

# 核心资产引发高估值之辩 “落袋”还是加仓

□本报记者 李岚君

经历了一段时间的调整,被称为“核心资产”的消费、医药、新能源、科技等行业龙头,股价近期再度发力走高。重仓核心资产的不少基金,迎来了净值的新高。

此前因短期快速上涨导致估值偏高的核心资产,如今因股价新一轮走高引发高估值争议。假如未来出现一轮调整,基金经理们会选择坚守,还是“落袋为安”?

基金经理的回答是不一致的。部分基金经理以史为鉴,对近期核心资产过大的股价涨幅忧心忡忡,虽然流动性没有出现大幅收紧,但如同去年般的宽松环境已不可能;也有不少基金经理们眺望远方,以核心资产高成长的业绩为依据,认为时间会消化估值之“高”,最终将股价推至更高的位置。由此,市场分歧在7月悄然形成。

## 核心资产龙头纷纷起舞

Wind数据显示,2021年上半年各大指数都走出波动行情,主流指数走势不一。上证指数、深证指数、沪深300、中证500、创业板指数均出现不同程度的上涨,涨幅分别达到3.4%、4.78%、0.24%、6.93%、17.22%。上半年北向资金累计净流入2236.61亿元,其中沪股通资金净流入925.43亿元,深股通资金净流入1311.18亿元。截至6月29日,上半年两市融资余额增长1174.27亿元。

上半年的A股市场将“震荡”这两个字演绎得淋漓尽致,市场起伏大、热点转换快、行业轮动频繁。但无论从哪个角度去观察,在2021年上半年A股结构性行情中,核心资产依旧是大赢家。

上半年,核心资产的走势,一度让持有者感到灰心:春节之后A股市场出现大幅震荡,核心资产出现大幅调整。但谁也没有想到,绝望之中孕育的是新希望。此后,随着4月大宗商品价格见顶,流动性收紧的压力缓解,生物制品、白酒等核心资产龙头再度回归,股价纷纷回到了前期市场的高点。6月以来,一批新能源、芯片等科技龙头也开始再次起飞,整个市场活跃度明显提升。

Wind数据显示,上半年,申万一级28个行业中,有14个行业涨幅超过5%,今年上半年日均成交额超百亿元的共有24个行业。这其中,千亿市值的核心资产龙头纷纷起舞。150只超千亿市值的个股中,约6成上半年实现上涨,其中科



视觉中国图片

沃斯、中远海控、东方盛虹、爱美客、康希诺等一批股票涨幅翻倍,华熙生物、万泰生物、天赐材料、卓胜微、片仔癀、科大讯飞、恩捷股份、宁德时代等股票涨幅超过50%。同样,在上半年的港股市场,如果投资者没有投资腾讯、美团等互联网龙头,那么几乎可以肯定其收益跑不赢恒生指数。

兴业基金基金经理邹慧认为,当前市场的主流投资方向有三种:一是核心资产,二是顺周期板块,三是通过市值下沉开辟“第三战场”。很显然,核心资产在机构心目中的分量是最重的。

针对前述三大投资战场和对未来投资方向的选择,邹慧判断,经过前期的修复,站在当前位置上,任何一个方向都不具备明显的比较优势,通过估值性价比进行均衡配置才是相对的选择。“对于核心资产,前期估值已经出现一定的回调,如果考虑估值切换,部分具备性价比的优质公司已经可以重新纳入到投资视野中来;对于顺周期板块,我们一方面认为很多资源品价格上涨的速度过快,但同时我们也看到由于供给端收缩的原因,价格的底部是逐步抬升的;对于市值下沉的隐形冠军,则需要去粗取精、去伪存真,优中选优。”邹慧总结说。

## 高估值之辩

投资者对核心资产的分歧不在于基本面,而在于估值高低。时至今日,高估值始终是悬在每一个偏好“核心资产”投资者头上的达摩克

利斯之剑。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,要从长期和短期两个角度考虑。短期来看,优质龙头股股价已经上行,近期估值可能并不便宜。但是,如果以十年的视角来看,现在白马股的估值仍是较低水平。因为优质龙头股是真正的核心资产,随着经济的发展,这些行业龙头仍有较大业绩上升的空间。

