

当时针指向新年第三个完整交易周，基金经理们并未得到预期中的答案，焦灼感日益加重。

提前离开“抱团”队伍的公募基金经理易洋（化名）此时的心情五味杂陈、难以言表。“凭借从业多年积累的经验判断，消费股50倍市盈率（PE）算比较贵了，100倍PE肯定是泡沫。谁能想到，自以为卖出价已足够贵的白酒股，还能加速上涨一倍有余？”他的语气中透着失落与不解。

易洋的经历折射出A股市场现状：与普通投资者一样，许多基金经理很想知道，基金抱团股是否真的到了“雪崩”临界点？虽然他们是局中人，但参与博弈的机构数量如此广泛，当前市场环境又前所未有的复杂，以至于难以形成清晰一致的声音。

于是，人们看到上周A股一幕：基金抱团的新能源车板块出现暴跌暴涨，忽而见“雪崩”论者欢呼雀跃，忽而见抱团者信心勃发。一周之内，基金经理观点激烈碰撞，资金上演凶悍对决。

“有一点是确定的：2021年，机构的一致性正在动摇，新结构悄然形成。”上海某公募基金公司总经理在私下交流时说，“我给投资者的建议是，与其纠结于抱团会否雪崩，不如专注于基本面的深度挖掘。纠结的本质是眷恋对非常态的赌博，而专注于价值才是投资真意。”

裂缝，正在加深

在新年第二个完整交易周，基金抱团股似乎真的看到“狼来了”。

1月11日，A股下跌，基金抱团股出现松动。出乎意料的是，12日抱团股便集体反弹。13日、14日，基金抱团的新能源车、白酒等板块大幅杀跌，与此同时，中字头低估值个股反弹。15日，白酒股仍在杀跌，新能源车强势反弹，而基金轻仓的银行股骤然发力。

与普通投资者一样，面对跌宕起伏，基金经理禁不住发出灵魂之问：抱团股这次究竟是“真摔”还是“假摔”？

许多基金经理以“常识”为武器，尖锐批判抱团股高估值现状。一位从业十余年的基金经理直言不讳：“我很多时候不太明白投资者的逻辑，从200倍PE的公司挣的钱真香，从四五倍PE的公司挣的钱难道就不香？”

更劲爆的观点来自数度在高位劝退投资者的宁泉资产创始人杨东。他直接给新能源板块敲警钟：现在不是投资光伏、锂电、电动车股票的好时机。大多数被炒作的新

能源股票恐怕未来只能以股价大幅下跌消化估值。

但同业的回怼来得迅速而猛烈。老牌私募神农投资总经理陈宇发文《大战正酣，岂言退兵》，点明“写在友军宣布撤离光伏、新能源、智能车之际”，颇有此时退兵“不讲武德”之意。“光伏、新能源、智能车都是产业突围新方向，不让他们有泡沫让谁有泡沫？”陈宇说。

而一位重仓股几乎均为新能源车和消费龙头等抱团股的基金经理表示，所谓“常识”，并不是单纯从PE判断，行业前景、个股成长性这些需要深度研究才能得出结论的核心因素，才是判断基金抱团股是否高估的关键。深度抱团股往往是基金经理研究得最深最透的个股，单纯从静态PE无法判断抱团股前景。

对决，难有王者

基金抱团股的震荡引来的不仅仅是口舌之争，还有巨量资金的激烈对决。

以新能源板块为例，上周该板块一度重挫时，公开披露的龙虎榜交易席位中，巨量卖出的是机构，巨量买入的也是机构，北向资金也深度参与其中。单个席位数千万元甚至数亿元猛烈对撞，激荡起个股蔚为壮观的波澜。

在2020年公募基金业绩榜领跑的一位基金经理说，“短短几个交易日，一些个股价格回调幅度达30%，对于清楚了解这些个股基本面的我们来说，只有一个反应，赶紧配置。买入价与未来估值的匹配是我们关心的首要因素。”

这种反应为许多管理规模超百亿元的公募基金经理所共有。“我管理的基金规模不小，硬着头皮只能买大票，大票流动性好，研究也透彻。对于小票，一来研究不清晰，一旦看错，卖也卖不出；二来即使研究透了也买不多。”某大型公募机构的一位基金经理告诉中国证券报记者，“一旦这些龙头股下跌百分之二三十，可以再度买入。”

有趣的是，与这些大胆加仓的基金经理逆行的恰恰是同行“战友”。一位以“中庸稳健”著称的南方某基金经理在上周的市场剧烈震荡中，选择抛售抱团股。“我们公司有些研究TMT、半导体起家的基金经理现在拿的都是以前完全不碰的白酒股。对于我来说，这就是个反向指标。”解释卖出抱团股原因时，该基金经理向中国证券报记者抛出这个观点。

虽然许多基金经理并不认为抱团股已到“雪崩”临界点，但他们普遍担忧，真到了“雪崩”那一天，卖出的冲击成本会前所未有的大。而这种担忧会促使部分基金经理选择提前下车。业内人士称，资金量较大的基金在个股买卖中通常不限价格，否

则会出现买卖不成功的情况。因此，一旦有基金抱团股形成趋势性下跌苗头，就存在不计成本往下砸的可能性。

在采访中，中国证券报记者归纳了基金经理对抱团股会否“雪崩”的三条“红线”：一是流动性出现变化；二是抱团标的范围，若一再缩小，意味后续增量资金供给不足；三是南向资金增仓，涌入港股代表A股资金流失。

方向，悄然明朗

对基金抱团股的前景，虽然业内分歧巨大，但有一个现象值得关注：至少在仓位和投资板块的微调上，许多基金经理已有所动作。

“近期以微调仓为主，后续市场若持续过热会加强警惕性。近期调仓思路，一是市场分化进一步加大，尽量优中选优；二是市场波动开始增加，略微控制波动。若出现市场微观流动性过于宽松以及美债收益率明显抬升，将立即减仓。”某金牛基金经理说。

该基金经理告诉中国证券报记者，在行业分散的情况下，最近对个股进行了适度集中。目前的组合包括，一是TMT、消费电子、汽车零部件和智能驾驶等新兴产业方向；二是医药和消费等长期预期较稳健的板块，它们过去几年估值扩张明显，2021年全年获得正收益的难度较大，但个股会有显著差异；三是能给组合贡献明显正收益的经济复苏相关板块，包括化工、交运、机械以及金融和房地产等。

泓德基金量化投资部负责人苏昌景表示，从增量配置的角度思考，未来倾向优先配置安全边际较高和性价比更好的板块。例如，部分金融地产、消费电子及周期成长股。前期股价表现超强的远期景气度存在确定性的板块，例如新能源车、光伏等需等待性价比相对较好的时机。

或许，在2021年以来公募基金爆款不断、资金蜂拥流入机构的背景下，基金经理所说的这些新方向已悄然明朗。（李惠敏 徐金忠）