

# 蓝筹白马VS创新成长 投资大佬观点大碰撞

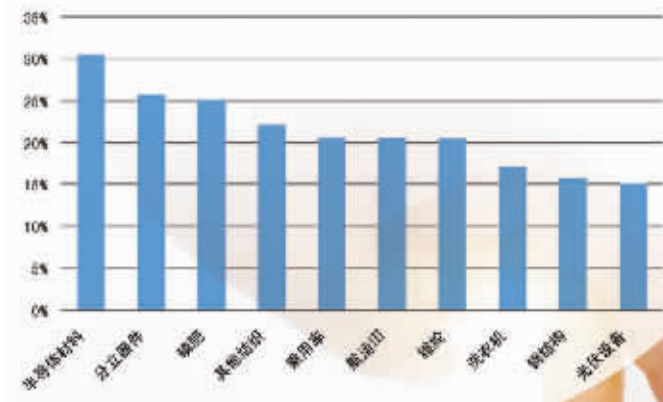
□本报记者 徐金忠

临近年中,A股市场出现明显结构分化。一方面,蓝筹白马虽然经历了一段时间的下跌,但鲜有能够迅速收复失地者;另一方面,半导体、新能源等创新成长板块迅速走强,并创出新高。市场成长风格是否就此确立?后续行情将如何演绎?

“成长性是最大的确定性。”面对中国证券报记者的采访,上海一位基金经理张丰(化名)脱口而出。安信证券首席分析师陈果更是喊出想要稀缺的高增长股估值便宜,“可能要等到西湖水干了”。同时,市场上偏谨慎的观点也不少。兴证全球基金的谢治宇表示,不妨在市场热衷于赛道投资、趋势投资的时候,多考虑风险。中庚基金的丘栋荣认为,由于市场分化,需重点把握基本面风险小、盈利增长确定性高、估值相对低的投资机会。

“在这个时点,这样说和那样讲似乎都有道理,因为市场正在成长赛道上惯性向前,而有不少力量认为应该转向。”另一位基金经理表示。

6月以来涨幅较大的申万三级行业



视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

## 蓝筹白马“廉颇老矣”?

这几天,雪球上的一篇文章引发关注,文章对万科A、中国平安进行了分析,触发点是因为在这两个个股上的长期持有,却没有展现应有的赚钱效应。虽然文章的作者说“我还可以撑”,但市场上其实已经弥漫着对于这类蓝筹白马长期弱势的悲观情绪。

实际上,在结构分化的市场中,确实有一批蓝筹白马走势长期不振,给了持有“确定性”信仰的投资者以“钝刀子割肉”的长时间痛感。

“水泥茅”海螺水泥在去年7、8月间创出高点后,股价一路向下,期间虽有些许抵抗,但大势已定,并未见调头向上的信号出现;券商股龙头中信证券最近一波的高点也在去年7、8月间,最近东方财富这一互联网券商在市值上已经超越中信证券;乳业巨头伊利股份的高点出现得相对较晚,在今年年初冲高后,近期也是在盘整之中;家电“双雄”格力电器和美的集团,也是在去年年底和今年年初创出高点后一蹶不振,似乎市场并未给这两家确定性强的行业龙头以足够的估值溢价。

上述情况并非局限在这些单个公司,其实已经形成一个市场现象。如果比较上证50指数、沪深300指数、中证500指数和科创50指数、科创创业50指数,可以明显发现,虽然这些指数都在今年春节前后遭遇重创,但从创伤中走出来的速度大不相同。有的在下跌后原地踏步,有的却已经迅速收复失地,并且创出新高。

这样的市场格局已经让一些投资大佬警觉。谢治宇在近期的一次公开活动中直抒胸臆:“到了现在这个时点,我们自己私下聊天的时候,大家普遍会说两句话。第一句话,大家看好的东西都非常贵,很难下手;第二句话,大家不看好的东西,也会有一个理由。这就是现在市场最大的一个特点。”

张丰分析:“首先,我们看市场偏好,可以说经过2020年权益市场的大机遇后,市场资金的风险偏好一点都不低;其次,我们看所谓确定性和成长性的问题,以水泥龙头股为例,公司业

绩增长的确定性确实很强,但成长性实则不足,随着行业天花板的到来,公司业绩增速下降的趋势明显。在这样的背景下,市场资金是很挑剔的,成长性是最大的确定性。”

相聚资本投资总监王建东从胜率与赔率方面提供了一个观察角度。王建东表示,高赔率是指在那些赚钱的公司中,要赚尽量多的钱,实现50%、100%甚至更高的收益率。为了实现更好的投资回报,甚至可以接受一部分不确定性、接受一定瑕疵。白马龙头股的胜率较高,但赔率不够高。这意味着买主流公司无法实现太高的收益率。

张丰是应对这样市场变化比较得心应手的基金经理的代表,更多的投资人在这样的变化面前,选择的路径相对保守和平稳。谢治宇给出的应对之策是:很多行业里还是有一些好公司,它可以给你提供一个稳定持续的增长,当然它增速不一定会很快,估值也相对合理,它的格局也是清晰的。谢治宇表示:“它能给我一个可预见的合理回报率。当我看错的时候,我的损失可能会更小一些,这是我现在做的主要工作。”

