2021 年 01 月 17 日
证券研究报告·策略研究

策略专题报告

抱团结束了吗？

摘要

- **抱团结束了吗？我们认为，抱团没有结束，只是有些松动，需要降低预期收益率而已。但抱团的核心资产，仍然是 A 股当中最优质的资产之一。**

  在宏观层面，市场此前预期美联储会将零基准利率的政策维持到至少 2021 年年底，并且不会很快地缩表。但美联储在 1 月 7 日公布的 12 月份议息会议纪要上却宣布要逐步退出量化宽松政策，对市场预期形成了扰动，并使得美国 10 年期国债收益率快速上行突破 1%。尽管如此，我们认为这种流动性上的变化仍然只是预期变动的一种反应。因为从当前全球新冠疫情来看，仍然非常严峻。预计 1 月底全球累计确诊人数就会超过 1 亿人，而 2021 年底全球累计确诊人数大概率会超过 3 亿人（且考虑了疫苗的作用）。这使得全球经济复苏必然是非常疲弱的态势，2021 年全球货币政策也很难转向。

  在行业层面，其实白酒（一线龙头）、新能源汽车和军工板块长期增长的态势非常确定。一线白酒在未来几年维持 10%左右的增速确定性很高。而新能源汽车与军工板块未来 3 年维持年化 30%的增速，行业龙头维持 40-50%的增速确定性也高。这三个板块仍然是 A 股当中非常有吸引力的板块。

- **投资策略：**综合来看，我们认为一线白酒、新能源车和军工板块，如果继续回调，都有很好的布局机会。

- 风险提示：流动性收紧超预期，经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌

执业证号：S1250515070001

电话：021-68415861

邮箱：zhbin@swsc.com.cn

相关研究

1. 策略专题：中央经济会议奠定市场上行基调（2020-12-20）
2. 策略专题：政治局会议给市场带来的启示（2020-12-14）
3. 策略专题：珍惜牛回头，进军 4000 点（2020-12-03）
4. 策略专题：冰火两重天的市场，机会何在？（2020-11-19）
5. 一枝独秀的“中国牛”——A 股 2021 年投资策略（2020-11-02）
6. 策略专题：大会释放的六大信号！——解读十九届五中全会公告（2020-10-30）
7. 策略专题：如何从三季报预告中发掘 A 股的投资机会（2020-10-27）
8. 策略专题：疫情反复，宽松犹在（2020-10-14）
9. 策略周报（0928-1008）：宽松不会缺席，节后有望开门红（2020-10-08）
10. 策略专题：注册制给 A 股带来的六大影响（2020-09-25）

西南证券版权所有发送给朝阳永续.朝阳永续:xnsc@suntime2003.com p2

核心观点：决定抱团的是宏观基本面与行业基本面。目前宏观基本面有一定的预期松动，但是行业基本面没有发生变化。抱团没有结束，只是有些松动，需要降低预期收益率而已。但抱团的核心资产，仍然是 A 股当中最优质的资产之一。

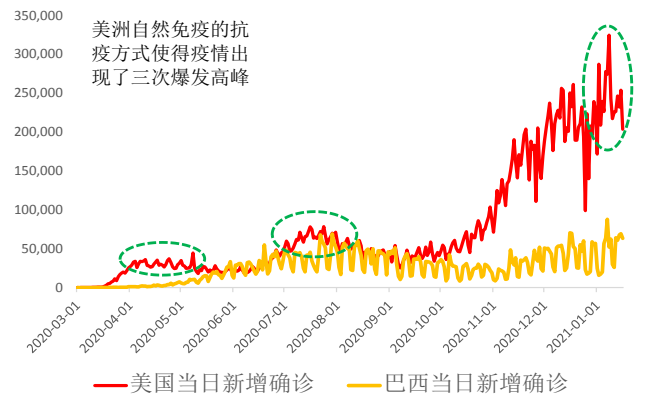
当前指数回调很正常，是前期过急过快上涨的一种再平衡。从 12 月下旬至今，上证综指上涨超过 10%，创业板指上涨接近 20%。同时，市场几大抱团主力：白酒、新能源车和军工在最高点时更是上涨超过了 30%。而这些涨幅都是在不到一个月的时间里完成的。因此客观地说，即使没有外在因素的冲击，市场也蕴含着调整的需求。那么，当前市场出现了调整，是否抱团就结束了呢？我们认为，抱团并未结束，但是需要调低收益率预期。

前期抱团上涨主要源于两大因素，一是宏观层面因素，二是行业层面因素。宏观层面因素源于市场对于流动性环境维持长期（至少到 2021 年底）低利率的预期。行业层面的因素则来源于三大行业在可预期的未来（3-5 年）持久而稳健的增长。