杨德龙指出,过去20年的投资财富差距,主要在于是否拥有优质房产;在未来20年,投资财富差距可能就在于有没有持有优质股票或者优质基金。通过配置优质基金产品,相当于间接配置了优质核心资产。

“白马股仍会是A股真正的核心资产。”杨德龙说,白马股是一批既有业绩支撑,又有行业龙头地位的优质公司。过去五年,白马股大幅上涨,甚至出现了涨幅达到5倍-10倍的股票,证明了其是值得持有的核心资产。

中信保诚基金经理孙浩中称,经济回到复苏轨道,居民收入增长持续向好,后续消费意愿预计将同步提升,消费持续改善方向确定。因业绩保持较好水平、产能利用率偏高、企业信心持续提升、融资向制造业倾斜,制造业投资将延续复苏态势。A股市场整体震荡的概率更高,仍以结构性机会为主,未来考虑从短期高景气度、中期核心资产、长期优质成长赛道等思路入手。

## 下半年行情如何演绎

上半年市场风格出现了明显切换——春节

前大小盘及成长价值的分化程度达到了非常极致水平,市场演绎出大盘成长和小盘价值的“冰与火之歌”,而春节前基金的天量发行带来了核心资产的“飙升”。

相比去年千亿市值以上的“白龙马”个股的独领风骚,今年春节后,市场的演绎从一个极端走到另一个极端——“大盘价值”与“大盘成长”再次出现极大的偏离,而二季度的“均值回归”则是由成长上涨,价值下跌来完成。

展望2021年下半年,有哪些板块会有结构性机会?从机构中期策略观点看,尽管对下半年行情演绎方向、配置风格的判断不尽相同,但配置成长板块却成为共识。

“目前市场上主要担心流动性的收缩,从长期看,选择好公司并分享其长期成长,宏观波动与风格变迁对组合长期收益的影响不大,但会造成组合净值的阶段性波动。正确的择时可以降低组合的波动,但历史证明择时往往很难。”信诚周期轮动基金的基金经理张弘表示,长期关注食品饮料、医疗服务、新能源车等领域,将在这些方向上寻找一些新的投资机会。

银华基金李晓星认为,流动性合理充裕对估值有支撑,市场情绪稳定,下半年整体市场走势平稳,不会出现上半年的大起大落。市场仍然是结构性行情,业绩能够持续增长的行业和公司将迎来好的投资机会。

李晓星认为,核心资产也在快速更新迭代,现在的核心资产跟五年前相比有非常大的区别,背后的原因是时代的变迁。符合社会发展方向的核心资产价格仍在不断创新高,估值不便宜。所以,核心资产需要去伪存真。

建信基金权益投资部副总经理邵卓认为,今年以来,部分估值高企的核心资产经历了市场的均值回归。如果以未来两到三年的角度来看,核心资产的底层逻辑没有改变,但阶段性估值是否可以接受,在很大程度上取决于机会成本和预期收益率。未来,海外经济体将经历疫情逐步恢复、宽松措施逐步退出的过程。在流动性边际转紧的情况下,A股核心资产对外资的吸引力可能会相对弱化。

邵卓称:“当下的核心资产有继续持有的价值,流动性收紧对其影响更可能是以时间消化估值的形式出现,而非以估值大幅调整的形式来实现。当然,我们也必须保持对各类核心资产基本面的紧密跟踪,寻找基本面长期向好的标的。”

在市场分化之际,也有一批公募机构保持着一份谨慎。中庚基金在2021年的年中策略报告中,将对风险的关注放在“更高位置”。报告指出,当前市场驱动力大概率由企业业绩主导。由于市场分化较严重,结合基本面和业绩情况,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。

汇丰晋信基金陆彬在近期指出:“市场风险正在慢慢积累,我们看到的机会有正在变少。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。”银河证券也表示,展望7月,性价比低于6月,慎重高位追涨。不少核心资产的表现已经“透支”,不宜重仓。最近两个月,新能源车和半导体等景气度高的行业涨幅较大,买入节奏要放缓。