

小票反弹热点迁移 “新抱团” 谁来接力？

A股资金抱团松动话题近日引发市场热议。1月13日起，白酒、军工、新能源汽车等资金抱团股走势突变，出现剧烈调整。以白酒板块为例，截至1月18日收盘，白酒板块连续4个交易日下跌，累计跌幅超过10%。以银行为代表的低估值蓝筹股、前期超跌的科技股以及小盘股则趁势崛起，其中银行板块近4个交易日涨近5%。

资金抱团是否就此瓦解？高位股与低位股、大盘股与小盘股行情会不会发生切换？分析人士大多认为，近日中小市值公司集中披露2020年度业绩预告促成了小盘股占优现象。建议理性看待抱团，积极把握基本面良好的核心优质资产。此外，春季行情中的财报效应也值得重点关注。

● 本报记者 周璐璐 实习记者 葛瑶



新华社图片 数据来源/Wind

中信证券张燕珍：回归本质 投资优质企业

● 本报记者 郭梦迪

大集合公募化改造一直是近两年来券商资管行业的热词。中信证券资产管理业务执行总经理、中信证券臻选回报投资经理张燕珍近日接受中国证券报记者采访时表示，2021年A股格局是结构性的，但目前的抱团品种继续大幅提升估值可能性不大，未来更看好低估值顺周期、制造、科技板块，同时关注金融，消费、医药板块的结构性机会。

从估值驱动转向盈利驱动

2019年开始A股迎来一轮牛市。站在2021年起点上，不少投资者担心A股能否延续上涨行情，打破“牛不过三”的“魔咒”。对此，张燕珍观察历史走势认为，2021年A股没有大的风险，市场不会是熊市，也不会出现剧烈调整，但是市场已上涨两年，投资者应合理地降低权益市场预期。

在本轮牛市中，市场呈现明显的结构性行情。张燕珍认为，这两年国内投资风格确实在发生变化，龙头公司享受更高的估值溢价。市场未来的机会一定还是结构性、分化的。

“今年A股格局是结构性的，但目前的抱团品种继续大幅提升估值可能性不大。”她坦言，投资还是要回归本质，从估值驱动转向盈利驱动。对投资经理而言，经过两年估值修复，符合投资策略的股票数量确实变少了。

“相对而言，我更看好港股市场的投资机会。”张燕珍表示，从基本面看，2021年A股和港股都在改善，全球都有一段共振复苏期；港股的估值更合理，港股的价值股，比如金融、地产要比A股便宜，近期调整之后，互联网龙头估值也相对合理。流动性方面，2021年海外流动性会比国内更宽松，海外资金可能会从美国市场流出，进入性价比更高的香港市场。

坚持GARP策略

Wind数据显示，截至1月15日，自张燕珍担任产品投资经理以来，中信证券臻选回报收益率为204.20%，同期沪深300指数涨幅为85.23%。取得骄人成绩的背后，是张燕珍稳健的投资风格。张燕珍告诉记者，她擅长中观层面的行业比较，以及自下而上的基本面研究和个股挖掘，投资风格稳健。据记者了解，张燕珍还同时管理相对收益权益产品与绝对收益权益产品，持股以低估的价值股与估值合理的成长股为主，风格总体比较稳健。

张燕珍会如何挑选优秀的投资标的？她告诉记者，坚持GARP（价值成长）策略，从生意模式、人和组织角度寻找优质公司，结合行业景气度，在估值合理的时候买入。

张燕珍进一步指出，GARP策略的核心在于选择“优质”企业，而非选择“便宜”企业。“优质”的定义，不仅仅局限于公司本身，还要具备产业视野，稳定的经营模式和盈利预期是决定“优质”与否的首要因素，在此基础上再去关注景气度与成长性，没有基本面支撑的“成长”不值得盲目追逐。此外，相对于企业的基本面和成长性，估值维度上的容忍度更高，但原则是，估值指标只能缩小“优质标的”的范围，而不能扩大它。

张燕珍告诉记者，她更看好低估值顺周期、制造、科技板块，同时关注金融，消费、医药板块的结构性机会。具体到科技板块，张燕珍表示，她更喜欢偏软件、轻资产的领域，对于硬件、重资产投资很少。消费互联网、SAAS这类平台型、黏性、稳定性更强的领域，也值得长期关注。

抱团股“让位”低位股

近日，A股市场延续结构性行情，但抱团股“让位”低位股现象较明显。

1月13日起，白酒、军工、新能源汽车等资金抱团股走势突变，展开剧烈调整。

以白酒板块为例，Wind数据显示，截至1月18日收盘，白酒板块连续4个交易日下跌，累计跌幅超过10%；18只成

份股近4个交易日全部下跌，酒鬼酒调整幅度最深，区间跌幅达18.17%，老白干酒、迎驾贡酒、ST舍得、口子窖、洋河股份等8只股票跌幅均超10%，贵州茅台调整幅度最小，但跌幅也超过4%。

与此同时，以银行为代表的低估值蓝筹股、前期超跌的科技股以及小盘股趁势崛起。

北上资金有移仓迹象

在东北证券首席策略分析师邓利军看来，上周披露2020年度业绩预告的公司大多是中小市值公司，这在一定程度上解释了为何两个交易日中小盘股表现明显占优。随着下半月越来越多的上市公司集中披露业绩预告，业绩预喜利好对小盘股的催化行情将逐步消退，后续市场风格仍可能再度偏向业绩稳定或者超预期的大市值公司。

