

备战春播：券商眼中的年度大计

□本报记者 叶涛

2018年A股走势历经坎坷,2019年会不会出现转机?流动性改善、经济下行压力仍在、各项改革持续推进背景下,权益资产性价比开始逐渐体现。当前,券商年度策略集中披露,股市处于熊市后期成为主流观点。

向好曙光显现

相较2017年,今年全球股市整体运行较为疲弱,多数国家股市出现回落调整,A股市场在全球主要股市中表现靠后。从MSCI分类指数来看,年初以来只有MSCI美股上涨,其他均呈下跌,MSCI中国A股跌幅最大。

具体到A股本身,2017年上涨强劲的上证50指数在2018年也步入下跌行列,而创业板指更是连续走弱。此外,29个中信一级行业2018年全部下跌,其中还包括持续多年强势上涨的家电与食品饮料板块。

个股方面,2018年不仅呈现普跌,而且跌幅较大。根据相关统计,剔除2018年6月30日之后上市的新股,两市共计3527只股票,迄今仅有不足10%的股票上涨,跌幅超过20%的股票占比则约为70%,而2017年对应的数据分别为22%、51%。

对于贯穿2018年全年的这轮调整,国开证券分析师吴琪认为,核心因素可以归为去杠杆引发的信用收缩和流动性趋紧与经济下行叠加,股权质押风险与股市下跌形成共振,国际贸易、海外市场风险等因素则起到催化作用。

当前,A股正处于2018年收官阶段,市场普遍关心的是,经历了长达将近一年的回落,接下来行情是否会否极泰来?以及,过去这些制约市场走势的关键因素如何演化?

对此,国海证券认为2019年市场将发生“三大重构”。一是海外重构,随着美联储加息进入后周期,同时美国资本市场表现并不尽如人意的情况下,此前市场对于美联储未来加息的预期将于2019年被PRICEIN。相应的,本轮由于美联储加息预期所构建的全球资产价格的既有格局将被重构。二是信用寻底,从“去”杠杆到“稳”杠杆,看似一个字的变化,其背后则是宏观政策方向性的调整。进入2019年,随着金融数据等统计数据的不及预期,各类托底经济的政策仍将持续。三是资管重构,2019年金融监管长效机制的建立将持续重塑金融机构的负债端结构。

兴业证券也认为市场将“重构创新大时代”。根据该机构2019年A股策略,美国3年多的加息周期渐行渐远,10年多的美股大牛市艰难徘徊,全球资本面临再配置,中国区优质资产吸引力足够。经济增速全球前列,最完

备的工业体系、基本面足够好;但证券化率中国为71,仅为美国166的二分之一不到,未来空间较大。同时,无论整体估值,还是行业龙头估值与全球其他经济体和同类行业,均有较好性价比,中国区优质资产是全球资产配置首选。

兴业证券策略分析师王德伦进一步强调,2019年是承前启后的一年,市场波动小于2018年,机会多于2018年,中国重构、全球重构提升风险偏好,并将给A股带来机会。

春天行情可期

“当前,A股处在第五轮牛熊周期底部。对比过去熊市指数跌幅、个股跌幅百分比、下跌持续时间、成交量萎缩幅度看,这次已经进入熊市末期。PE和PB、情绪指标、大类资产性价比角度度量,市场估值处于历史底部区域。”在海通证券2019年A股策略报告中,该机构直言“A股市场充满了希望”,市场将“穿越黑暗迎来黎明”。

申万宏源证券也表示,对于未来两个季度的A股市场,多一份信心。在这一阶段,即便经济数据低于预期,市场仍然可以期待更多宽松刺激政策,且“相关刺激仍有效果”这个判断被证伪的概率较小。更重要的是,在改革不断推进的憧憬面前,经济和企业业绩下滑可能暂时无法成为主要矛盾。

综合而言,申万宏源判断,在2019年GDP节奏前低后高的预测前提下,经济和业绩的下滑可能难以阻挡春天的步伐。因此,在市场开始讲述“春天的故事”前,机构和投资者势必应该开始提前筹谋,恰如俗语“一年之计在于春”。

在全年A股走出不规则“N”型预判的基础上,华创证券也认为,基本面和外部市

□博星投顾 李保金

上周市场呈现先扬后抑,维持震荡蓄势。周一上证指数在贸易形势出现缓和迹象后顺势高开震荡,周二延续强势震荡尾盘小幅走高,至周五上证指数围绕2600点多空博弈,铁路基建、5G通信、建材等出现多头资金回补迹象,空头力量主要来自医药板块的补跌压制,市场多空暂维持弱平衡状态。短期投资者普遍趋于谨慎观望,主要受多重利空因素影响情绪重回低迷,一度改善的贸易放缓和预期被严重破坏,市场反弹一波三折,大概率继续维持震荡蓄势,以时间换空间。

