



找记者 上壹点

A15

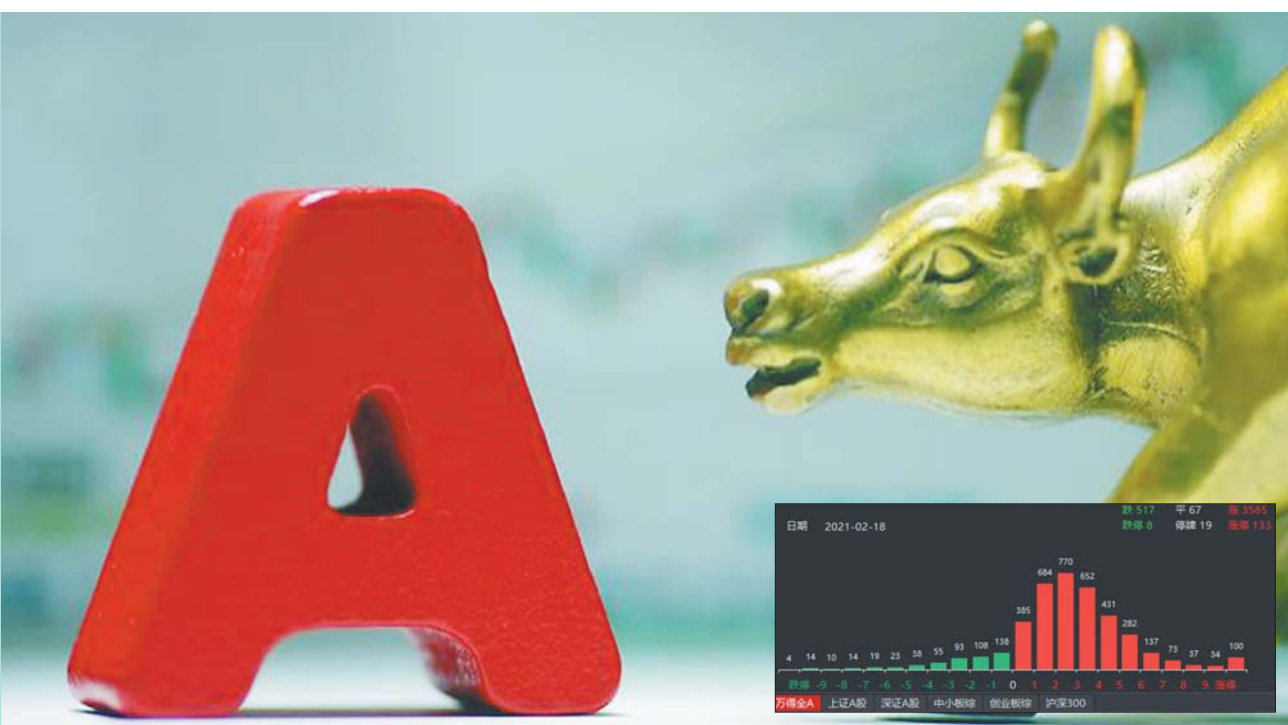
齐鲁晚报

2021年2月20日
星期六

洞
察
趋
势
预
见
未
来

□ 美编：马秀霞
□ 策划/编辑：赵丽萍
□ 组版：侯波

刚过去的鼠年，A股走出强劲的结构性情
况，消费、新能
源、医药、科技等
板块轮番表现。
展望牛年，白酒、
新能源等板块，
是强者恒强还是
上下两难？消费、
科技、金融还会
是A股主力赛道
吗？“牛不过三”
和“牛年牛市”，
到底哪一条规律
会失灵？牛年需
要注意哪些投资
风险……成为众
多投资者关心的
问题。



“牛不过三”PK“牛年牛市”，哪条规律会失灵？ 牛年A股四大猜想

齐鲁晚报·齐鲁壹点记者 张嶙

1 牛年A股到底有多牛？

2月18日，A股市场迎来牛年首个交易日，早盘三大指数大幅高开，收盘时沪指报涨0.39%，迎来牛年开门红。2月19日，两市板块全线飘红，个股普涨，成交额连续两日破万亿元。在已经到来的生肖牛年，A股慢牛行情可期。