东北证券资深投资顾问沈正阳表示，总体看，判断抱团股是否散伙仍需要

把握核心优质资产

预期收益率。抱团的核心资产，仍然是A股最优质的资产，决定抱团的是宏观基本面与行业基本面。目前行业基本面没有发生变化。

谈到未来投资策略，分析人士均建议投资者“轻指数、重结构”，把握核心和优质资产。

张玉龙预计，2021年A股市场将呈现震荡格局，建议投资者淡化指数，从经济结构转型升级的角度挖掘结构性机会。短期市场扰动不会改变上市公司基本面和资金抱团的总方向，倘若市场下跌反倒是加仓良机。

陈果认为，业绩增长才是推动股

盘面上看，银行板块近4个交易日涨幅接近5%；37只成份股中，仅有厦门银行、张家港行2只股票近4个交易日下跌，其余全部上涨，兴业银行近4个交易日涨超16%，邮储银行、平安银行均涨逾8%。

除银行板块外，电子、计算机、稀土等板块也表现活跃，成为引领市场涨势的“新主力”。

观察，但毋庸置疑的是，抱团股的筹码已经发生一定松动，场内资金正在以优化配置结构的形式来应对春季行情和过度抱团的质疑。这也折射出场内外资金较为珍惜一季度春季行情的交易窗口期。

另外，安信证券首席策略分析师陈果分析发现，北上资金近期有移仓迹象，整体偏好从大盘成长股转向大盘价值股。“上周外资虽然再度集中买入大盘成长股，但整体流入规模远低于大盘价值股，与4-5周前形成鲜明对比。”

价持续上涨的核心因素。中长期来看，A股赛道化和龙头化趋势还会延续；短期来看，部分基本面出现边际改善的赛道龙头公司开始显现新的性价比。不过，对那些出现反弹的前期弱势板块而言，若其行业逻辑未发生关键性改善，估值依然无法持续提升，在补涨至估值合理水平后，股价继续向上的弹性将被大幅削弱。

沈正阳补充说：“目前资金在寻找新的绩优权重股抱团，金融股以及‘中’字头央企具有较好的性价比，绩优中小盘股在2月有望出现较好的修复性赚钱机会。”

一壶菜籽油3个月涨价60%

上中游叫好下游叫苦

● 本报记者 张利静 马爽

自2020年低点以来，国内主要食用油价格上涨已超过50%。中国证券报记者调研发现，新冠肺炎疫情导致全球贸易萎缩、国内需求大增、通胀预期及养殖产业扩张等因素共同带来了这一轮食用油价格上涨，油脂市场“蛛网效应”强化。

食用油价格上涨

“最近食用油涨得厉害，一壶菜籽油3个月涨了34块！”家住北京市丰台区的徐女士对记者说：“去年10月14日，在超市购买某品牌菜籽油才55.8元一桶（5L装），今年1月18日已经涨到89.9元，涨幅超过六成。”

植物油价格上涨至8年来高位。记者调研贸易商、生产企业、农民等市场主体后发现，去年以来油脂价格大涨，正引起产业链生态的巨大变化——上游企业赚得“盆满钵满”，下游精炼企业不堪成本上涨……油脂行业“蛛网效应”不断强化。

对国内消费者来说，食用油脂主要包括豆油、棕榈油、菜籽油和花生油。卓创资讯数据显示，截至1月18日，国内进口菜籽油均价为10633元/吨，较2020年4月21日价格低点7083元/吨上涨50.12%；国内港口24度棕榈油价格为7211元/吨，比2020年5月14日价格低点4701元/吨上涨53.39%；国内豆油批

发价格为8645元/吨，较2020年3月13日价格低点5268.75元/吨上涨64.08%。

据银河期货油脂油料研究员刘博闻介绍，2020年压榨利润整体水平大幅抬升，压榨企业迎来“大丰收”；中游贸易商也获得了较大获利空间，相较于2017年和2018年，2020年行情火热刺激其扩大贸易量；与此同时，下游精炼商及罐装商则在原料上涨过程中面临提价慢、提价难，总体利润水平遭削弱。

多因素强化“蛛网效应”

对于这一轮食用油价格上涨的原因，刘博闻表示，主要受到三方面因素影响：一是新冠肺炎疫情蔓延，国家对食用油战略储备意愿增强。自2020年4月以后大型国企持续收储豆油，预计豆油收储将延续至2021年二季度。二是受2019年末干旱天气影响，2020年国际棕榈油产不足需。三是多数国家生物柴油计划执行较好，生物柴油需求维持稳定增长局面。



新华社图片

上海钢联我的农产品网油脂分析师陈彬、苏珊进一步分析，2020年豆油消费出现250余万吨增量，除了200万吨豆油消费增量主要来自国家收储外，另外50万吨增量主要来自饲料（猪饲料、蛋禽料和肉禽料）。

更深层次而言，当前油脂价格运行仍未摆脱周期规律。上海钢联我的农产品网油脂分析师陈彬表示，油料作物生产多为一年一季，一旦油料种植面积增加或减少，对应的油料产量和食用油价量也会跟随发生变化。油料产品供应量增减直接导致食用油价格出现相应变化。由于植物油需求弹性较低，而供给端周期性强且人为调控作用非常小，导致食用油价和行业价格和产量出现明显的“蛛网效应”现象。

期货工具助力企业风控

价格波动面前，上中游如何锁住利润，下游企业如何做好成本管控？

苏珊建议，对外积极推进油脂、油料进口渠道多元化，对内加强储备和应急管理，引导商业库存周转。国内企业可大力提高设备应用效率、改进生产工艺，趁机做大做强。

“目前国内几家大型油脂、油料上市公司都面临原料成本占比高、价格波动大的局面，为了对冲风险，企业亟需提升金融衍生工具专业操作水平。”上海钢联我的农产品网油脂分析师滕浩表示。

“近年来，随着期货及期权多元化衍生品工具出现，食用油下游企业若可以很好地介入衍生品风险管理工具，涨价的不利影响将会被对冲，潜在利润将会维持稳定。”刘博闻说。