



李德林：茅台辜负了谁？





文/意见领袖专栏作家 李德林



浓眉大眼的中信证券叛变了？茅台的持有者们很惊讶，曾经高喊茅台上 3000 块的中信证券，一年之后居然将价位调整为不到 2300 块。到底是

中信辜负了茅台？还是茅台辜负了那些曾经热烈拥抱它的机构？茅台和机构，到底辜负了谁？

从袁仁国落马开始，茅台已经没有强人管理层的形象，留给市场的只有茅台的高高在上。一直令很多投资者高攀不起的茅台，令机构们寂寞难耐。高喊价值投资的基金们，却一直在茅台进行快进快出的投机。持有茅台的机构们开始散户化的追涨杀跌，短期内注定会让曾经高喊 3000 块的中信证券颜面扫地。

茅台的分歧从狂欢的 2020 年底就开始出现了。2020 年底，2164 只基金持有茅台，券商产品 138 只，1 只保险产品，其他机构 8 只，总计有机构产品 2311 只。期间，华夏上证 50ETF 以 0.3% 坐上茅台首席持仓机构位置，紧随其后的是易方达蓝筹精选和招商中证白酒 LOF。尽管很多私募嚷嚷大量持有茅台，但是在茅台持仓前 50 的流通机构中，没有任何私募的影子，公募机构简直挤爆了茅台 TOP100 的席位。

喧嚣没有持续，随后的 3 个月内，有 373 只基金清仓了茅台，30 只券商产品也清仓了。这期间，易方达蓝筹精选加仓了 0.08%，跃居首席持仓机构，跟着加仓的还有招商中证白酒 LOF，华夏上证 50ETF 在减仓，持股跌至第三位。这期间，中信证券激动地高喊茅台要上 3000 块，当时茅台创下了 A 股股价的新纪录，2627 块的高位距离 3000 块只有一步之遥。

中信证券坐在投行首席的位置，其呐喊声却没有得到机构们的捧场，相反 2021 年 3 月一度砸掉了 600 块，中信证券的呐喊声变成了机构们跑

路的冲锋号。2021 年 4 月，机构们的博弈加剧，茅台股价一直在 2100 块左右徘徊，谁会可怜一下中信证券的鼓吹？谁又会果断抛弃中信证券的观点？分歧加剧的时刻往往都是共识即将达成的黎明。

2021 年 5 月，基金们终于达成了短暂的共识，大量的机构开始买入茅台。到了 2021 年 6 月 31 日，三个月内，464 只基金新进入，券商产品却在进一步清仓，持有券商产品只有 94 家。这期间，招商中证白酒 LOF 大幅度加仓，以 0.38% 的持股跃居茅台机构持仓首席，同时加仓的还有华夏上证 50ETF，易方达蓝筹精选小幅减仓。

茅台在 2021 年二季度的短暂回升是对中信证券呐喊的回响吗？显然不是，基金对茅台已经由价值投资变成了投机，尽管二季度在新进产品数量和持股比例上都呈现上升趋势，可是进入 2021 年三季度，三个月之内，有 719 只基金清仓，持股数量创下 2021 年单季最低。又有 17 只券商产品跑路，唯一的一只保险产品也清仓了。

基金的清仓令市场对茅台的未来开始担心，因为大量的基金已经掉头涌向了宁德时代，宁组合的喧闹之声已经掩盖了茅指数的光影。不过这期间，招商中证白酒 LOF 继续加仓，将持仓提升到 0.6%，创下单一基金产品持仓的新纪录，稳坐茅台首席持仓的位置。同时华夏上证 50ETF 不甘落后，将持仓提升到 0.36%，而易方达蓝筹精选继续减仓。

招商、华夏等基金的加仓无疑给了市场信心。到了 2021 年 12 月 31 日，743 只基金加仓了茅台。可是诡异的现象出现了，券商产品依然在跑

路，只剩下 75 只。曾经坚定而果敢大幅加仓的招商中证白酒 LOF 基金三个月内却减仓了 170 万股，相反华夏上证 50ETF 加仓近百万股。因为招商三季度加仓量太大，所以，招商中证白酒 LOF 依然坐在首席持仓的位置。前三位中继续减仓的还是易方达蓝筹精选。

不难看出，机构对茅台的分歧在不断加剧，尽管 2021 年二季度跟四季度两次基金持有只数超过 2200 家，甚至第四季度持有只数创下年内新高，可是机构的持股比例低于二季度。钟爱茅台的张坤从 2021 年 3 月之后，对茅台的持仓开始变得谨慎起来，易方达蓝筹精选从最高持有 432 万股，到 2021 年底，陆续抛售了 122 万股。可见机构对茅台的配置已经从当初的情绪高涨向谨慎的策略性配置转变。

从茅台的走势看，在 2021 年一季度 2627 元高位期间，大量的机构开始多杀多以至于一度将茅台的股价踩踏到 1900 元的价位，市值蒸发超过 9000 亿。二季度在 5 月出现加仓高峰，可是到了 6 月再次出现短期套利的分歧，千亿市值飞灰湮灭。从此之后，尽管机构们对茅台意犹未尽，2021 年四季度的集体狂欢，也难以再现一季度的疯狂，甚至都难以回到二

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_40327

