

内外资分歧加大 抱团股“尚能涨否”？

证券时报记者 钟恬 阮润生

1月中旬以来，以白酒股为主的抱团股出现松动，走势分化的迹象备受关注。一方面近期北上资金接连净卖出贵州茅台、五粮液及其他抱团品种，另一方面国内部分机构或资金依然看好这些品种，以茅台为代表的标杆股实际上并没有深度下跌，内外资出现明显分歧。

针对这一现象，证券时报记者采访了多位内资及外资机构的专家。受访对象普遍认为两边资金属于短期分歧，白酒为代表的抱团股估值“确实是贵了”，但是基本面不差，后续需依靠业绩支撑，而股价快速上涨后波动可能因事件性因素而放大。

外资持续减持

1月28日，A股三大指数呈现脉冲式下探格局，虽然险守3500点整数关口，但北向资金继续减持，今日净卖出64.05亿元。

东方财富Choice的统计显示，28日沪港通十大活跃成交股清一色为净卖出，贵州茅台首当其冲，净卖出额为9.73亿元，伊利股份也被净卖出5251.39万元；深港通的十大活跃成交股则有买有卖，其中泸州老窖卖出额为2.33亿元，五粮液却获得深港通资金逆势加仓，净买入1.81亿元。

拉长时间来看，近期北上资金接连净卖出抱团品种的迹象还是十分明显的。统计显示，截至1月27日收盘，今年以来北上资金持续减持以白酒为主食品饮料股，其中五粮液、伊利股份和贵州茅台区间减持市值均超过40亿元，分别为87.96亿元、40.32亿元和40.12亿元。海天味业、洋河股份和酒鬼酒区间减持市值也均超过5亿元。

另一方面，国内部分机构或资金依然看好这些品种。

九圆青泉科技首席投资官陈嘉禾认为，历史上来说，北上资金里外资比较多，反映出一些和内地资金不同的投资风格。北上资金相对来说更加理性，对基本面更加看重，对估值层面上的高抛低吸相对来说更加娴熟，同时对趋势、短期价格走势相对不敏感一些。北上资金的这种性质，和以前的一些外资，比如QFII基金，表现出来的性质是一致的。在长期来看，这种风格往往被市场证明是有效的。

当然，这不是说北上资金都是神，都不会犯错，只是在一些偏价值投资的维度上，北上资金相对内地资金更加成熟一些。”陈嘉禾说。

陈嘉禾认为，北上资金的这种性质，一定程度上来说，也与其背后的资金属性有关。北上资金背后的外资往

今年以来北上资金减持食品饮料股前十大

股票名称	区间股价涨跌幅	区间增减市值(万元)	最新持股比例占流通股比例(%)	区间增减持比例变动幅度(%)
五粮液	4.77%	-879553.18	5.41	-12.32
伊利股份	5.90%	-403245.37	12.44	-10.37
贵州茅台	7.20%	-400016.49	8.15	-1.81
海天味业	2.10%	-117956.8	6.18	-2.83
洋河股份	-7.20%	-75148.77	2.87	-5.9
酒鬼酒	18.67%	-50488.62	1.55	-32.31
口子窖	-4.66%	-31114.05	4.41	-13.7
天味食品	-23.64%	-28774.6	5.56	-38.56
双汇发展	4.26%	-19816.88	1.79	-5.29
三全食品	14.45%	-16640.71	2.32	-24.43

资料来源:公开信息 钟恬/制图 彭春霞/制图

往投资周期相对较长，因此投资者能够做出周期和眼光相对来说更加长远的交易。

香港资深金融专家和投资银行家温天纳认为，国际投资者强调以价值投资、估值为基础，同时重视回报率，这个回报不仅包括资本增值，还有派息率、定期现金流等作为参考，因此从投资部署方面来看与内地资金存在一定差异性。另一方面，境外投资者还存在度假减持的现象，只是作为中短线部署，在度假的时候套现。而内地资金在选择上有一个倾向性，主要以内需龙头股作为考虑，所以在这样的情况之下，国际投资者和内地投资者的投资布局出现分歧。

只是短期分歧？

对于内外资态度差异，汇业证券副首席分析师梁浩荣向记者表示，这属于短期分歧。毕竟境内外市场对白酒股的看法也不同，对白酒股的基本面看法及白酒股的估值方法各异，而外资大部分的投资遵循价值规律。近期的白酒股涨幅较大，整个白酒板块的平均市盈率接近历史最高峰值，不排除北上资金认为升势难以持续。

