日期：2021 年 01 月 13 日

# 成熟的 A 股和“青春期”当然不同

分析师： 蔡钧毅
Tel： 021-53686166
E-mail： caijunyi@shzq.com
SAC 证书编号： S0870514070001

报告编号：

相关报告：

首次报告日期：2015 年 10 月 16 日

## 抱团分歧甚嚣尘上

上周末市场对于机构抱团行为进行了广泛的讨论，抱团分歧甚嚣尘上，不少媒体对于近期机构的抱团进行了所谓的“理性”的分析，抱团似乎成为了众矢之的。当然这个话题的由来是因为，近期 A 股市场上演了惊人的极致分化局面，各行业龙头不断创新高，而广大中小盘股票却在指数上涨的时候瑟瑟发抖，市场风格的一大特点是：市场涨时，少部分大市值股越涨越凶，而大部分小市值股跌跌不休。市场调侃为“股灾试上涨”和“机构的牛市，散户的熊市”等。

## 市场的定价权者并不理会评论者的言谈

周一，讨伐的声音起到了一定的效果，食品饮料、光伏、锂电等前期机构集中抱团品种则出现重挫：古越龙山、会稽山、伊力特等多只酿酒股跌停；金龙鱼盘中大跌逾 14%，全天收跌 11.3%；光伏板块同样大面积飘绿，通威股份跌逾 6%。但在当天 A 股下跌时，基金重仓指数的跌幅是 0.89%，并不算很大，而当天小盘股重挫 3.57%。明显地，机构抱团股跌幅小于小盘股。市场跌时，同样是出现少部分大市值股跌得少，大部分小市值股跌得多。但周二市场立刻还原了本来的面目，创成长、创 50、上证 50、中证 100，沪深 300 等依然“勇冠三军”，市场的定价权者并不理会评论者的言谈。

## 良性的正向循环

从资金面看，基金发行依然火爆，截至 1 月 11 日，新年以来的两周，仅有 6 个工作日，启动发行的新基金“吸金”已超 3000 亿元。包括上一周新基金吸金至少 2000 亿元，本周仅一天吸金至少 1000 亿元。后续 1 月仍有数十只基金等待发行入市，其中绝大部分是权益类基金。机构的正向循环仍在如火如荼般推进，如果机构当下的行业挖掘和龙头挖掘方式不好，那么试问，有更好的符合市场健康发展和推进逻辑的方法吗？回到以前的投机模式？不过股市的时代变迁是趋势，任何阻挡趋势发展的大部分为螳臂当车而已。

## 核心资产用行动来回应--沪深 300、上证 50 悄然创近 13 年新高

目前 A 股市场正处于深刻变革中，未来结构化行情，龙头效应还会持

续地体现。Wind 数据显示，代表大蓝筹的沪深 300 目前市盈率为 16.87 倍，超过最近 10 年 12.09 倍的平均水平以及 12.05 倍的中位数水平，处在近 10 年高“水位”。

沪深 300 指数和上证 50 指数成分股选取的是沪深证券市场中市值大、流动性好部分股票，多是一些行业的龙头股，近期龙头股的抱团上涨推动两大指数率先突破 2015 年高点。

我们仍然看好核心资产，因为这是市场成熟的标志。外资等机构资金流入的确定性较强，中长期资金正不断加码对 A 股的投资。因此，今年比较看好龙头类的资产尤其是核心资产。同时我们指出核心资产分布于各大行业和二级、三级子行业中，仍有一部分仍处于性价比较好的区位，所以，核心品种的挖掘从市场的变迁来看是趋势，不是局部几个行业的抱团，而是此后，比较优质的大龙头、细分龙头被依次挖掘而出，所以顺着这个思路，完全没有必要担心当下机构投资者的思路，而是需要理解在市场主角变迁为机构投资者后，成熟的 A 股和青春期当然不同。龙头的溢价率水平将打破以往 20 多年的市场形成的天花板记录。

## 分析师声明

蔡钧毅

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定　义 |
|---|---|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定　义 |
|---|---|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。