## 创新成长“意气风发”

蓝筹白马长期盘整的同时,创新成长股则意气风发。其中,新能源、半导体是其中两个“烈火烹油”的突出行业。

统计数据显示,中证内地新能源主题指数在今年1月份创出的高点已经在近期被超越。6月25日,这一指数在盘中创出3556.96点的历史新高。统计这一指数今年以来的表现,累计涨幅已经高达26.20%。

同样来看万得半导体行业指数,这一指数在1月底创出阶段性高点后,曾经遭遇短时间深度下挫。不过同样在6月25日盘中创出6679.34点的历史新高。今年以来该指数的累计涨幅已经攀升至21.90%。

若拆解这两个行业中的代表性个股,迅速收复失地的特征更加明显。以新能源行业的宁德时代为例,本轮调整的最低点出现在3月25日,当时价格为280.05元/股。6月25日,该股

股价已经在盘中创下477元/股的历史高点。在半导体行业的代表性个股中,这样的情况屡见不鲜。

对于这些创新成长行业个股迅速反弹并维持高估值的情况,市场上支持的声音嘹亮。华泰柏瑞基金基金经理牛勇就直言:“高成长意味着高估值,也意味着高收益。”牛勇认为,估值不应该是我们去配置高成长板块的障碍。新能源是至少可以持续几年甚至十年以上的长期投资机会。对比近200倍市盈率、增速稳定在30%左右的个别医疗服务行业公司,牛勇反而觉得,新能源车行业更具确定性和性价比。“我们不能站在当前时点看估值。市盈率是静态的概念,而主动投资要往前看。基金经理负责看远方、找确定性,远方的确定性在哪里,估值就在哪里。”牛勇表示。

在卖方分析师一侧,这样的勇毅果敢表现得更为突出。日前,陈果在安信证券中期投资策略会中就直接表示,A股中长期牛市的基石没有发生改变,但投资逻辑可能要有所转变。随着“茅指数”成分股的分化,投资龙头“躺赢”策略可能已经失效。从全球资产比较而言,A股的性价比依然占优,新的投资逻辑将围绕高增长的快车道展开。展望未来,稀缺的持续高增长股只有比较贵和非常贵两种状态。“如果要等这些资产到一个合理的估值水平再去买,可能要等到西湖水干了。”陈果直言。

## 年中保留一份谨慎

在市场分化之际,也是各家机构研判和观点PK之时。整体来看,年中之际,公募机构保留着一份谨慎。

谢治宇提醒:“大家不妨在市场热衷于赛道投资、趋势投资的时候,多考虑风险;等到市场开始非常谨慎的时候,再多想想远景和未来。”

汇丰晋信基金陆彬在近期指出:“市场风险正在慢慢积累,我们看到的正在变少。2021年下半年我们会采取相对谨慎的策略,对基本面持续性的要求更高,对估值容忍度更加严苛。”嘉实基金价值风格投资总监张金涛表

示,下半年还是有一定挑战的,今年的投资原则是不能追涨,也不要盲目杀跌,如果上市公司基本面真的不行,还是早点撤出为妙。展望后市,下半年有结构性机会,因为现在整体指数相比年初没有大的变化,核心因素是业绩。博时基金股票投资部总经理助理沙炜表示,目前市场处于上有顶下有底的震荡行情中,对全年市场谨慎乐观。未来影响行情的核心因素,一是政策退出的节奏,包括美联储退出OE的步伐;二是经济基本面,包括出口和地产的韧性、消费恢复情况等。

这样的观点映射到投资上,各家机构也是取舍不同。中庚基金丘栋荣指出,当前市场驱动力大概率由盈利主导。由于市场分化较严重,结合基本面和盈利情况,有机会构建基本面风险小、盈利增长确定性高、估值相对低的投资组合,通过把握结构性机会追求超额收益。经过过去两年的上涨,需要对风险更加关注,对高估值资产保持谨慎。

近日,东兴宸瑞量化混合拟任基金经理张旭、李兵伟在致投资人一封信中也谈到了下半年的市场风险:市场规律就像时钟的钟摆,常常从一个极端走向另外一个极端。两人指出:“前些年大家热衷的小市值股票早已是明日黄花,目前被大量机构热衷的大市值核心资产估值处于历史较高位置,钟摆是否继续向上摆动还是转向是个很难判断的问题。”

当然,也有不少基金经理选择继续在成长风格上“御风而行”。创金合信基金首席策略分析师、首席投资官助理王婧表示,从产业发展趋势来看,成长类行业业绩高增长趋势较确定,有望继续维持较高景气度。在一季度末以来的反弹中,医药、消费、新能源、科技等业绩高增长行业,受到资金认可。

“目前来看,今年全年经济处于偏强区间,上市公司盈利预计将保持较快增速,周期和成长类行业均受益于经济上行。但也要看到,随着经济增速回归正常区间,市场对周期板块的业绩增长持续性存在疑虑,成长板块中处于行业快速成长期的细分行业,中长期业绩增长确定性高,将有望享受持续估值溢价。”王婧表示。