

机构“抱团”松动 业绩撑起安全垫

● 本报记者 张利静 实习记者 葛瑶

近日，一些看空“抱团”股的声音不绝于耳，相关股票也出现了回调。有机构人士称，资金正逐步退出新能源相关股票，因为目前的性价比并不高。甚至有人预测，大多数前期被爆炒的新能源股票未来或只能以股价的大幅下跌来消化估值。

也有分析人士认为，机构“抱团”股票基本面优秀，具有“硬核”价值，即便资金“抱团”松动，从历史经验看也难以掀起指数级别的波动。

估值相对合理

回溯本轮新涌现出来的机构资金所“抱团”的板块，新能源汽车、光伏赫然在列。由于前期涨幅过大，近期高位出现获利回吐，部分投资者对资金“抱团”松动迹象带来的市场震荡风险表示忧虑。

那么，机构“抱团”股票的泡沫是否已很严重？中国证券报记者通过Wind数据进行了梳理，截至2020年三季度末，持股机构数量超过500家的股票共有14只。其中，贵州茅台、五粮液、立讯精密持股机构数分别达到了1584家、1185家、1164家，位居前三位。

从估值角度看，以当前股价计算，上述14只股票市盈率（TTM）的算数平均水平为63.22，而全部3953只机构持股股票市盈率（TTM）的算数平均水平（剔除负值）达128.71。机构持股最为集中的贵州茅台、五粮液、立讯精密市盈率（TTM）分别为60.13、57.89和64.36。由此可见，机构“抱团”股票的估值水平要显著低于整体水平。

另外，通过数据对比还发现，股票的机构持股数量与其业绩基本面大致成正相关关系，即机构越是重仓的股票，其业绩表现越好，机构持股逻辑总体合理。

针对目前的“抱团”股是否估值过高的讨论，中金公司邓志波团队认为，当前估值扩张是由全市场以及行业偏好导致，仍未脱离基本面。银河证券策略分析师曾万平认为“二八分化”现象并非新鲜事，好公司就应该享受比绩差股更高的估值。

针对近期“抱团”松动迹象，邓志波团队表示，不必过分担忧“抱团”解散的影响。历史上机构“抱团”共发生过三次，在这三次“抱团”结束前后，虽然市场均受到一定压制，但对主动公募基金收益率的影响有限。在三次“抱团”结束期间，除第三次机构“抱团”外，其余两次“抱团”结束时主动公募基金收益率均跑赢沪深300指数；第三次“抱团”结束期间虽然主动公募基金收益率不及沪深300，但仅累计跑输约5%，相对跑输程度较低。

景气度仍处上行阶段

银河证券策略分析师曾万平表示，不必将过多精力放在讨论“抱团”上。若“抱团”基本面上有瑕疵的股票，确实存在较大风险，但目前疯狂炒作绩差股的现象并不明显。若持有优质股，在其估值并不是非常高的情况下，“抱团”也未尝不可。

是否有必要担忧机构操作会引起股



视觉中国图片

价大幅波动？国信证券首席策略分析师燕翔认为，“抱团”本身并不是股价未来变化的充分条件。影响市场变化的关键逻辑有两个：一是如果单纯出现PPI层面的物价上涨，行情不会出现太大的系统性风险，到4-5月份PPI出现高点时，全部A股的盈利增速分布可能出现较大变化，行情出现扩散或者板块轮动的可能性较大。二是若后续出现CPI层面的物价上涨，可能引发货币政策收紧，CPI增速上行是2021年宏观经济中的重大风

险变量。目前来看，PPI增速上行基本是确定性事件，CPI增速上行可能性较小，行情出现扩散或者轮动的可能性较大，出现大幅调整的可能性小。

展望后市，国信证券分析师艾熊峰认为，目前机构“抱团”的板块景气度仍处在上行阶段，短期内行业逻辑难以证伪。后续打破当前机构“抱团”的催化因素或来自于其他板块的景气超预期。但目前“抱团”板块的估值水平尚未达到极端泡沫化程度。

偏爱FOF产品 银行理财子公司把握良“基”

