

机构“抱团白酒股”系列解读之二

公募基金“辩解”抱团白酒股：机构投资占比与定价权抬升的结果

■本报记者 王思文

去年年初至今,权益类基金爆款迭出,2020年公募新发基金规模高达3万亿元,今年以来新成立基金规模也快速突破6300亿元,最新公募资产管理规模将近20万亿元。这些新发基金成立后便迅速进入建仓期,部分资金流入股市。

随着市场对基金关注度不断提升和当前高景气行业的龙头公司显现的较高估值溢价,基金抱团白酒股现象受到一些市场人士非议。近日,《证券日报》记者向多位公募基金基金经理或券商人士求证,基金抱团是否是正确,是否具有良性趋势?是否会引发高估风险?

大多数受访者认为,白酒股龙头行情产生的根本原因是市场生态的根本性变化,而公募对白酒股的投资逻辑判断一直取决于基本面分析,取决于“发现好公司”。基金抱团是机构占比和定价权抬升的结果,也是共同价值被发现的结果。

市场生态发生根本性变化

前海开源基金杨德龙告诉《证券日报》记者:“其实,资金向头部企业转移是所有成熟市场的一个特征,并不是A股特有的现象。只是因为A股以前的市场都是齐涨齐跌的,现在市场生态已经发生了根本性的变化。业绩好的公司不断受到机构投资者的加持,而差的公司则不断被抛弃。这让很多投资者感觉到不习惯,甚至有人提出当前的行情是股灾式牛市,其实我认为就是没有真正理解当前市场生态发生的变化。”

受疫情影响,具备较高业绩确定性和较强成长确定性的白酒板块备受市场青睐,特别是国内疫情缓解后,白酒企业基本面持续改

善,终端需求快速复苏,叠加全球流动性的大幅宽松,资金更加偏好行业龙头和稀缺性资源,“头部效应”显著,使得白酒板块估值显著提升。

Wind数据显示,2020年申万白酒指数涨幅高达96%,跑赢沪深300指数69个百分点。估值提升是白酒板块获得较高超额收益的主要原因。参考Wind数据一致预期,2020年白酒板块可比企业业绩涨幅7.16%,对应估值涨幅高达83.3%。

招商基金基金经理王奇玮对此评价:“全球经济增长放缓,或者说近两年出现的重大创新相对较少,让各个细分领域龙头公司的竞争优势愈发强化和稳固,所以更多的社会和经济资源也被分配到这些龙头公司当中,最终就会体现其绝对体量、增长速度或持续性、影响力和定价权等方面。另外,全球利率处于下行周期,A股的某些细分领域龙头股的估值优势被进一步放大了,特别是去年疫情的背景下全球核心资产都享有相对的溢价,因此具备全球比较优势的细分领域龙头更受到市场关注。”

公募基金经理有自己的一套投资方法论。“高端白酒格局成熟稳定并享有定价权,因此具备回报率 and 现金流两个天然条件,这是被我纳入投资组合的两个必要条件。”王奇玮对记者说,“我可能会更关注其是否具有进一步改善的可能性,比如说高端白酒的定价权优势以及品牌集中化趋势是不是能够驱动其增长加速。但不可否认,近些年高端白酒增速下台阶也是不可回避的事实。”

中融基金食品饮料行业研究员潘福则在接受《证券日报》记者采访时表示:“随着过去几年白酒消费总量见顶并逐步下行,行业增长主要来自价格,也就是常说的消费升



级,少喝酒喝好酒的理念深入人心,并且执行到位。那什么酒是好酒?最简单的办法就是看价格,因为价格是价值的外在体现。酒企在2020年开启了快速提价,一方面是消费升级带来的需求增加,另外一方面来自酒企内部增长需求,这个策略2020年在全球奢侈品都可以看到,结果就是中小企业加速出清,市场份额向头部企业集中。白酒的品牌壁垒是通过时间沉淀形成的,提价是品牌力的外在体现,高端白酒涨价顺势而为,而全国性高端白酒仍然有望继续享受行业量价齐升的红利。所以我们依旧看好白酒企业特别是高端白酒企业。”