市场在政策底”初步形成共识后,多头为何迟迟未能展开上攻?上证指数自2018年10月19日2449点反弹以来,节奏上可谓是踉跄前行,

场处于较为真空阶段的传统春季行情值得期待。

该机构分析称,对于2019年的市场而言,在库存周期的“量价齐跌”阶段,盈利无疑是拖累市场的主要因素。随着流动性逐步改善,以及政策预期的缓和,2019年推动估值回升的积极因素增加,而美元指数的走势是关键。“2019年市场风格将表现为成长相对于价值占优,中小市值相对大市值占优,行业动量指标有望触底反弹”

立足基本面角度,华泰证券也提出“经济凛冬已至,A股春天未远”的判断。该机构认为,当前随着出口数据的回落,国内经济或将进一步下行,但市场流动性环境总体较好,“水”已经具备。随着政策通过引导直接融资以及减税降费等措施落地,建立“渠”道,把货币流动性引导到实体经济社融的改善,“渠”成“水”才到,2019年年中经济或见底。此外,美股下跌、美国非农数据低于预期等因素,或将进一步制约美国对于中美贸易决策以及美元加息的进程,使得当前A股的外围环境迎来改善。因此,虽然当前来看经济的凛冬已至,但A股未来的春天已经不远。

布局成长更添机遇

谈到如何把握春播的机会和方向,申万宏源证券指出,在A股内部结构上,成长或更具机会,但并不意味着传统白马核心资产完全没有机会,他们应该不会缺席春天行情,无非是全年表现的时间节奏受到经济、企业业绩预期下调的影响。建议对5G和新能源汽车保持关注,这两个行业产业链长、影响深远,是“新基建”刺激的最佳选择。

另外,11月份以来招商证券发布了多篇

震荡蓄势 坚守价值

主要是由于近期市场热点板块轮番“熄火”,反弹先头部队券商股短期出现高位调整,尽管11月营业收入大幅提高,但投资者担忧后市行情趋弱,压制资金进一步推升预期空间;而壳资源、创投概念、高送转等题材过度炒作透支企业基本面支撑,博弈资金在高位纷纷派现,导致强势个股大幅回调,挫伤投资者持股信心。趋势性板块机会持续性较差,热点切换太快,市场赚钱效应有所降温,这也是股指在反弹初期,投资者对于行情“犹豫”的直接体现之一。股指经过持续下跌,风险基本释放,短期调整空间有限,下方缺口位置具备较强支撑,若回补缺口后更多是提升仓位的机会。

近期,由于欧美股市呈现弱势震荡,部分投资者担忧外场市场对A股的压制。如果美股出现断崖式调整,全球风险偏好收缩将对A股

报告探寻风格切换的线索,基本结论是在经济下行、企业盈利下行、外资犹疑的背景下,价值投资风格会受到抑制,而对并购、回购的鼓励,利好中小市值风格和壳价值,成长股将占优。

具体而言,招商证券表示,信息技术的高速化、智能化和云端化不可阻挡,将持续催生相关投资机会,5G、云计算投资机会确定;而经济下行压力下稳增长政策将持续出台,深化改革开放也将带来重要契机,重点关注特高压、轨交、自贸区、国企改革等;科创板即将开通,PE/VC投资的项目变现将变得更加便捷,新兴产业估值中枢有望上行。

此外,新时代证券也分析认为,随着政策支持持续发力,中下盘股风险偏好有望边际提升。一方面,并购重组和再融资政策在经历了2014-2015年的宽松,以及2016-2017年的收紧之后,2018年三季度开始再次迎来宽松周期。另一方面,公司法修正,再存款的制度创新,股份回购迎来新高潮,也将给市场带来一定的“兜底效应”。并且,伴随着牛市并购重组后遗症商誉减值风险的爆发,外延并购对中小创的业绩贡献在部分季度已由正转负。叠加2018年商誉减值风险的集中释放,整体中小创业绩预计2018年见底。

考虑到货币政策稳健适度宽松,新时代证券预计,2019年中小盘股将迎来结构性机会。看好八大细分方向:母婴产业(万亿市场线下品牌连锁模式最受益)、激光行业(光制造时代国产替代)、自动驾驶产业(电动化之后迎来自动化)、运动营养和体重管理(新兴消费)、不良资产处置(模式创新)、体外诊断产业(人口技术和政策驱动)、特斯拉产业链(业绩拐点显现)、半导体产业(5G时代到来)。