● 本报记者 戴安琪

中国理财网数据显示，截至1月14日，仅名称中含“FOF”字眼的银行理财产品有130款。其中，由银行理财子公司发行的有106款，占比高达81.54%。

分析人士认为，目前银行理财子公司发行的FOF产品中，权益类基金的投资比例有所提高，未来该比例有望进一步提升。

指数基金获青睐

FOF(Fund of Funds)，即基金中的基金。FOF不直接投资于股票、债券或其他有价证券，而是以基金为投资标的。通过持有一篮子证券投资基金，间接持有标的资产，实现风险的二度分散。

在银行理财子公司投资能力尚未完全成熟的阶段，FOF成为其拓展投资边界和能力的主要方式，也是实现理财产品多元化资产配置的重要途径。中国理财网数据显示，截至1月14日，仅名称中含“FOF”字眼的银行理财产品有130款。其中，由银行理财子公司发行的有106款，占比高达81.54%。

有公募基金人士告诉中国证券报记者：“已有银行理财资金买我们的基金产品，既有老产品在买，也有FOF类产品在买。”

另一公募基金人士则表示，目前与银行资管部和私人银行部合作较多，随着银行理财子公司的逐渐成立，其FOF类产品也开始申购该基金公司旗下基金。

谈及银行理财子公司所偏好的基金，一家大型公募基金负责人坦言：“银行理财资金更偏好宽基指数基金。”

招商证券认为，综合考虑成本和投资收益，银行理财子公司在成立初期通过FOF产品投资时，对指数型基金配置需求可能会较强。

构建多维度评价体系

当前市场上，基金产品数不胜数，爆款基金也频频诞生。银行理财子公司在选择时，其评价体系如何？更侧重哪方面考量？

中邮理财组合策略部副总经理姜竞介绍：“中邮理财组合策略部主要专注FOF策略投资，搭建了业内领先的公募基金研究体系，构建了包含基金公司、基金经理、基金产品的三维研究体系。并运用多因子量化分析模型，在基金评价中注入更多定量元素，从而为客户提供基金组合类理财产品。”具体在基金公司研究层面，运用量化

“抱团”行业或发生变化

● 本报记者 赵中昊

Wind数据显示，近一周以来（1月8日至1月14日）最新获券商买入评级的个股总计有229只，由46家券商的312名研究员出具研报，行业属性以化工、汽车、医药生物、机械设备、电子等居多。

展望未来行情，券商机构认为，“抱团”板块的行业或发生变化，但品种大概率依旧是龙头成长公司。投资者在防范补跌行情的同时，宜把握中长期逻辑，“抱团”板块的回调往往是加仓机会，核心资产长期仍具备超额收益。

化工与汽车行业获力挺

在获券商买入评级的229只个股中，有125只个股公布了目标价，按1月14日收盘价计算，科华控股预期涨幅为135.44%，排名居首，由东北证券出具；其次是嘉诚国际，预期涨幅是104.03%，由国信证券出具；第三是TCL科技，预期涨幅是100.55%，由华创证券出具。

从行业分布（申万一级）来看，上述229只个股总计涵盖27个行业。其中，26只个股属于化工行业，数量最多；20只

个股属于汽车行业，排名其次；属于医药生物、机械设备、电子行业的个股均有19只，数量并列排名第三。

从个股看，上汽集团被16家券商给予买入评级，数量最多；其次是五粮液，被15家券商给予买入评级；第三是东方雨虹，被14家券商给予买入评级。

从1月8日至1月14日的涨幅来看，在229只个股中，鸿路钢构累计上涨36.91%，涨幅最大；其次是美迪西，累计上涨27.04%；第三是TCL科技，累计上涨23.81%。

回调提供加仓机会

近期A股市场出现了显著分化的“抱团”行情，在大盘不断上涨的过程中，上涨公司数量反而持续走低。

国信证券策略团队认为，从历史角度看，这种显著分化的“抱团”行情出现在岁末年初（11月至次年1月）的概率较大。此类行情分化特征并不是未来行情较大变化的充分条件，历史上最明显的两次分化行情（2006年12月和2014年12月）均处于牛市中后期。显著分化的“抱团”行情持续时间以往一般不超过三个月，后续行情大概率会扩散或出现板块