机构投资时代到来

上述公募基金、券商人士告诉记者,机构投资者占比和定价权抬升是给予这些龙头公司较高估值溢价的底层逻辑之一,白马股行情不是短期基金抱团的结果,而是“英雄所见略同”。从长期来看,白龙马股的投资价值是毋庸置疑的。

因此选出个股的重叠度比较高,这也使得机构扎堆的现象比较明显。其实机构扎堆是优质股票的一个重要特征,因为机构在选股上坚持基本面投资。在机构投资者时代一定是好的公司不断的上涨,差的公司不断被边缘化甚至退市。

“我认为2021年机构主导的结构性牛市仍将持续,但在上半年增量的资金面和相对宽松的货币面共同催生核心资产的价值重估之后,超额收益的来源终究会回到对于个股的深度研究和跟踪上。”王奇玮对记者如是说。

美股也抱团优秀公司

有业内人士认为,市场的“二八分化”在美股市场其实体现更加明显,特别是以FAANG为代表的美国科技股,几乎是美股市场上涨的主要推动力,如同A股抱团消费股,美股同样有抱团现象。

张玉龙认为:“无论是A股抱团消费股还是美股抱团科技股,其实背后的本质是这些股票是否是优秀的公司,是否具备很强的盈利能力。一家伟大的公司会自然而然被机构投资者发现,具备很好的长期定价能力。所以美股抱团科技股的现象也是属于我们所说的业绩驱动的逻辑。”

巴菲特的“黄金搭档”查理芒格说过一句话:以合理的价格买入优秀或伟大企业的股票,胜过以便宜的价格买入平庸企业的股票。

有分析人士认为,A股市场现在逐步进入到价值投资时代,也是机构投资者时代,因此A股市场一些业绩好的品种、龙头企业不断上涨就是非常容易理解的。因此大家不要与大势对抗,而是要清醒地认识到当前市场生态发生的变化,真正实现长期战胜市场,财富保值增值。

机构看市

A股五大保险股年内平均跌10% 春节后有望走出反弹行情

■本报记者 苏向昊

今年以来大盘震荡上行,但保险股却一再“深蹲”。据《证券日报》记者统计,今年以来截至2月9日收盘,中国平安、中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险这5只保险股平均跌幅达10%。

从影响保险股近期走势的热点事件来看,2020年业绩不及预期、“踩雷”房企债务危机等对保险股短期形成压制。不过,从长期来看,随着疫情逐步得到控制,春节后保险股有望走出反弹行情。近期,已有多家券商唱多A股保险股,险企资管人士也看好保险股的长期走势。

保险股基本面持续向好 年内股价却“跌跌不休”

纵观近几年保险股走势,净利润增速是影响保险股走势的最关键因素。例如,2019年受益于税收优惠政策及投资收益向好,A股五大保险股净利大增,有4只保险股涨超30%。2020年,受疫情拖累、利率走低、“踩雷”信保业务等负面事件影响,保险业利润增速放缓,保险股走势持续低迷,并延续至今年2月初。

东方财富Choice数据显示,2020年,新华保险、中国人寿、中国平安、中国太保、中国人保分别上涨18%、10.1%、1.8%、1.5%、-13.4%。今年以来,截至2月9日收盘,新华保险、中国人寿、中国平安、中国人寿、中国太保涨幅分别为-17.5%、-13.5%、-10.2%、-9.7%、0.2%,平均涨幅为-10.1%。

实际上,去年保险业利润增速并不低,今年保费增长势头良好,为何保险股走势却让股民失望?据记者了解,保险股今年以来走势低迷,一方面与个别险企近期“踩雷”房企债务危机有关,另一方面也与市场对险企今年业绩增速持观望态度不无关系。

《证券日报》记者近期获得的一份权威数据显示,2020年,保险公司预计利润总额3432亿元,同比增长9.52%,在疫情冲击下,这一增速已属难得。其中,人身险公司预计利润达2772亿元,增长15.68%,产险公司预计利润70.09亿元,下降88.96%。此外,再保险公司与保险资产管理公司预计利润增长均超过30%。