对此,兴业证券表示,目前多数电厂采购长协煤以保供应,市场煤采购需求无明显改善,港口平仓价及坑口价继续下滑。预计短期内,煤价保持弱勢震荡走势。

传统旺季来临 两主线掘金煤炭板块机遇

7日,煤炭板块(中信一级)上涨1.83%,位居行业涨幅榜首位,板块内山煤国际、山西焦化、开滦股份等涨幅明显。市场人士表示,考虑到当前煤炭板块估值优势以及市场存在预期差的情况,在电煤消费集中释放前期,是煤炭板块底部配置机会,整体向下风险小,向上空间大。

煤价小幅回落

数据显示,12月7日,秦港动力煤(5800大卡、5500大卡、4500大卡、4500大卡)平仓价分别为641元、616元、543元、483元/吨,周跌11元、11元、10元、8元/吨。12月5日环渤海动力煤价格指数为571元/吨,周持平。

在煤炭库存方面,港口库存回落,六大电厂库存小幅上升。从港口看,12月7日,秦皇岛煤炭库存608.0万吨,周减49.5万吨。12月6日,广州港库存为236.60万吨,周减8.9万吨。从电厂看,12月7日,六大发电集团煤炭库存1793.64万吨,周增5.79万吨,同比增加50.72%;库存可用天数28.18天,周减3.56天,同比增加67.44%。12月2日,重点电厂煤炭库存9301万吨,周减31万吨,同比增加23.03%;库存可用天数24天,周减1天,同比增加20.00%。

对此,兴业证券表示,目前多数电厂采购长协煤以保供应,市场煤采购需求无明显改善,港口平仓价及坑口价继续下滑。预计短期内,煤价保持弱勢震荡走势。

估值至历史底部

煤炭板块今年走势疲软,三季度以来虽然显现企稳迹象,但在11月却又遭遇一轮杀跌行情,背后原因是什么?后市又该如何配置煤炭板块? “11月煤炭价格大幅走弱,其中原油价格大跌、黑色系因限产预期景气反转

计算机板块持续活跃 细分龙头现布局时点

7日计算机板块走势较为突出,板块内同有科技、迪威迅涨停,星网宇达、皖通科技、新开普等个股也有明显涨幅。分析指出,计算机行业目前龙头个股具有一定稀缺性,同时业绩稳中向好,产业政策支持力度有望持续超预期,中长期配置价值显现。

软件业高增长

数据显示,2018年软件业收入增速逐月提高,1-10月我国软件业务收入50507亿元,同比增长15.1%,较上年同期增长了12个百分点,较1-9月提高0.1个百分点。前10个月行业利润总额6361亿元,同比增长12.1%,较上年同期下滑了1.1个百分点。

同时季报显示行业内部分化明显。2018年前三季度行业收入增速从2017年的24.47%下滑到22.78%,行业净利润增速由2017同期的6.59%下滑到-1.43%。三季度的信息传输、计算机服务和软件业以及计算机、通信和其他电子设备制造业的景气程度都较去年同期小幅下降,但相对2016年的低点依旧处在较高景气度状态。

中原证券研究指出,从2018年的情况来看,行业收入增速和净利润增速分化明显,背后原因是2018年以浪潮为代表的硬件企业实现了较为显著的业绩增长,但是硬件企业盈利能力较差,造成了两者增速的背离。也有分析人士表示,参考细分行业的龙头公司今年季报业务收入增速,在增值税信息化服务板块,其营收增速显著强于可比竞争对手。在政策红利与持续的资本助推下,中期看行业的市场集中度有望加速向龙头公司集中,2019年细分板块龙头公

电力设备板块催化渐强 后市业绩仍有保障

□本报记者 黎旅嘉

中银国际证券表示,当前电能表逐步进入更换周期,特高压项目开始落地,建议关注业绩增长确定性增强或业绩改善的受益标的,可优选引领电网智能化、信息化升级的龙头标的,另外建议持续关注工控、低压电器领域的优质标的。