抱团股基本面还是不错啊，现在确实贵了。现在投资价值肯定小了，毕竟太贵了。茅台去年涨的相对不算太大，基本面确定性又最高，表现还比较抗跌，有些股票就下跌很多了。”东航金融海外金融部总经理廖科说，海外资金有调仓需求，可能也是获利了结。”

廖科认为，内地资金配置抱团股，一方面由于市场对于经济前景的看法分化，白酒等消费股业绩确定性比较

高；新发基金很多，规模很大，这些大市值股票必须要配置。

陈嘉禾认为，内地资金有时候受制于实际持有人较短的考核周期，因此更难制定相对周期较长的投资计划。投资的根基永远是价值。从基金的持仓来看，过去一年，估值和业绩的上涨是一致的。如果基金完全依靠抱团，或者抱团股，持仓的估值非常高的话，一旦负循环开始的话，基金也会受伤，受伤很严重。

不过，温天纳则认为，内地资金看好内地龙头股其实是正确，毕竟这些龙头公司的产品稀缺性或者不可替代性比较突出。只是这个稀缺性或者不可取代性，可能对部分国际投资者来说有一些不一样，因为全球资本市场受到疫情影响，好多股都比较低迷，这使他们的选择比较多。

所以如果从这个角度去看的话，内外资面对投资可供选择股份，潜在、微观行业增长、资本增值、派息考虑等有所不同，造成出现部分资金进入部分资金流出情况，导致这些股份出现比较明显的震荡。但毕竟A股主要是内资市场，所以我觉得最终可以内地资金的取态作为一个投资衡量，各方投资者可将其作为一个参考和借鉴。”温天纳说。

白酒基本面仍然良性

同时，并不是所有外资都看空抱团品种，也有外资机构认为，以茅台为代表的白酒板块从估值来看，存在一定泡沫，但是基本上上依旧是良性的。

瑞银大中华消费行业主管彭燕燕在媒体见面会上指出，虽然白酒板块已经经历一波上涨，但是总体

风险可控。

据介绍，外资是最早布局白酒的群体。这一轮白酒股票价格的上涨，是2015年白酒板块经过了一轮由消费下降出现了量价齐缩后，出现恢复性上涨。相比2013年之前消费上涨，本轮上涨的不同之处，在于白酒消费私人消费替代了公务消费，占比达到50%。所以从消费结构来看，基本上是没有受政策影响的风险的。尽管白酒在估值上来看基本上到达天花板了，但是从基本面来看白酒目前还是良性的。

另一方面，茅台等股票后续的波动性可能会放大。

国内最大基金之一的消费品基金经理向记者表示，总体来说，茅台的长期基本面应该还是比较稳健和向上的，企业价值随着时间推移仍会成长，但股价快速上涨后波动可能因事件性因素而放大。从持股数据来看，茅台等股票并没有被外资大幅减持，但年初以来波动比较大。背后主要的原因是近期点状疫情复发加大了春节消费的担忧；另外，茅台流通渠道价格管控影响了部分销售和价格体系；加上过去累计快速的上涨透支了部分价值。

彭燕燕表示，1000元以上的超高端白酒板块还是非常好的赛道，主要原因一方面是超高端板块竞争者比较少，另一方面，高收入人群消费升级的趋势并没有受到新冠疫情的影响；白酒次高端地位，对300-500元的价格带需求端比较看好，但是竞争也是在加剧的过程中，区域扩张的集中度正在快速提升的过程中，从已披露的业绩来看，白酒行业龙头利润增长是显著快于行业增长的。

人民金融·创新药指数涨1.16% 国内首款CAR-T或延后上市

证券时报记者 陈永辉

截至1月28日，人民金融·创新药指数报1368.55点，在最近一个发布周期内上涨了1.16%。指数走高的主要原因是10个获批临床，我们将其纳入了指数样本，目前“人民金融·创新药指数”的成分样本数为726个。

人民金融·创新药数据库监测显示，业内预期即将获批上市的CAR-T产品阿基仑赛注射液的办理状态近日已由“在审批”变更为“在审评审批中(在药审中心)”。这意味着，阿基仑赛注射液的上市申请由行政审批阶段退回到了审评阶段。阿基仑赛注射液的上市之路或存变数，距离获批上市的时间将大概率延后。

复星医药 CAR-T 或延后上市

进入2021年不久，复星医药旗下复星凯特的CAR-T产品阿基仑赛注射液(受理号:CXSS2000006)的上市申请进入了行政审批阶段。一般情况下，新药进入行政审批阶段后，较大几率会在不久后获批。因此，业内普遍预计，该产品即将成为国内首款、全球第四款获批上市的CAR-T疗法产品。