说到牛年的A股走势，回顾中国资本市场的历史，可以总结出两条规律：一是牛不过三，二是牛年牛市。

牛不过三是指：从1994年以来，上证指数年度涨幅从来没有超过2年，第三年一定回调。2019年和2020年上证指数分别上涨了22%和14%，那么按照这个规律，2021年的股市应该会下跌。牛年牛市是指，按照公历自然年简化计算，生肖牛年股市都是上涨的，1997年和2009年两个牛年的股市分别上涨了30%和80%，那么，2021的牛年股市也应该属于牛市。

到了牛年年末盘点时，这两条规律肯定有一条要失灵。按照各家券商岁末年初发布的研报主题不难看出，业内普遍对今年市场行情持中性或偏乐观的态度，随着疫情的逐步缓解，中国经济持续复苏，加之拜登上台后，中美贸易纷争预期将得到暂时修复，内外部环境一致向好，为市场行情的持续发展提供了稳定基础。

中信证券指出，2021年A股的慢涨将经历三个阶段，分别是轮动慢涨期、平静期、共振上行期。配置上紧扣行业景气轮动，兼顾政策催化主题。首先，欧美经济缓慢修复，中美博弈趋于缓和；其次，A股盈利明确好转，打开行业轮动空间；再次，货币财政回归常态，规划落地催化主题。最后，外部流动性依然宽松，国内流动性整体稳健。预计2021年A股将吸引净流入资金约7000亿元。

国开证券认为，宏观经济复苏和企业盈利进一步恢复将成为贯穿全年的主要动力，市场将大概率

从估值驱动向业绩驱动切换。

山西证券提出，流动性宽松和风险偏好改善是推动今年市场估值中枢抬升的主要因素。

对于总体行情的预判，“结构性”和“牛”是各家研报中频繁提及的字眼，可见在大方向上，多家券商仍保持一致看法。

2 消费和科技还是主赛道吗？

“赛道”这个词，不管是在媒体，还是研究报告上，都是高频出现，今年依旧可以重点研究一些黄金赛道。整体来看，各家券商对2021年市场主线的看法聚焦于几个板块，消费、科技、周期、金融和制造轮番被点名。

展望牛年，海通证券把科技类归位投资第一梯队：科技类行业2021年利润将加速增长，源于政策红利、技术红利，往后看计算机、传媒、新能源产业链等产业发展空间巨大；此外还需重视券商，短期看牛市成交量放大将推高券商业绩。

西南证券同样认为科技是龙头，是主线。2021年A股关注高端制造、新能源、科技基建等受益于十四五规划建议与行业上行周期的板块。同时适当关注商贸、旅游、影视等受益于行业复苏的板块。

除了科技，策略报告中频频出现的关键词还有消费和金融。

中金公司表明，看好消费中估值依然不高，景气程度可能进一步改善的行业；部分景气程度在改善的先进制造业；部分估值低、预期可能会改善的周期板块。国泰君安判断市场主线从基建地产周期转变为全球原材料周期、从必选消费转向可选消费。东兴证券把金融股作为底仓配置，在受益于经济复苏盈利改善，估值具备修复预期之下，重点关注银行和保险。

多家券商认为，在经济复苏预期下，周期板块仍有配置价值。中信证券首席策略分析师秦培景表示，A股当前依然处于中期上行通道中，预计牛年A股将经历慢涨“三

部曲”，二季度之前建议配置顺周期品种，包括可选消费、工业板块等；二季度中至三季度建议增配大金融和必选消费；四季度开始，科技板块和医药的相对配置价值将会提升。方正证券指出，2021年，顺周期的可选消费、中游周期、强周期都有改善的契机，可关注传统经济周期及数字经济周期两条线索。

3 抱团股还能风光多久？

目前A股市场的机构化趋势也很明显，外资、国内机构、散户等，构成了三足鼎立的时代，但是主导还是前面两者，散户太过分散，难以形成合力，目前A股也越来越有美股、港股化的方向，去散户化时代正慢慢到来。

机构化的具体表现之一是机构抱团投资个股，最近两年一些白马股、行业龙头股的股价蹭蹭地往上涨，让参与抱团的投资者尤其是机构投资者收益甚丰。

之所以会有本轮抱团行情，最早可以追溯到2015年下半年的股市大跌。当时的大跌行情一直持续到了2016年2月初。此后，市场资金就逐步开始在白马蓝筹股身上抱团取暖。贵州茅台正是从当时的200元股价开始起步，一路上涨到现在的2500元左右。进入2019年，这种抱团的方式愈演愈烈，不仅抱团白马蓝筹，而且一些行业的龙头也都被抱团，甚至整个消费股板块都被抱团了。于是，除了贵州茅台之外，各种行业的“茅台”也相继面世。“药茅”“酱茅”“榨菜茅台”“猪茅”等都在市场里风光一时。