板块表现优异

上周五两市整体维持震荡,主要指数中仅上证综指微涨0.03%。在这样的背景下,电力设备板块全天走势偏强,在29个中信一级行业中涨幅靠前。

分析人士指出,近期电力设备板块的走强与板块预期改善之间存在密切关系。

安信证券表示,在基建稳健增长的大背景下,第三轮特高压集中建设潮即将到来,能源局集中批复的14条线路已经陆续开启核准,预计将释放约468亿元主设备订单。从节奏上看,2018年-2019年将是核准大年,2019年-2020年将是设备厂交付高峰,相关企业将迎来一波业绩上升期,营收弹性在10%以上。随着特高压骨干网架建成及新能源大规模接入,配网投资补欠账的进程正在加快,增量配网与微网核准项目总投资规模预计达到2520亿元。

根据中电联公布的数据,2017年我国人均用电量仅为美国的五分之三和日本的五分之一,具备较大提升空间。近5年我国人均用电量以5.11%的复合增长率增长,这为电力设备行业长期发展提供了坚实的

基础。

后市预期乐观

近年来,我国清洁能源产业不断发展壮大,产业规模和技术装备水平连续跃上新台阶,为缓解能源资源约束和生态环境压力做出突出贡献。但同时,清洁能源发展不平衡不充分的矛盾也日益凸显,特别是清洁能源消纳问题突出,已严重制约电力行业健康可持续发展。

消息面上,近日《国家发展改革委能源局关于印发清洁能源消纳行动计划(2018-2020年)的通知》中提到:到2020年基本解决清洁能源消纳问题,并对各省区清洁能源消纳目标作出规定。

分析人士指出,《通知》对电力市场化

并且以流通股本作为基数,其日均换手率约0.49%。

DAX指数成份股以德国大市值公司为主,而德国MDAX指数主要包括中型市值的上市公司。与A股市场中型市值公司进行对比时,MDAX指数作为参考更具可比性。MDAX指数包括50只成份股,其每股平均流通股本为1.35亿欧元,平均市值为600亿元人民币,日均换手率约0.43%。

全球比较而言,德国DAX指数和MDAX指数成份股的日均换手率大于其他境外主要股票市场指数,与香港恒生指数0.47%的日均换手率处于相似水平,而美国道琼斯指数、英国富时100指数成份股的日均换手率分别为0.14%、0.33%。此外,中国A股上证50成份股的流动性充足,日均换手率登上1.7%,远远高于其他股票指数。

参考世界交易所联合会2017年的数据而比较全球主要交易所的股票换手率,法兰克福证券交易所的日均换手率为0.42%,高于纽约证券交易所(0.39%)、泛欧交易所(0.29%)和香港交易所(0.27%)。深圳证

券交易所上市公司的日均换手率达到2.3%,上海证券交易所为1.9%,是全球换手率最高的两个主要交易所。美国纳斯达克交易所紧随其后,平均换手率达到了0.68%。

买卖价差方面,德国MDAX指数成份股平均价差为0.043欧元,约占成交价格0.08%。而上海A股每股平均价差为0.022人民币,约0.17%。与英国富时指数的平均买卖价差0.022英镑,约占收盘价0.2%。买卖价差越小代表市场流动性越好,投资者交易成本更低。中国A股市场的买卖价差与英国富时指数成份股相似,但德国法兰克福股票市场的买卖价差大幅好于中国A股市场和英国股票市场。

法兰克福股票市场具有较好的流动性。其一,得益于德国金融监管机构的严格监管,市场参与者信任在法兰克福股票市场上市的公司。由慕尼黑科技大学和欧洲金融学院共同发表的研究报告认为,“法兰克福交易所得益于德国证监会对上市公司的严格监管,确保每家上市公司财务报告不会出现漏洞。”

其二,得益于有竞争力的交易成本。

XRTRA是欧洲股票市场具备充足流动性的电子交易平台。法兰克福证券交易所会员在XETRA平台的交易成本约0.5bp(即万分之0.5),而投资者通过法兰克福证券交易所会员参与股票市场的交易成本约1bp至10bp之间。并且,德国不征收印花税,使得法兰克福股票市场的交易成本不仅低于中国A股和中国香港股票市场,也低于其他欧盟股票市场。

此外,外国企业在法兰克福证券交易所发行和上市股票,其流动性也不一定比德国企业差。我们从彭博摘取法兰克福股票市场主板共367家上市公司的数据,其中339家是德国公司,28家为外国公司。外国公司中,包括9家公司来自卢森堡、6家瑞士、4家奥地利、3家荷兰、2家英国、1家来自南非的公司等。其中,来自英国的公司日均换手率达到了0.66%,来自南非的公司达到0.87%,都远远高于法兰克福股票市场的平均换手率。一般而言,某公司的流动性与该公司股票对投资者的吸引力有关,而与该公司来自哪个国家的不强。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。