而当前，审视这两大因素，仅仅是宏观层面的流动性因素出现了预期扰动，而行业层面的逻辑并未发生变化。因此抱团出现松动，但并未结束，只是需要适当调低收益率预期而已。

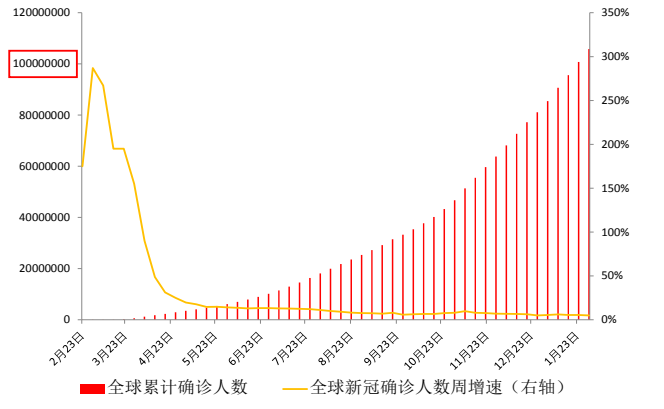
在宏观层面，市场此前预期美联储会将零基准利率的政策维持到至少 2021 年年底，并且不会很快地缩表。但美联储在 1 月 7 日公布的 12 月份议息会议纪要上却宣布要逐步退出量化宽松政策，对市场预期形成了扰动，并使得美国 10 年期国债收益率快速上行突破 1%。尽管如此，我们认为这种流动性上的变化仍然只是预期变动的一种反应。因为从当前全球新冠疫情来看，仍然非常严峻。预计 1 月底全球累计确诊人数就会超过 1 亿人，而 2021 年底全球累计确诊人数大概率会超过 3 亿人（且考虑了疫苗的作用）。这使得全球经济复苏必然是非常疲弱的态势，2021 年全球货币政策也很难转向。

图 1：美洲自然免疫方式使得每日新增确诊人数不断创新高



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：全球新冠累计确诊人数将超 1 亿

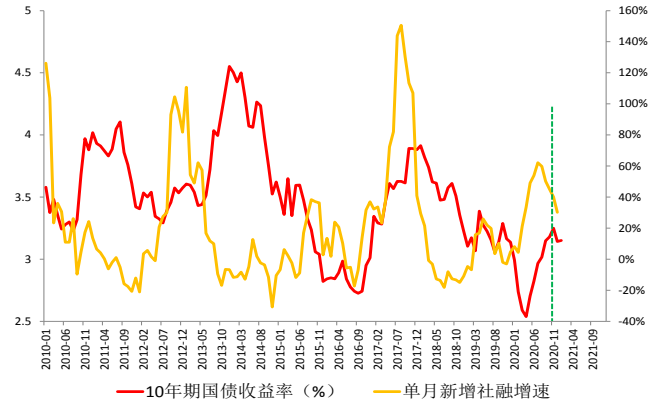


数据来源：Wind，西南证券整理

在行业层面，其实白酒（一线龙头）、新能源汽车和军工板块长期增长的态势非常确定。一线白酒在未来几年维持 10%左右的增速确定性很高。而新能源汽车与军工板块未来 3 年维持年化 30%的增速，行业龙头维持 40-50%的增速确定性也高。这三个板块仍然是 A 股当中非常有吸引力的板块。

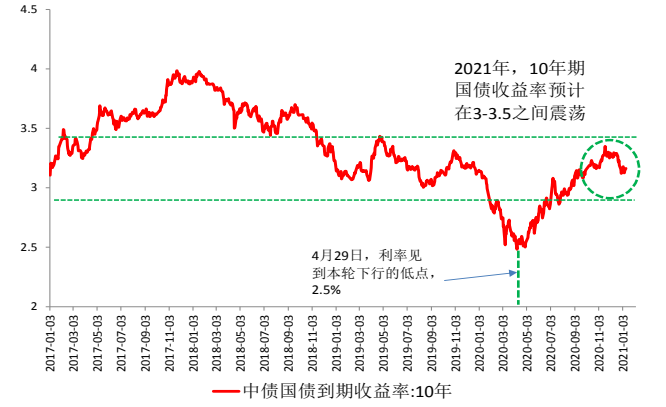
西南证券版权所有发送给朝阳永续.朝阳永续:xnsc@suntime2003.com p3

图 3：2020 年 11 月 8 日对新冠疫情的预测



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：2020 年 12 月 20 日对新冠疫情的预测



数据来源：Wind，西南证券整理

投资策略：综合来看，我们认为一线白酒、新能源车和军工板块，如果继续回调，都有很好的布局机会。

风险提示：流动性收紧超预期，经济复苏不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn