



提防「多杀多」 「机构抱团」 「基金牛」之下 警惕估值过高

投资者需关注三大指标

2021年A股的热词排行榜，“机构抱团”是公认的第一。近期，投资者争论的机构资金到底是抱团取暖还是散伙离场问题，最新出炉的公募基金四季报给出了答案——公募基金精选了更少的股票，进行了更紧密的超级“抱团”。

以公募基金为代表的机构重仓股表现强势，尤其是以白酒为代表的消费股以及新能源板块，几乎所有收益率排名靠前的基金都重仓这两大赛道。在给持有人带来可观收益的同时，针对机构持股集中的“抱团”现象是否瓦解的担忧也在升高。中信证券一篇研报就提出，要“警惕机构抱团瓦解”，认为年末基金“排名战”结束之后，这种局部投机性的“机构抱团”现象会瓦解。如果这一判断成立的话，投资者是否还要继续参与这些机构重仓股，就值得谨慎斟酌了。

杨晓春 整理

2021年1月28日
星期四
编辑/杨晓春
组版/方芳
校对/刘文彪



市场星报电子版
www.scb.com.cn
安徽财经网
www.ahcaijing.com

什么是“机构抱团”？



如何定义机构抱团

有研究认为，机构持续加仓并持有一个板块接近甚至超过30%，可视为“抱团”。为何定30%？因为机构投资基本都是分散投资，在一个领域投入三分之一的钱，已经算是集中度很高了。

还有一个定义角度，即一只股票同时被大量机构持有，也可视为抱团。例如贵州茅台2020年三季报共计有1453家基金或多或少的持有。

历史上的机构抱团

A股历史上一共经历了4次大抱团，下面罗列一下。

第一次抱团，2007年一季度至2010年一季度，抱团金融，持续13个季度。

第二次抱团，2009年三季度至2012年三季度，第一次消费抱团，持续13个季度。

第三次抱团，2013年一季度至2016年一季度，抱团信息技术，持续13个季度。

这一次抱团，2016年一季度至当前，第二次消费抱团，已经持续了13个季度。

机构抱团的原因

一、机构管理人一般都是有业绩考核压力的，一般短的三个月长的3年就要交成绩，排名靠前才有前途。每一次考核的时候都面临着选股压力，但凡你持有的股票不是市场涨得好的，都会有来自四面八方的质疑。变相逼着机构管理人会在某一时段大多集中在一个主线。

二、多数时候市场的主线行情都比较明确，无论是政策市还是业绩主导，对于机构而言，花一些时间做出抉择不是很难，区别就是早买还是晚买。

三、新产品发行时，管理人往往会因为之前持股带来的优秀业绩，再次加仓。

数据统计显示，截至去年四季度末，公募基金持仓1581家公司股票，增持607家公司股票，增持涉及16类申万一级行业，增持市值最高的是食品饮料、电气设备、化工等，增持市值分别达1517.88亿元、588.36亿元和322.34亿元。在公募基金增持上市公司市值3851.64亿元的背景下，去年四季度末，公募基金退出429家公司，其中，计算机、医药生物、化工和电子行业公募基金退出持仓公司家数最高，分别达到38家、37家、36家和36家。

事实上，机构抱团即便有松动情况存在，市场表现依然侧面反映出，资金对机构抱团类股票尤其是头部公司的青睐。数据统计显示，市值不足10亿的股票1月以来平均跌幅达到9.18%，市值在10亿至50亿之间的股票期间平均跌幅为6.42%。越往上，市值在300亿至1000亿之间的股票1月以来整体呈现上涨状态，市值1000亿以上的股票平均涨幅最高，达到5.57%。沪指1月以来也呈现上涨状态，累计涨幅2.69%，这正是机构抱团的头部公司推升大盘指数稳健上扬的结果。

如果粗略将全部基金持仓占比持续攀升且仓位在30%以上定义为“资金抱团”，那么A股机构化日渐深化已然毋庸置疑，公募基金及外资持股市值近年来亦增长明显。

富国臻选成长基金经理易智泉认为，头部资金“抱团”行为长期仍要服从股市基本规律和企业成长基本规律，脱离基本面的上涨只能称之为泡沫。

“我们不去评价当前这种现象是否合理，但需要判断造成这一现象的驱动因素会如何变化。从目前来看，货币和

财政政策没有大的转向；从基金发行排期来看，接下来一段时间爆款基金仍会频出。从这两点来看，核心资产的盛宴仍没有结束，但我们应该认识到风险往往产生于盲区。盛宴中不必急于离场，但可以坐得离门口近一些。”博时医疗保健行业基金经理葛晨称。

当然，如果把部分机构重仓板块出现较大幅度的调整定义为“局部瓦解”，那么也是可能出现的市场现象。对后期追高买入的投资者来说，这种“局部瓦解”意味着账户市值出现较大幅度的缩水。笔者认为，出现“局部瓦解”存在一些迹象，投资者不妨针对三大指标进行重点观察：

一是全球宏观流动性是否出现拐点。2020年为了应对疫情，美国等许多国家都祭出货币宽松政策，释放出的巨量流动性是各国股市大涨的重要推手。未来如果出现经济企稳，为了遏制通货膨胀，这些过度释放的流动性存在被部分回收的可能。这一情况对A股的整体流动性会造成一定的影响，特别是在“抱团股”持续大涨之后，投资者可关注美元指数走势的影响。

二是“抱团股”自身的绝对估值和相对估值。笔者认为，从绝对估值的角度来看，在营收和净利润相对平稳的情况下，如果上市公司的市盈率超过50倍，净利润的增长率不到20%的话，就存在一定程度的泡沫，是否重仓买入值得商榷。而相对估值则是和全球市场特别是美股的行业龙头进行估值比较，如果明显超过的话则高估的迹象将比较明显。

三是高价股的走势。A股超过百元的高价股一般是机构投资者重仓持有的品种，如果这一群体出现高位做头、逐步走弱的迹象，则机构减仓导致局部“抱团”瓦解的可能性将会大大提升。笔者认为，通达信软件编制的“百元股指数”可以作为参考指标，目前该指数还处于2020年3月底以来的上升趋势线当中，一旦有效跌破则需要高度警惕“抱团瓦解”，投资者针对手中持股需要进行有效甄别。

机构抱团瓦解对A股是好事还是坏事？

机构抱团，本质上是一把双刃剑。究其原因，在市场处于上升趋势的时候，机构抱团有利于合力推高股票价格，并促使股票价格与股票市值的水涨船高。但是，当市场运行趋势发生拐点之际，机构抱团反而会形成集中抛售的压力，尤其是对部分业绩变脸的抱团股，稍有风吹草动，机构投资者的抛售意愿却显著增强，短期内所积聚的抛售压力远高于其余的上市公司。

不过，对抱团股来说，基本上具备一些共同特征。

其中，抱团股基本上得到多数机构投资者的认可，甚至被机构投资者深度调研的企业，从投资安全性的角度来看，它们的经营水平以及盈利能力远高于普通企业。

再者，抱团股基本上属于行业中的标杆企业，这类抱团股本身具有持续稳健的业绩增长能力，且护城河较宽，经得起多年来的市场考验。

此外，抱团股深受机构投资者的长期跟踪与关注，且深度参与的机构投资者，基本上非常看好上市公司的中长期运行趋势，在做多意愿比较集中的影响下，更容易形成合力推高股价。

虽说机构抱团股基本上属于市场中的标杆企业，但在众多抱团股的背后，还会存在更具核心竞争力的龙头企业或者优质资产。从价值投资的角度出发，市场更愿意寻找



最优质的资产，并给予最优质资产更高的估值及市值溢价，未来市场终究还是离不开持续分化的格局。

抱团股瓦解，对A股市场来说，未必是好事。但是，在抱团股逐渐瓦解后，可能会加速部分资金回流至部分滞涨股或中小市值股票。不过，从目前A股市场的情况分析，机构抱团并不会瞬间瓦解，即使日后存在分歧，抱团股也会有一个持续接替的过程。或许，在机构化时代之下，投资者需要逐渐适应机构抱团的现象，从美股过去多年的市场表现分析，在十多年牛市的背后，还是以少数头部企业作为主要的指数推动力量，多数上市公司的股票价格表现却远远跑输同期市场指数的表现，机构抱团现象已经具有一定的全球联动性影响。

中财