



明曜投资曾昭雄：在存量博弈中把握长期机会



文/新浪财经意见领袖专栏作家 曾昭雄

正如我们之前一直强调的，今年 A 股市场不会存在牛市，但是也不会是一个大熊市，而是一个存量资金博弈趋于频繁的结构性的市场。在这个市场中，资金的喜好会直接影响到板块之间的相对估值。



今年以来，在大宗商品上涨的推动下周期股大幅上涨。根据申万行业分类，截至 5 月 12 日，钢铁、采掘、有色金属板块位居今年 A 股涨幅的前三位，分别上涨 39.25%、19.28%、14.2%。反观食品饮料、电子等前期涨幅较大的板块，今年以来表现不振，分别累计下跌 4.36%和 7%。其中不少“核心资产”自今年 2 月份最高点下跌幅度达到甚至超过 30%，存量博弈下的行业轮动明显。

与此同时，上市公司年报和一季度业绩也已在 4 月底披露完毕。透过业绩数据可以看到，中国经济在去年下半年迎来强劲复苏。2021 年一季度，剔除金融企业后的利润同比增速继续上行至 169.12%，即使是与 2019 年一季度相比，利润增速也达到了 13.52%，两年平均年化增速 6.55%。

回顾过去两年，A 股市场在增量资金的推动下走出了一轮结构化行情，沪深 300 在今年 2 月创下历史新高。但与 2019 年外资买入所带动的上涨不同，2020 年的结构性牛市其实是由疫情背景下的货币宽松所推动的。

因此，随着今年流动性的边际收紧，股票市场由估值抬升实现上涨的阶段已经结束了。但在另一方面，疫情的延长也会“钝化”填坑效应——假如疫情突然结束，快速的经济复苏会推升物价上涨，但如果经济恢复是分阶段完成的，填坑效应的“钝化”就导致经济过热和较高通货膨胀的可能性有所降低。考虑到货币管理当局已经意识到了金融市场可能存在的风险，虽然资本市场较长时间的调整看来在所难免，我们仍然判断，资本市场暴跌引致金融危机的可能性并不大。

正如我们之前一直强调的，今年 A 股市场不会存在牛市，但是也不会是一个大熊市，而是一个存量资金博弈趋于频繁的结构化市场。在这个市场中，资金的喜好会直接影响到板块之间的相对估值。在这个背景下，短期交易相当于要去揣摩市场参与者的喜好，并在此基础上进行博弈，实在是胜率不高的游戏。

根据有关机构数据分析，截至 5 月 11 日，A 股市场市值在 500 亿以

上的公司有 285 家, 相较 52 周最高价来讲, 有 239 家公司股价跌超 10%, 173 家公司跌超 20%, 94 家公司跌超 30%, 46 家公司跌超 40%, 13 家公司跌超 50%。

在这样的存量博弈中, 我们一直冷静看待以钢铁为代表的周期股的狂欢。坚定认为消费、服务和医疗健康是长期投资方向所在。当这些领域的好公司短期被市场所抛弃的时候, 我们要知道企业内在价值和真正风险点究竟在哪。我们的立足点不在于某一板块一两个季度的业绩狂飙, 而是公司的长期内生增长。尤其是当不少好公司已经跌得太多了, 留给我们的工作是如何在被错杀的股票中去伪存真, 筛选出真正符合我们长期投资标准的好公司, 择机买入。同时, 我们的投资范围也不仅仅局限于“核心资产”, 我们更愿意买入以大市值为标志的 100 家“核心资产”以外的好公司。不管市值大小, 真正的优质成长公司才是可以长期守望的核心资产。

在具体操作层面, 目前市场整体尚未进入“舒适区”, 但是某些股票因为存量博弈的错杀和资金的忽视, 已经达到了我们认为的合适买入时点。我们预计, 今年这样的机会比较多, 我们已经开始在股价错杀中积极把握

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33359