对照上市险企2020年业绩,中国平安2020年实现净利润1431亿元,同比下降4.2%。其他几家上市险企暂未发布去年年报,不过按上

述人身险公司的平均利润增速预测,主打人身险业务的中国人寿及新华保险,以及人身险业务占比较高的中国太保业绩增速不会太低;中国人保虽然人身险业务占比很高,但历来成本控制得较好,承保利润率高于其他中小险企,因此去年业绩也值得期待。

不过,近期一些风险事件对保险股形成压制。例如,近期某头部上市险企因“踩雷”华夏幸福债务一事受到市场关注。该险企表示,目前对华夏幸福股权投资180亿元,表内债权投资360亿元,风险敞口合计540亿元。“但是风险敞口不代表实际损失,我们一贯以来偏好稳健谨慎的态度,会根据进程做好提取拨备的准备。如果未来有进展,一定会及时通报。”

此外,金融地产股是上市险企重仓股,但近两年受政策、利率环境等诸多因素影响,金融地产股走势低迷,随着利率走低,地产行业持续受到强监管,市场对险企投资端的部分担忧也体现在近期的股价表现上。

数据显示,截至去年三季度末,险资持股市值最高的10家A股公司分别为浦发银行、招商银行、兴业银

行、长江电力、工商银行、农业银行、金地集团、华夏银行、华夏幸福、保利地产,险资合计持股市值达2722亿元,占险资所有持股市值的60%。不难看出,前十大重仓股中,9只为银行地产股。去年以来,银行地产股走势并不给力,部分地产股甚至爆发出债务危机,这一趋势延续至今年1月份,对保险股形成打压。

2021年保险股有望走出反弹行情

不过,随着今年国内新冠疫苗的陆续接种,保险业在保费端有望加速复苏,权益市场的向好走势也能提升投资端收益,尤其是今年以来银行地产股拉升,有望推动保险股春节后走出反弹行情。

目前各上市险企暂未披露1月份保费数据,但多家券商研究员调研发现,今年一季度上市险企保费增速有望实现“开门红”。万联证券指出,2021年上市险企“开门红”期间(历年一季度或1月份)销售火爆,预收保费情况大好,业绩提升已成定局。平安证券也认为,长期利率回升,2021年“开门红”确定性改善。天风证券认为,银行板块超额

收益行情仍将延续,2021年银行让利和盈利目标迎来再平衡,银行账面利润有望逐季修复,信贷成本释放有望带来业绩弹性。

就险资重仓的地产板块,银河证券指出,1月份市场销售在低基数下表现强劲,市场供需仍较旺,当前行业估值处于历史低位,公募基金配置比例持续走低,房地产长效机制逐步成形,利于板块价值重估。

新时代证券指出,人身险业务方面,行业逐步进入常态发展,人力及销售策略回归公司正常节奏。财产险业务方面,随着生产、生活的逐步恢复,预计保费增速将逐步回升;但车险综合费率改革将对车险保费规模带来冲击。十年期国债到期收益率企稳,压制板块估值的重要因素短期内相对弱化,板块具备长期配置价值。

爱心人寿资管部负责人对《证券日报》记者表示,2020年保险行业新业务价值增长普遍放缓,保险股的股价走势符合险企的实际经营情况。但随着居民可支配收入的提升及保险理念的普及,国内保险业依然有较大发展空间,长期看好险企的投资价值。

机构再次强调券商股配置价值 两类品种适宜持股过节

■本报记者 吴珊

“站在当前时点,券商板块估值与基本面背离严重,在业绩支撑下,再次强调券商板块配置价值。”万联证券、东方证券、兴业证券等机构纷纷乐观表态。

经过漫长的调整,2月9日,券商板块终于出现反弹,板块指数涨幅接近3%,板块内46只成份股出现不同程度的上涨,其中,财通证券强势涨停,东方财富、招商证券、湘财股份等个股涨幅均在5%以上,分别为6.47%、5.60%、5.03%。