机构投资者在抱团取暖模式下所取得的赚钱效应，也促进了投资基金的发行，这也形成了近两年来基金发行火爆的局面，“秒光”“日光基”“爆款基金”层出不穷，就连前几年滞销的股票基金，近两年发行也非常火爆。

数据显示，春节后宣布进入发行的新基金已逼近100只，最晚募集起始日到3月22日，后续更有一波市场ETF产品出炉。机构势力的壮大，可

以说为牛市的到来打下了一个基础。

尽管机构壮大与抱团投资在相互促进，但进入2021年后，这种抱团行情却遭遇到了估值瓶颈问题。因为这些抱团股不仅股价被抱到了天上，而且对应的估值也都抱到了高位。像贵州茅台的市盈率接近60倍，很多抱团股的市盈率甚至超过百倍。在这种背景下，抱团股松动了，一些抱团的机构出现了分歧。比如今年1月11日，多达60只抱团股股价下跌，占抱团股总数的62%。

在2月18日牛年的首个交易日，以茅台为首的抱团资产全线崩跌。这些股票的杀跌对指数构成了重大压力，不过个股的整体表现却并非如此。两市超过3600只股票上涨，成交金额近1.1万亿元。涨停个股达132只，跌停仅为8只，显示整体的赚钱效应有所回升。总体来看，两市有近九成个股上涨，外资更是疯狂扫货。

可以说，机构抱团目前正处于上下两难的境地——向上面临着估值的压力，向下面临着资金的接盘，之后很可能在盘整中出现分化的走势。

4 二季度会不会有大调整？

值得注意的是，一部分券商还强调了牛年需要注意的投资风险。招商证券提醒，必须提防经济改善，通胀升温以后货币政策正常化，信用到期高峰和资管新规过渡期最后一年带来的信用环境恶化，新增社融年内大概率转为负增长所带来的风险。

方正证券认为随着经济逐渐恢复到潜在增长水平附近，逆周期调整政策框架演变为跨周期调节，一季度前还是找机会为主，一二季度之交市场存在调整的压力。

大多数机构也认为进入二、三季度，随着全球流动性可能收紧，同时，叠加市场对于经济复苏预期更为充分，A股整体业绩高增长可能接近顶点，带动A股走势出现一定的调整压力。其间特别需要关注业绩增长能否消化估值的负面影响。

■ 相关新闻

上涨近15%!今年以来银行板块表现强势

2月18日，银行板块再现普涨行情。38家上市银行中，35家上涨，1家收平，仅有2家下跌。

今年以来，银行板块表现亮眼。分析人士表示，当前银行板块具备一定配置价值。若投资者看好银行股后续走势，可通过银行ETF等进行投资。

数据显示，2月18日，除工商银行、建设银行、苏州银行之外，银行板块其他个股均飘红，板块整体涨幅达1.69%。具体来看，成都银行、无锡银行、兴业银行领涨，涨幅分别为

6.26%、5.71%、4.09%。此外，贵阳银行、常熟银行、招商银行、平安银行涨幅也均超过2%。招商银行、兴业银行当日双双创下历史新高。

值得注意的是，今年以来，银行股表现颇为强势。截至2月18日收盘，银行板块涨幅达14.91%，在28个申万一级行业中排名第4。多只银行股今年以来涨幅超过10%，兴业银行、邮储银行、招商银行、平安银行的涨幅甚至超过了25%。

天风证券表示，银行业2021年

规模扩张放缓，息差或平稳微升，不良资产生成压力减轻。目前银行板块机构持仓水平维持在历史低位，看好2021年第一季度的银行估值修复行情。

东吴证券进一步称，看好国有大行成为新一轮银行股上涨行情的主力。“1月信贷投放超预期，国有大行业绩向好。此外，贷款利率企稳、净息差预期改善，也有望推动国有大行持续上涨。”

兴全合润混合型证券投资基金

发布的公告显示，知名基金经理谢治宇在1月大幅加仓兴业银行。港交所披露易信息显示，被称为“巴菲特接班人”的知名投资者李录也在近期通过旗下喜马拉雅资本大举买入邮储银行。

有业内人士建议，对于普通投资者来说，若看好银行股后续走势，不妨借道银行ETF等产品来把握行情。从历史表现来看，银行ETF一般能更好把握板块的整体行情。

据新华社