不过，从最新的情况看或有变数，目前阿基仑赛注射液的审评审批又退回了药审中心。

人民金融·创新药数据库监测显示，1月20日，阿基仑赛注射液的办理状态由此前的“在审批”，变更为“在审评审批中(在药审中心)”，并于1月23日进入补充资料任务。这意味着，阿基仑赛注射液的上市申请由行政审批阶段退回到了审评阶段。阿基仑赛注射液的上市之路或存变数，距离获批上市的时间将大概率延后。

不过，阿基仑赛注射液仍然是我国进度最快的CAR-T疗法，其次是药明巨诺的CD19靶向CAR-T细胞疗法JWCAR029，已于去年9月纳入优先审评品种名单，这两个CAR-T疗法仍有望开启中国CAR-T疗法的商业化元年。

10个创新药项目 获批临床

在1月22日至1月28日“人民金融·创新药指数”最新一个发布周期内，来自思路迪、圣和药业、君实生物等药企的10个创新药项目获批临床，包括4个1类生物药、7个1类化药，获批临床的创新药数量创近一个月新高。

1月22日，药审中心官网显示，中国生物科技服务附属公司隆耀生物的LY007细胞注射液“新药临床试验申请获得默示许可，适应症为复发难

治性CD20阳性B细胞非霍奇金淋巴瘤。据报道，LY007细胞注射液是中国首个获得临床批件的CD20靶点的CAR-T产品。

目前在CAR-T产品中，CD19是最为成功的靶点，已经有三款以CD19为靶点的CAR-T产品成功上市，引发了全球CD19 CAR-T细胞以及其它CD19靶向药物研发的热潮。未来，以CD20为靶点的CAR-T疗法有望给NHL患者提供新的治疗选择。

1月27日，君实生物自主研发的JS006注射液获批临床。君实生物称，JS006是一款特异性抗TIGIT单克隆抗体注射液，临床前研究结果表明，JS006可特异性阻断TIGIT-PVR抑制通路，刺激杀伤性免疫细胞活化，分泌肿瘤杀伤性因子。

目前，国内外尚无TIGIT靶点产品获批上市。在人民金融·创新药指数的成分样本中，信达生物的IBI939和百济神州的BGB-A1217也是靶向TIGIT的单克隆抗体，均于去年登记了I期临床研究。

部分创新药近期取得积极进展。近日，恒瑞医药的SHR0302片被国家药品监督管理局药品审评中心纳入突破性治疗品种公示名单，拟用于12岁及以上青少年及成人中重度特应性皮炎的治疗，公示截止日期为1月28日。SHR0302是一种高选择性的JAK1抑制剂，可通过抑制JAK1信号传导发挥抗炎和抑制免疫的生物学术效应。目前，SHR0302片正在开展治疗类风湿性关节炎的III期、强直性脊柱炎的II/III期临床研究。

新发布周期内，多款重磅创新药研发取得进展。如复星医药的注射用FN-1501对晚期恶性实体瘤患者进行剂量探索I期临床研究及对晚期肝癌细胞瘤患者进行II期临床研究获批准，复星医药计划近期开展该新药用于本次获批适应症的临床试验，该新药用于急性髓性白血病治疗已获得美国FDA孤儿药认定。

康方生物近日登记启动了其CTLA4/PD-1双抗AK104单药或联合仑伐替尼治疗晚期肝癌的II期临床研究，AK104于去年10月被纳入突破性治疗品种公示名单。

1月26日，礼来宣布，君实生物的JS006与礼来的LY-CoV555中和抗体联合疗法III期临床达到主要终点，可将COVID-19住院和死亡的风险降低70%，该联合疗法已提交EUA申请。

“人民金融·创新药指数”由证券时报编制，指数每周发布一次。为避免我们资料收集过程中出现遗漏，请创新药研发企业及时将创新药研发进展通报给我们，以便我们及时计入指数并计算权重。联络邮箱：sbxxyb@163.com

FF提交纳斯达克上市申请 募资逾10亿美元

证券时报记者 唐强

美东时间1月28日，贾跃亭旗下法拉第未来(Faraday Future，以下简称FF)和特殊目的收购公司(SPAC) Property Solutions Acquisition Corp.(NASDAQ交易代码:PSAC)宣布，双方已就业务合并达成最终协议。在合并完成后，FF将在纳斯达克上市，股票代码为FFIE”。

证券时报·e公司记者获悉，此次，FF普通股PIPE包括来自美国、欧洲和中国的超过30家机构投资者，PIPE(上市公司私募股权)基石投资人包括来自美国和中国的大型金融机构、中国排名前三的民营汽车主机厂和中国发达城市，此次合并交易将为FF提供约10亿美元的资金。