壁虎资本基金经理张小东在接受《证券日报》记者采访时表示,券

商是强周期性行业。券商出现反弹的原因是市场整体大涨环境下的补涨行情。从以往数据来看,春节前后的一个交易日,以及春节后的一个交易日,基本都是上涨的,并且过去10天A股市场在春节后5天、10天、20天的上涨概率高达八成,适合持有优质的券商股过节。

从资金面数据看,在距离春节假期仅剩一个交易日之际,仍有大单资金积极入场“抄底”券商股。《证券日报》记者根据同花顺数据统计发现,2月9日,共有34只券商股呈现大单资金净流入态势,合计大单资金净流入21.17亿元。其中,25只券商股大单资金净流入均

在1000万元以上,东方财富、中信证券、财通证券、兴业证券等4只个股大单资金净流入均在1亿元以上,分别为8.60亿元、2.60亿元、2.13亿元、1.16亿元,这4只个股吸金就达14.49亿元。

值得注意的是,即使短期内市场走势会受情绪影响,但中长期来看,随着资本市场改革的持续推进和利好政策的出台落地,券商业务空间将进一步拓宽,盈利能力有望持续改善。

截至2月9日,共有17家券商发布2020年业绩快报。中信证券、国泰君安、广发证券等3家券商去年净利润均在100亿元以上,分别为

148.97亿元、111.02亿元、100.42亿元。同比增幅方面,17家已公布2020年业绩快报的上市券商全部实现同比增长,增幅最高的是光大证券,2020年净利润同比增长325.21%。

私募排排网研究主管刘有华在接受《证券日报》记者采访时表示,目前券商板块估值处于历史中下位置,业绩跟估值背离较为严重,在行业景气度持续提升的背景下,券商板块投资价值凸显。

基于调整之后迎来预期当中的“黄金坑”,在诸多利多因素支撑下,券商节后仍有继续上行的基础。成恩资本董事长王璇在接受

《证券日报》记者采访时表示,券商板块向来是资本市场方向选择的“风向标”,本轮券商上攻逻辑是由于市场整体风险偏好大幅提升以及证券市场制度改革带来新业绩增量的双重“共振”影响。目前在全球资金流动性泛滥及A股制度改革进展顺利的背景下,券商投资逻辑并未发生变化。板块内,建议关注两类品种,即符合政策发展方向(如银行券商混业经营)或有创新重组意向的头部券商。券商是享受制度改革红利最直接的板块,随着资本市场健康发展被提及前所未有的战略高度,未来券商板块趋势性机会将继续存在。

期货观察

生猪期货运行满月 1500多家机构客户入场 期间累计成交42万手,成交额1748亿元

■本报记者 王宁

距离生猪期货上市已一月有余,整体来看运行平稳有序,功能有效发挥。

数据显示,截至2月9日,生猪期货共运行了23个交易日,期间累计成交42万手,成交额1748亿元,日均持仓量2.2万手。同时,逾1500家单位客户参与了生猪期货交易,包括温氏股份、正邦科技、中粮肉食等部分大型生猪养殖集团。

多位业内人士告诉《证券日报》记者,生猪期货虽然运行一月之久,但产业客户参与情况超过预期,其功能同步有效发挥。从市场运行来看,期价有逐步走低之势,反映了投资者逐渐冷静对待交易。可以预期,未来还将有更多相关企业参与其中,届时其价格发现和套期保值功能将更加提升。

主力合约与首日收盘价基本持平

记者从大商所获悉,截至2月9日收盘,主力合约2109报收于26845元/吨,与上市首日收盘价基本持平。从市场运行情况看,受市场对未来生猪供求趋势预期影响,生猪期货首月价格总体呈现下跌走势,近日考虑到冬春季节为生猪疫病高发期,有的养殖企业将生猪提前出栏,对下半年的价格预期产生了一定影响,导致价格有所反弹回升。

