼市、投资房地产资产设定严厉“红线”。这不仅有利于社会融资进一步向实体经济“聚拢”,也同样会间接促进居民储蓄向权益资产方向进一步转移。该私募人士称:“在特定的情形下,甚至不排除A股市场在元旦之后出现一轮短周期井喷行情的可能。”

## 优质个股估值仍将扩张

2020年第四季度以来,随着A股大盘成长风格的愈演愈烈,在估值持续提升的作用下,部分买方机构对于部分次新股潜在限售股减持压力,以及强者恒强之后究竟是否存在“估值泡沫”,普遍存有较大疑虑。而具体从金牛私募机构对此的相关研判来看,多数机构对此的分析,整体则仍偏于正面。

美港资本创始合伙人张李冲表示,近几年来,外资资金对A股市场

的介入、全市场投资者结构的变化,都导致了A股市场的全面“自我升级”。注册制的完善和新股较大力度发行,导致了市场筹码供给增加,而管理层有意推动长期资金入场带来的增量资金效应不容低估。另一方面,资本市场改革进一步推进,有利于股指及行业优势个股赚钱效应的提升。在估值方面,张李冲认为,截至2020年年末,全市场优质个股的估值扩张已经达到新的阶段性高点。

但考虑到A股市场还没有达到类似于美股市场的有效性阶段,从跨年和2021年市场开局的角度来看,投资者的惯性思维可能导致相关强势个股的估值,在年初一段时间内出现进一步提升。

在买方机构持续纠结的“估值”方面,部分私募也从国际横向对比和无风险利率水平的角度,给出了“另辟蹊径”的解读。某金牛私募基金经理表示,传统以“纵向估值历史分

位”为基础的静态估值评判体系当前已经失效,在中国经济深刻转型的新常态中,赛道空间与公司品质,应当是投资中更加侧重考量的重点。未来市场无风险利率的持续下行,将是未来中国经济低增速周期下的大概率事件。该私募人士称:“而即便是从平行对比的角度来看,以美股市场中的特斯拉以及其他头部科技股为例,遍布全球的美股投资者也并未对其进行‘刻舟求剑’的‘线性估值’,而是

更多考虑其未来的业绩确定性和成长确定性。”

景领投资总经理邹炜强调,市场估值处于较高的水平,是目前全球资本市场面临的普遍状况。在全球低利率环境没有得到实质性改变的背景下,预计在2021年A股开局的一段时间内,市场局部高估值难以出现大幅回调。特别是医药、消费、新兴产业的核心公司估值体系,可能还会长时间维持在较高水平。

## 低估值蓝筹板块或向好

在投资方向上,多数金牛私募机构依然重点聚焦在2020年全年的强势板块上。但另一方面,部分机构对于低估值蓝筹和部分长期边缘化的行业板块的认可度,较以往有明显提升。

鲍际刚称,美股自2008年以来的十几年牛市行情中,年化涨幅超过15%的牛股,大多集中在消费、医药、科技创新等领域,整体占比超过80%。从A股情况来看,科技、医药等行业赛道交易拥挤度已经明显下降,从微观结构上看,不少公司景气度依

旧较高且终端消费稳定。综合考虑到宏观经济环境的继续修复,相关人气行业以及部分顺周期上游和中游制造龙头企业,在2021年开年阶段的市场表现值得期待。整体而言,在年初时点更倾向市场依然“强者恒强”。

邹炜指出,资本市场的制度改革是股市长期牛市的制度性条件,本轮市场结构性行情可能还会持续很长时间。具体来看,年初阶段将重点关注低估值或估值合理的食品行业、品牌医药消费升级、新兴宠物消费、创新药及其伴随诊断、医美服务等偏

成长的人气行业赛道。

值得注意的是,在接受采访的金牛私募中,同样有机构表达了对于部分人气行业整体高位运行风险的忧虑。

泊通投资董事长卢洋表示,在经过连续两年的结构性拉涨之后,目前偏大盘成长风格的高估值蓝筹板块,在估值上可能有一定的泡沫化风险。因此,站在2021年开局阶段的时点来看,市场估值纠错的行情随时可能发生。卢洋认为,在稳货币、紧信用的背景下,2021年开局阶段乃至全年,A股高估值板块都可能面临股价运行压

力。由此,更看好以保险、地产等为代表的低估值蓝筹板块,同时在配置上也将积极布局部分受益于数字化、科技赋能的科技公司,保持组合的弹性。

周良指出,在经过2020年的拉涨和年末的“翘尾”之后,投资者反而应当对人气行业的热门个股保持“小心”。过去两年涨幅巨大的不少人气行业,潜在风险显然在不断加大。随着场外资金的不断流入,银行股等大蓝筹板块的收益风险比,将具备更好的吸引力。从投资博弈和基本面角度分析,银行股及传统行业的大市值蓝

筹,收益风险更佳。

处于“中间路线”的从容投资董事长吕俊表示,在2021年开局阶段,从容投资在投资机会方面,重点关注科技类公司和传统行业龙头公司。目前,国内中高端科技类制造业发展前景比较明朗,未来预计会有不少科技类A股上市公司业绩和市值的共同成长。与此同时,传统行业也存在机会,一些坚持主业的龙头受益于宏观经济复苏和自由现金流的提升,整体估值不高、安全边际充足,值得重点关注。