股权价值约34亿美元

据悉，FF此次超10亿美元的融资额，创造了美国通过SPAC方式上市的新能源车企的融资纪录。

需要指出的是，特殊目的收购公司(SPAC)，也被称为“空白支票公司”，是美股市场一种借壳上市的方式。与买壳上市不同，SPAC是由投资方自己壳壳，其自身并没有实际业务，在一定期限内通过并购非上市公司来实现注入业务和价值增值。为了确保

并购成功，SPAC管理层还可以同步进行PIPE融资。

据统计，截至2020年12月23日，已有248家SPAC公司完成了IPO，融资额约828亿美元，已经超过了传统IPO同期的融资额。在电动车领域，有包括Nikola、Fisker在内的数家公司成功通过SPAC实现IPO，自从被曝出与FF的合并传闻后，PSAC股价已上涨超过30%。

FF表示，本次合并交易将为FF提供约10亿美元的资金，其中包括PSAC以信托形式持有的2.3亿美元现金(假设不赎回的条件下)，以及以每股10美元的价格超额认购0.75亿美元)完全承诺的普通股PIPE，为FF 91的大规模量产和交付提供了足够的资金支持。

根据目前的估算，以每股PIPE认购价格为10美元计算，该交易显示合并后，FF公司的隐含股权价值约为34亿美元。

FF相关人士表示，此次交易得到了主要供应商的支持，其中多家供应商将成为股东。待交易完成后，假设PSAC股东没有赎回的操作，合并后的公司将获得最多10亿美元的现金。FF和PSAC的董事会都一致批准了拟议的业务合并，预计合并将于2021年第二季度完成，其进度取决于相关方的批准及监管部门的审批速度。

有望在国内落地

上述人士表示，投资人和合作伙伴将全力支持FF 91的量产以及后续车型和LAI系统的升级开发。尤其是中国排名前三的民营汽车主机厂和重点城市的合作伙伴，将协助FF迅速实现在中国市场的落地，也将成为上海成功引进特斯拉后，中国引进的第二家美国智能互联网电动车企业。

实际上，在1月27日，已有众多媒体报道，珠海国资将参与投资FF 20亿元。其中，珠海两大龙头国企，格力集团与华发集团携手参与了此次投资。此外，吉利也被传出将投资FF 4000万美元，并在车辆代工、自动驾驶等多领域进行合作。

有分析认为，珠海国资投资FF符合当前珠海国资投资战略，以及整个大湾区改革布局，也让投资者有信心上车。此次若珠海国资投资FF，应该不仅仅是给钱，而最重要的是将FF引入了当地，并规划围绕其建立起创新型新能源产业集群。

作为传统车企，吉利有强大的运营管理能力、供应链体系和整车制造能力，这些优势将加快FF的产品和战略在中国落地。同时，FF还可以通过吉利在欧洲实现产业布局，为未来拓展欧洲市场做好准备。对吉利而言，

则可通过与FF的合作，共同抢占智能电动车领域技术和市场。

FF 91计划在合并完成后约12个月在中美市场推出。FF预计，未来5年全球销量将超过40万辆。FF 91在其官网上已获得全球超过1.4万辆的订单。

自成立以来，FF已获得超过20亿美元的投资。

据FF方面透露，除了第一款车型FF 91的研发外，第二款车型FF 81的产品定义工作已经完成，研发工作也在积极推进中。FF已经建立了强大的技术组合，可变电驱动底盘架构(VPA)、三电系统和先进的LAI系统技术，在全球范围内有约900项申请或授权专利保护。

证券时报·e公司记者了解到，在未来5年里，FF旗下B2C乘用车板块将规划FF 91系列、FF 81系列和FF 71系列产品。其中，FF 81和FF 71预计将分别于2023年、2024年量产上市。除乘用车外，FF还计划在2023年利用其专有的VPA平台技术推出最后一英里智能运输车“SLMD”。

在生产方面，FF将采用全球化生产制造布局和轻资产混合制造策略，包括在美国加州汉福德的制造工厂，以及与一家韩国合作伙伴在生产制造方面的代工合作，并正努力通过以合资方式在中国重点城市大规模生产。

人民金融·创新药指数一周升1.16%

截至1月28日，“人民金融·创新药指数”报1368.55点，在最近一个发布周期内上涨了1.16%，表明我国创新药的研发持续稳步推进。

人民金融·创新药指数周变化

“人民金融·创新药指数”由证券时报编制，指数每周发布一次

“人民金融·创新药指数”更多资讯敬请关注“时报新药观察”

联络邮箱：sbxxyb@163.com