大有期货副总经理肖龙告诉《证券日报》记者,生猪期货上市运行一个月,整体呈现以下特点:一是成交比较活跃,持仓比较稳定。二是功能发挥有效,价格反映预期。三是产业基础好,金融创新快。据不完全统计,目前全国已经运作的不同类型的生猪价格“保险+期货”项目有近90个。四是社会关注度高。生猪期货具有广泛的群众基础,不仅生猪养殖企业和养殖户、证券基金机构、私募投资机构对之期盼已久,而且普通投资者参与热情度较高,上市后备受瞩目。

徽商期货农产品分析师郭文伟向记者表示,生猪期货上市以来,市场整体交易理性,呈现出成交量稳定、持仓量稳步增长态势,价格随生猪市场供应预期波动。同时,生猪期货目前交易门槛偏高,限制了散户的参与热情,但是机构客户参与度正在逐步提高,生猪期货上市为生猪行业提供了风险管理的新工具,机构客户参与度提高反映出期货市场管理功能正在被生猪机构客户积极使用。

记者了解到,业内除了对生猪期货运行情况关注外,对接下来首次交割也较为关注。肖龙表示,预计后期生猪期货还会有几方面变化:一是活体交割将成为市场热点。9月份的生猪活体交割将成为市场的关注热点,尤其是产业客户和机构客户。二是产业示范效应将逐步显现。在首批先行先试企业的示范效应下,产业客户将逐渐进场。三是饲料养殖期货品种联动性将加大。随着场内市场与场外市场的互动,尤其是养殖利润保险及套利产品的开发与应用,生猪期货与豆粕期货、玉米期货的联动性将加大。四是生猪期货产品线将日趋丰富。随着生猪期货实盘数据的增多,与生猪期货相关的机构化CTA策略、证券策略、CPI对冲等配置型或挂钩类产品将逐渐丰富。

郭文伟表示,目前市场各方仍在继续关注展期转现交割和模拟交割,排查交割风险点,做好交割交割、质检机构培训和增设交割仓库等准备工作,确保9月合约交割平稳顺畅。在市场定价模式多样化加速背景下,预计后市生猪期货将利用期货价格进行基差定价。

产业客户参与积极

截至目前,单位客户日均持仓占比37.7%,较上市首日提升了14.5个百分点。与此同时,牧原股份、金宇火腿等上市公司在此期间也公布了拟参与生猪期货套期保值的相关公告。

肖龙认为,生猪期货已经是一个活跃性交易品种,但相对于庞大的现货产业来说,参与程度还有巨大的提升空间。同时,产业客户差异明显,一些风险管理意识和金融创新意识较强的产业客户已经迫不及待地参与进来,并且有的公司还专门为此成立了期货部门;但还有很多产业客户正准备进场,或还在观望。

他表示,由于首次交割时间是9月份,对于生猪期货现有制度的有效性还有待考验,一些谨慎的产业客户和机构客户还在继续关注。

事实上,近日生猪期货已完成首次期转现交割业务,为将来准备参与生猪期货交割的实体企业理顺了交割流程,也为生猪期货更好地平稳发展打下了坚实的基础。大商所相关负责人表示,后期将继续开展期转现交割和模拟交割,排查交割风险点,做好交割交割、质检机构培训和增设交割交割等准备工作,确保9月份交割平稳顺畅;同时,动态跟踪研究产业发展变化,持续推进市场建设发展,不断提升期货市场服务产业高质量发展的能力和水平。

“生猪期货的上市不仅为企业安排生产计划提供了参考依据,更为企业提供了风险管理的良好工具。生猪期货上市一个月,价格下跌后企稳,基本发挥了价格发现和套期保值功能。在经历了前期熟悉交易规则、交易下单的阶段后,我们开始在生猪行业研究方面投入更多精力。”武汉金龙畜禽有限责任公司投融资经理雷震表示,公司以生猪养殖为主营业务,面临着较大的生猪价格波动风险,期待利用生猪期货为企业经营保驾护航。目前已开展的套保规模大约1000手,并已较好地达到了套保目的。