轮动。

从目前的行情来看，国信证券认为，“抱团”板块的行业可能会发生变化，但品种大概率仍是龙头成长公司。

兴业证券策略团队认为，从A股长期发展角度来看，当前的机构“抱团”并非过去的机构“抱团”。一批优质核心资产脱颖而出，在全世界范围内都具备稀缺性，成为量化宽松时代下抵御贬值最好的“非卖品”。

兴业证券建议，在防范补跌行情的同时，把握中长期逻辑，“抱团”板块的回调往往是加仓机会，核心资产长期具备超额收益。在短期品种的选择上，市场热点或扩散至金融、地产、周期等核心资产之上，但并非风格切换，不会出现“卖茅台、宁德时代，买金融、地产、周期”的现象。在长期趋势上，科技成长进入向上的长周期，“大创新”板块是趋势性投资机会。

保代队伍持续扩容 头部券商或成大赢家

● 本报记者 赵中昊

2020年，券商投行业务岗位纷纷扩容。数据显示，截至2020年底，全国有数据统计的116家券商注册保代总计6295人，较2019年底增加了65.22%。截至1月14日，2021年以来券商保代人数已扩容306人。

业内人士表示，随着全面注册制时代到来，券商保荐承销收入将进一步提升，头部券商优势逐渐明显，头部券商业绩有望继续保持增长趋势。

向少数券商集中

东方财富Choice数据显示，截至2020年底，全国有数据统计的116家券商注册保代总计6295人，较2019年底增加了65.22%。从券商来看，截至2020年底，保代人数最多的券商为中信建投，总计367

名保代；其次是中信证券，总计365名保代；并列排名第三的是中金公司和海通证券，均有279名保代。华泰联合证券和民生证券紧随其后，分别有270名保代和268名保代。

此外，保代人数超100名（包括100名）的券商还有国信证券、国泰君安、国金证券、招商证券、广发证券、光大证券、安信证券、申万宏源承销保荐、东方证券承销保荐、兴业证券、东兴证券、浙商证券、长江承销保荐、平安证券。

总体来看，截至2020年底，保代人数排名前十的券商总计有2739名保代，占行业注册保代总数的43.51%。

2020年保代人数同比增幅较大的以中小券商为主。其中，排名居首的是万和证券，保代人数较2019年底增加了640.00%；其次是华金证券，较2019年底增加了245.45%；排名第三的是渤海证券，较2019年底增加了200.00%；排名第四的是首创证券，较2019年底增加了190.91%。此外，中金公司的保代人

数以165.71%的增幅位居第五位，也是唯一一家大幅扩充保代的头部券商。

值得注意的是，截至1月14日，全国券商保代人数总计为6601人，较2020年底进一步扩容了306人。

“某头部券商投行部门招聘股权项目承做人选，团队项目包括IPO、并购、再融资。要求有1年以上律所、会计师事务所或券商投行经验，吃苦耐劳，接受低底薪，奖金不是问题。”中国证券报记者1月14日在某招聘网站看到一则招聘启事如是说。

投行业务增厚业绩

在注册制背景下，新股发行受理程序及上市条件大大简化。业内人士表示，创业板的平均受理时间从原来的18.5个月缩短至3.4个月。

东吴证券认为，未来全面实行注册制有望增加主板和中小板的IPO规模，券商的保荐承销相关收入将得到进一步

提升。国内头部券商的业务结构正逐渐转变为以资本和专业为主，向国际券商靠拢。随着国内资本市场改革不断推进，未来券商可借鉴美国的大型全能投行、精品投行、财富管理机构、特色投行和交易做市商的发展经验，形成多层次的竞争格局。

“保荐+跟投”作为一项创新制度，将为券商带来新的投资机会，但对券商投行的研究能力和定价能力、提出新要求。注册制下券商的各业务协同增加形成有机整体，未来将构建以投资银行为核心的券商新模式。

光大证券认为，经纪、投资及投行业务业绩同比增长显著，是证券行业业绩增长的主要动力，其中投行业务将直接受益于注册制落地。2021年资本市场深化改革主线不变，政策红利将持续释放。头部券商各项业务综合实力强劲，能更大幅度地分享改革红利。随着头部趋势逐渐明显，头部券商业绩有望继续保持增长趋势。